2021년 4월 13일

IT(반도체/디스플레이/모바일)

21. 1분기 Preview

김 운 호
02) 6915-5656
unokim88@ibks.com

IBK IT Coverage Info.

IT/반도체/디스플레이 및 전자부품

삼성전자 10
SK하이닉스 16
삼성SDI 20
LG전자 24
삼성전기 28
LG디스플레이 32
LG이노텍 36
KH바텍 40
이녹스첨단소재 44
AP시스템 48
아모텍 52
인터플렉스 56

IBK 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원,%)		1Q21 전망치			2021 전망치			코멘트
		신규	기존	차이	신규	기존	차이	
삼성전자	매출액	65,227	65,227		262,403	262,403		- 1분기. IM, CE 효과
	영업이익	9,287	9,287		46,070	46,070		- 1분기 반도체: 흐림, 디스플레이: 흐림, 모바일: 맑음
SK하이닉스	매출액	8,510	7,899	7.7%	40,424	38,387	5.3%	- 1분기 실적은 이전 전망치 상회
	영업이익	1,198	1,065	12.5%	12,210	10,040	21.6%	- DRAM은 1분기부터 가격 반등. NAND는 2분기 가격 반등
삼성SDI	매출액	2,865	2,952	-3.0%	13,545	14,612	-7.3%	- 1분기는 쉬어가는 구간
	영업이익	113	119	-5.0%	986	1,194	-17.4%	- 2분기 이후 전 사업부 정상화될 것
LG전자 (LG이노텍 제외)	매출액	15,830	15,096	4.9%	62,337	61,246	1.8%	- 1분기 기대 이상 (가전, TV)
	영업이익	1,183	768	54.0%	3,046	2,628	15.9%	- 높아진 실적 개선 기대감
삼성전기	매출액	2,348	2,348		9,674	9,674		- 1분기. 예상보다 좋은 실적
	영업이익	314	314		1,226	1,226		- MLCC 전망은 맑음
LG디스플레이	매출액	6,923	6,774	2.2%	25,876	26,816	-3.5%	- 1분기. 이전 전망 대비 증가
	영업이익	513	432	18.8%	1,619	1,181	37.1%	- 디스플레이 전반 우호적인 환경 지속
LG이노텍	매출액	3,101	2,995	3.5%	11,416	11,310	0.9%	- 역대 1분기 중 최대 실적 기대
	영업이익	337	267	26.0%	972	888	9.5%	- 실적 싸이클 vs 적정 주가

자료: IBK투자증권
주석: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBK 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원,%)		1Q21 전망치			2021 전망치			코멘트
		신규	기존	차이	신규	기존	차이	
KH바텍	매출액	40	35	14.2%	325	333	-2.5%	- 1분기 부진. 폴더는 21년 하반기부터
	영업이익	1	1	71.4%	29	34	-13.4%	- 성장 궤도 본격 진입
이녹스첨단소재	매출액	96	92	5.4%	431	415	3.9%	- 1분기 기대 이상. OLED 물량 효과
	영업이익	13	13	-1.5%	64	61	5.8%	- 2분기부터 OLED 물량 증가세 지속 전망
AP시스템	매출액	123	123		630	630		- 1분기는 비수기
	영업이익	13	8	68.4%	60	43	39.9%	- 21년 실적은 신제품 효과 기대
아모텍	매출액	55	70	-20.8%	320	358	-10.6%	- 1분기 부진. MLCC 기대감 유효
	영업이익	-2	4	적자전환	14	28	-48.0%	- 장기적인 관점에서 접근할 필요
인터플렉스	매출액	81	113	-27.6%	432	554	-21.9%	- 1분기 기대 이하. 21년 Turn around
	영업이익	-4	5	적자전환	9	31	-71.8%	- 21년 2분기부터 실적은 반등할 것

자료: IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBK 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원,%)		IBK투자증권			컨센서스			컨센서스 대비 차이		
		1Q21	2021	2022	1Q21	2021	2022	1Q21	2021	2022
삼성전자	매출액	65,227	262,403	286,525	61,054	265,214	289,439	6.8%	-1.1%	-1.0%
	영업이익	9,287	46,070	67,034	8,906	47,387	60,961	4.3%	-2.8%	10.0%
	순이익	6,827	34,380	50,698	6,612	35,489	45,538	3.3%	-3.1%	11.3%
SK하이닉스	매출액	8,510	40,424	47,426	8,231	39,975	51,652	3.4%	1.1%	-8.2%
	영업이익	1,198	12,210	14,328	1,340	11,434	18,808	-10.6%	6.8%	-23.8%
	순이익	932	10,049	10,599	1,057	8,807	14,321	-11.8%	14.1%	-26.0%
삼성SDI	매출액	2,865	13,545	16,022	2,961	13,756	16,478	-3.2%	-1.5%	-2.8%
	영업이익	113	986	1,186	149	1,095	1,448	-24.2%	-10.0%	-18.1%
	순이익	- 4	628	1,010	152	1,043	1,317	적자전환	-39.8%	-23.3%
LG전자	매출액	18,804	72,929	76,535	17,860	69,504	72,295	5.3%	4.9%	5.9%
	영업이익	1,518	3,996	3,770	1,203	4,040	4,470	26.2%	-1.1%	-15.7%
	순이익	1,383	2,575	2,367	990	2,679	3,142	39.7%	-3.9%	-24.7%
삼성전기	매출액	2,348	9,674	9,706	2,342	9,215	9,862	0.3%	5.0%	-1.6%
	영업이익	314	1,226	1,258	307	1,217	1,342	2.3%	0.7%	-6.3%
	순이익	226	910	980	240	909	1,012	-5.6%	0.1%	-3.1%
LG디스플레이	매출액	6,923	25,876	23,712	6,784	28,198	28,245	2.1%	-8.2%	-16.0%
	영업이익	513	1,619	1,238	469	1,681	1,606	9.5%	-3.7%	-22.9%
	순이익	360	484	348	271	1,008	1,021	32.8%	-52.0%	-65.9%
LG이노텍	매출액	3,101	11,416	11,370	2,850	11,105	11,831	8.8%	2.8%	-3.9%
	영업이익	337	972	742	268	890	938	25.6%	9.2%	-21.0%
	순이익	229	495	510	176	559	598	29.7%	-11.4%	-14.6%

자료: Quantiwise, IBK투자증권
주석: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBK 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원,%)		IBK투자증권			컨센서스			컨센서스 대비 차이		
		1Q21	2021	2022	1Q21	2021	2022	1Q21	2021	2022
KH바텍	매출액	40	325	468	41	315	466	-2.6%	3.3%	0.4%
	영업이익	1	29	45	1	30	58	56.4%	-2.7%	-21.8%
	순이익	0	22	35	1	27	51	-72.7%	-18.7%	-30.7%
이녹스첨단소재	매출액	96	431	481	94	415	462	2.2%	4.0%	4.1%
	영업이익	13	64	69	13	59	68	0.1%	7.8%	2.3%
	순이익	11	45	58	11	45	52	2.0%	1.4%	10.5%
AP시스템	매출액	123	630	672	134	638	715	-8.7%	-1.3%	-6.1%
	영업이익	13	60	54	10	54	62	21.9%	11.0%	-13.1%
	순이익	8	40	32	12	37	42	-33.6%	8.4%	-22.3%
아모텍	매출액	55	320	489	67	320	415	-17.8%	0.1%	17.8%
	영업이익	-2	14	61	2	29	52	적자전환	-49.9%	16.3%
	순이익	-4	0	35	3	23	42	적자전환	-99.5%	-16.3%
인터플렉스	매출액	81	432	923	81	554	923	-	-21.9%	-0.1%
	영업이익	-4	9	67	-4	31	67	-	-72.1%	-0.1%
	순이익	-4	7	61	-4	31	63	-	-78.9%	-2.9%

자료: Quantiwise, IBK투자증권

Coverage Summary

커버리지 종목	현재가(원) (4/12)	시가총액 (십억원)	수정 후		수정 전		변경		PER(배)		PBR(배)	
			투자의견	목표주가(원)	투자의견	목표주가(원)	투자의견	목표주가(%)	2021E	2022E	2021E	2022E
삼성전자	83,200	559,082	매수	110,000	매수	110,000			16.9	11.5	2.1	1.9
SK하이닉스	137,500	99,736	매수	175,000	매수	175,000			10.4	9.9	1.7	1.5
삼성SDI	655,000	45,574	매수	850,000	매수	1,000,000		-15.0%	78.4	48.3	3.4	3.2
LG전자	156,500	26,860	매수	190,000	매수	190,000			11.6	12.7	1.6	1.4
삼성전기	191,000	14,604	매수	240,000	매수	240,000			18.2	16.3	2.3	2.1
LG디스플레이	24,700	8,820	매수	30,000	매수	30,000			18.8	27.4	0.8	0.7
LG이노텍	208,000	4,923	매수	280,000	매수	260,000		7.7%	10.0	9.7	1.7	1.5
KH바텍	21,900	516	매수	30,000	매수	30,000			24.0	15.0	2.6	2.2
이녹스첨단소재	57,100	544	매수	70,000	매수	70,000			12.3	9.7	2.2	1.8
AP시스템	29,600	430	매수	38,000	매수	33,000		15.2%	11.6	14.2	2.6	2.3
아모텍	31,150	303	매수	45,000	매수	55,000		-18.2%	2,621.2	9.0	1.7	1.5
인터플렉스	12,800	299	매수	16,000	매수	22,000		-27.3%	45.7	4.8	1.7	1.2

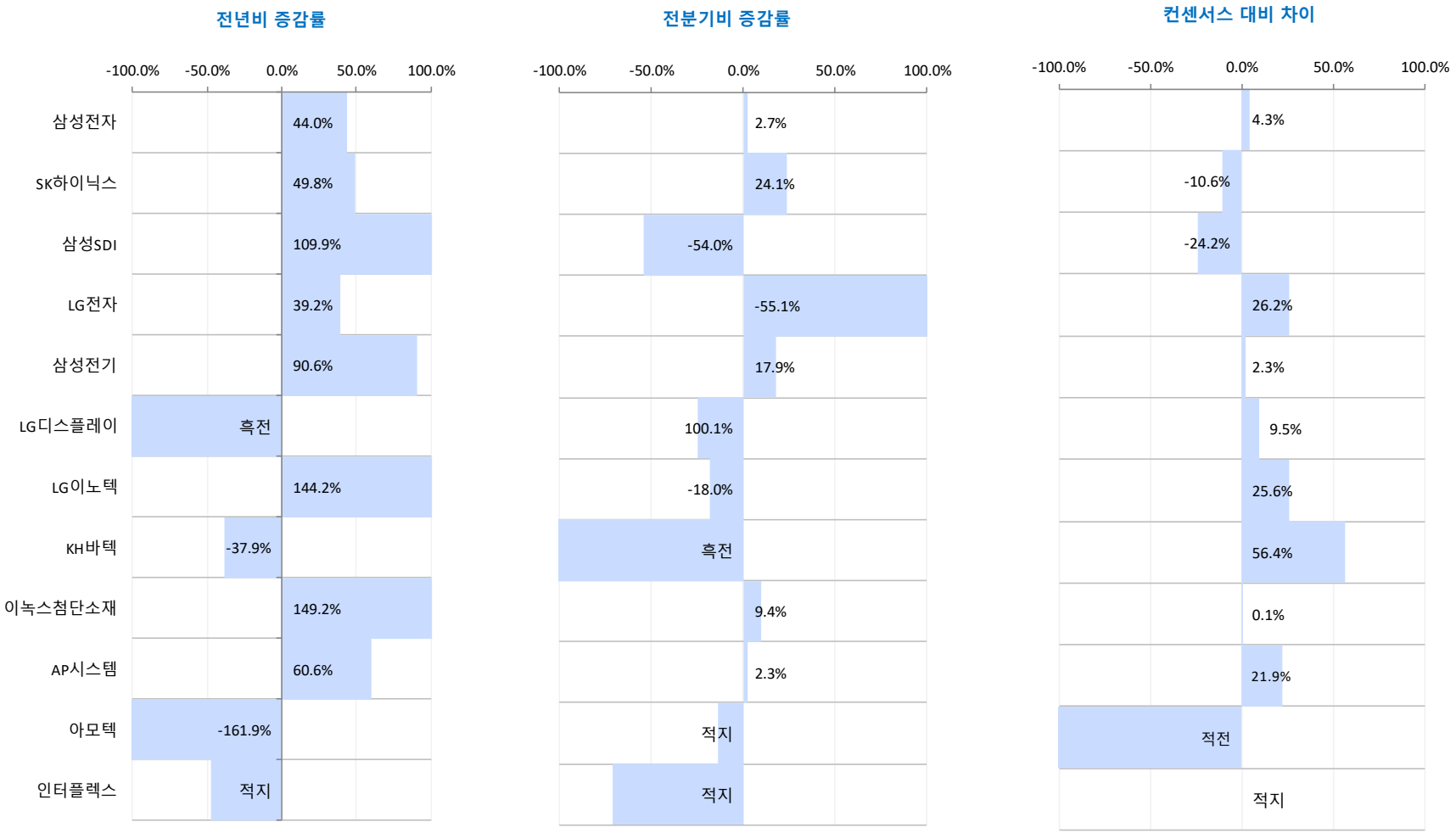
#참고: 세코닉스 커버리지 제외(거래정지 기간동안)

종목	삼성전자	SK 하이닉스	삼성SDI	LG전자	삼성전기	LG디스 플레이	LG이노텍	KH바텍	이녹스 첨단소재	AP시스템	아모텍	인터플렉스
1Q21												
2Q21												

자료: Quantiwise, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

1Q21 Preview Summary (영업이익 증감률 비교)



자료: Quantiwise, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/목표주가 110,000원)

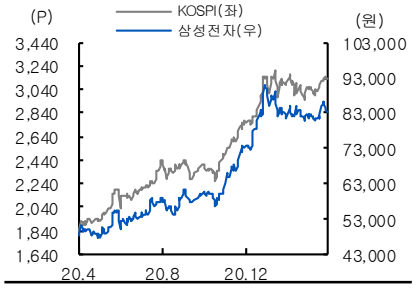
1분기. IM, CE 사업부 선전

매수 (유지)	
목표주가	110,000원
현재가 (4/12)	83,200원
KOSPI (4/12)	3,135.59pt
시가총액	558,485십억원
발행주식수	6,792,669천주
액면가	100원
52주 최고가	91,000원
최저가	47,850원
60일 평균거래대금	1,889십억원
외국인 지분율	54.8%
배당수익률 (2021F)	3.7%

주주구성

이건희 외 14 인	21.16%
국민연금공단	9.99%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-2%	6%	0%
절대기준	0%	38%	69%



▪ 1분기, IM, CE 효과

- 1분기 매출액은 전분기 대비 6.0% 증가한 65조 2,270억원으로 예상
- 1분기 영업이익은 전분기 대비 2.6% 증가한 9.3조원으로 예상
- 반도체, CE사업부를 소폭 상향 조정

▪ 21년 1분기/반도체: 흐림, 디스플레이: 흐림, 모바일: 맑음

- 1분기 사업부별 업황은 차별화 예상
- 반도체는 파운드리 및 추가 비용 영향으로 전 분기 대비 부진 예상, 2분기부터 실적 개선 전망
- 수요는 전분기 대비 개선되어 B/G는 예상 수준을 상회한 것으로 판단
- 디스플레이는 LCD 비중이 낮아서 패널 가격 효과는 크지 않을 것으로 추정
- IM사업부 실적은 신제품 출시와 비용절감 효과로 물량, 수익성, ASP 모두 개선된 것으로 추정

▪ 투자의견 매수 및 목표주가 110,000원 유지

- 21년 예상 BPS 42,500원에 PBR 2.6배를 적용
- 메모리 중심 반도체 업황 개선, OLED 실적 개선, LCD 패널 가격 상승, 스마트폰 점유율 개선
- 21년 1분기 저점으로 실적 개선세 지속되어 주가 상승세 유지 전망

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	262,403	286,525	329,150
영업이익	27,769	35,994	46,070	67,034	91,486
세전이익	30,432	36,345	47,122	69,503	93,352
지배주주순이익	21,505	26,091	33,957	50,066	67,258
EPS(원)	3,166	3,841	4,999	7,371	9,902
증가율(%)	-47.4	21.3	30.1	47.4	34.3
영업이익률(%)	12.1	15.2	17.6	23.4	27.8
순이익률(%)	9.4	11.2	13.1	17.7	20.7
ROE(%)	8.7	10.0	12.5	17.5	20.9
PER	17.6	21.1	16.9	11.5	8.6
PBR	1.5	2.1	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	5.1	6.8	7.0	5.2	3.7

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

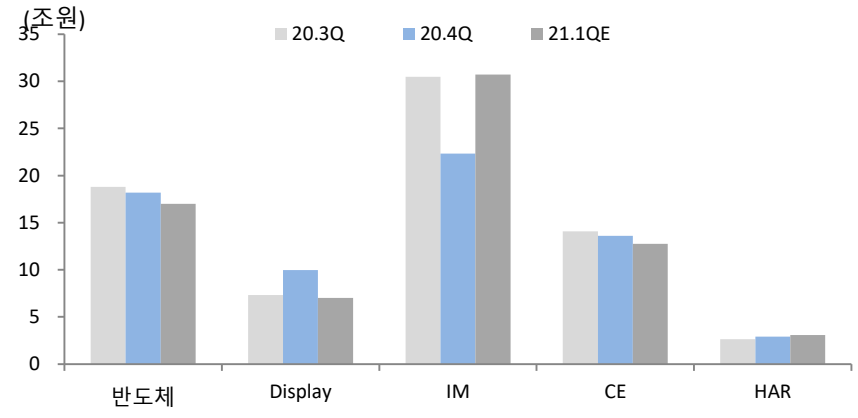
삼성전자 (005930/매수/목표주가 110,000원)

삼성전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경

	2021년 1분기 실적			2021 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
반도체	16,996	16,996	-	83,749	83,749	-
Display	7,026	7,026	-	30,876	30,876	-
IM	30,722	30,722	-	104,563	104,563	-
CE	12,768	12,768	-	51,032	51,032	-
HAR	3,066	3,066	-	13,217	13,217	-
매출액	65,227	65,227	-	262,403	262,403	-
반도체	3,623	3,623	-	26,464	26,464	-
Display	360	360	-	2,649	2,649	-
IM	4,159	4,159	-	12,363	12,363	-
CE	1,006	1,006	-	3,844	3,844	-
HAR	120	120	-	670	670	-
영업이익	9,287	9,287	-	46,070	46,070	-

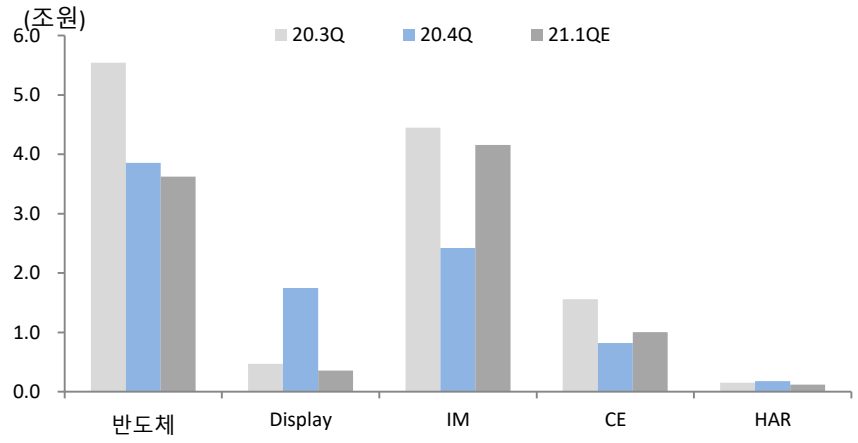
자료: Company data, IBK투자증권
주: 내부거래 제외

삼성전자 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

삼성전자 사업부별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/목표주가 110,000원)

삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2020				2021				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2EQ	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	반도체	17,643	18,232	18,801	18,182	16,996	19,929	23,073	23,751	-6.5	-3.7
	Display	6,589	6,720	7,320	9,957	7,026	6,215	9,065	8,571	-29.4	6.6
	IM	26,003	20,752	30,489	22,340	30,722	24,887	25,124	23,831	37.5	18.1
	CE	10,310	10,174	14,088	13,611	12,768	11,419	13,925	12,919	-6.2	23.8
	HAR	2,100	1,544	2,624	2,920	3,066	3,220	3,381	3,550	5.0	46.0
	합계	55,329	52,967	66,965	61,550	65,227	60,371	69,323	67,481	6.0	17.9
영업이익	반도체	3,989	5,483	5,540	3,852	3,623	6,018	8,186	8,637	-6.0	-9.2
	Display	-290	300	469	1,750	360	216	1,074	999	-79.5	-223.9
	IM	2,653	1,951	4,448	2,423	4,159	2,522	3,282	2,400	71.6	56.8
	CE	451	732	1,561	821	1,006	727	1,154	958	22.5	123.2
	HAR	-190	-90	150	180	120	150	200	200	-33.3	-163.2
	합계	6,450	8,197	12,353	9,048	9,287	9,653	13,916	13,214	2.6	44.0
영업이익률	반도체	22.6%	30.1%	29.5%	21.2%	21.3%	30.2%	35.5%	36.4%		
	Display	-4.4%	4.5%	6.4%	17.6%	5.1%	3.5%	11.8%	11.7%		
	IM	10.2%	9.4%	14.6%	10.8%	13.5%	10.1%	13.1%	10.1%		
	CE	4.4%	7.2%	11.1%	6.0%	7.9%	6.4%	8.3%	7.4%		
	HAR	-9.0%	-5.8%	5.7%	6.2%	3.9%	4.7%	5.9%	5.6%		
	합계	11.7%	15.5%	18.4%	14.7%	14.2%	16.0%	20.1%	19.6%		

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/목표주가 110,000원)

삼성전자 실적 추정 주요 가정

		2020				2021				2020	2021E	2022E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,194	1,220	1,188	1,118	1,114	1,090	1,110	1,125	1118	1110	1150
	기말	1,235	1,210	1,163	1,088	1,132	1,095	1,115	1,130	1088	1130	1150
DRAM	B/G	-6.0%	3.0%	4.9%	12.0%	3.0%	6.0%	2.0%	0.0%	21.5%	21.8%	15.8%
	ASP	1.4%	10.0%	-11.0%	-7.0%	3.0%	15.0%	10.0%	0.0%	-20.2%	10.0%	9.2%
NAND	B/G	-3%	-3%	15%	9%	14%	15%	5%	5%	22.2%	49.0%	25.2%
	ASP	4%	5%	-13%	-10%	-2%	5%	-2%	-2%	-5%	-13%	-5%
스마트폰	출하	58.0	54.0	80.0	61.0	75.0	75.0	76.0	72.0	253.0	298.0	294.0
	QoQ/YoY	-16%	-7%	48%	-24%	23%	0%	1%	-5%	-14.5%	17.8%	0.0%
OLED	출하	93.0	79.0	100.0	141.8	115.0	110.0	135.0	130.0	413.8	490.0	510.0
	QoQ/YoY	-17%	-15%	27%	42%	-19%	-4%	23%	-4%	-1%	18%	4%
TV	출하	10.4	8.9	15.0	15.4	13.0	11.1	14.0	14.0	49.7	52.1	48.9
	QoQ/YoY	-28%	-15%	69%	3%	-16%	-15%	27%	0%	13%	5%	0%

자료: IBK투자증권

삼성전자 실적 추정 주요 가정 변화

		2021년 1분기			2021 연간		
		신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,114	1,114	-	1110	1110	-
	기말	1,132	1,132	-	1130	1130	-
DRAM	B/G	3.0%	3.0%	-	21.8%	21.8%	-
	ASP	3.0%	3.0%	-	10.0%	10.0%	-
NAND	B/G	14%	14%	-	49.0%	49.0%	-
	ASP	-2%	-2%	-	-13%	-13%	-
스마트폰	출하	75.0	75.0	-	298.0	298.0	-
	QoQ/YoY	23%	23%	-	17.8%	17.8%	-
OLED	출하	115.0	115.0	-	490.0	490.0	-
	QoQ/YoY	-19%	-19%	-	18%	18%	-
TV	출하	13.0	13.0	-	52.1	52.1	-
	QoQ/YoY	-16%	-16%	-	5%	5%	-

자료: IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q20E	2020	2021E	2022E
매출액	55,329	52,967	66,965	61,550	65,227	60,371	69,323	67,481	236,811	262,403	286,525
반도체	17,643	18,232	18,801	18,182	16,996	19,929	23,073	23,751	72,858	83,749	102,932
메모리	13,142	14,612	14,284	13,471	14,025	16,658	18,337	18,811	55,509	67,831	86,329
DRAM	7,807	9,016	8,233	7,884	7,805	9,310	10,637	10,781	32,940	38,534	50,387
NAND	5,334	5,596	6,052	5,587	6,219	7,348	7,700	8,030	22,569	29,297	35,942
비메모리	4,501	3,620	4,517	4,711	2,971	3,271	4,736	4,940	17,349	15,918	16,603
디스플레이	6,589	6,720	7,320	9,957	7,026	6,215	9,065	8,571	30,586	30,876	27,647
LCD	1,121	774	1,309	1,341	834	723	1,250	1,251	4,544	4,059	0
OLED	5,468	5,947	6,012	8,616	6,192	5,491	7,814	7,320	26,042	26,817	27,647
IM	26,003	20,752	30,489	22,340	30,722	24,887	25,124	23,831	99,584	104,563	109,429
무선	24,951	19,837	29,812	21,460	29,973	24,213	24,350	22,979	96,059	101,515	106,479
NW/기타	1,052	915	677	880	748	674	775	852	3,525	3,049	2,950
CE	10,310	10,174	14,088	13,611	12,768	11,419	13,925	12,919	48,183	51,032	50,006
VD	5,650	5,316	8,241	8,510	7,176	6,222	7,961	7,563	27,717	28,922	27,137
가전/기타	4,660	4,858	5,847	5,101	5,592	5,198	5,964	5,356	20,466	22,110	22,869
HAR	2,100	1,544	2,624	2,920	3,066	3,220	3,381	3,550	9,188	13,217	16,065
기타	-7,315	-4,455	-6,357	-5,461	-5,352	-5,298	-5,245	-5,140	-23,588	-21,035	-19,553
영업이익	6,450	8,197	12,353	9,048	9,287	9,653	13,916	13,214	36,048	46,070	67,034
반도체	3,989	5,483	5,540	3,852	3,623	6,018	8,186	8,637	18,864	26,464	43,066
메모리	3,542	5,242	5,104	3,421	3,825	5,958	7,637	8,111	17,309	25,531	41,229
DRAM	2,507	3,916	3,553	2,584	2,805	4,110	5,437	5,581	12,560	17,934	27,787
NAND	1,034	1,326	1,552	837	1,019	1,848	2,200	2,530	4,749	7,597	13,442
비메모리	447	241	435	432	-202	60	549	526	1,556	933	1,838
디스플레이	-290	300	469	1,750	360	216	1,074	999	2,230	2,649	3,245
LCD	-542	-437	-196	-89	-42	-36	-63	-63	-1,264	-203	0
OLED	252	738	665	1,839	401	252	1,136	1,062	3,494	2,852	3,245
IM	2,653	1,951	4,448	2,423	4,159	2,522	3,282	2,400	11,475	12,363	13,656
무선	2,495	1,587	4,401	2,318	4,046	2,421	3,165	2,298	10,800	11,931	13,238
NW/기타	158	64	47	106	112	101	116	102	375	432	418
CE	451	732	1,561	821	1,006	727	1,154	958	3,565	3,844	2,899
VD	311	319	906	464	502	311	557	529	2,000	1,900	1,412
가전/기타	140	413	655	357	503	416	596	428	1,565	1,944	1,487
HAR	-190	-90	150	180	120	150	200	200	50	670	670
기타	-162	-180	185	21	20	20	20	20	-136	80	80

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/목표주가 110,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	262,403	286,525	329,150
증가율(%)	-5.5	2.8	10.8	9.2	14.9
매출원가	147,240	144,488	158,705	161,841	181,032
매출총이익	83,161	92,319	103,698	124,684	148,117
매출총이익률 (%)	36.1	39.0	39.5	43.5	45.0
판관비	55,393	56,325	57,628	57,650	56,632
판관비율(%)	24.0	23.8	22.0	20.1	17.2
영업이익	27,769	35,994	46,070	67,034	91,486
증가율(%)	-52.8	29.6	28.0	45.5	36.5
영업이익률(%)	12.1	15.2	17.6	23.4	27.8
순금융손익	1,887	950	2,139	1,469	967
이자손익	1,974	1,391	809	634	832
기타	-87	-441	1,330	835	135
기타영업외손익	364	-1,105	-1,956	130	530
종속/관계기업손익	413	507	870	870	370
세전이익	30,432	36,345	47,122	69,503	93,352
법인세	8,693	9,937	12,742	18,805	25,230
법인세율	28.6	27.3	27.0	27.1	27.0
계속사업이익	21,739	26,408	34,380	50,698	68,123
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21,739	26,408	34,380	50,698	68,123
증가율(%)	-51.0	21.5	30.2	47.5	34.4
당기순이익률 (%)	9.4	11.2	13.1	17.7	20.7
지배주주당기순이익	21,505	26,091	33,957	50,066	67,258
기타포괄이익	3,016	-3,674	0	0	0
총포괄이익	24,755	22,734	34,380	50,698	68,123
EBITDA	57,366	66,329	69,878	94,102	120,484
증가율(%)	-32.8	15.6	5.4	34.7	28.0
EBITDA마진율(%)	24.9	28.0	26.6	32.8	36.6

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	181,385	198,216	188,855	206,690	250,236
현금및현금성자산	26,886	29,383	10,790	29,215	74,872
유가증권	76,252	92,442	96,195	81,484	75,159
매출채권	35,131	30,965	33,741	44,127	50,901
재고자산	26,766	32,043	35,284	38,612	35,631
비유동자산	171,179	180,020	201,446	217,699	226,939
유형자산	119,825	128,953	149,124	163,478	170,825
무형자산	20,704	18,469	17,818	17,146	16,601
투자자산	17,561	21,855	22,725	23,595	23,965
자산총계	352,564	378,236	390,301	424,389	477,175
유동부채	63,783	75,604	79,744	89,360	89,344
매입채무및기타채무	8,718	9,739	10,669	12,209	14,083
단기차입금	14,393	16,553	17,396	18,102	18,837
유동성장기부채	846	716	696	706	706
비유동부채	25,901	26,683	27,782	29,050	30,429
사채	975	948	998	988	998
장기차입금	2,197	2,000	2,000	2,100	2,200
부채총계	89,684	102,288	107,525	118,410	119,774
지배주주지분	254,915	267,670	274,076	296,647	347,206
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	60	27	27	27	27
기타포괄이익누계액	-5,029	-8,726	-8,726	-8,726	-8,726
이익잉여금	254,583	271,068	277,473	300,045	350,603
비지배주주지분	7,965	8,278	8,700	9,332	10,196
자본총계	262,880	275,948	282,776	305,978	357,402
비이자부채	71,272	82,071	86,435	96,514	97,033
총차입금	18,412	20,217	21,090	21,896	22,741
순차입금	-84,726	-101,607	-85,895	-88,803	-127,289

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	45,383	65,287	53,003	63,997	94,460
당기순이익	21,739	26,408	34,380	50,698	68,123
비현금성 비용 및 수익	37,443	41,619	22,756	24,599	27,132
유형자산감가상각비	26,574	27,116	22,309	25,646	27,653
무형자산상각비	3,024	3,220	1,500	1,422	1,345
운전자본변동	-2,546	122	-4,941	-11,934	-1,626
매출채권등의 감소	2,588	1,270	-2,776	-10,387	-6,773
재고자산의 감소	2,135	-7,541	-3,241	-3,327	2,981
매입채무등의 증가	-1,269	3,886	930	1,540	1,874
기타 영업현금흐름	-11,253	-2,862	808	634	831
투자활동 현금흐름	-39,948	-53,629	-47,580	-28,146	-31,966
유형자산의 증가(CAPEX)	-25,368	-37,592	-42,480	-40,000	-35,000
유형자산의 감소	513	377	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3,243	-2,673	-850	-750	-800
투자자산의 감소(증가)	-8,139	4,082	0	0	0
기타	-3,711	-17,823	-4,250	12,604	3,834
재무활동 현금흐름	-9,485	-8,328	-24,016	-17,425	-16,837
차입금의 증가(감소)	0	14	0	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-9,485	-8,342	-24,016	-17,524	-16,944
기타 및 조정	595	-833	0	0	-1
현금의 증가	-3,455	2,497	-18,593	18,426	45,656
기초현금	30,341	26,886	29,383	10,790	29,215
기말현금	26,886	29,383	10,790	29,215	74,872

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,166	3,841	4,999	7,371	9,902
BPS	37,528	39,406	40,349	43,672	51,115
DPS	1,416	2,994	2,994	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	17.6	21.1	16.9	11.5	8.6
PBR	1.5	2.1	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	5.1	6.8	7.0	5.2	3.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.5	2.8	10.8	9.2	14.9
EPS증가율	-47.4	21.3	30.1	47.4	34.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	3.7	3.7	1.7	1.7
ROE	8.7	10.0	12.5	17.5	20.9
ROA	6.3	7.2	8.9	12.4	15.1
ROIC	13.9	16.2	19.8	26.1	32.5

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	34.1	37.1	38.0	38.7	33.5
순차입금 비율(%)	-32.2	-36.8	-30.4	-29.0	-35.6
이자보상배율(배)	40.5	61.7	42.7	58.8	77.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	7.2	8.1	7.4	6.9
재고자산회전율	8.3	8.1	7.8	7.8	8.9
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 175,000원)

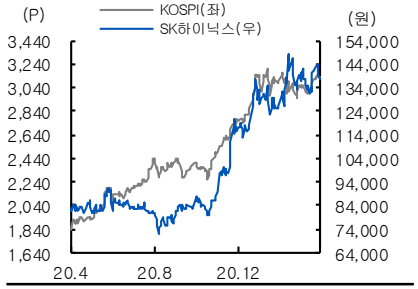
1분기 실적은 이전 전망치 상회

매수 (유지)	
목표주가	175,000원
현재가 (4/12)	137,500원
KOSPI (4/12)	3,135.59pt
시가총액	100,100십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	148,500원
최저가	71,800원
60일 평균거래대금	672십억원
외국인 지분율	50.5%
배당수익률 (2021F)	0.9%

주주구성

SK텔레콤 외 2 인	20.07%
국민연금공단	9.97%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	23%	-3%
절대기준	-2%	61%	63%



- **2021년 1분기 매출액은 8조 5,100억원, 영업이익은 1조 1,980억원으로 예상**
  - DRAM 매출액 QoQ 5.4%, B/G 1.7%, ASP 4.0% 예상
  - NAND 매출액 QoQ 13.2%, B/G 11.0%, ASP -2.0% 예상
  - 영업이익은 전 분기 대비 24.0% 증가할 전망. 원/달러 환율 및 B/G 개선에 따른 영향

- **DRAM은 1분기부터 가격 반등, NAND는 2분기 가격 반등**
  - DRAM 가격 반등에 대한 기대감이 높아지고 있음. 2분기 가격 상승률 정점에 다를 것으로 예상.
  - 1분기 가격은 PC가 주도. 2분기에는 Server 수요가 가세할 것.
  - NAND 업황에 대한 변수는 많지만 2분기 가격 반등에 대한 시각이 일반적. 하반기 수급은 여전히 유동적일 것으로 예상.

- **투자의견 '매수' 및 목표주가 175,000원 유지**
  - 연말까지 실적 개선세가 이어질 것으로 기대
  - DRAM 가격 하락 전환하기 전까지 긍정적 시각 유지.
  - NAND 부진이 발목을 잡을 수 있으나 아직은 유동적인 상황.
  - 21년 예상 BPS 83,970원에 PBR 2.1배 적용

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	26,991	31,900	40,424	47,426	59,619
영업이익	2,719	5,013	12,210	14,328	13,855
세전이익	2,433	6,237	13,364	13,853	13,443
지배주주순이익	2,006	4,755	10,042	10,590	10,224
EPS(원)	2,755	6,532	13,794	14,547	14,044
증가율(%)	-87.1	137.0	111.2	5.5	-3.5
영업이익률(%)	10.1	15.7	30.2	30.2	23.2
순이익률(%)	7.4	14.9	24.9	22.3	17.2
ROE(%)	4.2	9.5	17.8	16.0	13.6
PER	34.2	18.1	10.4	9.9	10.3
PBR	1.4	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.9	6.5	5.4	4.4	4.2

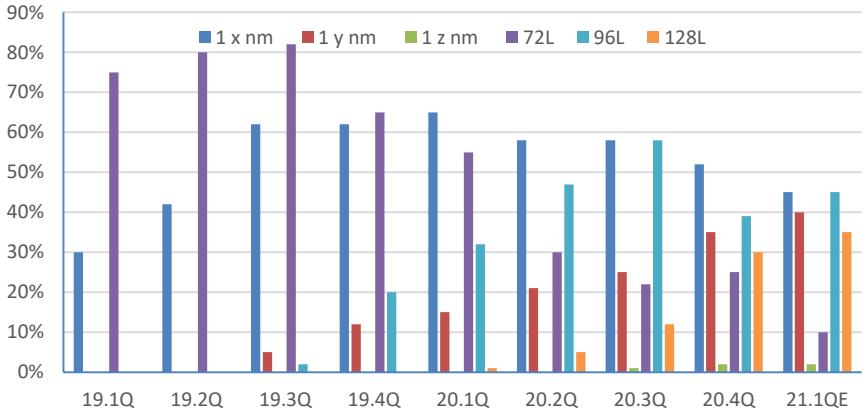
SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 175,000원)

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위:십억원)	2021년 1분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	6,047	5,654	7.0%	29,406	27,456	7.1%
NAND	2,043	1,825	11.9%	9,378	9,291	0.9%
매출액	8,510	7,899	7.7%	40,424	38,387	5.3%
DRAM	1,633	1,470	11.1%	12,958	9,967	30.0%
NAND	-449	-420	적자지속	-793	28	적자전환
영업이익	1,198	1,065	12.5%	12,210	10,040	21.6%
DRAM	27.0%	26.0%	1.0%p	44.1%	36.3%	7.8%p
NAND	-22.0%	-23.0%	적자지속	-8.5%	0.3%	적자전환
영업이익률	14.1%	13.5%	0.6%p	30.2%	26.2%	4.0%p

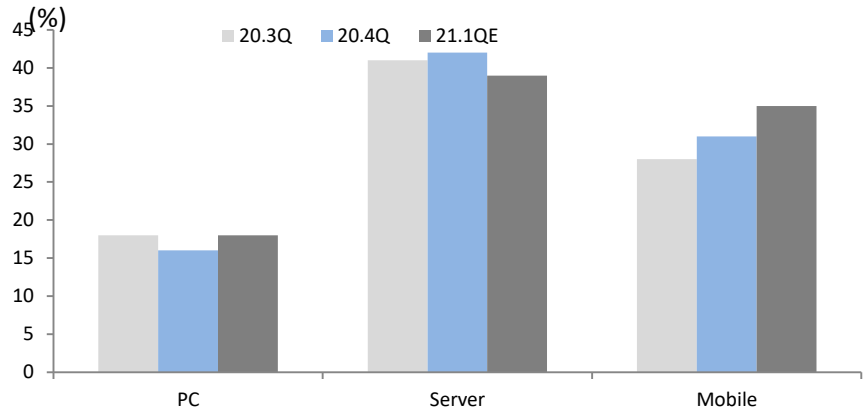
자료: Company data, IBK투자증권
주석: 기타 미포함

SK하이닉스 메모리 공정 개선 속도



자료: Company data, IBK투자증권

SK하이닉스 DRAM 어플리케이션별 비중 추이



자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 175,000원)

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)		2020				2021				2020	2021E	2022E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	DRAM	5,183	6,295	5,854	5,738	6,047	7,077	8,086	8,195	23,070	29,406	32,977
	NAND	1,728	2,037	1,921	1,805	2,043	2,217	2,433	2,686	7,491	9,378	12,849
	기타	287	275	354	423	420	420	400	400	1,340	1,640	1,600
	합계	7,199	8,607	8,129	7,966	8,510	9,714	10,919	11,281	31,901	40,424	47,426
영업이익	DRAM	1,037	2,039	1,607	1,312	1,633	3,185	4,043	4,098	5,995	12,958	13,574
	NAND	-247	-102	-317	-361	-449	-222	-122	0	-1,027	-793	714
	기타	10	10	10	15	15	10	10	10	45	45	40
	합계	800	1,947	1,300	966	1,198	2,973	3,931	4,108	5,013	12,210	14,328
영업이익률	DRAM	20.0%	32.4%	27.5%	22.9%	27.0%	45.0%	50.0%	50.0%	26.0%	44.1%	41.2%
	NAND	-14.3%	-5.0%	-16.5%	-20.0%	-22.0%	-10.0%	-5.0%	0.0%	-13.7%	-8.5%	5.6%
	합계	11.1%	22.6%	16.0%	12.1%	14.1%	30.6%	36.0%	36.4%	15.7%	30.2%	30.2%
EBITDA		3,111	4,352	3,763	3,313	5,658	5,527	5,875	6,247	14,785	20,888	23,306
세전이익		929	1,727	1,349	2,233	3,532	3,077	3,483	3,762	6,237	13,364	13,853
순이익		649	1,264	1,078	1,768	2,825	2,252	2,542	2,979	4,759	10,049	10,599

자료: Company data, IBK투자증권

SK하이닉스 주요 가정

		2020				2021				2020	2021E	2022E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,194	1,220	1,188	1,118	1,114	1,090	1,110	1,125	1118	1110	1150
	기말	1,235	1,210	1,163	1,088	1,132	1,095	1,115	1,130	1088	1130	1150
DRAM	B/G	-4.0%	2.0%	3.5%	12.0%	1.7%	4.0%	2.0%	0.0%	23.2%	17.5%	10.4%
	ASP	3.0%	15.0%	-8.6%	-7.0%	4.0%	15.0%	10.0%	0.0%	-10.8%	8.5%	1.6%
NAND	B/G	12.0%	5.5%	9.0%	8.0%	11.0%	10.0%	10.0%	10.0%	42.9%	43.9%	43.2%
	ASP	7.0%	8.5%	-10.0%	-7.0%	-2.0%	2.0%	-2.0%	-1.0%	0.6%	-13.0%	-4.3%

자료: IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 175,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	26,991	31,900	40,424	47,426	59,619
증가율(%)	-33.3	18.2	26.7	17.3	25.7
매출원가	18,819	21,090	22,144	27,181	31,748
매출총이익	8,172	10,811	18,280	20,245	27,870
매출총이익률 (%)	30.3	33.9	45.2	42.7	46.7
판관비	5,453	5,798	6,069	5,917	14,015
판관비율(%)	20.2	18.2	15.0	12.5	23.5
영업이익	2,719	5,013	12,210	14,328	13,855
증가율(%)	-87.0	84.3	143.6	17.3	-3.3
영업이익률(%)	10.1	15.7	30.2	30.2	23.2
순금융손익	-284	1,347	-129	-384	-329
이자손익	-215	-226	-276	-269	-239
기타	-69	1,573	147	-115	-90
기타영업외손익	-25	-87	1,277	-110	-102
종속/관계기업손익	23	-36	5	19	19
세전이익	2,433	6,237	13,364	13,853	13,443
법인세	424	1,478	3,315	3,254	3,210
법인세율	17.4	23.7	24.8	23.5	23.9
계속사업이익	2,009	4,759	10,049	10,599	10,233
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	4,759	10,049	10,599	10,233
증가율(%)	-87.1	136.9	111.2	5.5	-3.5
당기순이익률 (%)	7.4	14.9	24.9	22.3	17.2
지배주주당기순이익	2,006	4,755	10,042	10,590	10,224
기타포괄이익	94	-107	0	0	0
총포괄이익	2,103	4,652	10,049	10,599	10,233
EBITDA	11,340	14,785	20,888	23,306	23,025
증가율(%)	-58.4	30.4	41.3	11.6	-1.2
EBITDA마진율(%)	42.0	46.3	51.7	49.1	38.6

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	14,458	16,571	25,530	33,583	43,798
현금및현금성자산	2,306	2,976	6,942	16,205	21,828
유가증권	298	437	454	473	492
매출채권	4,262	4,931	7,162	8,243	10,773
재고자산	5,296	6,136	8,848	6,491	8,483
비유동자산	50,791	54,603	57,721	60,149	59,890
유형자산	39,950	41,231	44,508	46,541	45,942
무형자산	2,571	3,400	3,325	3,613	3,843
투자자산	5,187	7,344	7,346	7,349	7,353
자산총계	65,248	71,174	83,251	93,732	103,689
유동부채	7,962	9,072	10,651	11,321	12,133
매입채무및기타채무	1,043	1,046	1,504	1,731	2,262
단기차입금	1,168	180	244	325	286
유동성장기부채	1,569	2,935	3,690	3,840	3,940
비유동부채	9,351	10,192	11,442	11,454	11,734
사채	2,745	3,610	4,519	4,519	4,519
장기차입금	5,040	4,527	4,552	4,402	4,302
부채총계	17,312	19,265	22,093	22,775	23,867
지배주주지분	47,921	51,889	61,130	70,920	79,776
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
자본조정등	-2,505	-2,503	-2,503	-2,503	-2,503
기타포괄이익누계액	-299	-405	-405	-405	-405
이익잉여금	42,923	46,996	56,237	66,027	74,883
비지배주주지분	15	21	28	37	46
자본총계	47,936	51,909	61,158	70,957	79,822
비이자부채	5,415	6,717	7,791	8,393	9,524
총차입금	11,897	12,548	14,302	14,382	14,343
순차입금	9,293	9,135	6,905	-2,296	-7,977

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6,550	12,315	12,853	21,308	15,633
당기순이익	2,009	4,759	10,049	10,599	10,233
비현금성 비용 및 수익	9,617	9,808	7,524	9,453	9,582
유형자산감가상각비	7,825	8,812	8,223	8,467	8,599
무형자산상각비	795	961	455	512	570
운전자본변동	270	-1,650	-4,444	1,524	-3,942
매출채권등의 감소	2,215	-935	-2,231	-1,080	-2,530
재고자산의 감소	-852	-844	-2,711	2,357	-1,992
매입채무등의 증가	-279	222	458	227	531
기타 영업현금흐름	-5,346	-602	-276	-268	-240
투자활동 현금흐름	-10,451	-11,840	-11,847	-11,473	-8,982
유형자산의 증가(CAPEX)	-13,920	-10,069	-11,500	-10,500	-8,000
유형자산의 감소	54	59	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-673	-800	-380	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-178	-483	207	-3	-4
기타	4,266	-547	-174	-170	-178
재무활동 현금흐름	3,837	252	2,960	-572	-1,028
차입금의 증가(감소)	5,248	1,252	25	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1,411	-1,000	2,935	-422	-928
기타 및 조정	21	-57	0	0	0
현금의 증가	-43	670	3,966	9,263	5,623
기초현금	2,349	2,306	2,976	6,942	16,205
기말현금	2,306	2,976	6,942	16,205	21,828

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,755	6,532	13,794	14,547	14,044
BPS	65,825	71,275	83,970	97,417	109,581
DPS	1,000	1,170	1,170	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	34.2	18.1	10.4	9.9	10.3
PBR	1.4	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.9	6.5	5.4	4.4	4.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	-33.3	18.2	26.7	17.3	25.7
EPS증가율	-87.1	137.0	111.2	5.5	-3.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.0	0.9	1.5	1.5
ROE	4.2	9.5	17.8	16.0	13.6
ROA	3.1	7.0	13.0	12.0	10.4
ROIC	4.7	9.7	18.6	18.3	17.0

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.1	37.1	36.1	32.1	29.9
순차입금 비율(%)	19.4	17.6	11.3	-3.2	-10.0
이자보상배율(배)	11.1	19.8	40.6	45.6	44.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.1	6.9	6.7	6.2	6.3
재고자산회전율	5.6	5.6	5.4	6.2	8.0
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6

삼성SDI (006400/매수/목표주가 850,000원)

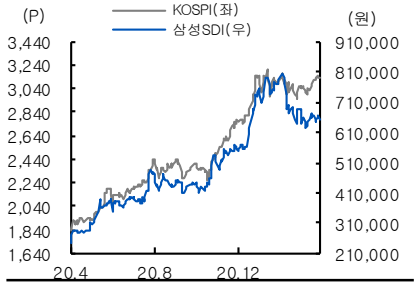
1분기는 쉬어가는 구간

매수 (유지)	
목표주가	850,000원
현재가 (4/12)	655,000원
KOSPI (4/12)	3,135.59pt
시가총액	45,780십억원
발행주식수	70,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	805,000원
최저가	241,500원
60일 평균거래대금	306십억원
외국인 지분율	43.1%
배당수익률 (2021F)	0.1%

주주구성

삼성전자 외 5 인	20.55%
국민연금공단	9.35%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	14%	55%
절대기준	-5%	49%	161%



- **1분기 이전 전망과 유사한 수준으로 예상**
  - 1분기 매출액 20년 4분기 대비 11.9% 감소한 2조 8,652억원 예상
  - 전 사업부 매출액은 전 분기 대비 감소할 것으로 예상. 계절적 비수기.
  - 영업이익도 전 분기 대비 부진할 전망.
  - 중대형 전지 BEP에 가까운 영업적자, 소형 및 전자재료는 수익성 악화될 것

- **2분기 이후 전 사업부 정상화될 것**
  - 소형전지는 원형을 중심으로 물량 회복할 것으로 기대. 전동공구들의 물량 회복
  - 중대형 전지는 흑자 전환할 것.
  - 전자재료 수익성도 정상궤도 진입할 전망

- **투자의견 '매수', 목표주가 850,000원으로 하향**
  - 소형전지와 전자재료는 Cash Cow 역할 할 것으로 기대
  - 현재 전기차 시장은 가장 성장성이 높은 시장으로 투자 매력도가 높은 수준
  - 자동차업체들의 배터리 내재화 이슈 등 노이즈가 있는 구간이라 눈 높이 낮출 필요.
  - 목표주가는 21년 예상 BPS 194,934원에 PBR 5.13배 적용

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	10,097	11,295	13,545	16,022	17,549
영업이익	462	671	986	1,186	1,276
세전이익	565	803	910	1,347	1,419
지배주주순이익	357	575	590	957	1,006
EPS(원)	5,066	8,166	8,378	13,597	14,295
증가율(%)	-49.1	61.2	2.6	62.3	5.1
영업이익률(%)	4.6	5.9	7.3	7.4	7.3
순이익률(%)	4.0	5.6	4.6	6.3	6.1
ROE(%)	2.9	4.5	4.5	6.9	6.8
PER	46.6	76.9	78.4	48.3	46.0
PBR	1.3	3.4	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	14.5	26.4	21.8	17.9	16.8

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

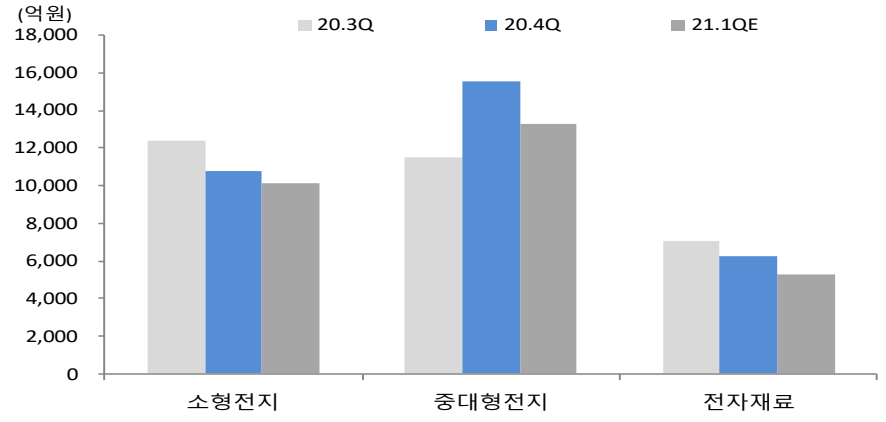
삼성SDI (006400/매수/목표주가 850,000원)

삼성SDI 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목 (단위: 억원)	2021년 1분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변경폭	신규 추정치	기존 추정치	변경폭
소형전지	10,109	10,562	-4.3%	42,460	43,215	-1.7%
중대형전지	13,275	13,567	-2.2%	70,922	74,834	-5.2%
전자재료	5,267	5,396	-2.4%	22,064	28,075	-21.4%
매출액	28,652	29,524	-3.0%	135,447	146,124	-7.3%
소형전지	738	747	-1.2%	4,419	4,889	-9.6%
중대형전지	-50	10	적자전환	2,450	2,800	-12.5%
전자재료	445	436	2.1%	2,991	4,247	-29.6%
영업이익	1,133	1,193	-5.0%	9,860	11,936	-17.4%

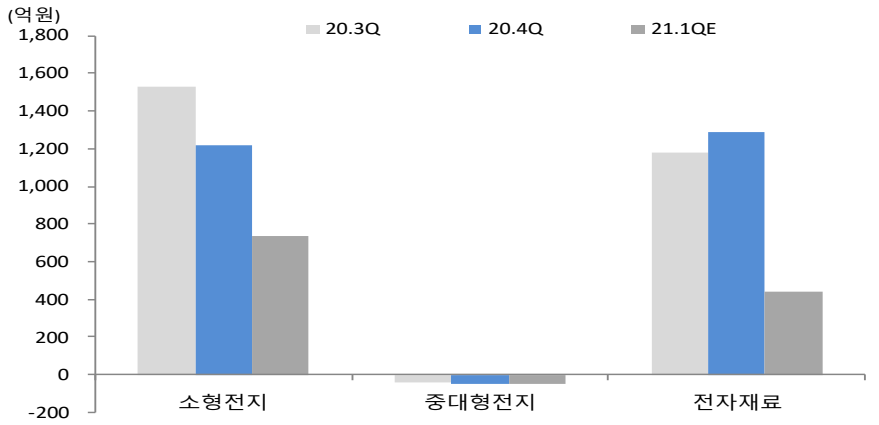
자료: Company data, IBK투자증권

삼성SDI 분기별 사업부별 매출액 추이



자료: Company data, IBK투자증권

삼성SDI 분기별 사업부별 영업이익 추이



자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

삼성SDI (006400/매수/목표주가 850,000원)

삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2020				2021				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	소형전지	8,255	9,514	12,357	10,778	10,109	10,277	11,138	10,937	-6.2%	22.5%
	중대형전지	9,681	9,672	11,478	15,514	13,275	16,047	19,981	21,619	-14.4%	37.1%
	전자재료	6,020	6,381	7,037	6,222	5,267	5,445	5,573	5,779	-15.3%	-12.5%
	소계	23,975	25,586	30,872	32,515	28,652	31,769	36,691	38,335	-11.9%	19.5%
영업 이익	소형전지	237	668	1,531	1,216	738	1,150	1,258	1,273	-39.3%	211.3%
	중대형전지	-473	-594	-40	-46	-50	600	800	1,100	9.6%	-89.4%
	전자재료	776	963	1,183	1,292	445	813	849	885	-65.6%	-42.7%
	소계	540	1,038	2,674	2,462	1,133	2,563	2,907	3,257	-54.0%	109.8%
영업 이익률	소형전지	2.9%	7.0%	12.4%	11.3%	7.3%	11.2%	11.3%	11.6%		
	중대형전지	-4.9%	-6.1%	-0.4%	-0.3%	-0.4%	3.7%	4.0%	5.1%		
	전자재료	12.9%	15.1%	16.8%	20.8%	8.4%	14.9%	15.2%	15.3%		
	소계	2.3%	4.1%	8.7%	7.6%	4.0%	8.1%	7.9%	8.5%		

자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

삼성SDI (006400/매수/목표주가 850,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	10,097	11,295	13,545	16,022	17,549
증가율(%)	10.3	11.9	19.9	18.3	9.5
매출원가	7,882	8,914	10,799	12,774	13,993
매출총이익	2,215	2,381	2,746	3,247	3,557
매출총이익률 (%)	21.9	21.1	20.3	20.3	20.3
판관비	1,753	1,709	1,760	2,062	2,280
판관비율(%)	17.4	15.1	13.0	12.9	13.0
영업이익	462	671	986	1,186	1,276
증가율(%)	-35.4	45.3	46.9	20.3	7.7
영업이익률(%)	4.6	5.9	7.3	7.4	7.3
순금융손익	-69	-63	-80	-20	-51
이자손익	-64	-57	-53	-57	-58
기타	-5	-6	-27	37	7
기타영업외손익	-7	-98	-96	-19	-7
종속/관계기업손익	179	293	100	200	200
세전이익	565	803	910	1,347	1,419
법인세	162	172	282	337	355
법인세율	28.7	21.4	31.0	25.0	25.0
계속사업이익	402	631	628	1,010	1,064
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	402	631	628	1,010	1,064
증가율(%)	-46.0	56.8	-0.5	60.9	5.3
당기순이익률 (%)	4.0	5.6	4.6	6.3	6.1
지배주주당기순이익	357	575	590	957	1,006
기타포괄이익	139	137	0	0	0
총포괄이익	541	768	628	1,010	1,064
EBITDA	1,318	1,755	2,254	2,744	2,940
증가율(%)	1.6	33.1	28.4	21.8	7.1
EBITDA마진율(%)	13.1	15.5	16.6	17.1	16.8

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	5,181	5,657	6,196	7,040	8,219
현금및현금성자산	1,156	1,546	1,365	1,720	1,927
유가증권	89	123	128	123	118
매출채권	1,773	1,606	1,917	2,289	2,765
재고자산	1,708	1,811	2,191	2,289	2,765
비유동자산	14,671	15,877	16,739	17,296	17,889
유형자산	5,427	6,128	6,919	7,291	7,691
무형자산	831	794	745	714	690
투자자산	8,059	8,601	8,708	8,916	9,123
자산총계	19,852	21,534	22,934	24,336	26,108
유동부채	3,742	4,984	5,508	5,717	6,241
매입채무및기타채무	612	869	1,180	1,232	1,489
단기차입금	1,215	1,377	1,448	1,536	1,779
유동성장기부채	552	1,050	1,090	1,085	1,035
비유동부채	3,450	3,192	3,506	3,754	4,003
사채	589	220	470	665	740
장기차입금	1,213	1,265	1,245	1,225	1,300
부채총계	7,192	8,175	9,014	9,471	10,244
지배주주지분	12,325	12,978	13,500	14,392	15,333
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	405	546	546	546	546
이익잉여금	6,907	7,418	7,941	8,832	9,773
비지배주주지분	335	381	420	473	531
자본총계	12,660	13,359	13,920	14,865	15,864
비이자부채	3,601	4,240	4,738	4,937	5,368
총차입금	3,591	3,935	4,276	4,534	4,876
순차입금	2,346	2,267	2,783	2,691	2,832

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	923	1,949	1,560	1,939	1,862
당기순이익	402	631	628	1,010	1,064
비현금성 비용 및 수익	982	1,083	1,344	1,397	1,521
유형자산감가상각비	763	985	1,219	1,528	1,640
무형자산상각비	93	98	49	31	24
운전자본변동	-307	392	-359	-411	-666
매출채권등의 감소	-185	209	-311	-372	-476
재고자산의 감소	482	293	-380	-98	-476
매입채무등의 증가	-21	297	311	53	256
기타 영업현금흐름	-154	-157	-53	-57	-57
투자활동 현금흐름	-1,535	-1,778	-2,087	-1,892	-2,064
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,898	-1,728	-2,010	-1,900	-2,040
유형자산의 감소	19	10	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	-29	-10	-7	-8
기타	352	-32	-67	15	-16
재무활동 현금흐름	239	241	346	308	409
차입금의 증가(감소)	563	255	-20	-20	75
자본의 증가	0	0	0	2	2
기타	-324	-14	366	326	332
기타 및 조정	13	-22	0	0	-1
현금의 증가	-360	390	-181	355	206
기초현금	1,517	1,156	1,546	1,365	1,720
기말현금	1,156	1,546	1,365	1,720	1,927

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,066	8,166	8,378	13,597	14,295
BPS	175,114	184,387	191,814	204,481	217,847
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	46.6	76.9	78.4	48.3	46.0
PBR	1.3	3.4	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	14.5	26.4	21.8	17.9	16.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	10.3	11.9	19.9	18.3	9.5
EPS증가율	-49.1	61.2	2.6	62.3	5.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	2.9	4.5	4.5	6.9	6.8
ROA	2.1	3.0	2.8	4.3	4.2
ROIC	5.3	7.7	7.1	10.4	10.1

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	56.8	61.2	64.8	63.7	64.6
순차입금 비율(%)	18.5	17.0	20.0	18.1	17.9
이자보상배율(배)	5.6	9.7	15.6	17.4	17.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	6.7	7.7	7.6	6.9
재고자산회전율	5.8	6.4	6.8	7.2	6.9
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/목표주가 190,000원)

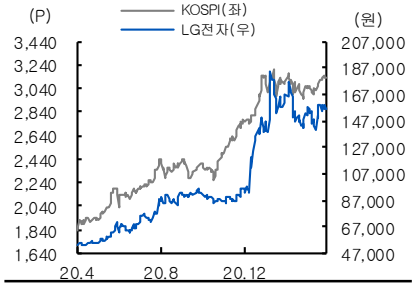
1분기 기대 이상(가전, TV)

매수 (유지)	
목표주가	190,000원
현재가 (4/12)	156,500원
KOSPI (4/12)	3,135.59pt
시가총액	26,860십억원
발행주식수	180,834천주
액면가	5,000원
52주 최고가	185,000원
최저가	52,400원
60일 평균거래대금	448십억원
외국인 지분율	30.9%
배당수익률 (2021F)	0.8%

주주구성

LG 외 1 인	33.67%
국민연금공단	9.56%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	0%	31%	73%
절대기준	3%	70%	191%



- **1분기 매출액은 15조 8,297억원(YoY 23.1%), 영업이익은 1조 1,829억원(YoY 24.4%)으로 예상(LG이노텍 제외)**
  - 매출액, 영업이익 모두 이전 전망 대비 증가
  - HA는 지난 해 보다 큰 폭으로 매출, 영업이익률 모두 개선
  - TV 판매는 전년 동기 대비 큰 폭으로 증가. 영업이익률은 전년 동기 대비 하락할 전망
  - MC는 실적 악화. 사업중단 가능성 발표 이후 판매 둔화.

- **높아진 실적 개선 기대감**
  - 마그나와 JV를 통해서 전장 부품 사업 본격화될 것으로 기대
  - MC 사업부 사업 중단으로 비용 구조는 개선될 것으로 기대. 매각 효과보다는 크지 않을 전망.
  - 이로 인해 Valuation 정상화 및 실적 개선 기대감이 높아진 상황

- **투자의견 '매수' 및 목표주가 190,000원 유지**
  - 목표주가 190,000원 유지,
  - 영업이익의 변동성이 예전 보다 낮아졌고, H&A 사업부와 HE 사업부의 영업이익으로도 충분히 목표주가 설명 가능
  - ROE는 안정적으로 유지될 수 있을 것으로 기대
  - 영업이익에 걸맞는 밸류에이션 적용 가능.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	62,306	63,262	72,929	76,535	80,404
영업이익	2,436	3,195	3,996	3,770	4,067
세전이익	529	2,456	3,358	2,969	3,326
지배주주순이익	31	1,968	2,438	2,221	2,482
EPS(원)	173	10,885	13,480	12,285	13,723
증가율(%)	-97.5	6,191.6	23.8	-8.9	11.7
영업이익률(%)	3.9	5.1	5.5	4.9	5.1
순이익률(%)	0.3	3.3	3.5	3.1	3.3
ROE(%)	0.2	13.2	14.7	11.9	11.9
PER	416.8	12.4	11.6	12.7	11.4
PBR	0.9	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.2	5.1	5.6	5.5	4.8

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

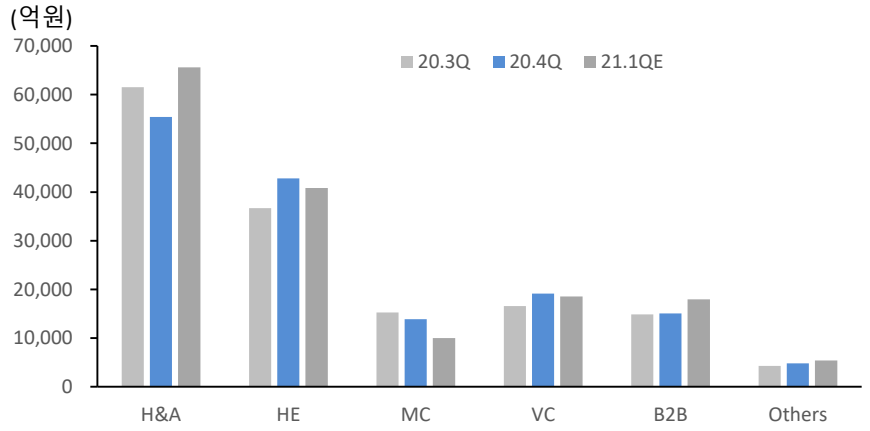
LG전자 (066570/매수/목표주가 190,000원)

LG전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경(LG이노텍 제외)

구분	2021년 1분기 실적			2021 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
H&A	65,627	60,915	7.7%	241,027	236,315	2.0%
HE	40,825	39,305	3.9%	162,204	160,684	0.9%
MC	9,998	9,998	-	57,775	57,775	-
VS	18,507	18,077	2.4%	76,284	74,510	2.4%
BS	17,946	17,946	-	62,835	62,835	-
Others	5,394	4,720	14.3%	23,249	20,343	14.3%
합계	158,297	150,960	4.9%	623,374	612,461	1.8%
H&A	10,172	7,310	39.2%	24,802	21,940	13.0%
HE	3,674	2,751	33.6%	9,927	9,004	10.3%
MC	-2,999	-2,999	-	-9,456	-9,456	-
VS	-185	-325	적자축소	229	79	189.9%
BS	1,077	897	20.1%	4,687	4,507	4.0%
Others	90	47	91.5%	269	203	32.5%
합계	11,829	7,681	54.0%	30,457	26,277	15.9%

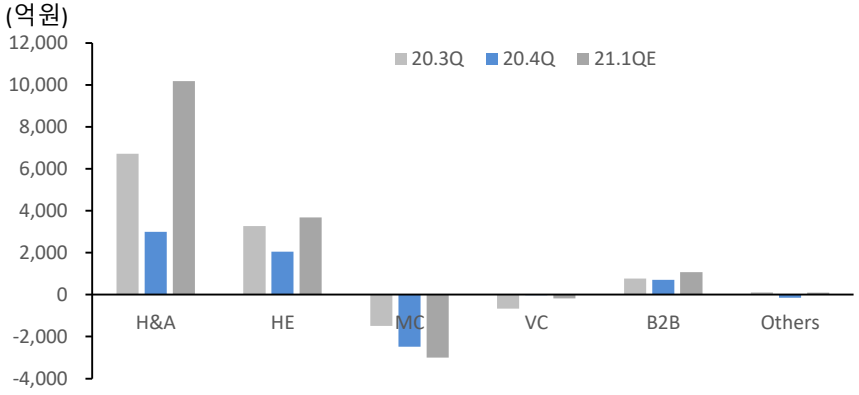
자료: Company data, IBK투자증권

LG전자 사업부별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

LG전자 사업부별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/목표주가 190,000원)

LG전자 분기별 실적 추이 및 전망(LG이노텍 제외)

단위: 억원		2020				2021E				1분기 증감률	
		1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	H&A	54,180	51,551	61,558	55,402	65,627	54,603	64,054	56,743	18.4%	21.1%
	HE	29,707	22,573	36,694	42,830	40,825	38,910	40,090	42,379	-4.7%	37.4%
	MC	9,986	13,087	15,248	13,850	9,998	13,988	15,926	17,864	-27.8%	0.1%
	VS	13,193	9,122	16,554	19,146	18,507	18,692	19,253	19,831	-3.3%	40.3%
	BS	17,091	13,071	14,828	15,085	17,946	13,725	15,569	15,595	19.0%	5.0%
	Others	4,447	5,020	4,281	4,808	5,394	5,664	5,947	6,244	12.2%	21.3%
	합계	128,604	114,424	149,163	151,120	158,297	145,582	160,839	158,655	4.7%	23.1%
영업이익	H&A	7,535	6,280	6,715	2,996	10,172	5,460	5,765	3,405	239.5%	35.0%
	HE	3,258	1,129	3,266	2,045	3,674	1,751	2,806	1,695	79.7%	12.8%
	MC	-2,377	-2,065	-1,484	-2,485	-2,999	-3,077	-1,593	-1,786	적자지속	적자지속
	VS	-968	-2,025	-662	-20	-185	-374	193	595	적자 지속	적자지속
	BS	2,122	983	770	703	1,077	961	1,246	1,404	53.2%	-49.3%
	Others	-57	237	116	-151	90	57	59	62	-159.6%	흑자전환
	합계	9,512	4,539	8,721	3,088	11,829	4,777	8,476	5,374	283.1%	24.4%
영업이익률	H&A	13.9%	12.2%	10.9%	5.4%	15.5%	10.0%	9.0%	6.0%		
	HE	11.0%	5.0%	8.9%	4.8%	9.0%	4.5%	7.0%	4.0%		
	MC	-23.8%	-15.8%	-9.7%	-17.9%	-30.0%	-22.0%	-10.0%	-10.0%		
	VS	-7.3%	-22.2%	-4.0%	-0.1%	-1.0%	-2.0%	1.0%	3.0%		
	BS	12.4%	7.5%	5.2%	4.7%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%		
	Others	-1.3%	4.7%	2.7%	-3.1%	1.7%	1.0%	1.0%	1.0%		
	합계	7.4%	4.0%	5.8%	2.0%	7.5%	3.3%	5.3%	3.4%		

자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/목표주가 190,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	62,306	63,262	72,929	76,535	80,404
증가율(%)	1.6	1.5	15.3	4.9	5.1
매출원가	46,971	46,945	55,158	58,932	62,123
매출총이익	15,336	16,317	17,772	17,603	18,280
매출총이익률 (%)	24.6	25.8	24.4	23.0	22.7
판관비	12,899	13,122	13,776	13,833	14,214
판관비율(%)	20.7	20.7	18.9	18.1	17.7
영업이익	2,436	3,195	3,996	3,770	4,067
증가율(%)	-9.9	31.1	25.1	-5.6	7.9
영업이익률(%)	3.9	5.1	5.5	4.9	5.1
순금융손익	-288	-458	-374	-298	-230
이자손익	-264	-271	-240	-233	-212
기타	-24	-187	-134	-65	-18
기타영업외손익	-568	-257	312	-57	-69
종속/관계기업손익	-1,052	-24	-576	-446	-442
세전이익	529	2,456	3,358	2,969	3,326
법인세	349	392	783	603	680
법인세율	66.0	16.0	23.3	20.3	20.4
계속사업이익	180	2,064	2,575	2,367	2,646
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	180	2,064	2,575	2,367	2,646
증가율(%)	-87.8	1,046.9	24.8	-8.1	11.8
당기순이익률 (%)	0.3	3.3	3.5	3.1	3.3
지배주주당기순이익	31	1,968	2,438	2,221	2,482
기타포괄이익	197	-720	0	0	0
총포괄이익	377	1,343	2,575	2,367	2,646
EBITDA	4,943	5,838	5,935	5,840	6,235
증가율(%)	5.1	18.1	1.7	-1.6	6.8
EBITDA마진율(%)	7.9	9.2	8.1	7.6	7.8

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	19,753	23,239	24,653	27,387	30,533
현금및현금성자산	4,777	5,896	6,133	8,024	10,282
유가증권	66	82	83	87	91
매출채권	6,360	7,155	7,513	7,862	8,230
재고자산	5,863	7,447	8,248	8,631	9,035
비유동자산	25,106	24,965	25,707	26,161	26,534
유형자산	14,505	13,974	14,502	15,014	15,458
무형자산	2,692	3,139	3,375	3,591	3,777
투자자산	4,769	4,800	4,225	3,787	3,358
자산총계	44,860	48,204	50,360	53,547	57,066
유동부채	17,658	20,207	19,951	20,751	21,601
매입채무및기타채무	6,821	8,728	8,072	8,447	8,843
단기차입금	272	197	239	291	353
유동성장기부채	1,372	1,253	1,203	1,153	1,103
비유동부채	10,777	10,455	10,519	10,734	10,954
사채	4,935	4,941	4,941	5,041	5,141
장기차입금	3,909	3,529	3,579	3,629	3,679
부채총계	28,435	30,662	30,470	31,486	32,554
지배주주지분	14,330	15,438	17,648	19,674	21,961
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,913	2,913	2,913
자본조정등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-1,310	-1,998	-1,998	-1,998	-1,998
이익잉여금	11,857	13,653	15,874	17,900	20,186
비지배주주지분	2,095	2,105	2,242	2,387	2,552
자본총계	16,425	17,542	19,890	22,061	24,512
비이자부채	17,450	20,157	19,922	20,787	21,692
총차입금	10,985	10,505	10,548	10,699	10,862
순차입금	6,141	4,527	4,332	2,588	489

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,689	4,629	3,106	4,684	5,005
당기순이익	180	2,064	2,575	2,367	2,646
비현금성 비용 및 수익	6,419	5,024	2,578	2,870	2,909
유형자산감가상각비	2,067	2,201	1,625	1,695	1,765
무형자산상각비	440	442	314	374	404
운전자본변동	-2,060	-1,537	-1,806	-320	-338
매출채권등의 감소	102	-1,522	-358	-349	-368
재고자산의 감소	79	-1,995	-801	-383	-404
매입채무등의 증가	-477	2,531	-656	375	396
기타 영업현금흐름	-850	-922	-241	-233	-212
투자활동 현금흐름	-2,083	-2,315	-2,013	-1,585	-1,606
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,072	-2,282	-2,140	-2,200	-2,200
유형자산의 감소	223	135	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-468	-769	-550	-590	-590
투자자산의 감소(증가)	131	660	-97	-8	-13
기타	103	-59	774	1,213	1,197
재무활동 현금흐름	-1,117	-994	-856	-1,207	-1,141
차입금의 증가(감소)	-609	-465	50	50	50
자본의 증가	0	0	-10	16	15
기타	-508	-529	-896	-1,273	-1,206
기타 및 조정	18	-201	0	0	0
현금의 증가	507	1,119	237	1,892	2,258
기초현금	4,270	4,777	5,896	6,133	8,024
기말현금	4,777	5,896	6,133	8,024	10,282

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	173	10,885	13,480	12,285	13,723
BPS	79,245	85,368	97,595	108,798	121,441
DPS	750	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배)					
PER	416.8	12.4	11.6	12.7	11.4
PBR	0.9	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.2	5.1	5.6	5.5	4.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	1.6	1.5	15.3	4.9	5.1
EPS증가율	-97.5	6,191.6	23.8	-8.9	11.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	0.2	13.2	14.7	11.9	11.9
ROA	0.4	4.4	5.2	4.6	4.8
ROIC	1.1	13.2	15.8	13.3	14.3

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	173.1	174.8	153.2	142.7	132.8
순차입금 비율(%)	37.4	25.8	21.8	11.7	2.0
이자보상배율(배)	6.0	8.7	12.0	11.2	12.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.8	9.4	9.9	10.0	10.0
재고자산회전율	10.5	9.5	9.3	9.1	9.1
총자산회전율	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/목표주가 240,000원)

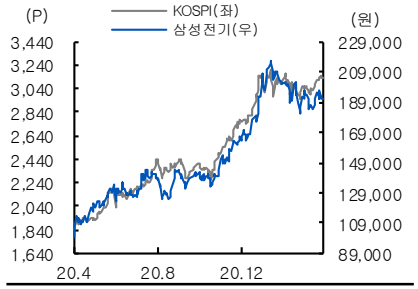
1분기, 예상보다 좋은 실적

매수 (유지)	
목표주가	240,000원
현재가 (4/12)	191,000원
KOSPI (4/12)	3,135.59pt
시가총액	14,604십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	217,000원
최저가	99,500원
60일 평균거래대금	117십억원
외국인 지분율	34.7%
배당수익률 (2021F)	0.7%

주주구성

삼성전자 외 5 인	23.88%
국민연금공단	10.67%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	4%	10%
절대기준	-1%	35%	85%



- **1분기, 이전 전망치 상회할 것**
  - 1분기 매출액 전분기 대비 12.6% 증가한 2조 3,484억원으로 예상
  - 기판사업부를 제외한 사업부 매출액 4분기 대비 증가할 전망.
  - 1분기 영업이익 전분기 대비 24.2% 증가한 3,137억원 예상
  - 모듈 사업부 증가폭이 가장 높을 것으로 기대.

- **MLCC 전망은 맑음.**
  - 분기 매출액 수준과 영업이익 수준이 상승할 것
  - MLCC 업황 호조세, 2021년 상반기까지 지속될 전망.
  - IT 수요가 예상 보다 크고 장기화.

- **투자의견 '매수' 및 목표주가 240,000원 으로 유지**
  - 1분기 예상 실적은 이전 전망치를 상회할 것으로 전망
  - MLCC 업황이 크게 개선되고 있으며, 2021년 영업이익이 1.2조원에 이를 것으로 기대
  - MLCC 업황 둔화가 가시화되기 전까지는 매수관점을 유지하는 것이 바람직, 목표주가는 240,000원을 유지
  - 목표주가는 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 8.6배 적용한 240,000원

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,718	8,209	9,674	9,706	10,647
영업이익	741	829	1,226	1,258	1,327
세전이익	696	783	1,205	1,335	1,376
지배주주순이익	514	604	820	917	943
EPS(원)	6,627	7,783	10,562	11,817	12,147
증가율(%)	-21.6	17.4	35.7	11.9	2.8
영업이익률(%)	9.6	10.1	12.7	13.0	12.5
순이익률(%)	6.8	7.6	9.4	10.1	9.5
ROE(%)	10.2	10.9	13.4	13.3	12.2
PER	18.9	22.9	18.2	16.3	15.8
PBR	1.8	2.4	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	6.7	8.4	6.7	6.3	5.8

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

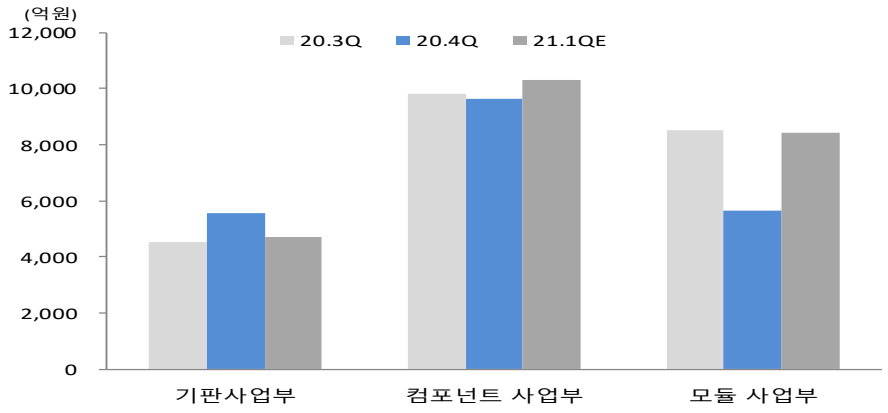
삼성전기 (009150/매수/목표주가 240,000원)

삼성전기 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 1분기 실적			2021 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
기판 사업부	4,717	4,717	-	20,301	20,301	-
컴포넌트	10,317	10,317	-	42,854	42,854	-
모듈 사업부	8,450	8,450	-	33,587	33,587	-
매출액	23,484	23,484	-	96,742	96,742	-
기판 사업부	273	273	-	1,351	1,351	-
컴포넌트	2,157	2,157	-	8,665	8,665	-
모듈 사업부	708	708	-	2,245	2,245	-
영업이익	3,137	3,137	-	12,260	12,260	-

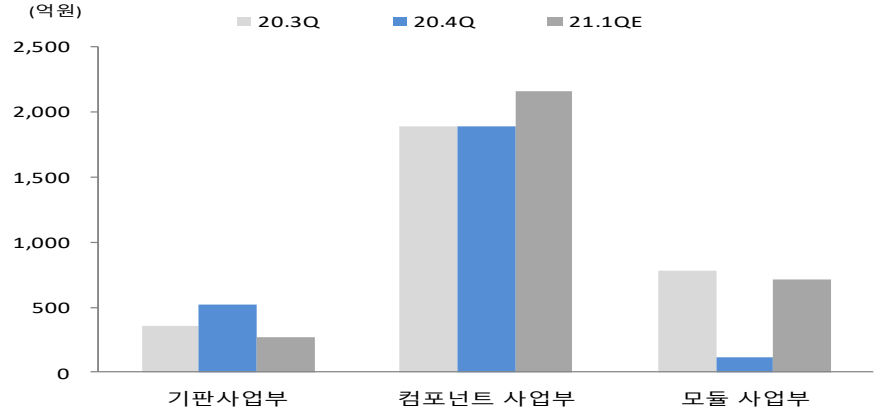
자료: Company data, IBK투자증권

삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: Company data, IBK투자증권

삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/목표주가 240,000원)

삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	기판 사업부	3,837	3,678	4,520	5,579	4,717	4,635	5,757	5,192	-15.5	22.9
	컴포넌트	8,576	8,396	9,832	9,645	10,317	9,935	11,536	11,066	7.0	20.3
	모듈 사업부	9,832	6,048	8,527	5,640	8,450	7,537	9,380	8,220	49.8	-14.1
	소계	22,245	18,122	22,878	20,864	23,484	22,107	26,672	24,478	12.6	5.6
영업 이익	기판 사업부	77	59	357	522	273	314	548	215	-47.7	256.3
	컴포넌트	896	867	1,890	1,893	2,157	1,980	2,313	2,215	13.9	140.8
	모듈 사업부	673	34	778	112	708	408	711	418	530.9	5.2
	소계	1,645	960	3,025	2,527	3,137	2,701	3,573	2,849	24.2	90.7
영업 이익률	기판 사업부	2.0%	1.6%	7.9%	9.4%	5.8%	6.8%	9.5%	4.1%		
	컴포넌트	10.4%	10.3%	19.2%	19.6%	20.9%	19.9%	20.1%	20.0%		
	모듈 사업부	6.8%	0.6%	9.1%	2.0%	8.4%	5.4%	7.6%	5.1%		
	합계	7.4%	5.3%	13.2%	12.1%	13.4%	12.2%	13.4%	11.6%		

자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/목표주가 240,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,718	8,209	9,674	9,706	10,647
증가율(%)	-3.5	6.4	17.9	0.3	9.7
매출원가	5,730	6,269	7,203	7,279	7,985
매출총이익	1,988	1,940	2,471	2,426	2,662
매출총이익률 (%)	25.8	23.6	25.5	25.0	25.0
판관비	1,247	1,111	1,245	1,169	1,334
판관비율(%)	16.2	13.5	12.9	12.0	12.5
영업이익	741	829	1,226	1,258	1,327
증가율(%)	-35.6	11.9	47.9	2.6	5.5
영업이익률(%)	9.6	10.1	12.7	13.0	12.5
순금융손익	-59	-38	-15	6	20
이자손익	-59	-38	-15	6	20
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-19	-15	62	23
종속/관계기업손익	12	10	9	9	6
세전이익	696	783	1,205	1,335	1,376
법인세	71	167	296	354	366
법인세율	10.2	21.3	24.6	26.5	26.6
계속사업이익	625	616	910	980	1,011
중단사업손익	-97	8	0	0	0
당기순이익	528	624	910	980	1,011
증가율(%)	-22.9	18.1	45.8	7.8	3.1
당기순이익률 (%)	6.8	7.6	9.4	10.1	9.5
지배주주당기순이익	514	604	820	917	943
기타포괄이익	33	-35	0	0	0
총포괄이익	561	588	910	980	1,011
EBITDA	1,611	1,670	2,136	2,165	2,226
증가율(%)	-14.6	3.7	27.9	1.3	2.8
EBITDA마진율(%)	20.9	20.3	22.1	22.3	20.9

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,508	4,150	5,242	5,940	6,981
현금및현금성자산	804	1,480	2,400	3,129	3,924
유가증권	39	39	41	44	48
매출채권	976	944	1,224	1,204	1,321
재고자산	1,271	1,338	1,224	1,204	1,321
비유동자산	5,167	5,075	4,867	4,956	4,875
유형자산	4,515	4,424	4,267	4,385	4,306
무형자산	141	138	110	85	66
투자자산	259	295	294	293	291
자산총계	8,674	9,225	10,110	10,896	11,855
유동부채	1,850	1,915	1,999	2,013	2,204
매입채무및기타채무	263	435	490	438	480
단기차입금	569	406	414	448	466
유동성장기부채	191	219	179	229	389
비유동부채	1,394	1,400	1,409	1,307	1,170
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,220	1,233	1,223	1,123	973
부채총계	3,244	3,315	3,408	3,319	3,374
지배주주지분	5,285	5,772	6,474	7,285	8,122
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,033	1,033	1,033
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	426	413	413	413	413
이익잉여금	3,573	4,073	4,787	5,598	6,435
비지배주주지분	145	138	228	291	359
자본총계	5,430	5,910	6,702	7,576	8,481
비이자부채	1,233	1,408	1,543	1,470	1,497
총차입금	2,011	1,907	1,865	1,849	1,877
순차입금	1,169	388	-576	-1,324	-2,094

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,021	1,588	1,724	1,804	1,691
당기순이익	528	624	910	980	1,011
비현금성 비용 및 수익	1,076	1,175	931	830	849
유형자산감가상각비	844	808	882	882	879
무형자산상각비	26	34	28	25	19
운전자본변동	-319	-51	-102	-12	-188
매출채권등의 감소	0	0	-280	20	-117
재고자산의 감소	-261	-284	114	20	-117
매입채무등의 증가	0	0	55	-52	43
기타 영업현금흐름	-264	-160	-15	6	19
투자활동 현금흐름	-517	-732	-715	-960	-822
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,548	-757	-725	-1,000	-800
유형자산의 감소	36	47	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-24	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	217	-2	0	2	1
기타	788	4	10	38	-23
재무활동 현금흐름	-620	-209	-94	-116	-75
차입금의 증가(감소)	224	631	-10	-100	-150
자본의 증가	0	0	-12	0	0
기타	-844	-840	-72	-16	75
기타 및 조정	-31	-17	0	1	1
현금의 증가	-147	630	915	729	795
기초현금	1,002	855	1,485	2,400	3,129
기말현금	855	1,485	2,400	3,129	3,924

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,627	7,783	10,562	11,817	12,147
BPS	68,106	74,385	83,425	93,878	104,660
DPS	1,100	1,400	1,400	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	18.9	22.9	18.2	16.3	15.8
PBR	1.8	2.4	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	6.7	8.4	6.7	6.3	5.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.5	6.4	17.9	0.3	9.7
EPS증가율	-21.6	17.4	35.7	11.9	2.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	10.2	10.9	13.4	13.3	12.2
ROA	6.1	7.0	9.4	9.3	8.9
ROIC	8.9	10.6	16.1	17.3	17.4

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	59.7	56.1	50.8	43.8	39.8
순차입금 비율(%)	21.5	6.6	-8.6	-17.5	-24.7
이자보상배율(배)	9.5	17.3	29.7	28.3	30.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	8.6	8.9	8.0	8.4
재고자산회전율	6.5	6.3	7.6	8.0	8.4
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 30,000원)

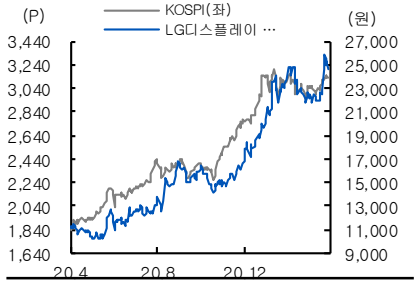
아직도 좀 더 여유가 있다.

매수 (유지)	
목표주가	30,000원
현재가 (4/12)	24,700원
KOSPI (4/12)	3,135.59pt
시가총액	8,838십억원
발행주식수	357,816천주
액면가	5,000원
52주 최고가	25,850원
최저가	10,150원
60일 평균거래대금	105십억원
외국인 지분율	24.0%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성

LG전자 외 1 인	37.91%
국민연금공단	6.34%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	19%	28%
절대기준	9%	55%	116%



- **1분기 매출액 6조 9,230억원, 영업이익 5,130억원으로 예상**
- 1분기 매출액은 전 분기대비 7.2% 감소한 6.9조원 예상
- 이전 전망 대비 증가한 규모. 출하면적 -0.7%, ASP -6.7%로 예상. 제품믹스 영향
- 영업이익도 이전 전망 대비 개선될 것. LCD IT패널 가격 상승 효과 그대로 반영.
- 대형 OLED는 지난 분기 물량 유지로 수익성 변화 크지 않을 전망. P OLED는 물량 감소로 적자 규모 확대될 것

- **우호적인 환경**
- LCD 패널 가격 상승세 상반기까지 지속될 것.
- 대형 OLED는 광저우 증설 이후 수익성 개선 빠르게 진행될 것. 이전 예상보다 BEP 회복 시기 앞당겨 질 전망
- P OLED 물량이 지난 해보다 증가하면서 하반기 수익성은 전년 대비 개선될 것으로 기대.

- **투자의견 매수 목표가 30,000원으로 유지**
- 1분기 영업이익이 예상치를 크게 상회할 전망
- LCD패널 가격 상승세 상반기까지 지속 기대
- P AMOLED 신규 라인 양산으로 출하규모 증가 및 적자 규모 감소
- 대형 OLED 신규 라인 가동으로 외형 성장 발판 마련
- 목표주가는 21년 예상 BPS 33,195원에 PBR 0.9배 적용

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	25,876	23,712	21,659
영업이익	-1,359	-29	1,619	1,238	1,238
세전이익	-3,344	-595	848	820	702
지배주주순이익	-2,830	-89	477	327	257
EPS(원)	-7,908	-250	1,332	913	717
증가율(%)	1,265.4	-96.8	-633.4	-31.4	-21.5
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	6.3	5.2	5.7
순이익률(%)	-12.2	-0.3	1.9	1.5	1.3
ROE(%)	-22.4	-0.8	4.1	2.7	2.1
PER	-2.1	-74.3	18.8	27.4	34.9
PBR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.3	4.3	2.8	3.0	2.9

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

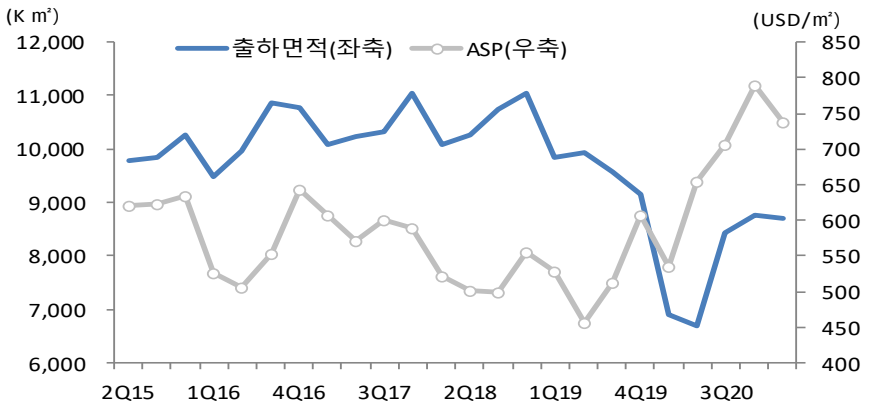
LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 30,000원)

LG디스플레이 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)	2021년 1분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	변화폭	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
매출액	6,923	6,774	2.2%	25,876	26,816	-3.5%
TV	2,056	2,042	0.7%	7,863	9,185	-14.4%
Monitor	1,376	1,324	3.9%	4,876	4,717	3.4%
Notebook & Tablet PC	1,577	1,517	4.0%	6,280	6,082	3.3%
Mobile etc	1,915	1,892	1.2%	6,857	6,832	0.4%
영업이익	513	432	18.8%	1,619	1,181	37.1%
출하면적(㎢)	8,697	,8584	1.3%	29,319	36,473	-19.6%
ASP(USD/㎡)	737	731	0.8%	807	667	21.0%
EBITDA	1643	1,510	8.8%	4876	5,346	-8.8%
EBITDA Margin (%)	23.7	22.3	1.4%p	18.8	19.9	-1.1%p

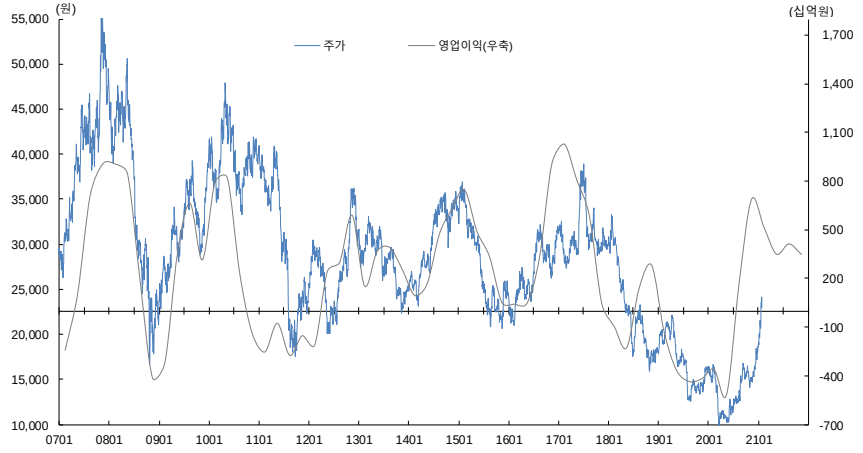
자료: Company data, IBK투자증권

출하면적 및 ASP 추이



자료: LG디스플레이, IBK투자증권

영업이익 및 주가 추이



자료: LG디스플레이, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 30,000원)

LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	4,723	5,307	6,738	7,461	6,923	5,865	6,850	6,239	24,229	25,876	23,712
QoQ(%)	-25.9%	12.4%	27.0%	10.7%	-7.2%	-15.3%	16.8%	-8.9%	-	-	
YoY(%)	-19.7%	-0.9%	10.1%	17.1%	46.6%	10.5%	1.6%	-16.4%	2.1%	6.8%	-8.4%
TV	1,464	1,221	1,881	2,164	2,056	1,937	2,022	1,849	6,729	7,863	7,709
QoQ(%)	-18.6%	-16.6%	54.1%	15.0%	-5.0%	-5.8%	4.4%	-8.6%	-	-	-
YoY(%)	-30.8%	-44.4%	0.4%	20.3%	40.4%	58.6%	7.5%	-14.6%	-15.7%	16.8%	-2.0%
Monitor	803	1,220	1,288	1,280	1,376	1,306	1,177	1,016	4,591	4,876	4,093
QoQ(%)	-21.9%	52.0%	5.6%	-0.7%	7.5%	-5.1%	-9.9%	-13.7%	-	-	-
YoY(%)	-19.7%	26.6%	21.7%	24.5%	71.4%	7.1%	-8.6%	-20.6%	13.4%	6.2%	-16.1%
Notebook & Tablet PC	945	1,539	1,615	1,480	1,577	1,663	1,545	1,496	5,579	6,280	5,058
QoQ(%)	-26.4%	62.9%	4.9%	-8.3%	6.5%	5.5%	-7.1%	-3.1%	-	-	-
YoY(%)	-26.9%	30.8%	32.0%	15.3%	66.9%	8.0%	-4.3%	1.1%	12.1%	12.6%	-19.5%
Mobile etc	1,512	1,327	1,954	2,537	1,915	960	2,105	1,877	7,331	6,857	6,853
QoQ(%)	-33.1%	-12.2%	47.3%	29.8%	-24.5%	-49.9%	119.4%	-10.8%	-	-	-
YoY(%)	2.9%	30.4%	-0.4%	12.2%	26.6%	-27.7%	7.7%	-26.0%	9.2%	-6.5%	-0.1%
출하면적(K ㎡)	6,896	6,702	8,424	8,759	8,697	7,946	6,903	5,773	30,781	29,319	20,808
QoQ(%)	-24.7%	-2.8%	25.7%	4.0%	-0.7%	-8.6%	-13.1%	-16.4%	-	-	-
YoY(%)	-29.8%	-32.6%	-12.0%	-4.4%	26.1%	18.6%	-18.1%	-34.1%	-20.1%	-4.7%	-29.0%
ASP(USD/㎡)	534	654	706	790	737	677	891	991	658	807	991
QoQ(%)	-11.8%	22.4%	8.0%	11.9%	-6.7%	-8.1%	31.5%	11.3%	-	-	-
YoY(%)	1.2%	43.4%	37.6%	30.4%	37.9%	3.5%	26.2%	25.5%	25.9%	22.6%	22.8%
영업이익	-378	-518	164	685	513	348	411	346	-31	1,619	1,238
QoQ(%)	적자확대	적자축소	흑자전환	318.4%	-25.1%	na	na	-15.8%	-	-	-
YoY(%)	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	na	151.4%	-49.4%	적자지속	흑자전환	-23.6%
영업이익률	-8.0%	-9.8%	2.4%	9.2%	7.4%	5.9%	6.0%	5.6%	-0.1%	6.3%	5.2%
EBITDA	631	412	1,288	1,773	1,643	957	1,194	1,081	4,106	4,876	4,288
QoQ(%)	7.5%	-34.6%	212.4%	37.6%	-7.4%	-41.7%	24.7%	-9.5%	-	-	-
YoY(%)	-7.2%	-22.6%	140.0%	202.3%	160.6%	132.1%	-7.3%	-39.1%	0.0%	18.8%	-12.1%
EBITDA Margin(%)	13.3	7.8	19.1	23.8	23.7	16.3	17.4	17.3	16.9%	18.8%	18.1%

자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 30,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	25,876	23,712	21,659
증가율(%)	-3.5	3.2	6.8	-8.4	-8.7
매출원가	21,607	21,588	21,808	20,269	17,606
매출총이익	1,868	2,643	4,068	3,443	4,053
매출총이익률 (%)	8.0	10.9	15.7	14.5	18.7
판관비	3,228	2,672	2,449	2,206	2,815
판관비율(%)	13.8	11.0	9.5	9.3	13.0
영업이익	-1,359	-29	1,619	1,238	1,238
증가율(%)	-1,563.4	-97.9	-5,660.6	-23.6	0.0
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	6.3	5.2	5.7
순금융손익	-167	-364	-394	-478	-496
이자손익	-119	-301	-378	-420	-443
기타	-48	-63	-16	-58	-53
기타영업외손익	-1,830	-215	-377	60	-40
종속/관계기업손익	12	13	0	0	0
세전이익	-3,344	-595	848	820	702
법인세	-472	-524	364	472	428
법인세율	14.1	88.1	42.9	57.6	61.0
계속사업이익	-2,872	-71	484	348	274
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,872	-71	484	348	274
증가율(%)	1,500.6	-97.5	-785.0	-28.1	-21.3
당기순이익률 (%)	-12.2	-0.3	1.9	1.5	1.3
지배주주당기순이익	-2,830	-89	477	327	257
기타포괄이익	204	158	0	0	0
총포괄이익	-2,668	88	484	348	274
EBITDA	2,336	4,106	6,343	5,838	5,449
증가율(%)	-36.0	75.8	54.5	-8.0	-6.7
EBITDA마진율(%)	10.0	16.9	24.5	24.6	25.2

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	10,248	11,099	18,724	23,953	27,996
현금및현금성자산	3,336	4,218	12,722	17,095	21,513
유가증권	79	79	82	85	89
매출채권	3,154	3,518	2,936	3,650	3,335
재고자산	2,051	2,171	1,822	1,865	1,704
비유동자산	25,326	23,972	22,775	22,269	20,600
유형자산	22,088	20,147	19,461	18,939	17,486
무형자산	873	1,020	947	910	892
투자자산	199	166	161	161	159
자산총계	35,575	35,072	41,499	46,221	48,596
유동부채	10,985	11,007	10,502	10,970	11,093
매입채무및기타채무	2,618	3,779	3,159	3,234	2,955
단기차입금	697	395	75	91	111
유동성장기부채	1,243	2,706	2,931	3,131	3,331
비유동부채	12,101	11,328	17,777	21,683	23,660
사채	2,742	1,949	5,449	9,249	11,049
장기차입금	8,800	9,020	12,020	12,120	12,320
부채총계	23,086	22,335	28,278	32,652	34,753
지배주주지분	11,340	11,401	11,878	12,204	12,461
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-203	-163	-163	-163	-163
이익잉여금	7,503	7,524	8,001	8,328	8,584
비지배주주지분	1,148	1,336	1,343	1,364	1,382
자본총계	12,488	12,737	13,221	13,569	13,843
비이자부채	9,554	8,218	7,756	8,014	7,895
총차입금	13,532	14,117	20,522	24,638	26,858
순차입금	10,117	9,820	7,719	7,458	5,257

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,707	2,287	5,896	4,266	4,768
당기순이익	-2,872	-71	484	348	274
비현금성 비용 및 수익	5,797	4,469	5,494	5,018	4,747
유형자산감가상각비	3,269	3,727	4,181	4,097	3,721
무형자산상각비	426	408	543	503	490
운전자본변동	404	-1,477	295	-680	190
매출채권등의 감소	-1,007	-936	582	-714	315
재고자산의 감소	632	-128	349	-43	161
매입채무등의 증가	-395	1,387	-620	75	-279
기타 영업현금흐름	-622	-634	-377	-420	-443
투자활동 현금흐름	-6,755	-2,319	-3,583	-4,190	-2,646
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,927	-2,604	-3,495	-3,600	-2,300
유형자산의 감소	335	446	0	25	32
무형자산의 감소(증가)	-539	-336	-470	-465	-472
투자자산의 감소(증가)	10	3	6	-1	3
기타	366	172	376	-149	91
재무활동 현금흐름	4,988	932	6,191	4,298	2,296
차입금의 증가(감소)	4,341	2,329	3,000	100	200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	647	-1,397	3,191	4,198	2,096
기타 및 조정	31	-18	-1	-1	0
현금의 증가	971	882	8,503	4,373	4,418
기초현금	2,365	3,336	4,218	12,722	17,095
기말현금	3,336	4,218	12,722	17,095	21,513

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-7,908	-250	1,332	913	717
BPS	31,694	31,863	33,195	34,108	34,825
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-2.1	-74.3	18.8	27.4	34.9
PBR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.3	4.3	2.8	3.0	2.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.5	3.2	6.8	-8.4	-8.7
EPS증가율	1,265.4	-96.8	-633.4	-31.4	-21.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-22.4	-0.8	4.1	2.7	2.1
ROA	-8.4	-0.2	1.3	0.8	0.6
ROIC	-14.0	-0.3	2.5	1.8	1.5

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	184.9	175.4	213.9	240.6	251.1
순차입금 비율(%)	81.0	77.1	58.4	55.0	38.0
이자보상배율(배)	-7.9	-0.1	3.3	1.9	1.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	7.3	8.0	7.2	6.2
재고자산회전율	9.9	11.5	13.0	12.9	12.1
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

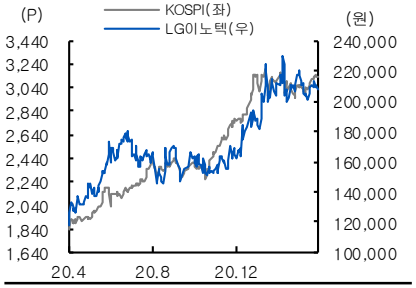
LG이노텍 (011070/매수/목표주가 280,000원)

역대 1분기 중 최대 실적 기대

매수 (유지)	
목표주가	280,000원
현재가 (4/12)	208,000원
KOSPI (4/12)	3,135.59pt
시가총액	4,923십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	230,000원
최저가	117,500원
60일 평균거래대금	66십억원
외국인 지분율	30.1%
배당수익률 (2021F)	0.3%

주주구성	
LG전자 외 4 인	40.79%
국민연금공단	9.97%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-2%	0%
절대기준	-5%	28%	68%



▪ **1분기 실적은 역대 1분기 중 최대 규모.**
- 1분기 매출액은 지난 4분기 대비 19.3% 감소한 3.1조원으로 예상
- 광학솔루션은 계절성으로 감소, 기판소재는 10.8% 증가, 전장부품 소폭 증가할 것으로 예상
- 영업이익은 전 분기 대비 2.6% 감소.
- 광학솔루션 사업부 실적이 이례적으로 높을 전망

▪ **실적 싸이클 vs. 적정 주가**
- 1분기 실적은 이례적. 이를 주가는 반영 중.
- 2분기는 부진할 것. 하지만 3분기에는 반등. 지난 해와는 다른 계절성이 예상됨.
- 연간 영업이익 대비로는 여전히 저평가된 주가.

▪ **투자의견 매수 및 목표주가 280,000원으로 상향**
- 1분기 영업이익은 역대 1분기 중 사상 최대 규모
- 실적 대비 주가는 저평가 구간 판단
- 2분기 부진은 우려되나 3분기에는 다시 반등할 것.
- 목표주가는 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 4배 적용한 280,000원

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	11,416	11,370	11,444
영업이익	476	681	972	742	742
세전이익	233	443	715	675	673
지배주주순이익	102	236	495	510	509
EPS(원)	4,323	9,977	20,932	21,551	21,490
증가율(%)	-37.3	130.8	109.8	3.0	-0.3
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.5	6.5	6.5
순이익률(%)	1.3	2.5	4.3	4.5	4.4
ROE(%)	4.7	10.2	18.6	16.2	13.9
PER	32.4	18.3	10.0	9.7	9.7
PBR	1.5	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.7	3.9	3.4

*주: 내부거래 반영

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

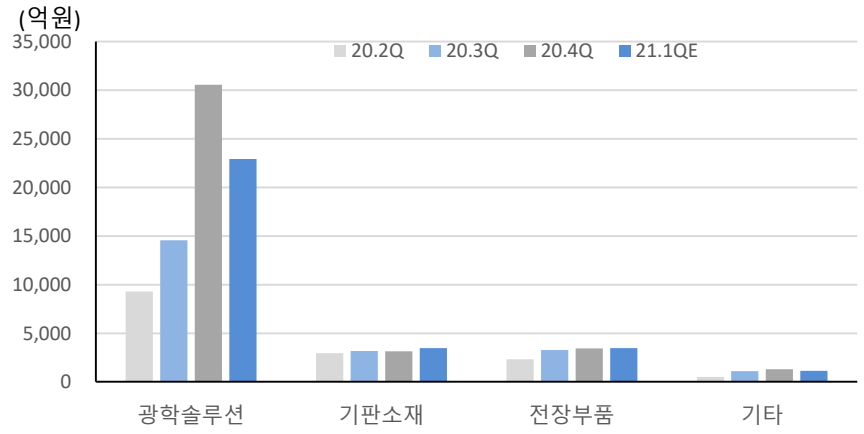
LG이노텍 (011070/매수/목표주가 280,000원)

LG이노텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2021년 1분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존추정치	차이	신규 추정치	기존추정치	변화폭
광학솔루션	22,928	21,868	4.8%	81,234	80,174	1.3%
기판소재	3,471	3,471	-	14,399	14,399	-
전장부품	3,489	3,489	-	14,656	14,656	-
기타	1,123	1,123	-	3,872	3,872	-
매출액	31,010	29,951	3.5%	114,162	113,102	0.9%
광학솔루션	2,407	1,859	29.5%	6,269	5,586	12.2%
기판소재	797	736	8.3%	3,047	2,986	2.0%
전장부품	74	0	-	176	87	102.3%
기타	90	79	13.9%	227	216	5.1%
영업이익	3,369	2,673	26.0%	9,719	8,875	9.5%

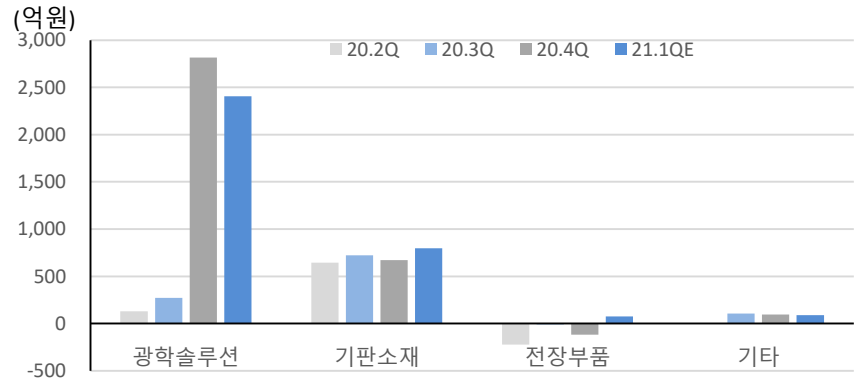
자료: Company data, IBK투자증권 / *주: 내부거래 제외

LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

LG이노텍 (011070/매수/목표주가 280,000원)

LG이노텍 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2020				2021				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	13,343	9,296	14,584	30,556	22,928	13,385	20,389	24,532	-25.0%	71.8%
	기판소재	2,897	2,957	3,192	3,396	3,471	3,428	3,718	3,782	10.6%	19.8%
	전장부품	2,833	2,328	3,282	3,430	3,489	3,191	3,813	4,163	1.8%	23.2%
	기타	655	519	1,103	1,047	1,123	782	1,023	945	-13.3%	71.4%
	소계	19,728	15,101	22,161	38,428	31,010	20,786	28,944	33,422	-19.3%	57.2%
영업이익	광학솔루션	1,254	129	273	2,815	2,407	268	1,631	1,963	-14.5%	91.9%
	기판소재	500	645	724	671	797	741	894	615	18.9%	59.5%
	전장부품	-39	-224	-8	-119	74	36	28	37	NA	NA
	기타	-12	4	104	94	90	39	51	47	-4.5%	흑자전환
	소계	1,703	554	1,092	3,460	3,369	1,083	2,605	2,662	-2.6%	97.8%
영업이익률	광학솔루션	9.4%	1.4%	1.9%	9.2%	10.5%	2.0%	8.0%	8.0%		
	기판소재	17.3%	21.8%	22.7%	21.4%	23.0%	21.6%	24.0%	16.3%		
	전장부품	-1.4%	-9.6%	-0.3%	-3.5%	2.1%	1.1%	0.7%	0.9%		
	기타	-1.9%	0.8%	9.4%	7.3%	8.0%	5.0%	5.0%	5.0%		
합계		8.9%	3.6%	4.9%	9.0%	10.9%	5.2%	9.0%	8.0%		

자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

LG이노텍 (011070/매수/목표주가 280,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	11,416	11,370	11,444
증가율(%)	-0.1	19.6	19.6	-0.4	0.7
매출원가	6,933	8,251	9,848	9,928	9,972
매출총이익	1,042	1,290	1,568	1,442	1,472
매출총이익률 (%)	13.1	13.5	13.7	12.7	12.9
판관비	566	609	596	700	730
판관비율(%)	7.1	6.4	5.2	6.2	6.4
영업이익	476	681	972	742	742
증가율(%)	80.8	43.0	42.7	-23.7	0.0
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.5	6.5	6.5
순금융손익	-69	-77	-41	-44	-43
이자손익	-57	-47	-45	-46	-45
기타	-12	-30	4	2	2
기타영업외손익	-175	-161	-217	-24	-26
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	233	443	715	675	673
법인세	83	112	194	164	164
법인세율	35.6	25.3	27.1	24.3	24.4
계속사업이익	150	331	521	510	509
중단사업손익	-48	-95	-25	0	0
당기순이익	102	236	495	510	509
증가율(%)	-37.3	130.8	109.8	3.0	-0.3
당기순이익률 (%)	1.3	2.5	4.3	4.5	4.4
지배주주당기순이익	102	236	495	510	509
기타포괄이익	-9	-6	0	0	0
총포괄이익	93	230	495	510	509
EBITDA	1,058	1,350	1,465	1,259	1,224
증가율(%)	35.3	27.6	8.6	-14.1	-2.8
EBITDA마진율(%)	13.3	14.1	12.8	11.1	10.7

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,531	3,162	3,923	4,444	5,182
현금및현금성자산	800	695	1,313	1,820	2,537
유가증권	0	2	2	2	2
매출채권	1,109	1,114	1,337	1,339	1,344
재고자산	488	859	1,028	1,030	1,034
비유동자산	3,240	2,877	3,225	3,265	2,992
유형자산	2,708	2,368	2,698	2,710	2,412
무형자산	277	188	193	207	219
투자자산	35	54	56	59	61
자산총계	5,771	6,039	7,148	7,709	8,174
유동부채	2,046	2,284	2,696	2,783	2,765
매입채무및기타채무	718	1,002	1,337	1,339	1,344
단기차입금	30	1	1	1	2
유동성장기부채	511	441	501	551	491
비유동부채	1,520	1,327	1,545	1,526	1,517
사채	456	582	582	582	582
장기차입금	920	701	691	671	661
부채총계	3,566	3,611	4,242	4,309	4,282
지배주주지분	2,205	2,428	2,907	3,400	3,892
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-36	-45	-45	-45	-45
이익잉여금	989	1,222	1,700	2,194	2,686
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,205	2,428	2,907	3,400	3,892
비이자부채	1,644	1,882	2,462	2,499	2,542
총차입금	1,922	1,729	1,780	1,810	1,740
순차입금	1,122	1,033	465	-13	-799

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	769	950	1,141	1,048	1,011
당기순이익	102	236	495	510	509
비현금성 비용 및 수익	863	948	750	585	551
유형자산감가상각비	520	614	468	489	452
무형자산상각비	62	55	26	28	31
운전자본변동	-241	-283	-60	-1	-4
매출채권등의 감소	-257	-177	-223	-2	-5
재고자산의 감소	34	-375	-169	-1	-4
매입채무등의 증가	122	316	335	2	5
기타 영업현금흐름	45	49	-44	-46	-45
투자활동 현금흐름	-354	-826	-593	-565	-218
유형자산의 증가(CAPEX)	-470	-767	-798	-500	-150
유형자산의 감소	55	29	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-111	-73	-31	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	0	-19	-2	-2	-2
기타	172	4	238	-21	-23
재무활동 현금흐름	-239	-167	70	25	-77
차입금의 증가(감소)	-227	-151	-10	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-16	80	45	-67
기타 및 조정	2	-62	0	0	1
현금의 증가	178	-105	618	508	717
기초현금	621	800	695	1,313	1,820
기말현금	800	695	1,313	1,820	2,537

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,323	9,977	20,932	21,551	21,490
BPS	93,151	102,576	122,809	143,660	164,451
DPS	300	700	700	700	700
밸류에이션(배)					
PER	32.4	18.3	10.0	9.7	9.7
PBR	1.5	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.7	3.9	3.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.1	19.6	19.6	-0.4	0.7
EPS증가율	-37.3	130.8	109.8	3.0	-0.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	4.7	10.2	18.6	16.2	13.9
ROA	1.8	4.0	7.5	6.9	6.4
ROIC	3.1	7.8	16.5	16.0	16.7

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	161.8	148.7	145.9	126.7	110.0
순차입금 비율(%)	50.9	42.5	16.0	-0.4	-20.5
이자보상배율(배)	7.5	13.7	21.2	16.0	16.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	8.6	9.3	8.5	8.5
재고자산회전율	15.8	14.2	12.1	11.0	11.1
총자산회전율	1.4	1.6	1.7	1.5	1.4

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/목표주가 30,000원)

1분기 부진. 폴더는 2021년 하반기부터

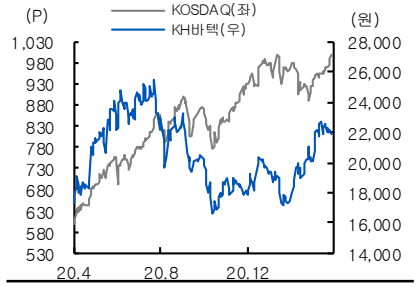
매수 (유지)	
목표주가	30,000원
현재가 (4/12)	21,900원
KOSDAQ (4/12)	1,000.65pt
시가총액	518십억원
발행주식수	23,674천주
액면가	500원
52주 최고가	25,450원
최저가	16,600원
60일 평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주주구성	
남광희 외 3 인	25.27%

▪ **1분기는 부진.**
- Foldable 물량은 하반기부터 본격화될 것으로 기대
- 소형 주물에 대한 수요는 유지될 전망
- 영업 흑자 전환할 것으로 예상

▪ **성장 궤도 본격 진입**
- Mobile: 인도 법인 가동 효과는 2022년에 본격화될 것. 신소재를 이용한 납품 기대. 신규 거래선 확보 효과 기대
- Foldable: 2021년 성장 동력. 핵심 부품 제조기술 확보, 핵심 공급사 입지 유지할 것. 2021년 3개 모델 출시 예상
- Non-Mobile: 차량 부품 시장 진입. 2022년 매출 본격화될 전망

▪ **투자의견 매수 유지, 목표주가 30,000원 유지**
- Turn Around 국면에 있으며 시간이 흐를수록 실적 성장에 대한 기대감 유효
- 2021년 실적은 1분기가 저점, 2분기부터 Fold 물량 생산 본격화될 것으로 기대
- Foldable 물량 확대에 동반해서 실적 개선될 전망
- 하반기 이후 실적 기대감을 고려해서 목표주가는 30,000원

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	1%	-6%	-26%
절대기준	9%	8%	20%



(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	204	185	325	468	567
영업이익	7	4	29	45	82
세전이익	0	-15	27	42	79
지배주주순이익	-11	-14	22	35	65
EPS(원)	-542	-582	915	1,466	2,758
증가율(%)	-72.0	7.5	-257.1	60.3	88.1
영업이익률(%)	3.4	2.2	8.9	9.6	14.5
순이익률(%)	-5.9	-7.6	6.8	7.5	11.6
ROE(%)	-6.4	-7.6	11.6	16.1	24.6
PER	-42.3	-35.0	24.0	15.0	8.0
PBR	2.9	2.7	2.6	2.2	1.7
EV/EBITDA	27.2	28.6	12.0	8.2	5.0

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/목표주가 30,000원)

KH바텍 분기별 및 연간 실적 추정치 변경

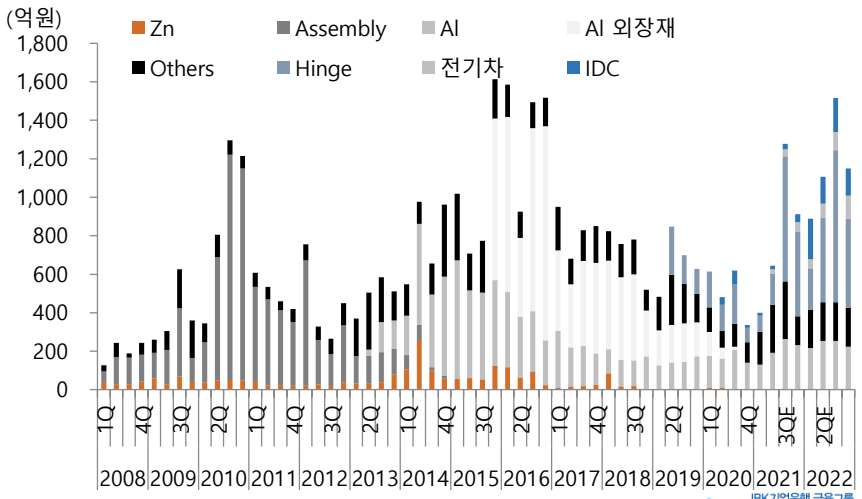
항목(단위: 억원)	2021년 1분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
Mg	2	2	-	16	16	-
Al	130	117	11.1%	817	512	59.6%
조립모듈	85	68	25.0%	1,335	1,424	-6.3%
기타	184	164	12.2%	1,080	1,380	-21.7%
매출액	401	351	14.2%	3,248	3,332	-2.5%
영업이익	12	7	71.4%	291	336	-13.4%
세전이익	2	11	-81.8%	270	338	-20.1%
순이익	2	9	-77.8%	219	280	-21.8%

자료: Company data, IBK투자증권

KH바텍 성장동력

자료: IBK투자증권

KH바텍 분기별 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data,, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/목표주가 30,000원)

KH바텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원/%)		2020				2021				1분기 증감률	
		1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	Mg	2	4	5	2	2	4	5	5	0.0	0.0
	Al	168	102	150	140	130	192	263	232	-6.9	-22.4
	조립 모듈	186	162	260	76	85	160	650	440	11.8	-54.2
	기타	129	151	192	120	184	292	364	240	53.3	42.6
	합계	485	419	607	338	401	647	1,282	917	18.7	-17.2
영업이익		19	-6	32	-10	12	52	154	73	흑자전환	-38.0
세전이익		88	-54	-20	-163	2	49	147	71	흑자전환	-97.2
순이익		78	-54	-16	-145	2	37	121	59	흑자전환	-97.2
영업이익률		4.0	-1.5	5.3	-2.9	3.0	8.0	12.0	8.0		
세전이익률		18.2	-13.0	-3.3	-48.1	0.6	7.6	11.5	7.8		
순이익률		16.0	-13.0	-2.6	-43.0	0.5	5.7	9.4	6.5		

자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/목표주가 30,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	204	185	325	468	567
증가율(%)	22.7	-9.2	75.6	43.9	21.3
매출원가	175	162	272	394	454
매출총이익	28	23	53	74	113
매출총이익률 (%)	13.7	12.4	16.3	15.8	19.9
판관비	21	20	24	29	31
판관비율(%)	10.3	10.8	7.4	6.2	5.5
영업이익	7	4	29	45	82
증가율(%)	-202.6	-49.4	725.0	55.8	80.7
영업이익률(%)	3.4	2.2	8.9	9.6	14.5
순금융손익	-2	-2	-4	-4	-4
이자손익	-3	-2	-4	-4	-4
기타	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-17	2	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	0	-15	27	42	79
법인세	1	-2	5	7	13
법인세율	na	13.3	18.5	16.7	16.5
계속사업이익	-1	-13	22	35	66
중단사업손익	-11	0	0	0	0
당기순이익	-12	-14	22	35	66
증가율(%)	-70.4	19.2	-258.5	59.8	88.0
당기순이익률 (%)	-5.9	-7.6	6.8	7.5	11.6
지배주주당기순이익	-11	-14	22	35	65
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-11	-14	22	35	66
EBITDA	21	19	48	67	102
증가율(%)	82.8	-10.1	157.9	38.6	53.5
EBITDA마진율(%)	10.3	10.3	14.8	14.3	18.0

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	123	130	193	278	377
현금및현금성자산	17	34	42	102	159
유가증권	3	0	0	0	0
매출채권	20	18	52	66	87
재고자산	24	29	46	58	77
비유동자산	160	165	163	160	164
유형자산	148	147	138	132	132
무형자산	7	10	10	9	9
투자자산	4	4	4	4	4
자산총계	283	295	356	438	540
유동부채	81	80	109	155	190
매입채무및기타채무	17	20	41	51	68
단기차입금	26	43	47	82	99
유동성장기부채	17	7	7	6	4
비유동부채	18	40	50	51	52
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14	34	44	44	43
부채총계	99	120	159	206	243
지배주주지분	185	176	198	233	298
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	54	58	58	58	58
자본조정등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	3	4	4	4	4
이익잉여금	131	117	138	173	238
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	0
자본총계	185	175	197	232	298
비이자부채	43	35	60	74	95
총차입금	56	85	99	132	148
순차입금	36	52	56	30	-12

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	11	10	8	41	63
당기순이익	-12	-14	22	35	66
비현금성 비용 및 수익	35	35	21	25	23
유형자산감가상각비	13	15	18	21	20
무형자산상각비	0	1	1	1	1
운전자본변동	-11	-7	-31	-14	-22
매출채권등의 감소	11	-8	-35	-14	-22
재고자산의 감소	-2	-5	-17	-12	-19
매입채무등의 증가	-14	5	21	11	17
기타 영업현금흐름	-1	-4	-4	-5	-4
투자활동 현금흐름	-37	-19	-18	-15	-22
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-32	-10	-15	-20
유형자산의 감소	10	16	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	-2	0	-8	0	-2
재무활동 현금흐름	5	27	18	34	17
차입금의 증가(감소)	5	27	10	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	8	34	17
기타 및 조정	1	-2	1	0	-1
현금의 증가	-20	16	9	60	57
기초현금	37	17	34	42	102
기말현금	17	34	42	102	159

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-542	-582	915	1,466	2,758
BPS	7,998	7,447	8,362	9,828	12,586
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-42.3	-35.0	24.0	15.0	8.0
PBR	2.9	2.7	2.6	2.2	1.7
EV/EBITDA	27.2	28.6	12.0	8.2	5.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	22.7	-9.2	75.6	43.9	21.3
EPS증가율	-72.0	7.5	-257.1	60.3	88.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-6.4	-7.6	11.6	16.1	24.6
ROA	-4.0	-4.8	6.7	8.8	13.4
ROIC	-6.6	-7.5	10.9	16.1	28.3

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	53.6	68.3	80.6	88.7	81.5
순차입금 비율(%)	19.5	29.7	28.4	12.9	-4.0
이자보상배율(배)	1.9	1.1	5.0	7.1	10.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	9.8	9.3	7.9	7.4
재고자산회전율	8.8	7.0	8.7	9.0	8.4
총자산회전율	0.7	0.6	1.0	1.2	1.2

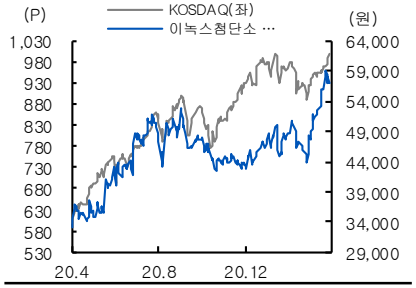
IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 70,000원)

1분기 기대 이상. OLED 물량 효과

매수 (유지)	
목표주가	70,000원
현재가 (4/12)	57,100원
KOSDAQ (4/12)	1,000.65pt
시가총액	543십억원
발행주식수	9,776천주
액면가	500원
52주 최고가	59,000원
최저가	33,175원
60일 평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	12.2%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주주구성	
이녹스 외 4 인	33.47%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	10%	4%	3%
절대기준	18%	20%	69%



▪ **1분기 이전 전망치 상회**
- 1분기 매출액은 전 분기 대비 12.7% 증가한 964억원으로 예상. 이전 전망치 상회할 전망
- 사업부별 QoQ INNOSEM +14.7%, INNOFLEX +10.1%, SMARTFLEX -0.9%, INNOLED +17.9% 예상
- 1분기 영업이익은 전 분기 대비 9.4% 증가한 132억원으로 예상
- 대형 OLED 물량 회복에 따른 실적 개선.

▪ **2분기부터 OLED 물량 증가세 지속될 전망**
- 대형 OLED 물량 가동 본격화될 것으로 기대
- 하반기로 갈수록 물량 증가할 것
- 연내 고객사의 Capa 증설이 예정되어 있어서 추가 투자 진행할 것으로 기대

▪ **투자의견 매수. 목표주가 70,000원 유지**
- 성장 궤도 본격 진입
- OLED 관련 매출 지속적으로 증가할 것
- 신제품 출시 이후 성장이 보다 가시권에 접어들 전망
- 목표주가는 21년 예상 BPS 25,359원에 PBR 2.76배 적용

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	349	336	431	481	533
영업이익	46	44	64	69	77
세전이익	45	32	56	70	77
지배주주순이익	35	25	45	58	64
EPS(원)	3,533	2,580	4,647	5,904	6,541
증가율(%)	13.3	-27.0	80.1	27.1	10.8
영업이익률(%)	13.2	13.1	14.8	14.3	14.4
순이익률(%)	10.0	7.4	10.4	12.1	12.0
ROE(%)	21.1	13.2	20.2	20.9	18.9
PER	14.7	17.7	12.3	9.7	8.7
PBR	2.8	2.2	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.1	6.0	4.9

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

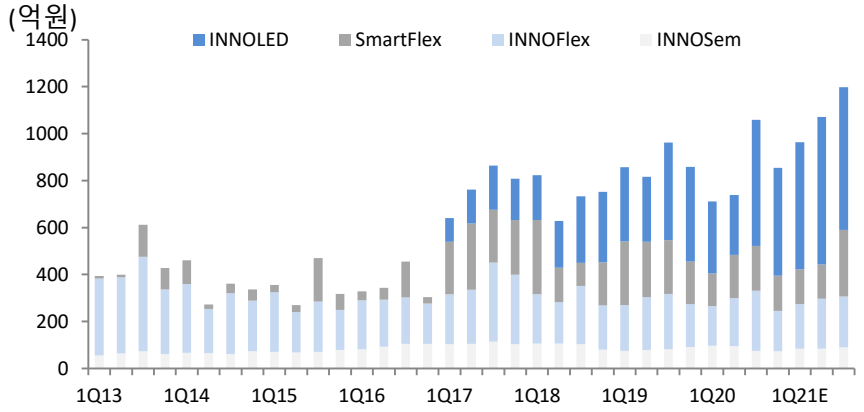
이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 70,000원)

이녹스첨단소재 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 1분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
INNOSEM	84	73	15.1%	336	317	6.0%
INNOFLEX	190	186	2.2%	815	799	2.0%
SMARTFLEX	149	141	5.7%	734	756	-2.9%
INNOLED	542	514	5.4%	2,425	2,276	6.5%
합계	964	915	5.4%	4,310	4,148	3.9%
영업이익	132	134	-1.5%	641	606	5.8%
세전이익	151	128	18.0%	559	614	-9.0%
순이익	112	92	21.7%	454	508	-10.6%

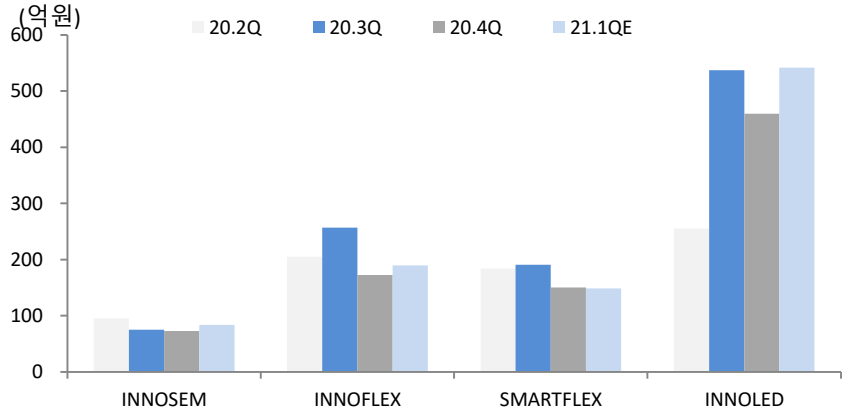
자료: Company data, IBK투자증권

이녹스첨단소재 사업부별 매출액 추이 및 전망(장기)



자료: Company data, IBK투자증권

이녹스첨단소재 사업부별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 70,000원)

이녹스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	96	95	75	73	84	84	89	79	14.7	-12.8
	INNOFLEX	169	205	256	172	190	212	217	196	10.1	12.0
	SMARTFLEX	140	184	191	150	149	146	283	155	-0.9	6.5
	INNOLED	306	255	537	459	542	628	609	646	17.9	76.9
	합계	711	738	1,059	855	964	1,071	1,198	1,077	12.7	35.5
영업이익		53	70	194	119	132	142	192	175	9.4	149.4
세전이익		74	44	159	50	151	136	161	111	238.8	103.7
순이익		53	30	124	50	112	106	126	111	147.7	109.6
영업이익률(%)		7.5	9.5	18.4	13.9	13.7	13.2	16.1	16.2		
세전이익률(%)		10.4	6.0	15.0	5.8	15.7	12.7	13.5	10.3		
순이익률(%)		7.5	4.0	11.7	5.8	11.6	9.9	10.5	10.3		

자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 70,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	349	336	431	481	533
증가율(%)	19.2	-3.7	28.2	11.7	10.8
매출원가	263	255	327	368	411
매출총이익	87	81	104	113	123
매출총이익률 (%)	24.9	24.1	24.1	23.5	23.1
판관비	40	37	40	44	46
판관비율(%)	11.5	11.0	9.3	9.1	8.6
영업이익	46	44	64	69	77
증가율(%)	21.4	-5.7	46.2	8.2	10.6
영업이익률(%)	13.2	13.1	14.8	14.3	14.4
순금융손익	-2	-3	-1	0	0
이자손익	-1	-1	-1	-1	0
기타	-1	-2	0	1	0
기타영업외손익	1	-9	-8	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	45	32	56	70	77
법인세	11	7	10	12	13
법인세율	24.4	21.9	17.9	17.1	16.9
계속사업이익	35	25	45	58	64
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	25	45	58	64
증가율(%)	13.4	-27.0	80.1	27.1	10.8
당기순이익률 (%)	10.0	7.4	10.4	12.1	12.0
지배주주당기순이익	35	25	45	58	64
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	34	25	45	58	64
EBITDA	62	61	76	82	89
증가율(%)	28.1	-2.8	25.1	8.4	8.9
EBITDA마진율(%)	17.8	18.2	17.6	17.0	16.7

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	186	165	190	250	322
현금및현금성자산	53	56	55	99	157
유가증권	17	0	0	0	0
매출채권	46	56	70	80	88
재고자산	37	36	48	54	60
비유동자산	152	153	160	165	165
유형자산	138	140	146	149	148
무형자산	2	2	2	1	1
투자자산	1	0	0	0	0
자산총계	337	319	350	416	487
유동부채	126	85	69	76	83
매입채무및기타채무	13	16	20	23	25
단기차입금	20	35	13	16	20
유동성장기부채	11	11	11	11	11
비유동부채	31	31	33	34	35
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	21	21	21	21
부채총계	157	116	102	110	118
지배주주지분	181	202	248	306	370
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	104	104	104	104	104
자본조정등	-10	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	82	107	152	210	274
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	181	202	248	306	370
비이자부채	102	45	53	59	63
총차입금	55	71	49	51	55
순차입금	-15	14	-7	-48	-102

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	44	33	44	57	65
당기순이익	35	25	45	58	64
비현금성 비용 및 수익	33	35	20	12	12
유형자산감가상각비	15	16	11	12	13
무형자산상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	-14	-14	-21	-13	-10
매출채권등의 감소	-4	-10	-15	-10	-8
재고자산의 감소	-1	0	-12	-7	-5
매입채무등의 증가	-3	3	4	3	2
기타 영업현금흐름	-10	-13	0	0	-1
투자활동 현금흐름	-59	13	-18	-17	-12
유형자산의 증가(CAPEX)	-19	-17	-17	-16	-11
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	-39	31	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-8	-41	-27	4	5
차입금의 증가(감소)	13	11	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-21	-52	-27	4	5
기타 및 조정	-1	-1	0	0	0
현금의 증가	-24	4	-1	44	58
기초현금	76	53	56	55	99
기말현금	53	56	55	99	157

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,533	2,580	4,647	5,904	6,541
BPS	18,479	20,712	25,359	31,263	37,804
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	14.7	17.7	12.3	9.7	8.7
PBR	2.8	2.2	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.1	6.0	4.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	19.2	-3.7	28.2	11.7	10.8
EPS증가율	13.3	-27.0	80.1	27.1	10.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	21.1	13.2	20.2	20.9	18.9
ROA	10.8	7.7	13.6	15.1	14.2
ROIC	21.4	14.4	21.0	24.4	25.7

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.8	57.4	41.2	36.0	31.8
순차입금 비율(%)	-8.3	6.9	-2.8	-15.7	-27.6
이자보상배율(배)	18.0	16.4	45.1	67.0	69.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	6.6	6.8	6.4	6.3
재고자산회전율	9.7	9.2	10.2	9.4	9.3
총자산회전율	1.1	1.0	1.3	1.3	1.2

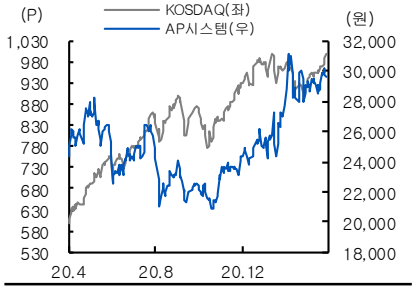
IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

AP시스템 (265520/매수/목표주가 38,000원)

21년 실적은 신제품 효과 기대

매수 (유지)	
목표주가	38,000원
현재가 (4/12)	29,600원
KOSDAQ (4/12)	1,000.65pt
시가총액	429십억원
발행주식수	15,281천주
액면가	500원
52주 최고가	31,150원
최저가	20,900원
60일 평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	12.0%
배당수익률 (2021F)	0.4%
주주구성	
APS홀딩스 외 3 인	20.91%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-6%	15%	-30%
절대기준	2%	32%	15%



▪ **1분기는 비수기.**
- 1분기 매출액은 전 분기 대비 31.4% 감소한 1,225억원으로 예상
- 계절성에 따른 매출액 감소
- 영업이익률은 전 분기 대비 상승할 전망. 제품믹스 개선 효과 및 비용 구조 개선이 원인

▪ **21년 신제품 효과 기대**
- 2021년 OLED 투자 모멘텀은 둔화될 전망
- 2021년 중국 6세대 OLED 라인 90K/월 신규로 가동될 전망. 이에 비해 수요는 큰 변화 없음.
- 중국 패널업체들의 증설은 둔화될 전망
- 삼성전자 A4 라인 일부 증설 진행 예정. 규모는 크지 않을 전망
- 반도체 신규 장비 효과 기대. 수익성 개선에 긍정적 영향 미칠 전망

▪ **투자의견 '매수' 유지, 목표주가는 38,000원으로 상향**
- 최근 주가는 횡보하고 있으나 반도체 장비 매출 본격화 이후 수익성 개선 및 신규 성장에 대한 기대감이 주가에 반영될 것으로 기대
- 2021년 실적도 상승세를 보일 것으로 예상. 계절성은 상저하고 패턴으로 전망.
- 2021년 BPS 11,394원에 PBR 3.3배 적용

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	460	583	630	672	672
영업이익	28	45	60	54	59
세전이익	12	34	52	42	46
지배주주순이익	9	24	40	32	36
EPS(원)	580	1,571	2,595	2,117	2,337
증가율(%)	-64.6	171.0	65.3	-18.4	10.4
영업이익률(%)	6.1	7.7	9.5	8.0	8.8
순이익률(%)	2.0	4.1	6.3	4.8	5.4
ROE(%)	8.1	19.2	25.5	17.1	16.1
PER	58.0	15.8	11.6	14.2	12.9
PBR	4.5	2.8	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	14.5	7.4	6.5	6.8	5.7

• 개별 회계기준

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

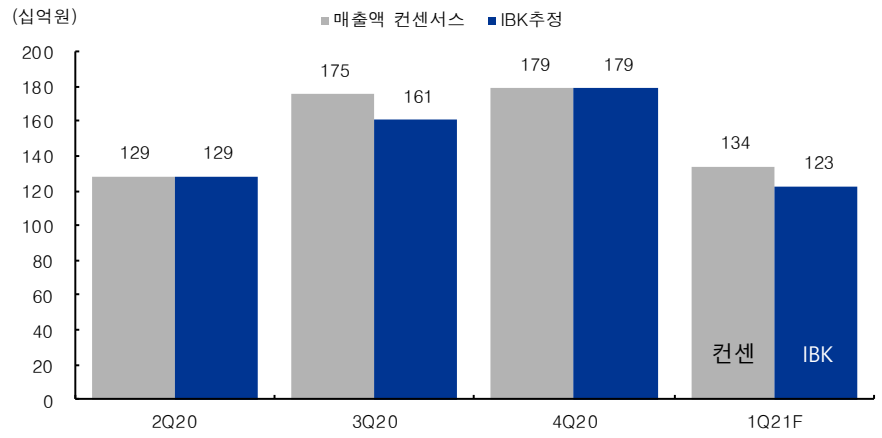
AP시스템 (265520/매수/목표주가 38,000원)

AP시스템 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2021년 1분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AMOLED	1,041	1,041	-	5,220	5,408	-3.5%
LCD	2	2	-	13	13	-
반도체	141	37	281.1%	692	172	302.3%
기타	40	145	-72.4%	375	710	-47.2%
매출액	1,225	1,225	-	6,300	6,300	-
영업이익	128	76	68.4%	600	429	39.9%
세전이익	100	52	92.3%	515	395	30.4%
순이익	77	39	97.4%	397	303	31.0%

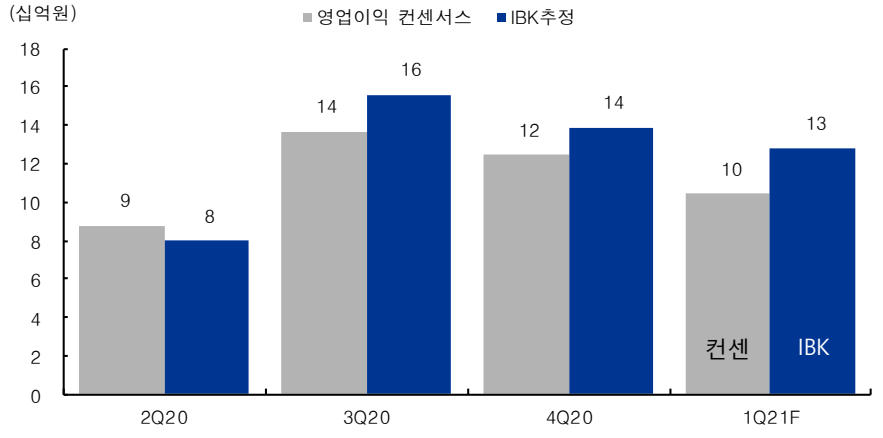
자료: Company data, IBK투자증권

매출액 추정치 vs 컨센서스



자료: Company data, Quantiwise, IBK투자증권

영업이익 추정치 vs 컨센서스



자료: Company data, Quantiwise, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

AP시스템 (265520/매수/목표주가 38,000원)

AP시스템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021				1분기 증감률	
		1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	AMOLED	1,022	1,092	1,364	1,679	1,041	1,292	1,488	1,400	-38.0%	1.9%
	LCD	2	3	3	4	2	3	4	4	-31.4%	1.9%
	반도체	123	134	161	84	141	236	193	123	67.8%	14.9%
	기타	55	57	77	20	40	44	67	224	105.7%	-26.9%
	합계	1,202	1,285	1,605	1,786	1,225	1,575	1,750	1,750	-31.4%	1.9%
영업이익		76	80	156	139	128	158	175	140	-8.0%	68.1%
세전이익		104	54	137	40	100	134	158	123	148.1%	-4.0%
순이익		79	40	106	14	77	103	122	94	439.8%	-2.8%
영업이익률		6.3%	6.3%	9.7%	7.8%	10.4%	10.0%	10.0%	8.0%		
세전이익률		8.7%	4.2%	8.5%	2.3%	8.2%	8.5%	9.0%	7.0%		
순이익률		6.6%	3.1%	6.6%	0.8%	6.3%	6.6%	7.0%	5.4%		

자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

AP시스템 (265520/매수/목표주가 38,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	460	583	630	672	672
증가율(%)	-35.5	26.7	8.0	6.7	0.0
매출원가	395	492	521	567	559
매출총이익	66	91	109	105	113
매출총이익률 (%)	14.3	15.6	17.3	15.6	16.8
판관비	38	46	50	51	55
판관비율(%)	8.3	7.9	7.9	7.6	8.2
영업이익	28	45	60	54	59
증가율(%)	-39.6	63.5	33.0	-10.5	9.5
영업이익률(%)	6.1	7.7	9.5	8.0	8.8
순금융손익	-9	-5	-12	-10	-8
이자손익	-5	-3	-9	-6	-4
기타	-4	-2	-3	-4	-4
기타영업외손익	-6	-7	4	-2	-5
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	12	34	52	42	46
법인세	3	10	12	10	11
법인세율	25.0	29.4	23.1	23.8	23.9
계속사업이익	9	24	40	32	36
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	24	40	32	36
증가율(%)	-64.6	171.0	65.3	-18.4	10.4
당기순이익률 (%)	2.0	4.1	6.3	4.8	5.4
지배주주당기순이익	9	24	40	32	36
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	24	40	32	36
EBITDA	41	55	68	60	65
증가율(%)	-28.8	34.1	23.3	-11.8	7.3
EBITDA마진율(%)	8.9	9.4	10.8	8.9	9.7

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	249	218	284	316	359
현금및현금성자산	28	54	102	144	185
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	42	73	70	64	64
재고자산	134	58	78	72	72
비유동자산	170	151	147	146	146
유형자산	87	80	74	70	66
무형자산	7	5	3	2	1
투자자산	6	6	6	6	6
자산총계	419	369	431	462	505
유동부채	286	152	177	182	194
매입채무및기타채무	80	71	88	81	81
단기차입금	121	32	37	40	43
유동성장기부채	6	4	5	10	15
비유동부채	20	80	80	76	72
사채	0	20	20	20	20
장기차입금	9	50	49	44	39
부채총계	306	232	257	258	266
지배주주지분	113	137	174	205	239
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	64	64	64	64	64
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	45	68	105	136	170
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	113	137	174	205	239
비이자부채	168	125	146	144	148
총차입금	138	107	111	114	118
순차입금	111	53	9	-29	-67

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	17	61	48	50	51
당기순이익	9	24	40	32	36
비현금성 비용 및 수익	45	44	16	18	18
유형자산감가상각비	10	9	7	6	5
무형자산상각비	4	1	2	1	1
운전자본변동	-27	0	1	5	1
매출채권등의 감소	-23	-27	3	6	0
재고자산의 감소	0	77	-19	6	0
매입채무등의 증가	-25	-8	17	-7	0
기타 영업현금흐름	-10	-7	-9	-5	-4
투자활동 현금흐름	7	1	-6	-8	-7
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-1	-2	-1
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	8	1	-5	-6	-6
재무활동 현금흐름	-29	-33	6	0	-2
차입금의 증가(감소)	0	46	-1	-5	-5
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-29	-79	7	5	3
기타 및 조정	0	-3	0	0	-1
현금의 증가	-5	26	48	42	41
기초현금	33	28	54	102	144
기말현금	28	54	102	144	185

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	580	1,571	2,595	2,117	2,337
BPS	7,419	8,937	11,394	13,398	15,622
DPS	50	120	120	120	120
밸류에이션(배)					
PER	58.0	15.8	11.6	14.2	12.9
PBR	4.5	2.8	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	14.5	7.4	6.5	6.8	5.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	-35.5	26.7	8.0	6.7	0.0
EPS증가율	-64.6	171.0	65.3	-18.4	10.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	8.1	19.2	25.5	17.1	16.1
ROA	2.1	6.1	9.9	7.2	7.4
ROIC	4.8	16.7	31.0	27.4	32.9

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	269.9	170.0	147.6	125.8	111.4
순차입금 비율(%)	98.2	38.7	5.2	-14.1	-28.0
이자보상배율(배)	5.0	13.1	4.9	4.4	4.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	10.1	8.8	10.0	10.4
재고자산회전율	3.3	6.1	9.3	9.0	9.4
총자산회전율	1.1	1.5	1.6	1.5	1.4

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

아모텍 (052710/매수/목표주가 45,000원)

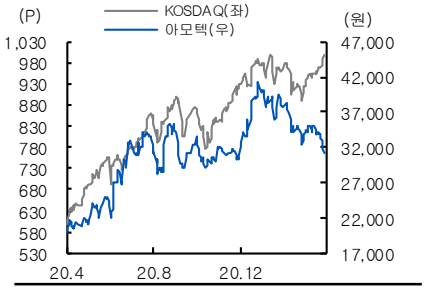
1분기 부진. MLCC 기대감 유효

매수 (유지)	
목표주가	45,000원
현재가 (4/12)	31,150원
KOSDAQ (4/12)	1,000.65pt
시가총액	304십억원
발행주식수	9,743천주
액면가	500원
52주 최고가	41,300원
최저가	19,800원
60일 평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	4.5%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성

김병규 외 4 인	25.84%
미래에셋자산운용 외 3 인	12.55%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-16%	-8%
절대기준	-8%	-4%	51%



- **1분기 실적은 예상치 하회할 전망**
  - 매출 552억원, 영업적자 22억원으로 예상
  - NFC 매출 크게 감소할 전망
  - MLCC 비용으로 수익성 확보는 어려운 매출 구조

- **장기적인 관점에서 접근할 필요**
  - 상반기까지 모바일 부진에 따른 영향은 불가피
  - 전장 매출 안정적으로 성장 중. 안테나/모터 성장 모멘텀 확보. 지속적 성장 기대
  - MLCC 매출은 아직 양산 전이지만 충분한 잠재력을 보유한 성장 동력.

- **투자의견 '매수' 및 목표주가 45,000원으로 하향**
  - 2021년 예상 BPS 18,825원에 적정 PBR 2.4배를 적용한 값
  - 2분기 MLCC 매출 가시권을 기대하지만 1분기는 지연될 수 있음. 아직 정확한 시점을 예단하기는 어려운 시점
  - 2021년 MLCC 시장 진입 가시권. 제품 승인 절차는 활발히 진행 중.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	249	224	320	489	645
영업이익	7	-5	14	61	95
세전이익	4	-18	-1	45	81
지배주주순이익	0	-17	0	35	64
EPS(원)	37	-1,700	12	3,638	6,560
증가율(%)	-94.9	-4,657.5	-100.7	29,062.8	80.3
영업이익률(%)	2.8	-2.2	4.4	12.5	14.7
순이익률(%)	0.0	-7.6	0.0	7.2	9.9
ROE(%)	0.2	-8.7	0.1	17.6	25.5
PER	795.0	-22.7	2,621.2	9.0	5.0
PBR	1.5	2.1	1.7	1.5	1.1
EV/EBITDA	14.0	25.5	11.0	5.2	3.4

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

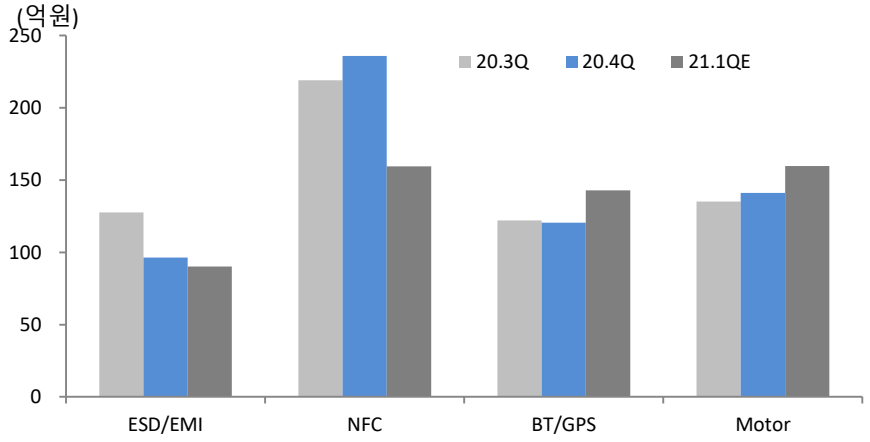
아모텍 (052710/매수/목표주가 45,000원)

아모텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)		2021년 1분기			2021년		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	ESD/EMI	90	103	-12.6%	403	459	-12.2%
	NFC	160	261	-38.7%	727	900	-19.2%
	BT/GPS	143	143	-	678	678	-
	Motor	160	160	-	706	706	-
	MLCC	-	30	-	690	840	-17.9%
	합계	552	697	-20.8%	3,203	3583	-10.6%
영업이익		-22	42	적자전환	144	277	-48.0%
세전이익		-56	62	적자전환	-8	322	적자전환
순이익		-42	45	적자전환	1	258	-99.6%

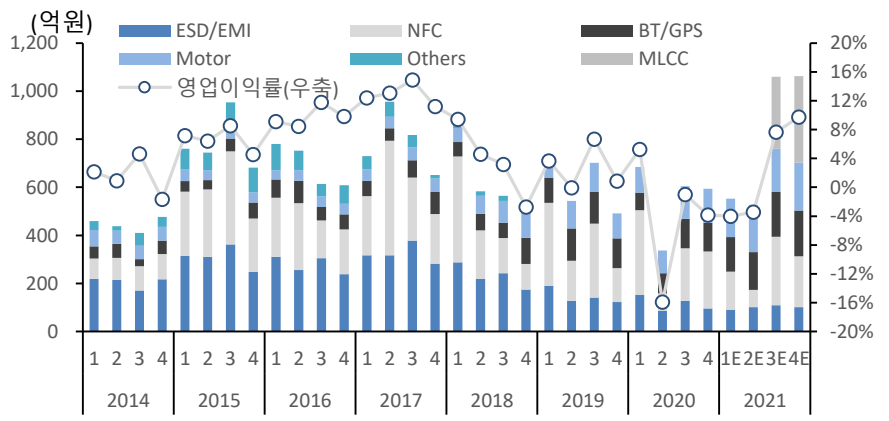
자료: Company data, IBK투자증권

아모텍 분기별 제품별 매출액 추이



자료: Company data, IBK투자증권

아모텍 제품별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

아모텍 (052710/매수/목표주가 45,000원)

아모텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	151	86	128	96	90	102	110	102	-6.5%	-40.4%
	NFC	353	72	219	236	160	72	284	211	-32.4%	-54.8%
	BT/GPS	74	83	122	140	143	158	187	190	2.0%	94.0%
	Motor	106	94	135	141	160	167	179	200	13.1%	50.3%
	MLCC	-	-	-	-	-	30	300	360		
	합계	685	336	604	614	552	528	1,060	1,063	-10.0%	-19.3%
영업이익		36	-54	-6	-26	-22	-18	81	104	적자지속	적자전환
세전이익		33	-78	-58	-79	-56	-53	56	45	적자지속	적자전환
순이익		23	-64	-54	-70	-42	-43	52	34	적자지속	적자전환
영업이익률		5.2%	-15.9%	-1.0%	-4.2%	-3.2%	-5.4%	13.4%	16.9%		
세전이익률		4.9%	-23.2%	-9.7%	-12.9%	-8.1%	-15.7%	9.2%	7.3%		
순이익률		3.3%	-18.9%	-9.0%	-11.5%	-6.1%	-12.7%	8.6%	5.5%		

자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

아모텍 (052710/매수/목표주가 45,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	249	224	320	489	645
증가율(%)	-1.9	-9.9	43.1	52.7	31.8
매출원가	200	190	264	386	503
매출총이익	49	34	56	103	142
매출총이익률 (%)	19.7	15.2	17.5	21.1	22.0
판관비	42	39	42	42	46
판관비율(%)	16.9	17.4	13.1	8.6	7.1
영업이익	7	-5	14	61	95
증가율(%)	-38.1	-170.7	-391.5	320.8	57.0
영업이익률(%)	2.8	-2.2	4.4	12.5	14.7
순금융손익	-4	-5	-19	-23	-22
이자손익	-4	-5	-21	-21	-20
기타	0	0	2	-2	-2
기타영업외손익	1	-8	3	3	1
종속/관계기업손익	0	0	1	5	7
세전이익	4	-18	-1	45	81
법인세	4	-2	-1	9	17
법인세율	100.0	11.1	100.0	20.0	21.0
계속사업이익	0	-17	0	35	64
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-17	0	35	64
증가율(%)	-94.9	na	-100.7	na	80.3
당기순이익률 (%)	0.0	-7.6	0.0	7.2	9.9
지배주주당기순이익	0	-17	0	35	64
기타포괄이익	1	2	0	0	0
총포괄이익	2	-15	0	35	64
EBITDA	28	19	38	75	109
증가율(%)	-1.9	-34.3	103.2	97.2	45.7
EBITDA마진율(%)	11.2	8.5	11.9	15.3	16.9

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	168	182	222	263	346
현금및현금성자산	50	48	58	85	109
유가증권	13	14	14	14	14
매출채권	32	40	53	65	84
재고자산	62	69	85	87	126
비유동자산	262	253	241	253	265
유형자산	182	177	175	172	171
무형자산	23	16	15	14	13
투자자산	46	46	48	54	62
자산총계	431	436	463	516	611
유동부채	145	176	215	242	282
매입채무및기타채무	27	32	47	58	84
단기차입금	38	66	74	76	76
유동성장기부채	64	39	52	62	72
비유동부채	87	76	64	55	46
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	67	55	42	32	22
부채총계	232	252	279	297	328
지배주주지분	199	183	183	219	283
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	19	19	19	19	19
이익잉여금	143	128	128	163	227
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	199	183	183	219	283
비이자부채	63	93	111	127	158
총차입금	169	159	168	170	170
순차입금	106	98	96	71	47

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2	2	5	43	40
당기순이익	0	-17	0	35	64
비현금성 비용 및 수익	34	42	39	30	28
유형자산감가상각비	18	20	22	13	13
무형자산상각비	4	4	1	1	1
운전자본변동	-26	-18	-13	-2	-31
매출채권등의 감소	-2	-9	-13	-12	-19
재고자산의 감소	-20	-11	-16	-2	-39
매입채무등의 증가	3	5	15	11	26
기타 영업현금흐름	-6	-5	-21	-20	-21
투자활동 현금흐름	-14	-19	-4	-19	-17
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-16	-20	-10	-12
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	1	-2	-1	-2
기타	28	-2	18	-8	-3
재무활동 현금흐름	32	16	9	4	1
차입금의 증가(감소)	110	51	-13	-10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-78	-35	22	14	11
기타 및 조정	0	-1	0	-1	0
현금의 증가	20	-2	10	27	24
기초현금	30	50	48	58	85
기말현금	50	48	58	85	109

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	37	-1,700	12	3,638	6,560
BPS	20,412	18,815	18,825	22,463	29,023
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	795.0	-22.7	2,621.2	9.0	5.0
PBR	1.5	2.1	1.7	1.5	1.1
EV/EBITDA	14.0	25.5	11.0	5.2	3.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.9	-9.9	43.1	52.7	31.8
EPS증가율	-94.9	-4,657.5	-100.7	29,062.8	80.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.2	-8.7	0.1	17.6	25.5
ROA	0.1	-3.8	0.0	7.2	11.3
ROIC	0.1	-6.6	0.1	14.7	25.3

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	116.5	137.6	152.3	135.6	116.0
순차입금 비율(%)	53.3	53.6	52.5	32.4	16.6
이자보상배율(배)	1.4	-0.8	0.6	2.7	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	6.3	6.9	8.3	8.6
재고자산회전율	4.6	3.4	4.1	5.7	6.1
총자산회전율	0.6	0.5	0.7	1.0	1.1

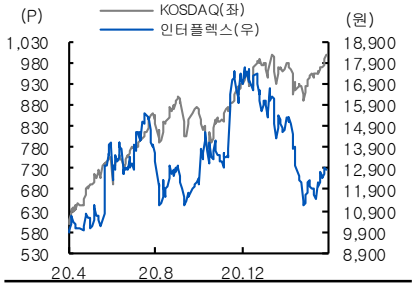
IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

인터플렉스 (051370/매수/목표주가 16,000원)

1분기 기대 이하. 2021년 Turn around.

매수 (유지)	
목표주가	16,000원
현재가 (4/12)	12,800원
KOSDAQ (4/12)	1,000.65pt
시가총액	299십억원
발행주식수	23,327천주
액면가	500원
52주 최고가	17,700원
최저가	9,900원
60일 평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	2.6%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주주구성	
코리아써키트 외 3 인	47.72%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	-8%	-25%
절대기준	10%	5%	22%



▪ **1분기 실적은 예상치 하회**
- 1분기 매출액은 전 분기 대비 1.4% 감소할 전망
- 국내 고객사의 물량이 전 분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상
- 신제품 출시 효과는 기대치 하회.
- Driver IC 공급 부족에 따른 제품믹스 악화

▪ **2021년 2분기부터 실적은 반등할 것**
- 2021년 1분기를 저점으로 2분기부터 개선. 하지만 2분기에도 영업적자
- 상반기까지 큰 변화 없지만 하반기에는 디지타이저 및 해외 거래선 효과 기대.
- 북미 고객 물량은 2022년이 되어야 본격화될 전망

▪ **투자의견 '매수'유지. 목표주가 16,000원으로 하향**
- 2021년 흑자전환.
- 신규 중화 고객 확보 가능성 높을 것으로 기대. 본격적 실적 개선은 2022년에 가능할 전망
- 목표주가는 21년 예상 BPS 7,562원에 PBR 2.1배 적용. ROE 지난 3년간 마이너스에서 3.7%로 전환.
- 이전 전망보다 실적 개선 속도와 규모는 낮아졌지만 하반기 이후 본격적인 실적 전환 가능할 것으로 기대.
- 긴 호흡으로 접근할 필요가 있음.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	432	923	923
영업이익	-17	-28	9	67	67
세전이익	-17	-34	9	74	75
지배주주순이익	-28	-44	6	61	62
EPS(원)	-1,212	-1,870	276	2,600	2,650
증가율(%)	-65.8	54.3	-114.8	842.5	1.9
영업이익률(%)	-3.9	-8.6	2.1	7.3	7.3
순이익률(%)	-6.4	-13.6	1.6	6.6	6.7
ROE(%)	-12.2	-22.5	3.7	29.3	23.1
PER	-14.1	-9.3	45.7	4.8	4.8
PBR	1.8	2.4	1.7	1.2	1.0
EV/EBITDA	50.1	-56.9	7.8	2.2	1.4

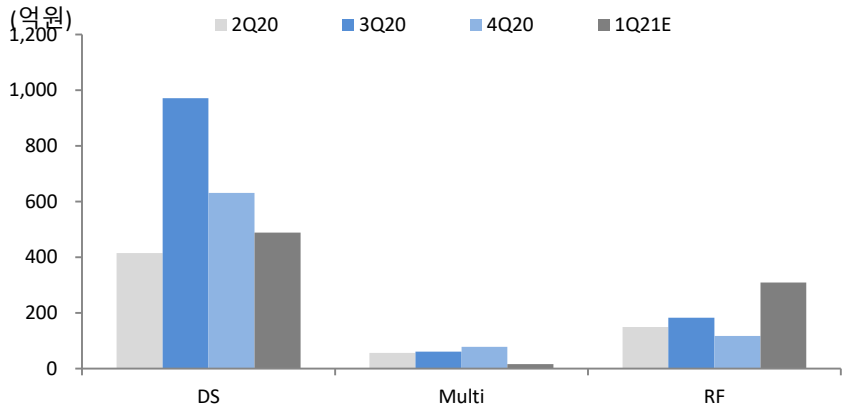
인터플렉스 (051370/매수/목표주가 16,000원)

인터플렉스 분기 및 연간 실적 변경

(단위: 억원)		2021년 1분기			2021년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	양면	489	675	-27.6%	3,076	3,920	-21.5%
	멀티	16	23	-30.4%	95	122	-22.1%
	RF	310	428	-27.6%	1,153	1,495	-22.9%
	합계	815	1125	-27.6%	4,325	5,535	-21.9%
영업이익		-41	52	적자전환	87	309	-71.8%
세전이익		-39	73	적자전환	89	379	-76.5%
순이익		-40	62	적자전환	65	314	-79.3%

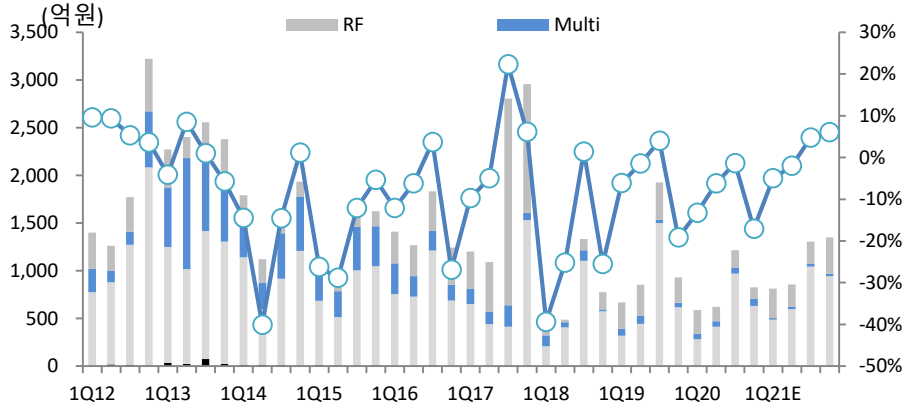
자료: 인터플렉스, IBK투자증권

인터플렉스 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

인터플렉스 분기별 제품별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

인터플렉스 (051370/매수/목표주가 16,000원)

인터플렉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021				1분기 증감률	
		1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	양면	282	415	972	631	489	599	1044	945	-22.5%	73.1%
	멀티	59	56	61	78	16	26	26	27	-79.0%	-72.3%
	RF	247	149	182	117	310	231	235	378	164.0%	25.3%
	합계	588	620	1215	826	815	855	1305	1350	-1.4%	38.5%
영업이익		-78	-39	-20	-141	-41	-17	62	82	적자지속	적자지속
세전이익		-74	-37	-42	-191	-39	-16	70	74	적자지속	적자지속
순이익		-72	-35	-38	-292	-40	-13	63	56	적자지속	적자지속
영업이익률		-13.2%	-6.3%	-1.7%	-17.0%	-5.0%	-2.0%	4.8%	6.1%		
세전이익률		-12.6%	-6.0%	-3.5%	-23.1%	-4.8%	-1.8%	5.3%	5.5%		
순이익률		-12.2%	-5.7%	-3.1%	-35.3%	-4.9%	-1.6%	4.8%	4.1%		

자료: Company data, IBK투자증권

인터플렉스 (051370/매수/목표주가 16,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	432	923	923
증가율(%)	39.9	-26.3	33.6	113.3	0.0
매출원가	440	335	406	835	827
매출총이익	-1	-11	27	88	96
매출총이익률 (%)	-0.2	-3.4	6.3	9.5	10.4
판관비	16	16	18	21	29
판관비율(%)	3.6	4.9	4.2	2.3	3.1
영업이익	-17	-28	9	67	67
증가율(%)	-74.7	65.3	-131.2	672.9	0.0
영업이익률(%)	-3.9	-8.6	2.1	7.3	7.3
순금융손익	1	-2	-1	0	1
이자손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	2	-1	0	1	2
기타영업외손익	-3	2	1	7	8
종속/관계기업손익	1	-6	0	0	0
세전이익	-17	-34	9	74	75
법인세	11	9	2	12	13
법인세율	-64.7	-26.5	22.2	16.2	17.3
계속사업이익	-28	-44	7	61	62
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	-44	7	61	62
증가율(%)	-64.4	54.3	-115.0	835.7	1.9
당기순이익률 (%)	-6.4	-13.6	1.6	6.6	6.7
지배주주당기순이익	-28	-44	6	61	62
기타포괄이익	2	-4	0	0	0
총포괄이익	-27	-48	7	61	62
EBITDA	8	-7	33	89	84
증가율(%)	-118.1	-194.2	-548.8	168.5	-5.2
EBITDA마진율(%)	1.8	-2.2	7.6	9.6	9.1

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	152	143	250	500	518
현금및현금성자산	39	35	116	235	253
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	63	60	77	158	158
재고자산	25	28	36	84	84
비유동자산	200	185	168	151	137
유형자산	148	148	133	116	101
무형자산	2	1	1	0	0
투자자산	38	32	32	33	34
자산총계	351	328	418	651	655
유동부채	124	148	228	389	340
매입채무및기타채무	84	84	135	252	252
단기차입금	30	50	78	120	79
유동성장기부채	3	0	0	1	-7
비유동부채	9	10	14	25	15
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	1	11	1
부채총계	134	158	242	413	355
지배주주지분	218	170	176	237	299
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	1	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	-58	-103	-97	-36	25
비지배주주지분	0	0	0	1	1
자본총계	218	170	177	238	300
비이자부채	100	107	162	280	281
총차입금	34	51	80	133	74
순차입금	-5	16	-36	-102	-179

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	15	2	59	64	71
당기순이익	-28	-44	7	61	62
비현금성 비용 및 수익	42	38	24	15	9
유형자산감가상각비	24	20	24	22	17
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	3	8	29	-11	1
매출채권등의 감소	-35	-2	-18	-80	0
재고자산의 감소	23	-4	-8	-48	0
매입채무등의 증가	32	14	51	117	0
기타 영업현금흐름	-2	0	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	22	-23	-8	-5	-3
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-25	-10	-5	-3
유형자산의 감소	5	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타	25	0	2	1	1
재무활동 현금흐름	-17	16	31	60	-51
차입금의 증가(감소)	0	0	1	10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-17	16	30	50	-41
기타 및 조정	0	1	-1	1	0
현금의 증가	20	-4	81	120	17
기초현금	19	39	35	116	235
기말현금	39	35	116	235	253

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,212	-1,870	276	2,600	2,650
BPS	9,337	7,286	7,562	10,162	12,811
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-14.1	-9.3	45.7	4.8	4.8
PBR	1.8	2.4	1.7	1.2	1.0
EV/EBITDA	50.1	-56.9	7.8	2.2	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	39.9	-26.3	33.6	113.3	0.0
EPS증가율	-65.8	54.3	-114.8	842.5	1.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.2	-22.5	3.7	29.3	23.1
ROA	-7.9	-12.8	1.8	11.4	9.6
ROIC	-15.2	-26.4	4.7	52.7	58.9

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	61.3	92.9	136.9	173.8	118.2
순차입금 비율(%)	-2.3	9.4	-20.3	-42.9	-59.7
이자보상배율(배)	-10.2	-23.1	5.6	26.9	25.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.5	5.3	6.3	7.9	5.9
재고자산회전율	12.3	12.1	13.4	15.4	11.0
총자산회전율	1.2	1.0	1.2	1.7	1.4

Compliance Notice

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 **사항** 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

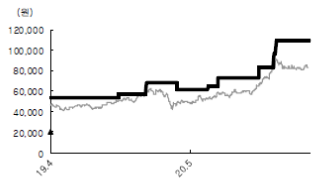
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	94.6
중립	8	5.4
매도	0	0

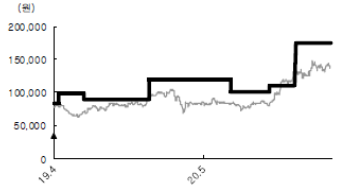
최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이 (◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성전자



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2019.01.09	매수	53,000	-14.55	-4.34					
2019.10.21	매수	57,000	-7.45	-0.53					
2020.01.08	매수	68,000	-18.57	-8.24					
2020.04.06	매수	62,000	-18.14	-10.48					
2020.07.02	매수	65,000	-16.09	-9.23					
2020.07.30	매수	73,000	-19.23	-9.18					
2020.11.23	매수	83,000	-12.73	-2.41					
2021.01.04	매수	97,000	-12.94	-8.45					
2021.01.11	매수	110,000	-23.78	-17.64					
2021.04.12	매수	110,000							

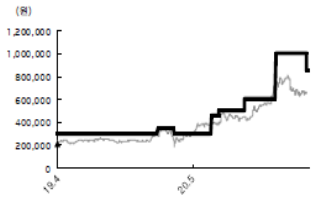
SK하이닉스



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2019.03.05	매수	83,000	-10.12	-1.45					
2019.04.25	매수	99,000	-29.31	-18.48					
2019.07.01	매수	90,000	-11.74	4.00					
2019.12.20	매수	120,000	-26.50	-12.50					
2020.07.23	매수	100,000	-18.77	-11.80					
2020.11.04	매수	110,000	-1.36	25.45					
2021.01.11	매수	175,000	-23.20	-15.14					
2021.04.12	매수	175,000							

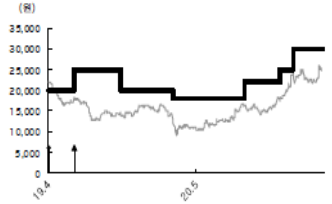
Compliance Notice

삼성SDI



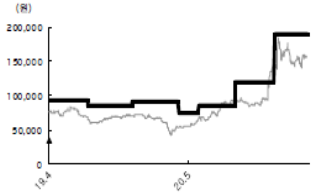
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2018.06.12	매수	290,000	-21.88	-10.00
2019.06.12	1년경과	290,000	-18.11	-1.03
2020.01.30	매수	340,000	-8.74	1.03
2020.03.18	매수	300,000	3.98	29.33
2020.07.06	매수	450,000	-14.05	-12.44
2020.07.28	매수	500,000	-11.91	-2.40
2020.10.13	매수	600,000	-12.35	23.17
2021.01.11	매수	1,000,000	-29.04	-19.50
2021.04.12	매수	850,000		

LG디스플레이



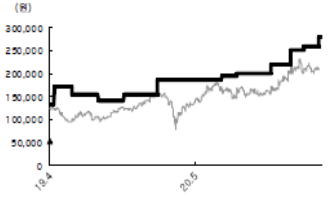
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2018.10.08	중립	20,000	-6.13	10.50
2019.06.21	매수	25,000	-40.81	-28.60
2019.10.23	매수	20,000	-24.76	-17.00
2020.03.10	매수	18,000	-32.36	-6.94
2020.09.20	매수	22,000	-28.70	-16.36
2020.12.23	매수	25,000	-18.03	-3.60
2021.01.27	매수	30,000	-22.80	-13.83
2021.04.12	매수	30,000		

LG전자



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2019.02.27	매수	93,000	-19.08	-11.18
2019.07.30	매수	86,000	-23.24	-16.40
2019.12.04	매수	92,000	-31.58	-21.20
2020.04.13	매수	74,000	-23.86	-13.51
2020.06.09	매수	85,000	-8.99	9.65
2020.09.22	매수	120,000	-19.80	25.00
2021.01.11	매수	190,000	-17.96	-2.63
2021.04.12	매수	190,000		

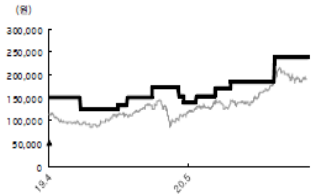
LG이노텍



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2019.01.27	매수	130,000	-15.04	-0.38
2019.04.24	매수	170,000	-37.21	-25.88
2019.06.10	매수	155,000	-31.27	-24.84
2019.08.21	매수	140,000	-20.88	-9.64
2019.10.30	매수	155,000	-14.70	-0.65
2020.01.29	매수	185,000	-22.94	-2.97
2020.07.22	매수	195,000	-19.25	-14.36
2020.09.01	매수	200,000	-20.53	-15.00
2020.12.03	매수	220,000	-18.41	-6.59
2021.01.25	매수	250,000	-15.38	-8.00
2021.03.03	매수	260,000	-19.22	-15.00

추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2021.04.12	매수	280000		

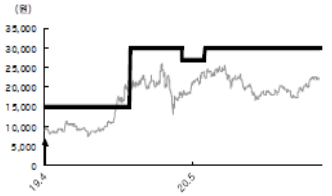
삼성전기



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2019.01.15	매수	150,000	-31.36	-21.67
2019.07.09	매수	125,000	-22.61	-8.80
2019.10.24	매수	135,000	-15.84	-13.33
2019.11.19	매수	150,000	-18.48	-8.67
2020.01.29	매수	175,000	-31.37	-16.57
2020.04.13	매수	155,000	-29.61	-26.45
2020.04.28	매수	140,000	-14.35	-9.29
2020.06.02	매수	155,000	-15.61	-8.39
2020.07.28	매수	170,000	-20.55	-15.00
2020.09.09	매수	185,000	-18.33	4.32
2021.01.11	매수	240,000	-17.60	-9.58

추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2021.04.12	매수	240000		

KH바텍

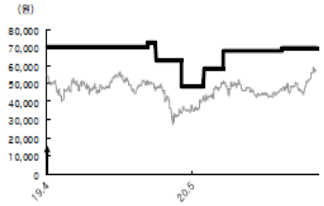


추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2018.07.11	매수	15,000	-39.27	-24.00
2019.07.11	1년경과	15,000	-21.08	37.67
2019.11.26	매수	30,000	-32.30	-13.50
2020.04.13	매수	27,000	-22.94	-10.74
2020.06.12	매수	30,000	-31.32	-15.17
2021.04.12	매수	30,000		

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Compliance Notice

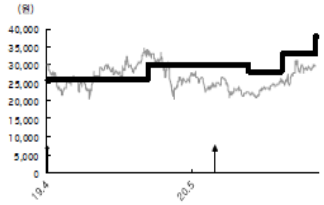
이녹스첨단소재



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2019.02.21	매수	70,913	-30.81	-19.60
2020.02.03	매수	63,238	-36.92	-20.46
2020.04.13	매수	48,644	-24.08	-11.00
2020.06.12	매수	58,373	-22.14	-12.50
2020.08.04	매수	68,102	-30.18	-13.37
2021.04.12	매수	70,000		

추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저

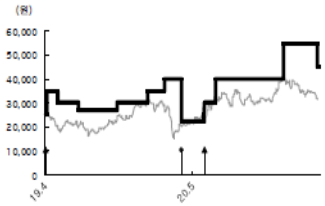
AP시스템



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2018.10.08	중립	26,000	-0.88	21.15
2019.10.08	1년경과	26,000	14.35	1.54
2020.01.13	중립	30,000	-10.09	-31.67
2020.07.13	매수	30,000	-21.16	-11.83
2020.10.13	매수	28,000	-16.96	-6.79
2021.01.11	매수	33,000	-14.93	-5.61
2021.04.12	매수	38,000		

추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저

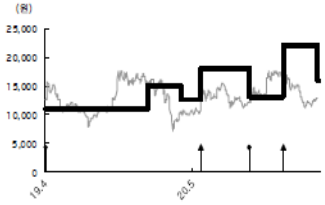
아모텍



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2019.01.15	매수	25,000	-12.76	0.60
2019.04.17	매수	35,000	-35.21	-27.71
2019.05.16	매수	30,000	-31.59	-24.33
2019.07.10	매수	27,000	-27.25	-9.81
2019.10.23	매수	30,000	-13.04	-0.83
2020.01.13	매수	35,000	-15.98	-9.86
2020.02.26	매수	40,000	-45.67	-28.50
2020.04.13	중립	22,000	2.03	13.18
2020.06.12	매수	30,000	-6.97	8.67
2020.07.13	매수	40,000	-19.50	3.25
2021.01.11	매수	55,000	-34.45	-26.82

추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2021.04.12	매수	45000		

인터플렉스



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2019.01.15	중립	11,000	16.16	60.91
2020.01.13	중립	15,000	-15.93	-52.27
2020.04.13	중립	12,500	-16.71	-10.40
2020.06.04	매수	18,000	-27.08	-13.89
2020.10.13	중립	13,000	16.99	36.15
2021.01.11	매수	22,000	-37.56	-23.86
2021.04.12	매수	16,000		

추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권