

2021년 7월 12일

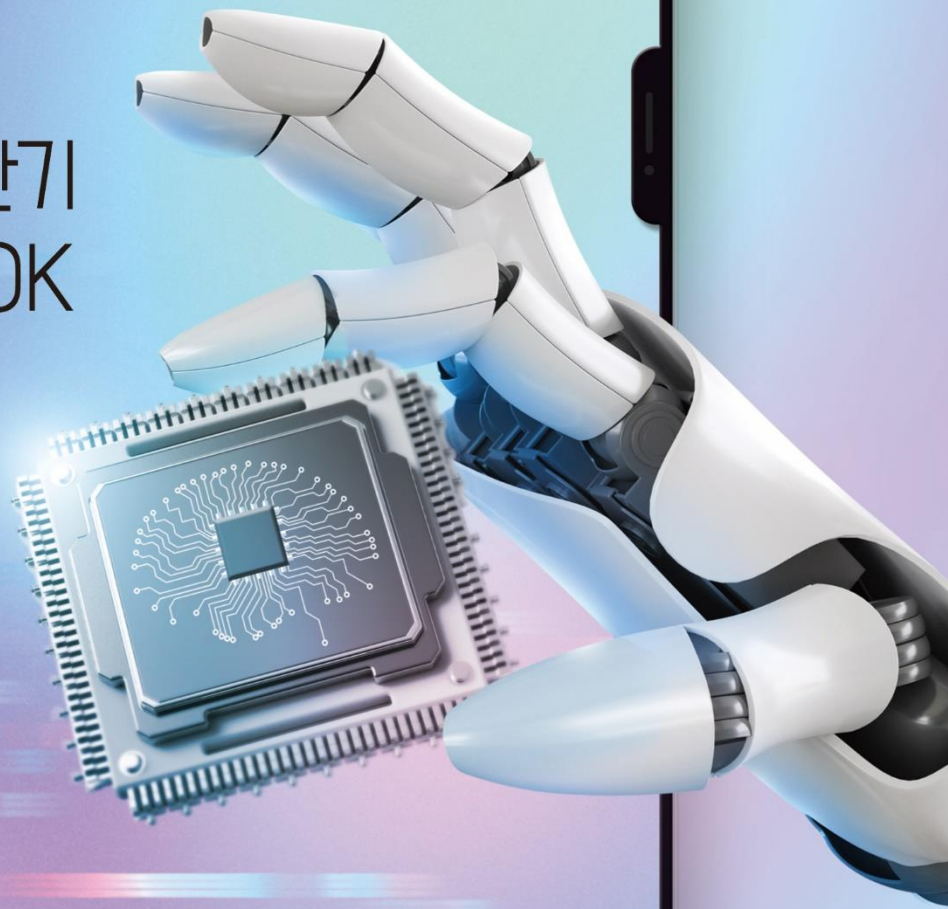
IT

반도체

디스플레이

모바일

2021 하반기 OUTLOOK



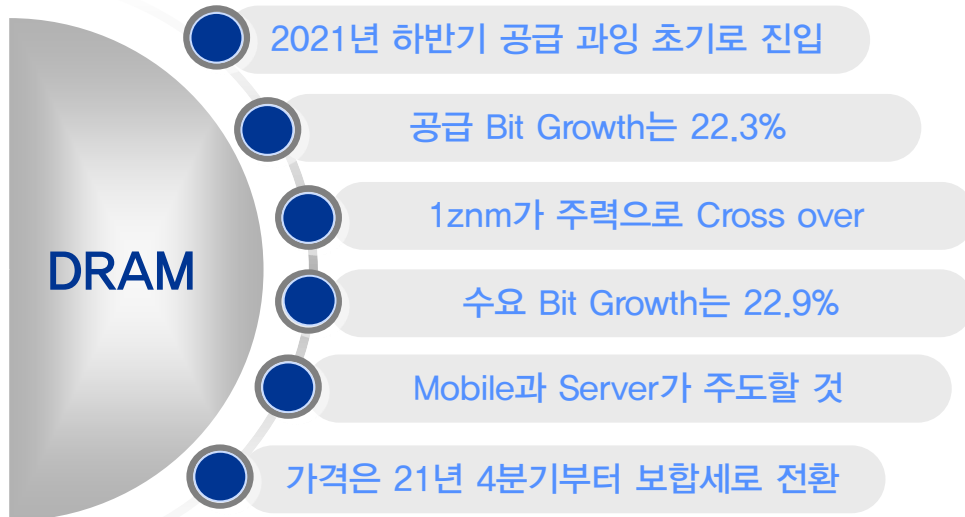
Analyst 김운호

02) 6915-5656

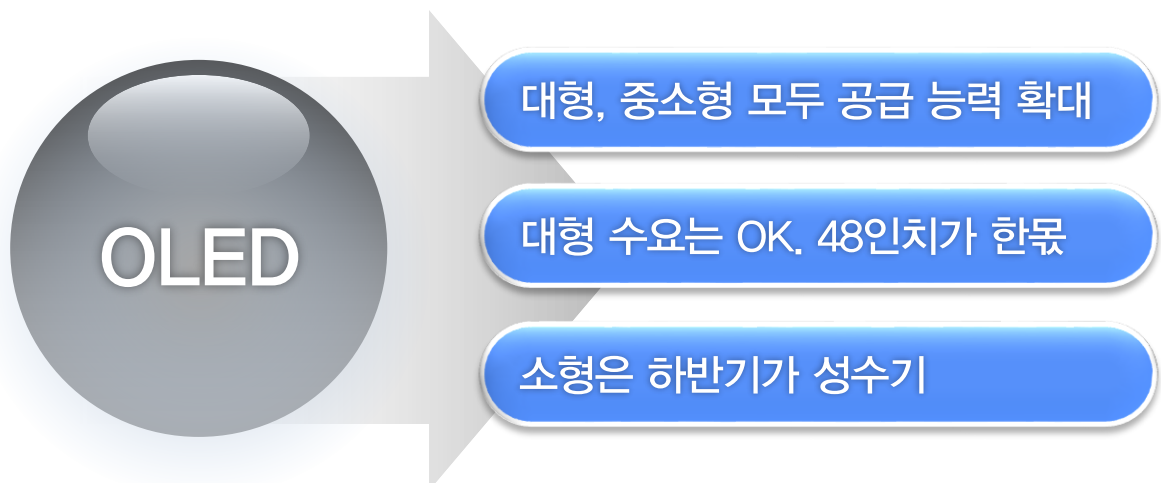
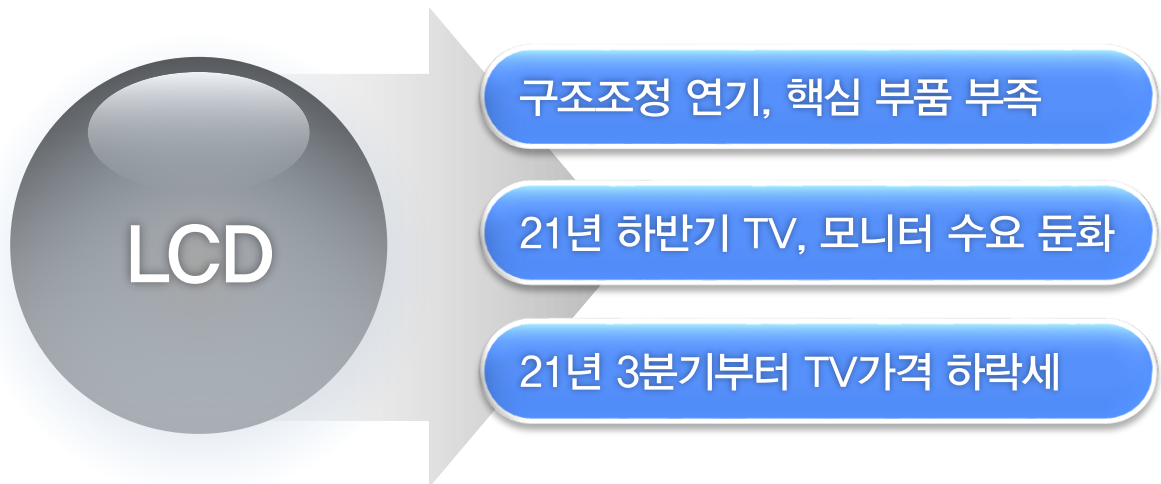
unokim88@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

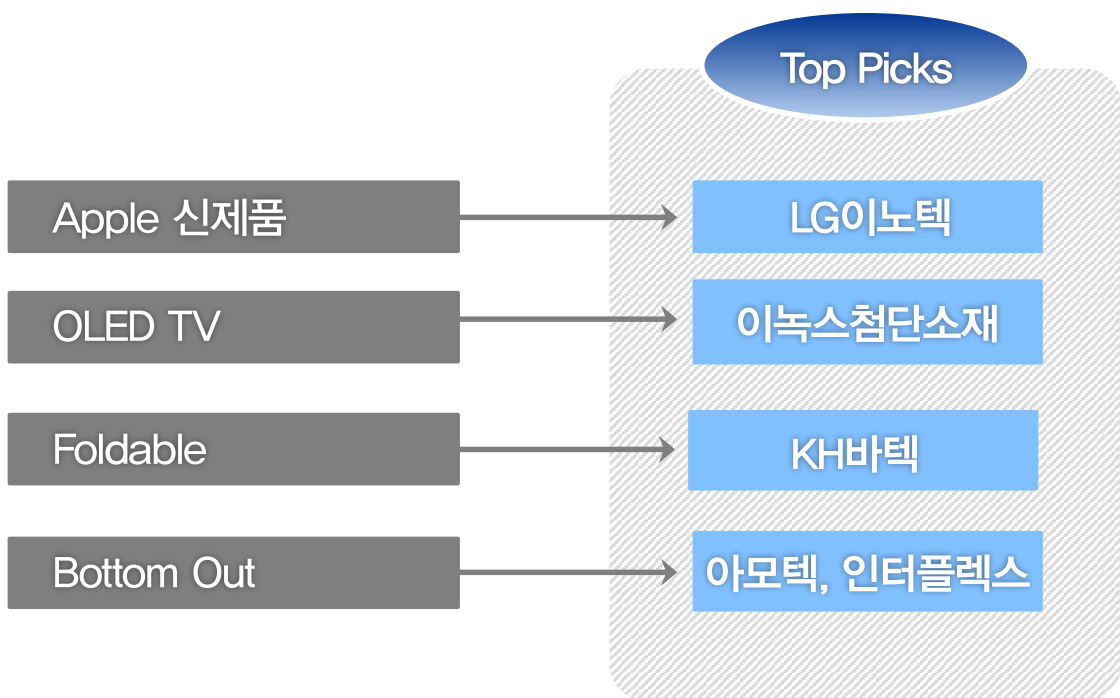
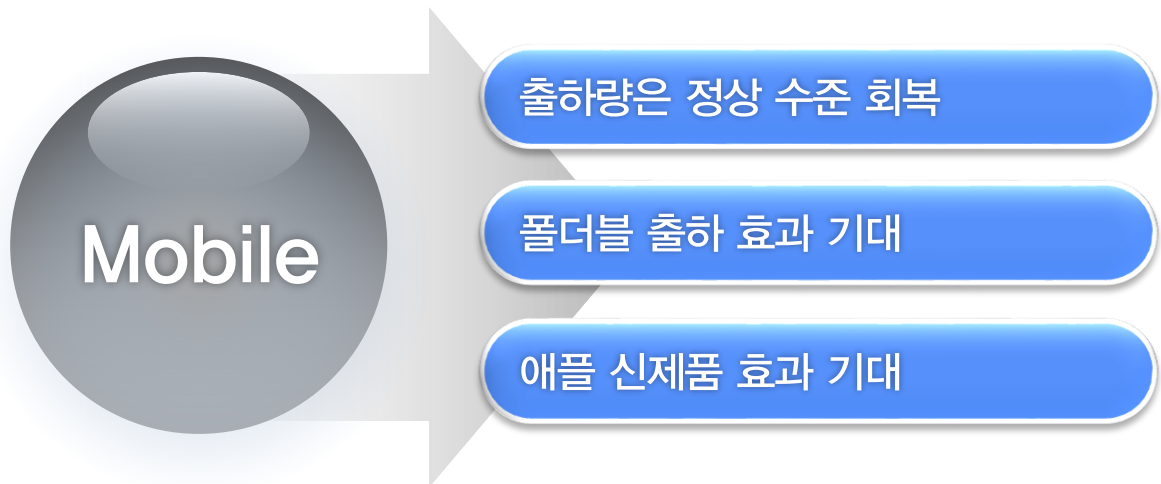
Executive Summary



Executive Summary



Executive Summary



1

메모리: DRAM 온도가 바뀌고 있다

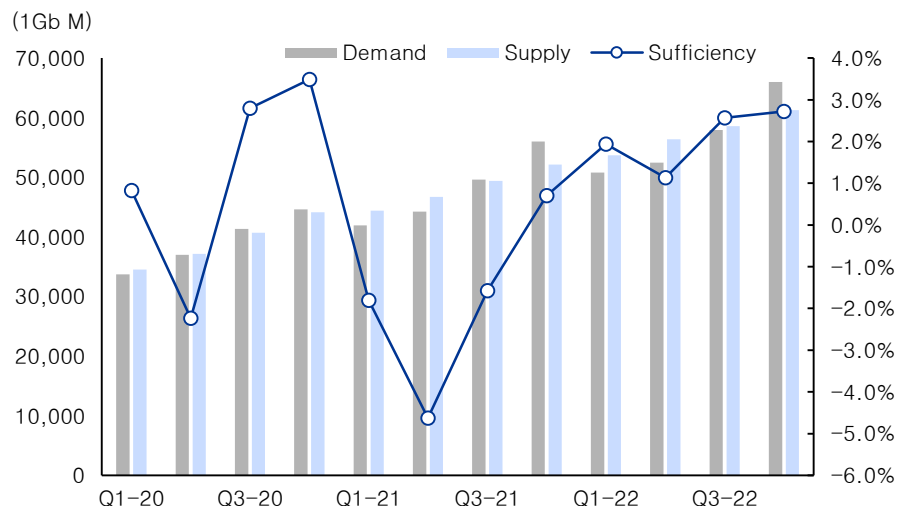
- I. 공급 증가 기대 이상
- II. 업체별 공정 개선 속도는 빠르게 진행 중
- III. Mobile, Server 수요 강도는 분기별로 변동
- IV. 하반기 가격 상승폭 제한적일 것
- V. 업체별 DRAM 제품믹스

I. DRAM 공급 부족은 저점 통과 중

2021년 하반기 DRAM은 공급 과잉은 진입 중

- Sufficiency는 출하/수요(재고 조정과 빌드업 수요 포함). Supply/Demand와는 다른 실질적 수급 지표
- Sufficiency는 2021년 1분기부터 마이너스로 전환. 2분기에 가장 낮은 수준 4분기부터는 플러스로 전환할 것으로 전망
- 2021년 하반기로 갈수록 DRAM 시장은 공급이 증가할 것으로 기대
- 주요 업체들의 2021년 Bit Growth가 예상보다 높은 20%대일 것으로 전망
- 2021년 PC, Note Book 수요는 기대 이상. 2020년 부진했던 Sever 수요는 건조한 상황. Mobile은 하반기에 정상화 기대되나 2분기 부진으로 연간 출하는 2020년 대비 4.7% 증가할 전망

DRAM 공급/수요, 수급률 추이



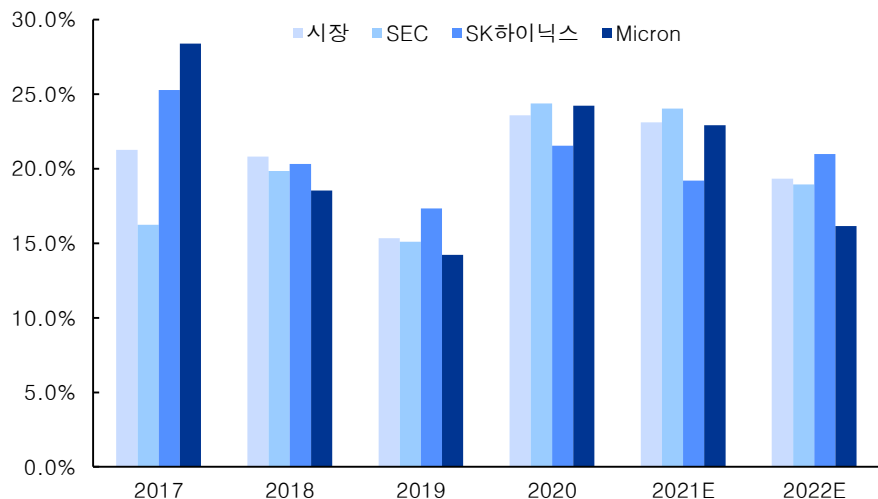
자료: OMDIA, IBK투자증권

I. 공급 Bit Growth 22.3%

2021년
DRAM B/G는
22.3%

- 2021년 연간 DRAM 생산 Bit Growth는 22.3%로 예상. 이전 전망 대비 크게 높아진 수준
- 연초에 전망했던 것에 비해서 모두가 높은 수준. 선포 개선 효과
- 삼성전자 B/G는 24.03%. 생산 B/G보다는 높은 수준일 전망. 최근 출하는 재고 포함. 연말 재고 정도에 따라 더 높아질 수 있음
- SK하이닉스 생산 B/G는 19.2%로 전망하고 있으나, 출하는 20%를 넘을 것으로 예상. 연말 재고 수준에 따라 유동적일 것
- 마이크론 B/G는 13.0%로 예상했었으나 최근 공정 전환 및 수율 개선으로 22.9%까지 상향 조정

연도별 DRAM B/G



자료: OMDIA, IBK투자증권

분기별 Vendor별 DRAM B/G 추이

1Gb equiv.	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
Micron	7,894	8,231	9,139	9,733	10,154	10,619	10,974	11,275	11,791	12,275	12,706	13,206	34,998	43,023	49,978
SK Hynix	10,092	10,642	11,751	12,804	12,649	13,201	13,820	14,318	14,283	15,888	16,829	18,319	45,289	53,988	65,319
SEC	15,040	16,593	17,968	19,603	19,397	20,559	22,096	23,781	24,588	25,126	25,863	26,513	69,204	85,833	102,090
합계	33,026	35,466	38,858	42,141	42,200	44,379	46,890	49,374	50,662	41,269	44,419	45,763	149,491	182,843	217,386
Micron	-10.0%	4.27%	11.03%	6.50%	4.32%	4.58%	3.34%	2.74%	4.58%	4.10%	3.51%	3.94%	26.61%	22.93%	16.17%
SK Hynix	-4.00%	5.44%	10.43%	8.96%	-1.21%	4.36%	4.69%	3.60%	-0.25%	11.24%	5.92%	8.85%	22.51%	19.21%	20.99%
SEC	-6.00%	10.33%	8.29%	9.10%	-1.05%	5.99%	7.48%	7.63%	3.39%	2.19%	2.94%	2.51%	22.24%	24.03%	18.94%
합계	-6.30%	7.39%	9.56%	8.45%	0.14%	5.16%	5.66%	5.30%	2.61%	-18.5%	7.63%	3.03%	23.32%	22.31%	18.89%

자료: OMDIA, IBK투자증권

I. 공급 Bit Growth 22.3%

- 삼성전자 Wafer는 P1 15K/월, P2 65K/월 증가할 것으로 기대. Line 13은 CIS로의 전환으로 5K/월 감소, M15.16은 각각 10K/월 증가, L17은 5K/월 증가. 공정 수 절감에 따른 효과. 총 105K/월 증가로 전망
- SK하이닉스 Wafer는 M10은 2K/월 감소, M14는 20K/월 증가, Wuxi는 10K/월 감소, M16은 15 K/월 증가할 것으로 전망. 연간 23K/월 증가할 것
- 마이크론은 Inotera Fab은 9K/월 감소하고, Rexchip Fab은 10K/월 증가할 것으로 예상. 예상보다 감소한 수준

삼성전자 분기별 Wafer 및 총 생산량

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
Line 13	240	225	225	225	210	210	210	210	195	195	180	165
Line 15	555	555	555	555	564	564	570	585	585	585	585	585
Line 16	180	180	180	180	195	195	210	210	210	210	210	210
Line 17	270	270	270	270	270	270	276	285	285	285	285	285
Pyeongtaek	225	240	285	360	420	465	525	600	600	600	615	615
Total (k wafers/quarter)	1,470	1,470	1,515	1,590	1,659	1,704	1,791	1,890	1,875	1,875	1,875	1,860
Total output (1Gb million unit)	15,040	16,593	17,968	19,603	19,397	20,559	22,096	23,781	24,588	25,126	25,863	26,513

SK하이닉스 분기별 Wafer 및 총 생산량

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
M-10	75	60	60	60	60	60	60	54	45	45	45	30
M-14	510	510	525	525	525	555	570	585	585	600	600	600
WUXI-China (HC-2)	465	480	489	495	525	510	495	465	435	435	420	420
M-16	-	-	-	-	-	-	15	45	90	150	180	180
Total (k wafers/quarter)	1,050	1,050	1,074	1,080	1,110	1,125	1,140	1,149	1,155	1,230	1,245	1,230
Total output (1Gb million unit)	10,092	10,642	11,751	12,804	12,649	13,201	13,820	14,318	14,283	15,888	16,829	18,319

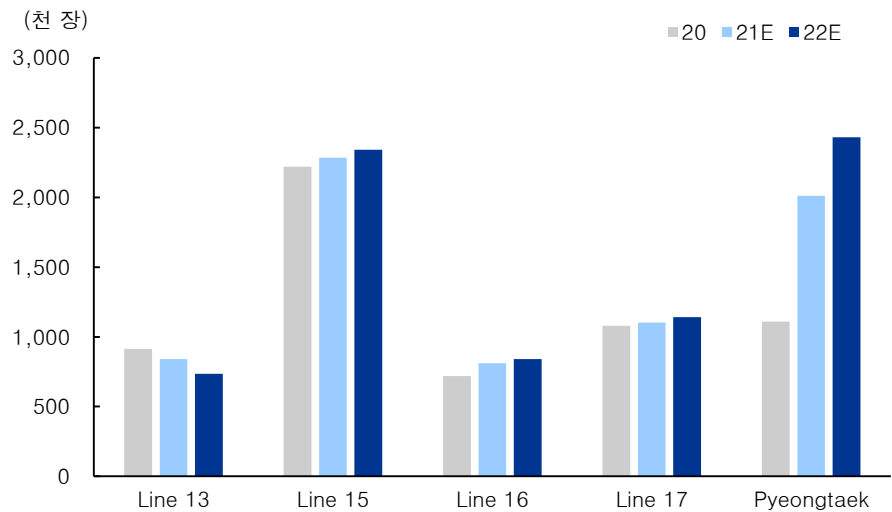
Micron 분기별 Wafer 및 총 생산량

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
Manassas	84	84	84	84	84	84	87	87	90	90	90	90
Inotera	330	330	330	330	330	321	303	303	285	285	285	285
Hiroshima	300	300	300	300	300	300	300	300	294	294	294	294
Rexchip	270	270	270	270	270	285	300	300	321	321	321	321
Total (k wafers/quarter)	984	984	984	984	984	990	990	990	990	990	990	990
Total output (1Gb million unit)	7,894	8,231	9,139	9,733	10,154	10,619	10,974	11,275	11,791	12,275	12,706	13,206

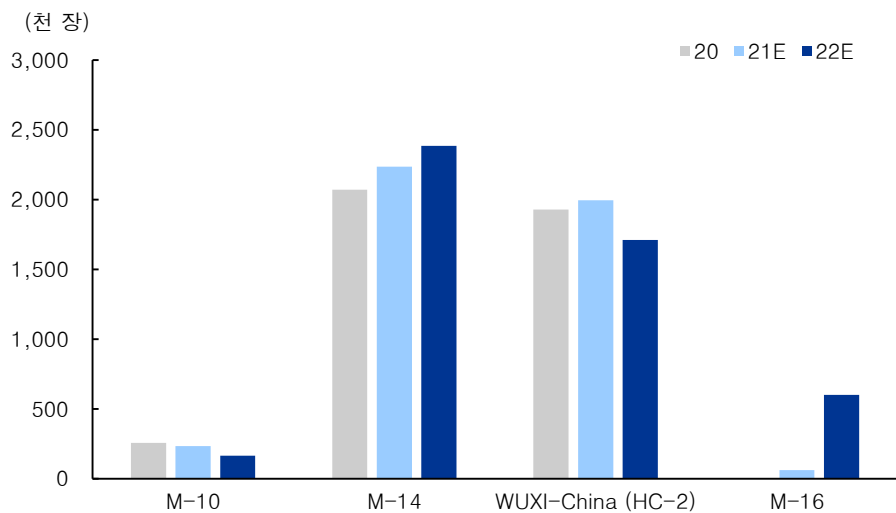
자료: OMDIA, IBK투자증권

I. 공급 Bit Growth 22.3%

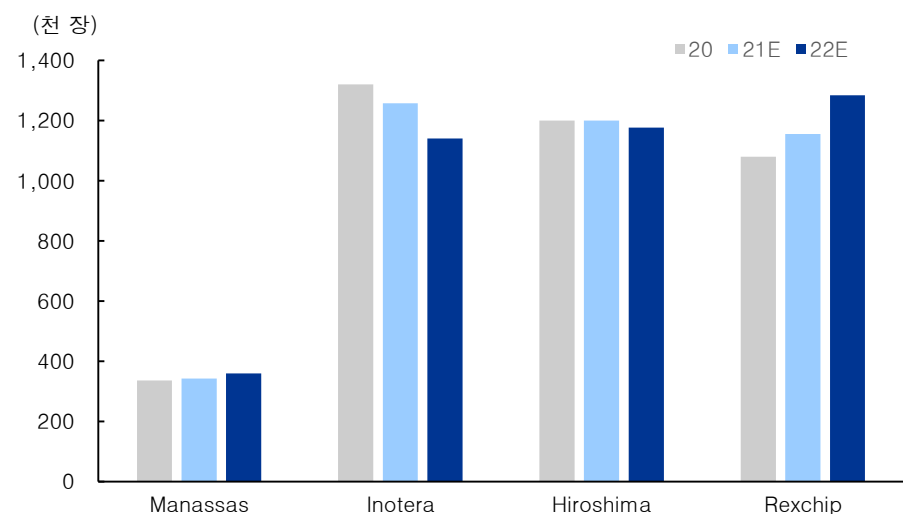
삼성전자 라인별
Wafer 변화(연 기준)



SK하이닉스 라인별
Wafer 변화



마이크론 라인별
Wafer 변화



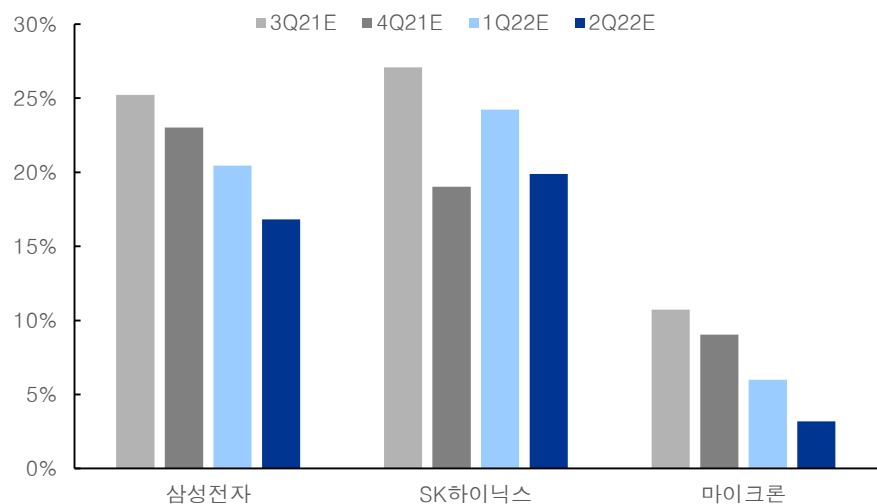
자료: OMDIA, IBK투자증권

II. 1z nm가 주력으로 부상 중

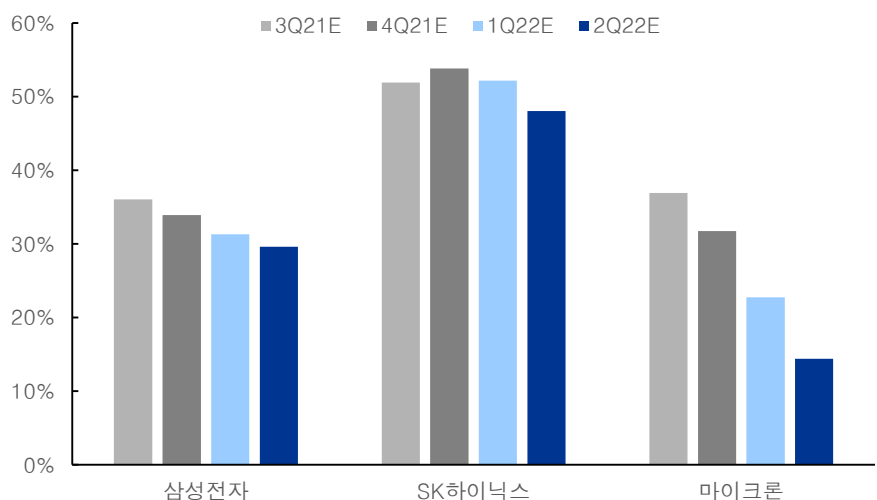
1y nm가 대세로 이동하는 시기

- 1x에서 1y로 Cross Over
- 삼성전자는 21년 4분기에 1y, 1z nm cross over. 1a nm는 21년 3분기 양산 예정. 비중은 1%대
- SK하이닉스 21년 2분기에 1y, 1x nm cross over. 1z nm는 21년 4분기에 20% 넘길 예정
- 마이크론은 22년 1분기에 1y, 1z nm cross over 예정. 1z nm 생산은 가정 먼저했으나 전환은 삼성전자에 비해서 늦음. 1a nm 양산은 가장 빠르게 진행 중. 22년 3분기에 1a, 1z nm Cross over 전망

업체별 1x 비중 추이



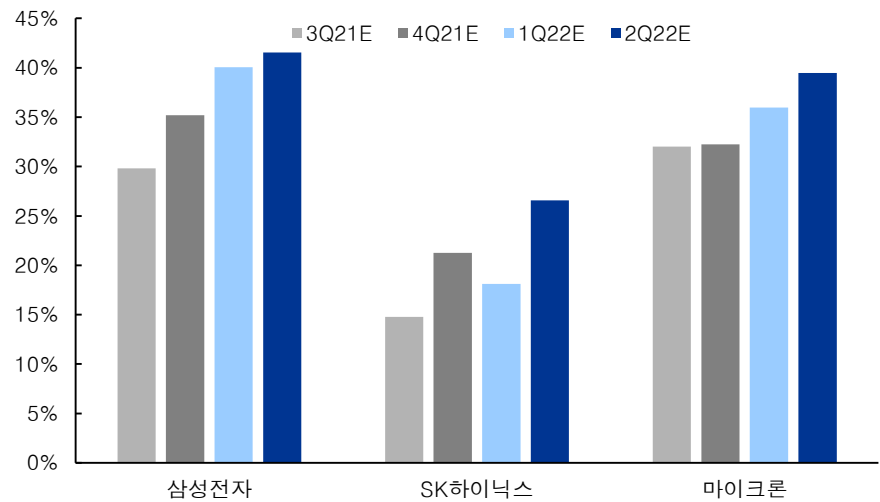
업체별 1y 비중 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

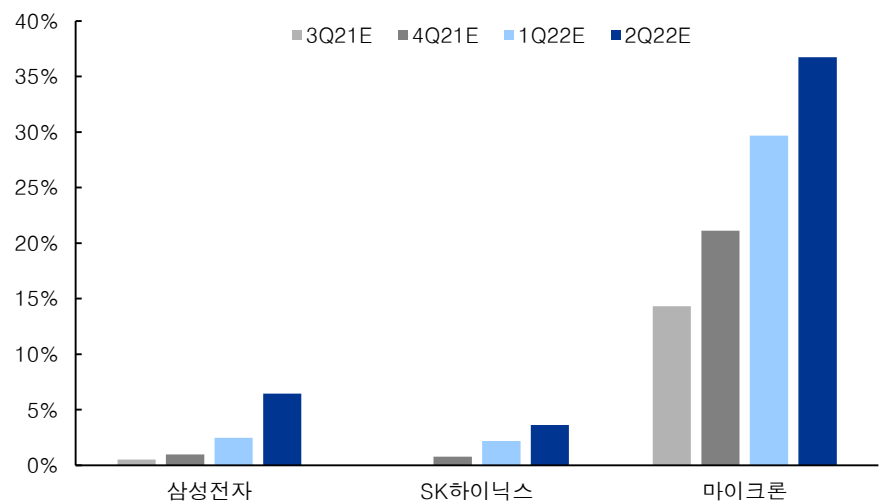
II. 1z nm가 주력으로 부상 중

업체별 1z 비중 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

업체별 1a 비중 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

II. 1z nm가 주력으로 부상 중

삼성전자 공정별 비중 추이

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
2znm	19%	18%	16%	14%	12%	10%	8%	7%	6%	6%	4%	4%
1xnm	51%	50%	45%	35%	32%	28%	25%	23%	20%	17%	14%	11%
1ynm	29%	32%	36%	39%	40%	40%	36%	34%	31%	30%	27%	24%
1znm	-	1%	4%	12%	17%	22%	30%	35%	40%	42%	44%	39%
1anm	-	-	-	-	-	-	1%	1%	2%	6%	11%	21%

SK하이닉스 공정별 비중 추이

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
2znm	29%	17%	15%	9%	9%	7%	6%	5%	3%	2%	2%	1%
1xnm	55%	58%	54%	49%	48%	39%	27%	19%	24%	20%	15%	11%
1ynm	13%	24%	30%	36%	39%	45%	52%	54%	52%	48%	45%	42%
1znm	-	-	-	2%	4%	9%	15%	21%	18%	27%	32%	33%
1anm	-	-	-	-	-	-	-	1%	2%	4%	6%	13%

마이크론 공정별 비중 추이

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
2znm	16%	13%	11%	9%	7%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	5%
1xnm	48%	40%	33%	21%	18%	14%	11%	9%	6%	3%	2%	1%
1ynm	29%	37%	45%	49%	43%	39%	37%	32%	23%	14%	6%	1%
1znm	7%	10%	11%	21%	29%	31%	32%	32%	36%	39%	42%	40%
1anm					4%	10%	14%	21%	30%	37%	42%	47%

자료: OMDIA, IBK투자증권

II. 업체별 2021년 CAPEX는 증가할 것

SK하이닉스 증가율이 가장 높을 것

- 삼성전자는 2021년 반도체 CAPEX가 34.5조에 이를 것으로 추정. DRAM 투자는 1100억 달러 수준으로 예상
- SK하이닉스 21년 DRAM 투자 규모는 73억 달러로 추정. 부진했던 20년 대비 크게 증가할 것으로 예상. 일부는 2022년 집행분을 조기에 집행한 영향도 있음
- 마이크론 21년 DRAM Capex는 50억 달러로 20년 대비 39% 증가할 전망

주요 업체별 DRAM Capex 추이

(US\$ millions)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Samsung	6,600	6,300	4,500	6,100	14,900	7,990	8,500	11,000	8,000
SK hynix	3,700	3,500	3,800	3,950	6,457	6,523	4,500	7,300	5,500
Micron	2300	2,000	2,100	2,800	4,625	5,029	3,600	5,000	4,500
Nanya	190	180	691	969	669	183	288	450	300
Winbond	100	64	79	250	273	304	267	430	250
China	-	-	-	-	-	230	1000	3,000	2,000
Total	13,640	13,879	12,110	14,119	27,280	20,510	18,343	27,380	20,780
YoY change	110.90%	1.46%	-12.80%	17.92%	91.22%	-25.06%	-10.56%	49.27%	-24.11%
Capital intensity	29.49%	30.77%	29.18%	19.21%	27.57%	32.96%	27.63%	28.88%	21.44%

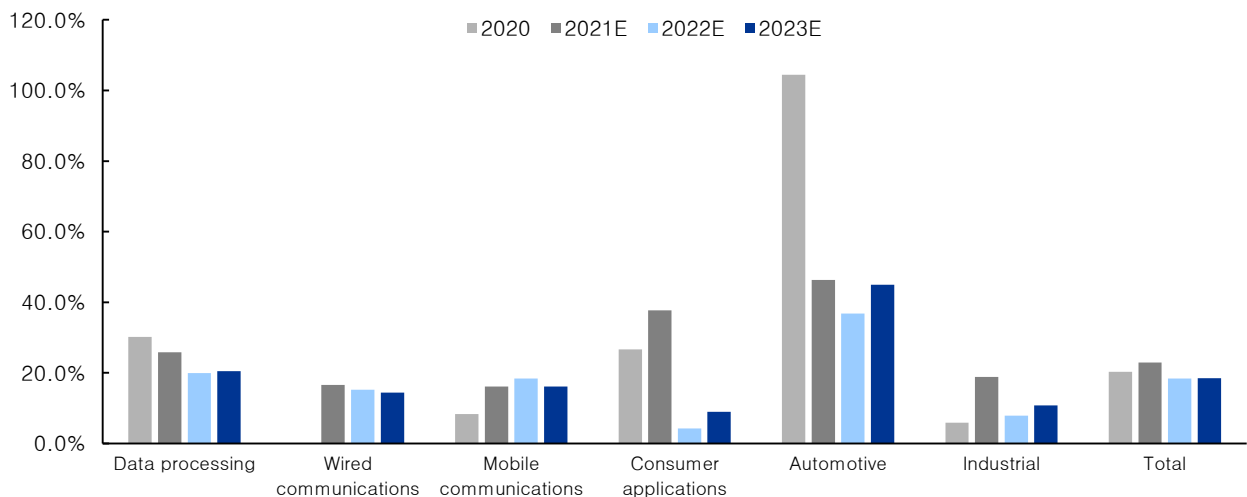
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : 21년 Bit Growth는 22.9%

2021년 DRAM 수요는 22.9% 증가할 것

- 2021년 DRAM B/G는 2020년 대비 22.9% 증가할 것
- Application별 B/G는 Mobile이 16.2%로 20년 대비 개선될 것으로 예상하고, Automotive도 판매 정상화로 46.3% 증가할 것으로 기대. Data processing은 25.9%로 전망. 이전 전망보다는 Mobile을 제외하면 모두 기대 이상일 것
- 컨슈머 B/G는 2021년도 37.7% 증가할 것으로 기대. 신규 게임 콘솔 영향이 큰 것으로 추정됨

Application별 DRAM Bit Growth(YoY)



Application별 DRAM bit Demand(M Gb)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Data processing	30,926	36,554	45,756	52,181	61,353	79,885	100,535	120,603	145,273	172,423	210,545
Wired communications	1,906	2,588	3,629	4,226	4,395	4,398	5,129	5,909	6,759	7,796	9,076
Mobile communications	19,003	26,462	34,720	40,400	54,468	59,003	68,541	81,145	94,217	106,563	120,612
Consumer applications	4,522	5,043	6,963	7,727	7,860	9,957	13,709	14,291	15,569	17,510	17,913
Automotive	209	298	434	612	1,043	2,132	3,119	4,268	6,189	9,361	14,041
Industrial	311	399	459	557	652	691	821	885	980	1,158	1,316
Total	56,878	71,344	91,959	105,703	129,772	156,065	191,854	227,101	268,987	314,810	373,505

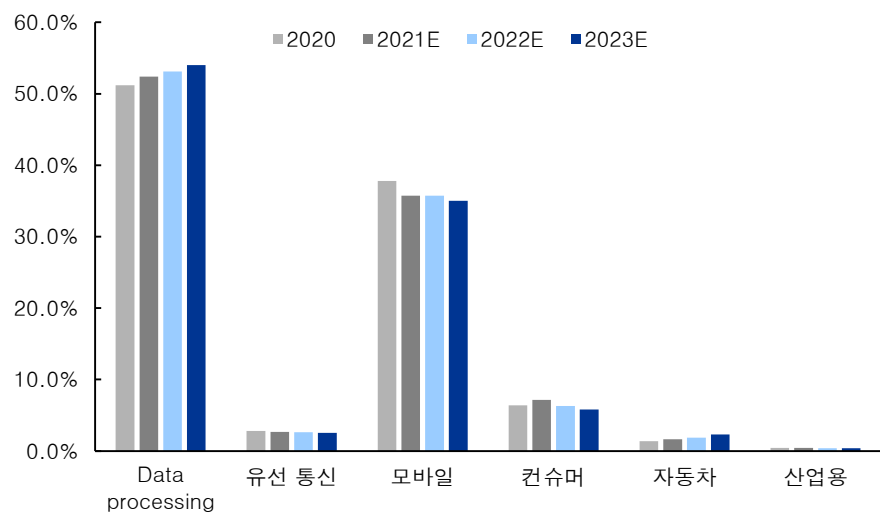
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : 21년 Bit Growth는 22.9%

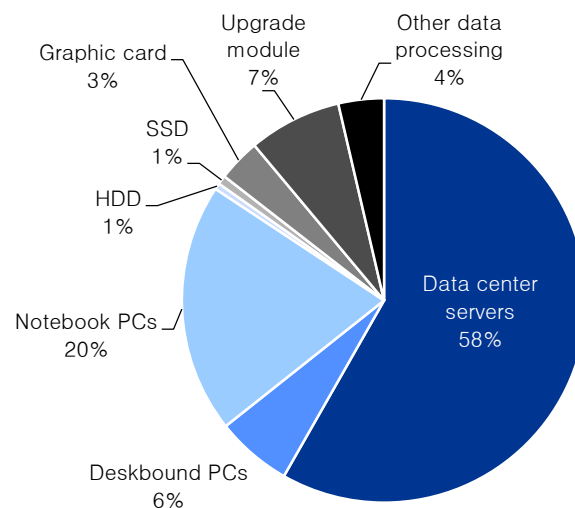
DRAM 수요에서
모바일과 서버가
절대적 변수

- 약간의 변화는 있지만 수요에서 절대적인 비중은 Data Processing과 모바일이 차지
- Data Processing에서 Server 비중은 58% 수준

Application별 수요 점유율 추이



Data Processing내 Application별 비중 (2021)



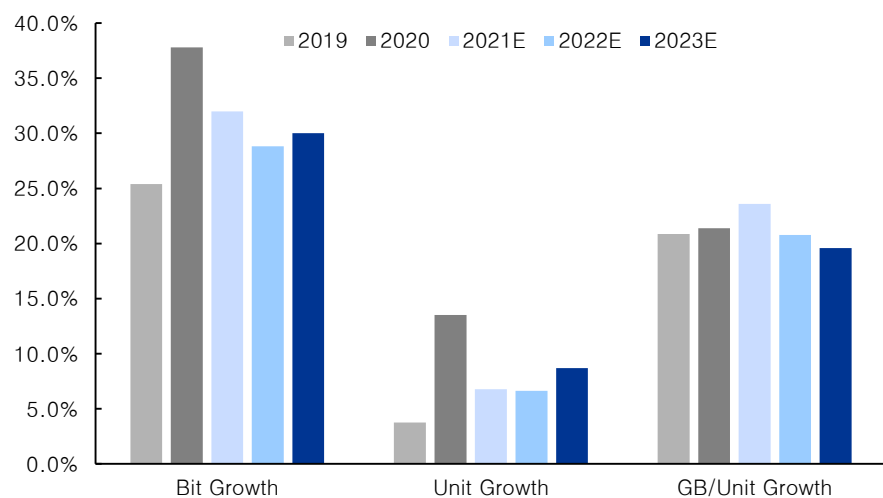
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : Server

21년 Server Bit Growth 31.9%

- 2021년 Sever B/G는 31.9%로 전망
- 2021년 서버 Unit은 6.8% 증가한 1,439만대로 전망
- 2021년 GB/Unit은 23.6% 증가한 452.2GB으로 전망. 이전 전망 대비 증가한 수준

연도별 주요 지표 변화율



Server 시장 전망 Data

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
수요(M Gb)	4,448	6,448	9,012	13,401	20,285	25,682	32,203	44,373	58,560	75,434	98,070	124,021	160,016
출하(M unit)	8.01	8.34	9.19	10.00	10.54	11.44	11.87	13.48	14.39	15.35	16.68	18.31	19.76
GB/unit	61.73	85.95	108.94	148.97	213.85	249.41	301.43	365.87	452.16	546.16	653.19	752.76	899.67

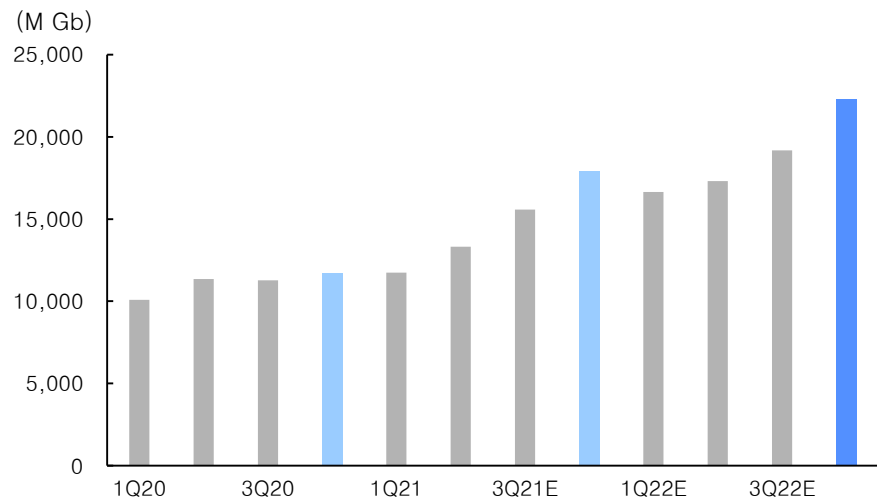
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : Server

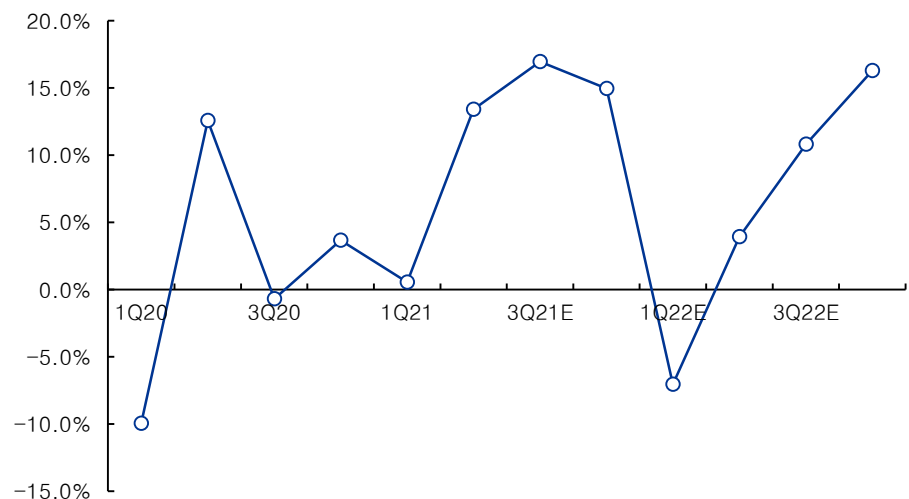
Server 매출 발생은 4분기에 집중

- Server 매출을 분기로 보면 4분기에 집중
- 연내 예산 집행에 따른 것으로 추정
- 2020년 4분기 수요 집중으로 2021년 상반기 수요 둔화 가능성.
2020년과는 다르게 1분기 이후 Bit Growth는 연말까지 증가세 유지할 전망

분기별 Server Bit 수요 추이 및 전망



분기별 Server Bit Growth 추이



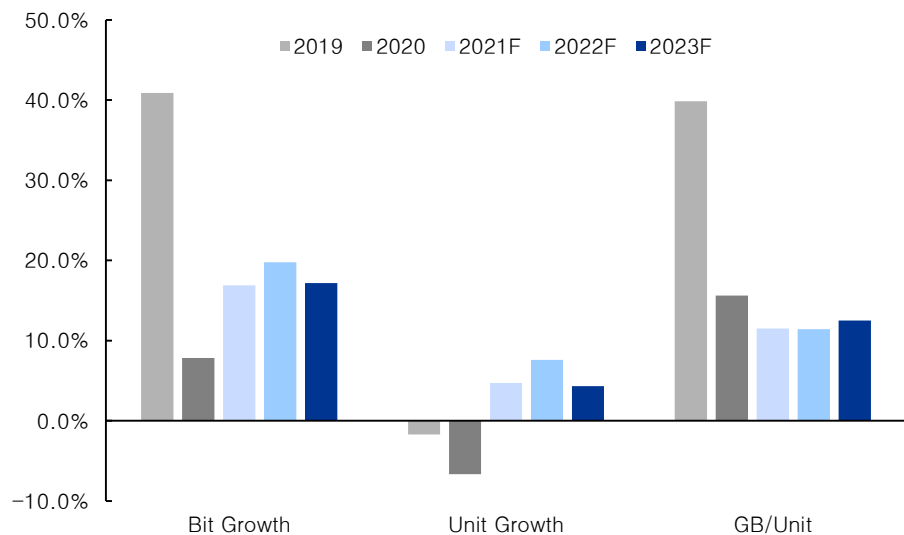
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : Mobile

21년 Mobile Bit Growth 16.9%

- 2021년 Mobile B/G는 16.9%로 전망
- Mobile에서 스마트폰 비중이 90% 상회. 2021년 스마트폰 Bit Growth는 27.2%, 2020년 Bit Growth는 8.3%
- 2021년 출하량은 4.7% 증가할 것. 부품 공급 이슈로 이전 전망 대비 감소할 전망
- 2021년 GB/Unit은 11.5% 증가할 전망

주요 지표 변화율 추이



Mobile 시장 전망 Data

		2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
수요(M Gb)	High-end smartphone	13,914	16,766	18,519	19,331	22,956	28,383	32,881	37,822	44,793
	Mid-end smartphone	10,440	12,719	22,396	24,377	28,547	33,736	40,588	45,881	50,793
	Low-end smartphone	5,487	6,032	9,124	10,255	11,584	13,446	15,086	17,105	19,186
출하(M unit)	High-end smartphone	462	444	449	415	425	457	452	459	480
	Mid-end smartphone	487	513	523	491	532	572	630	660	690
	Low-end smartphone	494	454	415	389	399	430	439	460	481
GB/Unit	High-end smartphone	3.76	4.72	5.16	5.83	6.76	7.77	9.08	10.29	11.66
	Mid-end smartphone	2.68	3.1	5.35	6.21	6.71	7.37	8.06	8.69	9.21
	Low-end smartphone	1.39	1.66	2.75	3.29	3.63	3.91	4.29	4.64	4.98

High-end smartphone: Price >\$450

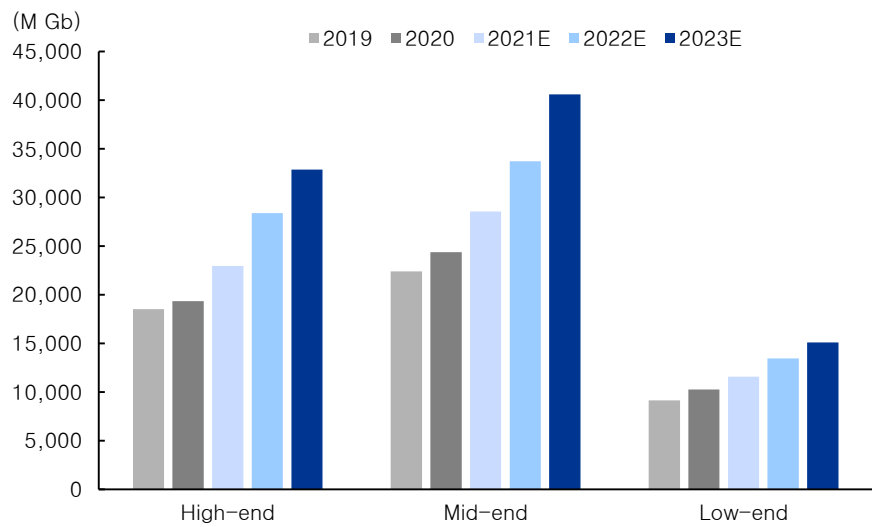
Mid-end smartphone: Price >\$150, <\$450

Low-end smartphone: Price <\$150

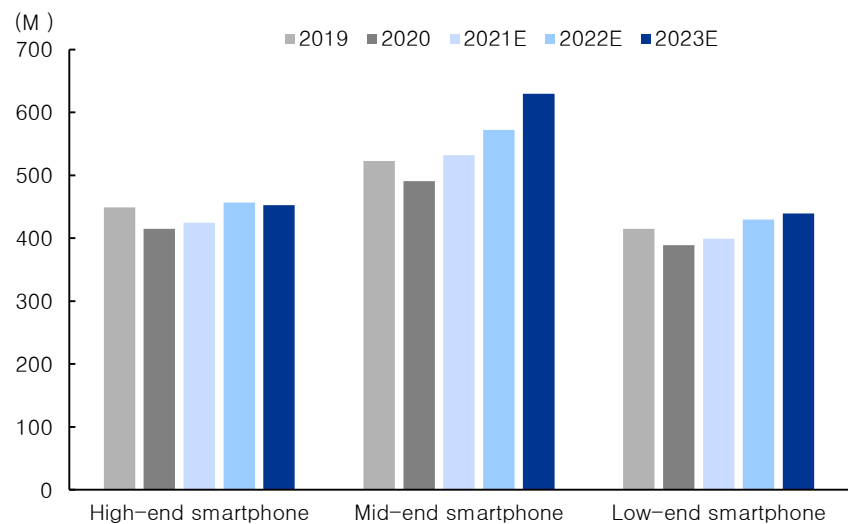
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : Mobile

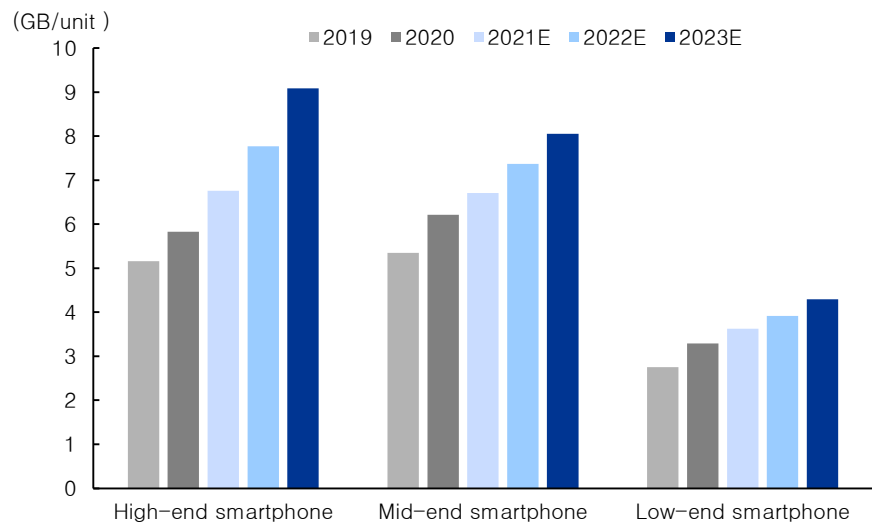
2021년 수요 Bit은
Mid end가 최대



시장 성장도 Mid end가
주도



GB/unit에서
High end vs. Mid end
격차 빠르게 축소



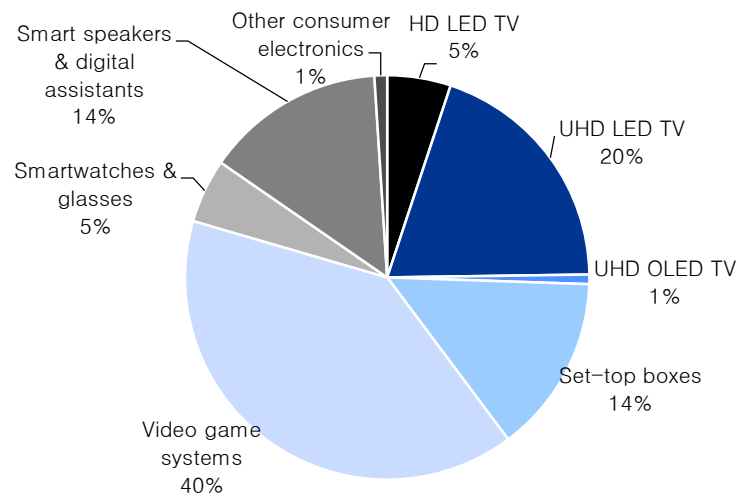
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : Consumer

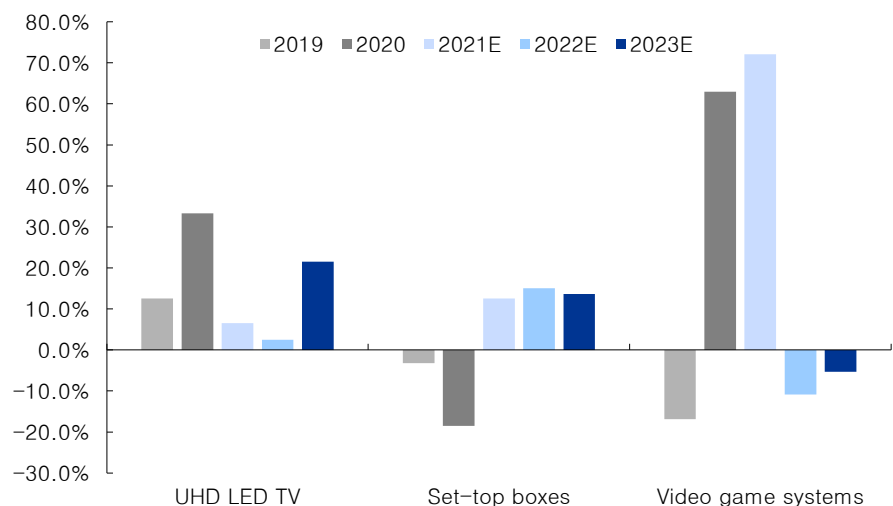
2021년 Bit Growth는
37.7%

- Consumer가 DRAM 시장에서 차지하는 비중은 6.8%로 안정적으로 유지
- 주요 Application별 Bit Growth는 연도별 상이. 2020년부터 Video Game이 성장을 주도. 2021년 Bit Growth는 72%
- 2021년 성장은 Game, OLED TV, Smart Speaker가 주도

Consumer내 제품별 비중(2021)



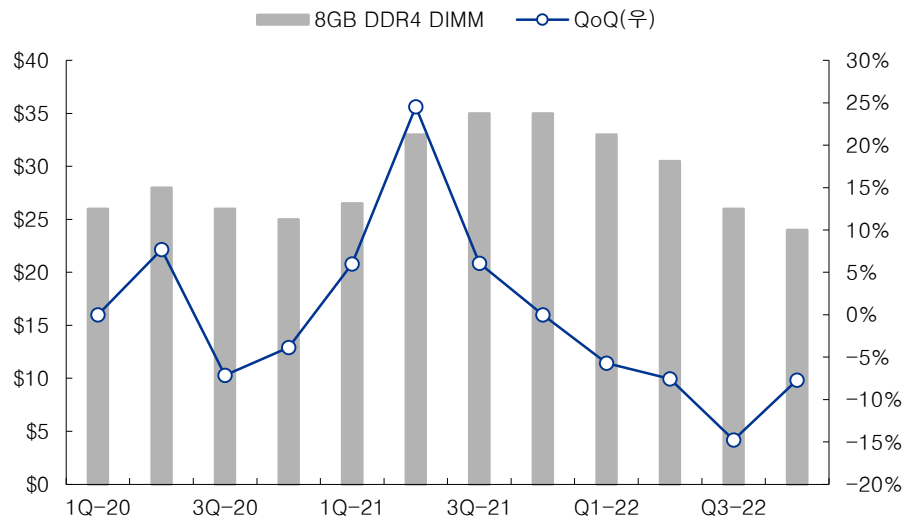
주요 Application Bit Growth 추이



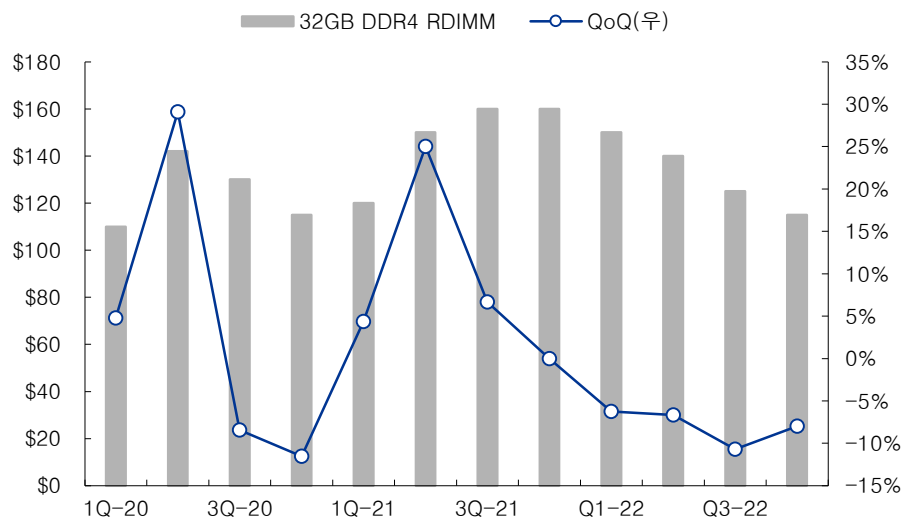
자료: OMDIA, IBK투자증권

IV. DRAM 제품별 가격 전망

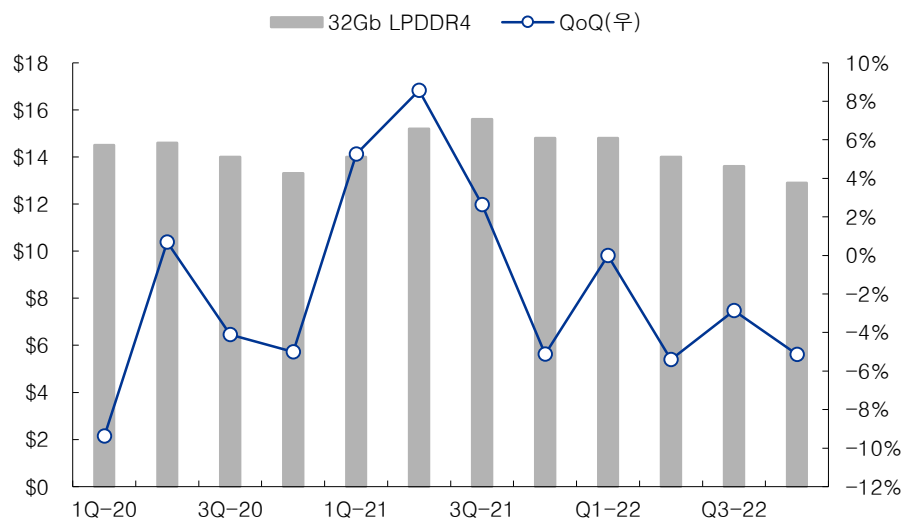
PC는 4Q21 Flat



Server는 4Q21 Flat



Mobile 4Q21부터
마이너스로 전환할 것



자료: OMDIA, IBK투자증권

V. 업체별 DRAM 제품믹스

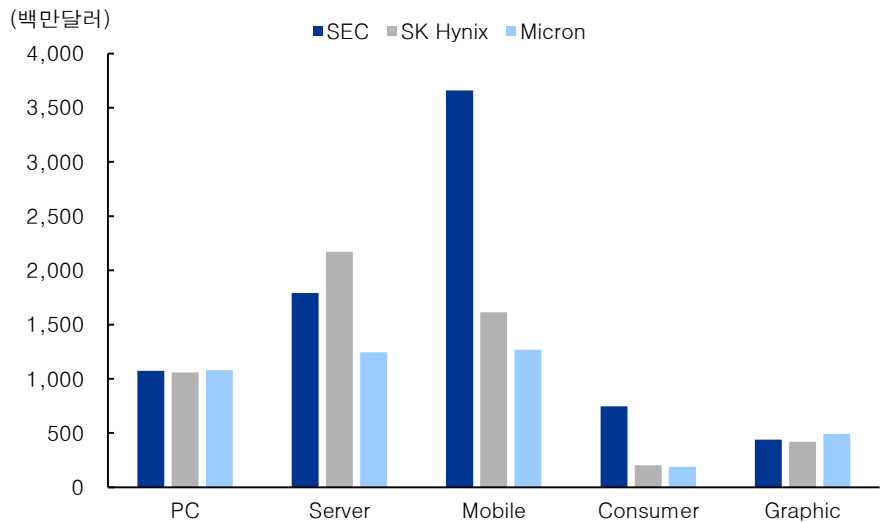
삼성전자: Mobile

SK하이닉스: Server

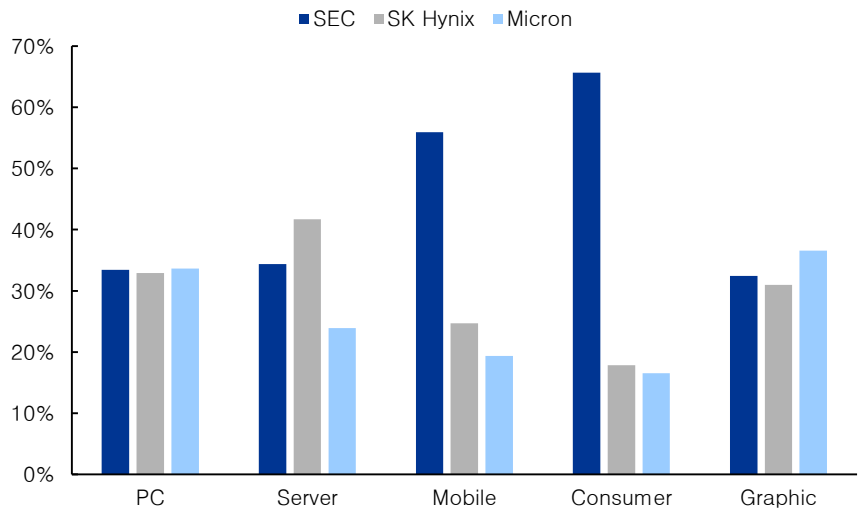
마이크론 : PC

- 메이커별 Application은 차별화되어 있음
- 삼성전자는 Mobile 비중이 가장 높고, SK하이닉스는 Server 비중이 가장 높고, 마이크론은 Mobile 비중이 가장 높음. PC 시장 내에서는 마이크론이 가장 높은 수준
- 마이크론은 MCP 기술이 떨어지고, SK하이닉스는 HBM이 상대적으로 낮음
- 2021년 2분기에는 삼성전자의 Server 물량 상대적으로 많이 증가

Application별 메이커 매출 (1Q21)



Application내 메이커별 점유율 (1Q21)



자료: OMDIA, IBK투자증권

2

메모리: NAND 수요 보다는 공급 문제

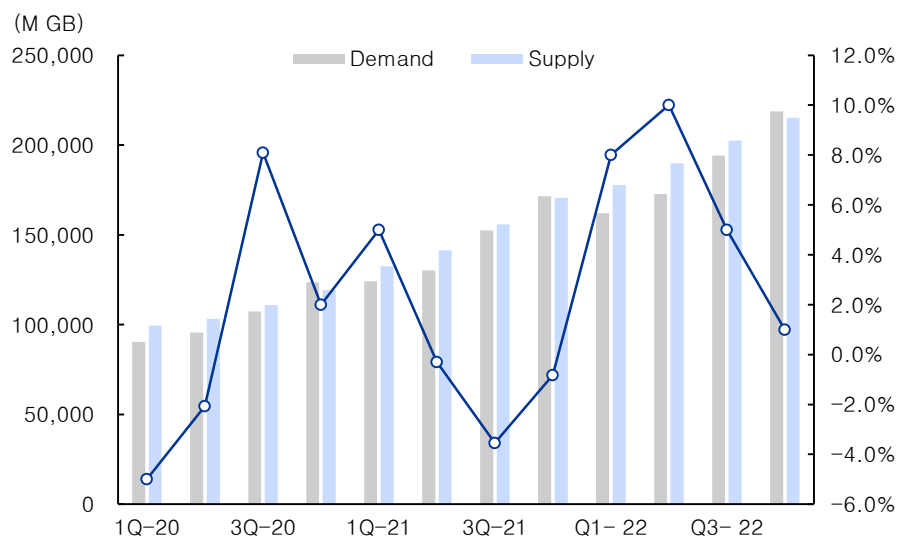
- I. NAND 공급 Bit Growth는 생산 vs. 출하 괴리
- II. 업체별 공정 개선
- III. NAND 수요 전망
- IV. 가격은 Controller가 변수로 작용

I. NAND 공급 과잉 상황 지속

3Q21부터 공급은 빠듯하게 진행될 것

- Sufficiency는 출하/수요(재고 조정과 빌드업 수요 포함), Supply/Demand와는 다른 실질적 수급 지표
- DRAM과는 달리 NAND Sufficiency는 2020년 3분기부터 공급 과잉 국면으로 진입. 2021년 3분기, 4분기는 공급이 빠듯한 상황. 컨트롤러 및 반도체 공급 부족으로 모듈 생산 제한 영향
- 2021년 공급은 생산과 출하가 크게 다를 전망. 생산 Bit Growth는 예년보다 높을 것. 반도체 부족으로 모듈 공급이 제한적
- 삼성전자 평택 라인, SK하이닉스 M15의 양산이 전망됨
- Chip은 재고가 남지만 모듈로 생산이 안되는 상황

NAND Supply/Demand, Sufficiency



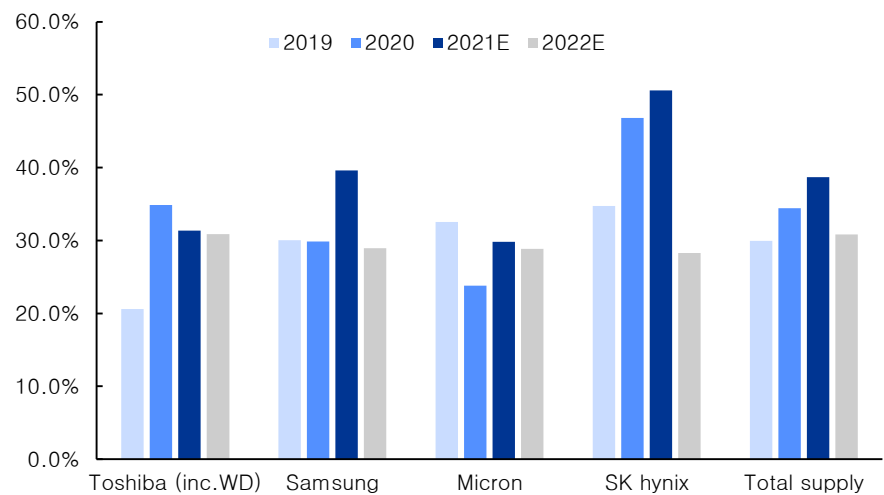
자료: OMDIA, IBK투자증권

I. 공급 Bit Growth 38.7%

2021년 NAND B/G는 38.7%

- 2021년 연간 NAND 생산 Bit Growth는 38.7%로 예상
- 삼성전자 B/G는 39.6%로 예상. 이전 전망 대비 높아진 규모, 128L 공정 정상화에 따른 영향
- 대부분 업체들의 B/G는 30%로 추정하고 있으나 SK하이닉스는 시장 성장을 상회한 50% 수준으로 전망. 재고 수준에 따라 출하 Bit Growth는 소폭 낮아질 수도 있음

연도별 NAND B/G



분기별 업체별 NAND 생산 B/G

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Toshiba (inc. Western Digital)	66,774	97,000	116,973	157,760	207,196	271,173
Samsung	60,957	82,282	107,008	138,949	194,010	250,177
Micron	22,863	32,624	43,239	53,538	69,504	89,549
SK hynix	19,585	26,442	35,630	52,315	78,769	101,033
Intel	3,447	9,365	18,553	25,707	34,163	41,808
YMTC	-	28	568	4,514	16,546	31,562
Total supply	173,626	247,741	321,972	432,783	600,189	785,302
Toshiba (inc. Western Digital)	41.1%	45.3%	20.6%	34.9%	31.3%	30.9%
Samsung	27.0%	35.0%	30.1%	29.8%	39.6%	29.0%
Micron	42.5%	42.7%	32.5%	23.8%	29.8%	28.8%
SK hynix	15.7%	35.0%	34.7%	46.8%	50.6%	28.3%
Intel	1992.9%	171.7%	98.1%	38.6%	32.9%	22.4%
YMTC	-	-	1955.1%	695.2%	266.6%	90.7%
Total supply B/G	35.2%	42.7%	30.0%	34.4%	38.7%	30.8%

자료: OMDIA, IBK투자증권

I. 공급 Bit Growth 38.7%

- 삼성전자: 2255K/분기 증가할 것으로 예상. Fab 12 30K, Fab 16 -75K, Xian 195K, 평택 75K 증설 예상
- Kioxia: 360K/분기 증가할 것으로 예상, Fab 3 75K, Fab4 30K, Fab5 15K, Fab6 120K, Fab7 120K 증설 예상. 이전 전망보다 크게 증가한 수준
- Micron: 30K/분기 증가할 것으로 예상. Fab 7 30K 증설
- SK Hynix: 105K/분기 증가할 것으로 예상. M15 라인 가동률 상승. 시황에 따라 유동적
- Intel: 변화 없음
- YMTC: 105K/분기 증가할 것으로 예상. 시장성 확보되지 않아 유동적일 것으로 판단

삼성전자 분기별 Wafer 및 총 생산량

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
Fab 12	240	255	285	300	330	315	315	330	330	330	330	330
Fab 16	390	375	375	375	375	345	315	300	285	255	225	225
Xian	345	345	375	405	450	480	540	600	600	600	600	600
Line 17	90	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75
Pyeongtaek	330	330	360	390	435	435	435	465	465	465	480	480
Total K Wafers	1,395	1,380	1,470	1,545	1,665	1,650	1,680	1,770	1,755	1,725	1,710	1,710

Kioxia 분기별 Wafer 및 총 생산량

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
Fab 2	255	255	255	255	255	255	255	255	240	240	240	240
Fab 3	300	285	285	300	300	330	345	375	360	360	360	360
Fab 4	435	435	435	420	420	435	465	450	450	465	480	480
Fab 5	435	435	435	435	435	450	450	450	450	450	450	450
Fab 6 Yokkaichi	60	75	105	150	150	195	225	270	270	300	300	300
Fab 7 Kitakami	15	30	45	60	75	120	150	180	180	195	210	225
Total K Wafers	1,500	1,515	1,560	1,620	1,635	1,785	1,890	1,980	1,950	2,010	2,040	2,061

자료: OMDIA, IBK투자증권

I. 공급 Bit Growth 38.7%

Micron 분기별 Wafer 및 총 생산량

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
Manasas (Fab 6)	105	105	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
Singapore (Fab 7/10)	405	390	390	375	405	390	405	405	405	405	405	405
Total K Wafers	510	495	510	495	525	510	525	525	525	525	525	525

SK하이닉스 분기별 Wafer 및 총 생산량

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
M-11	270	270	240	240	240	240	240	240	240	240	255	255
M-12	105	99	99	105	120	120	120	105	105	105	105	105
M-14	120	105	105	105	105	105	105	105	105	90	90	90
Cheongju	105	105	135	150	204	180	225	255	255	255	270	300
Total K Wafers	600	579	579	600	669	645	690	705	705	690	720	750

Intel 분기별 Wafer 및 총 생산량

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
Fab 68 (Dalian)	195	195	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Total K Wafers	195	195	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180

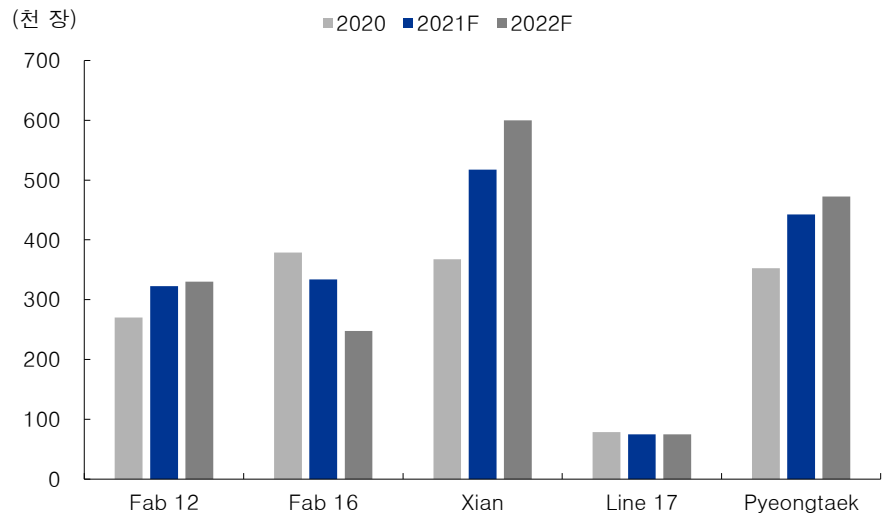
YMTC 분기별 Wafer 및 총 생산량

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
Wuhan 1	45	60	69	135	150	180	210	240	240	255	285	300
Total K Wafers	45	60	69	135	150	180	210	240	240	255	285	300

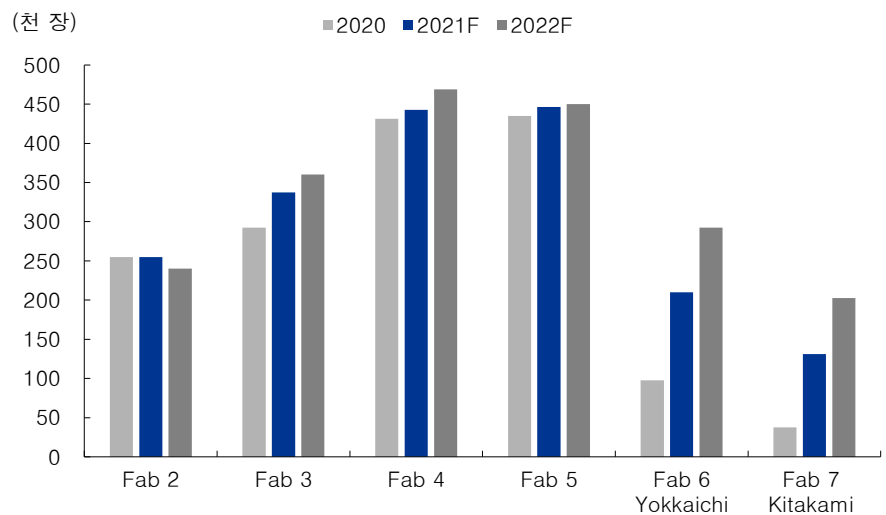
자료: OMDIA, IBK투자증권

I. 공급 Bit Growth 38.7%

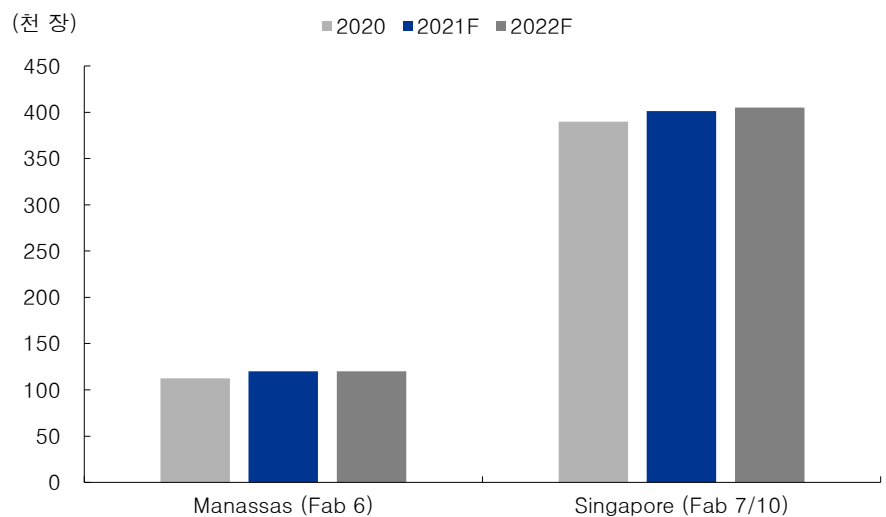
삼성전자 라인별 Wafer 변화



Kioxia 라인별 Wafer 변화



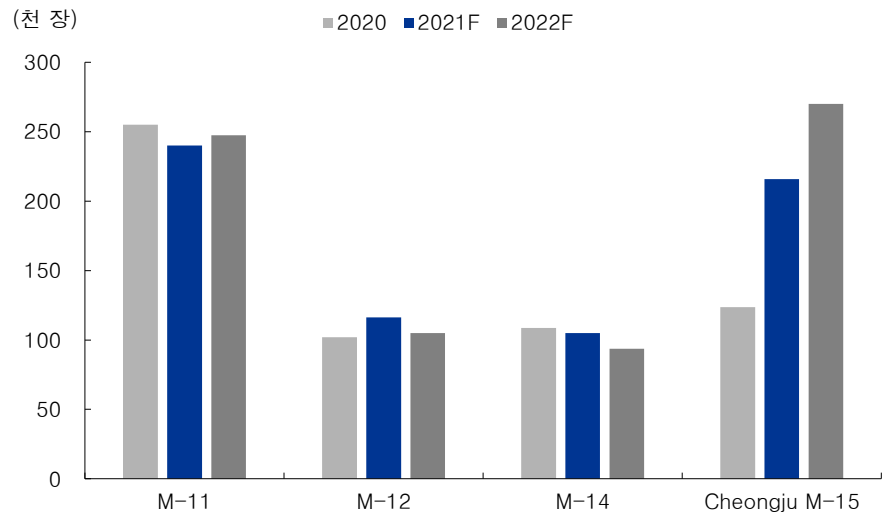
마이크론 라인별 Wafer 변화



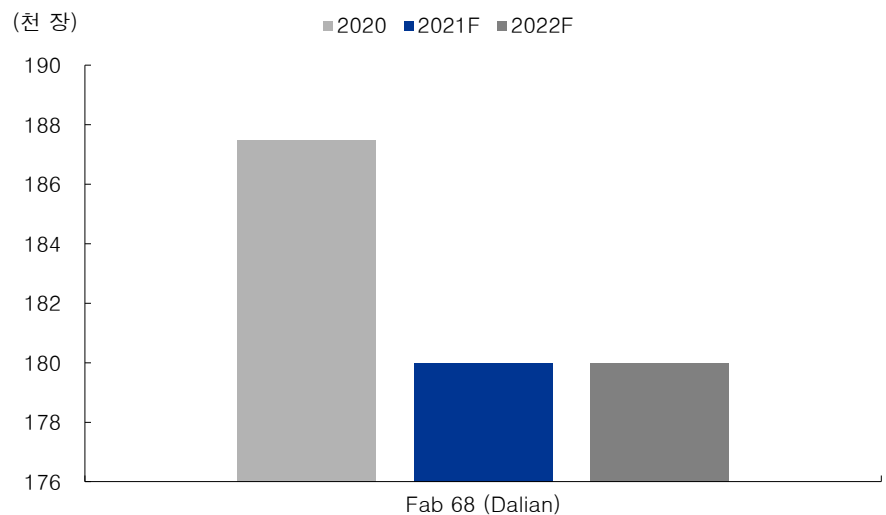
자료: OMDIA, IBK투자증권

I. 공급 Bit Growth 38.7%

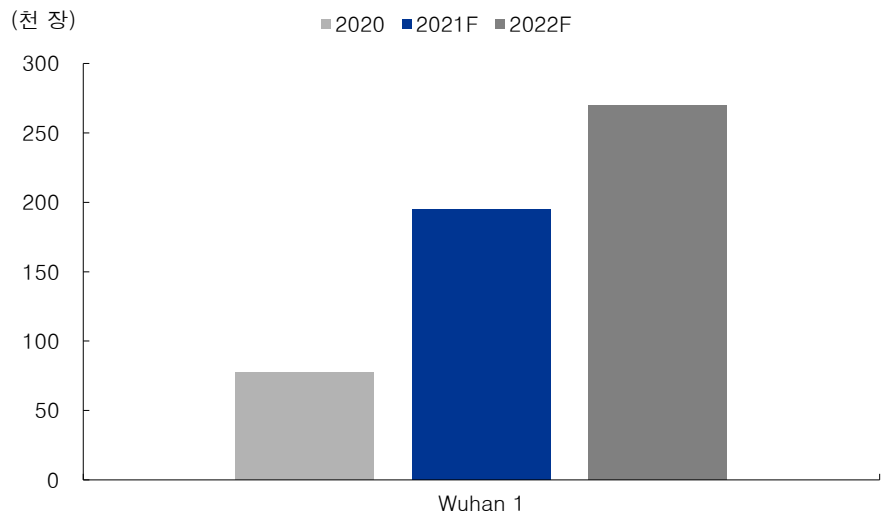
SK하이닉스 라인별
Wafer 변화



Intel 라인별
Wafer 변화



YMTC 라인별
Wafer 변화



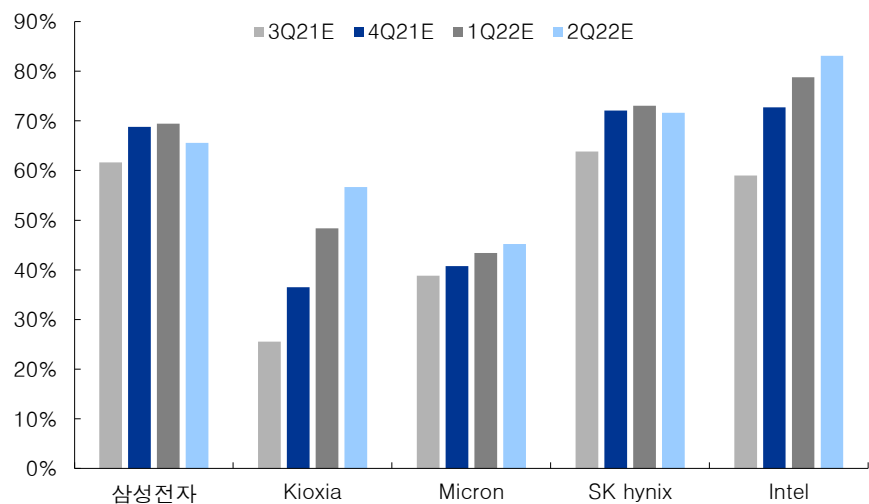
자료: OMDIA, IBK투자증권

II. 3D-128L로 Cross over

3D-96L에서 128L로 대세 전환

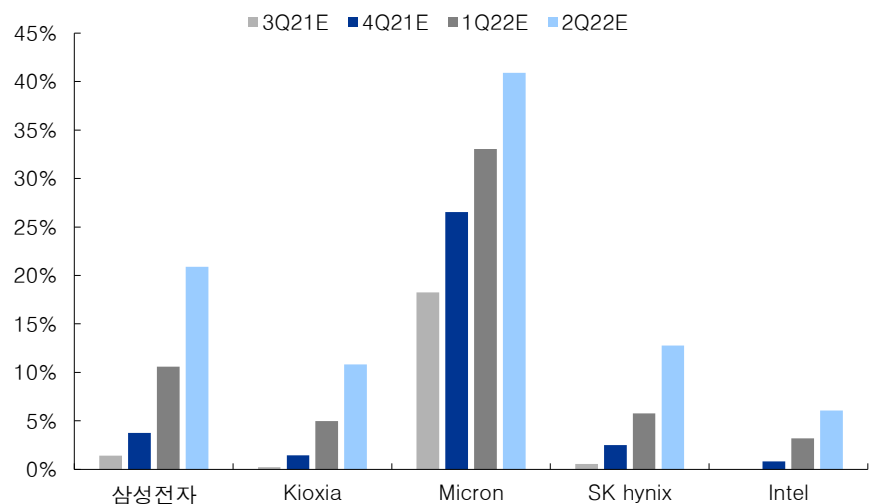
- 21년 3D-96L에서 128L로 Cross Over될 것. 삼성전자, 마이크론, SK하이닉스는 2021년 2분기부터. 인텔 21년 3분기부터
- 6세대 NAND는 업체별 Layer가 다양. 삼성전자, 마이크론, SK하이닉스, YMTC는 128단. Kioxia는 112단, 인텔은 144단
- 7세대는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론, 인텔 176L, Kioxia 162L, YMTC 192L로 차별화

업체별 3D - 128L 비중 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권 /*Kioxia(112L), Intel(144L)

업체별 3D - 176L 비중 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권 /*Kioxia(162L)

II. 3D-128L로 Cross over

삼성전자 공정별 비중 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
1znm	2.9%	4.4%	3.7%	2.9%	2.9%	2.6%	2.4%	2.2%	1.9%	1.8%	1.7%	1.6%
3D - 64L	39.1%	29.7%	24.8%	23.9%	23.8%	20.8%	15.7%	8.3%	4.5%	1.9%	0.4%	
3D - 96L	56.6%	63.5%	65.7%	62.4%	44.5%	29.5%	18.9%	16.9%	13.5%	9.9%	10.2%	5.2%
3D - 128L	0.6%	2.4%	5.7%	10.8%	28.8%	46.7%	61.6%	68.8%	69.5%	65.6%	56.4%	52.5%
3D - 176L							1.4%	3.8%	10.6%	20.9%	31.3%	40.7%

Kioxia 공정별 비중 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
1ynm	1.7%	1.1%	1.0%	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%
3D - 64L	31.8%	24.2%	19.2%	15.5%	12.8%	9.0%	4.5%	1.7%				
3D - 96L	66.4%	74.3%	78.8%	80.1%	78.8%	74.8%	69.0%	59.7%	46.0%	31.9%	21.6%	14.2%
3D - 112L	0.1%	0.4%	0.9%	3.3%	7.7%	15.4%	25.6%	36.5%	48.3%	56.7%	59.9%	58.5%
3D - 162L						0.1%	0.2%	1.4%	5.0%	10.8%	17.9%	26.8%

마이크론 공정별 비중 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
3xnm	0.1%	0.1%										
2xnm	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	
2ynm	2.4%	2.2%	2.2%	2.1%	1.7%	1.7%	1.6%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%
1ynm	1.7%	1.8%	2.1%	2.2%	2.1%	2.2%	2.1%	2.0%	2.1%	2.0%	2.1%	2.3%
3D - 32L	3.5%	1.6%										
3D - 64L	35.4%	23.3%	15.5%	13.6%	9.5%	9.4%	8.9%	5.5%	3.6%	1.5%		
3D - 96L	53.4%	62.7%	65.9%	62.6%	43.9%	40.7%	30.1%	23.7%	16.4%	9.1%	6.7%	6.7%
3D - 128L	3.2%	8.1%	14.0%	18.6%	40.9%	40.9%	38.8%	40.7%	43.4%	45.2%	38.2%	34.6%
3D - 176L				0.7%	1.6%	4.8%	18.3%	26.5%	33.0%	40.9%	51.9%	55.3%

자료: OMDIA, IBK투자증권

II. 3D-128L로 Cross over

SK Hynix 공정별 비중 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
1znm	4.7%	4.4%	3.7%	4.0%	3.3%	3.3%	2.4%	1.8%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
3D - 48L	1.5%	0.6%										
3D - 72L	63.2%	47.9%	37.6%	25.5%	16.2%	13.0%	6.8%	4.3%	3.0%	1.1%	0.6%	0.3%
3D - 96L	30.1%	44.9%	53.6%	51.3%	46.0%	35.5%	26.4%	19.3%	16.8%	13.3%	9.4%	7.9%
3D - 128L	0.6%	2.2%	5.1%	19.2%	34.5%	48.2%	63.8%	72.1%	73.1%	71.6%	66.5%	64.3%
3D - 176L							0.6%	2.5%	5.8%	12.8%	22.2%	26.3%

Intel 공정별 비중 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
3D - 64L	56.9%	32.1%	27.5%	32.9%	8.0%	3.1%						
3D - 96L	41.6%	63.6%	64.5%	56.4%	67.5%	53.0%	41.0%	26.5%	18.0%	10.8%	7.0%	3.4%
3D - 144L	1.5%	4.3%	8.0%	10.7%	24.4%	44.0%	59.0%	72.7%	78.8%	83.1%	81.0%	78.9%
3D - 176L								0.8%	3.2%	6.1%	12.0%	17.7%

YMTC 공정별 비중 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
3D - 32L	21.6%	14.7%	4.3%	2.2%	2.2%	2.0%	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%
3D - 64L	78.4%	85.3%	94.7%	95.7%	89.2%	79.6%	68.0%	57.1%	46.2%	35.1%	25.1%	14.9%
3D - 128L			1.0%	2.1%	8.6%	18.4%	30.1%	41.2%	52.2%	62.5%	71.6%	78.6%
3D - 192L										0.8%	1.9%	5.3%

자료: OMDIA, IBK투자증권

II. CapEx는 삼성전자가 가장 보수적

NAND CapEx 시장
규모는 20년 대비
15.2% 증가할 전망

- 2021년 NAND CapEx는 2020년 대비 15.2% 증가할 전망
- 삼성전자 CapEx는 마이너스 성장할 것. 증가율이 가장 높은 업체는 SK하이닉스
- Kioxia는 20년 대비 29.1% 증가할 전망
- 이전 전망에 비해 결과는 반대. 삼성전자가 가장 보수적으로 전환

주요 업체별 NAND CapEx 추이

(US\$ millions)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Samsung	\$2,900	\$4,200	\$4,600	\$12,600	\$7,629	\$9,517	\$12,800	\$11,900	\$10,040
Kioxia + Western Digital	\$2,500	\$3,500	\$3,700	\$5,000	\$5,306	\$5,544	\$5,500	\$7,100	\$8,500
Micron	\$1,300	\$1,500	\$3,100	\$2,400	\$4,496	\$3,981	\$4,400	\$5,000	\$4,000
Intel	\$0	\$0	\$1,600	\$2,500	\$2,763	\$2,951	\$405	\$480	\$200
SK hynix	\$1,100	\$1,400	\$1,600	\$4,500	\$8,071	\$4,019	\$3,900	\$6,675	\$4,500
YMTC	\$0	\$0	\$0	\$2,500	\$3,000	\$2,180	\$2,200	\$2,500	\$3,000
Total	\$7,805	\$10,610	\$14,620	\$29,600	\$31,426	\$28,319	\$29,338	\$33,790	\$30,410
YoY change	-4.8%	35.9%	37.8%	102.5%	6.2%	-9.9%	3.6%	15.2%	-10.0%

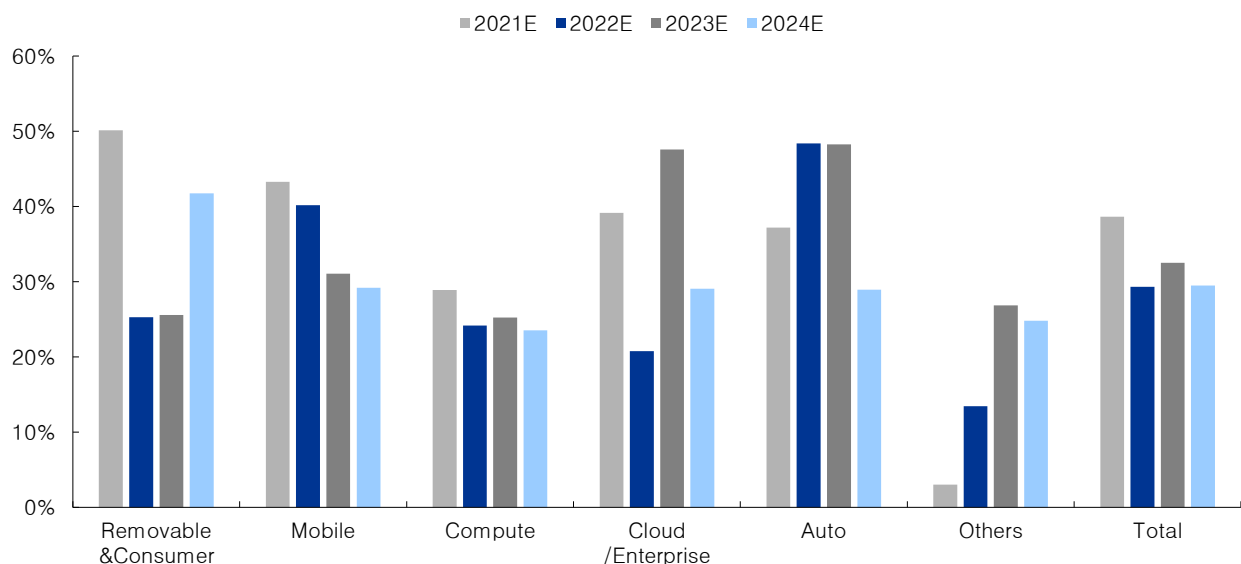
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : 21년 Bit Growth는 38.6%

NAND B/G는 모바일이 성장 주도할 전망

- 2021년 NAND Bit Growth는 38.6%로 예상. 주요 NAND업체들의 전망은 30% 중반 수준
- 반도체 공급 부족으로 유동적일 것으로 전망
- Mobile은 2020년 대비 43.3% 증가할 것으로 기대
- 신규 게임기 출시로 컨슈머는 50.1% 증가할 전망
- 클라우드 및 eSSD 시장은 39.1% 증가할 전망

Application별 NAND Bit Growth(YoY)



Application별 NAND Bit Demand(M GB)

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Removable & Consumer	54,952	82,489	103,344	129,765	183,957	214,713
Mobile	146,173	209,416	293,517	384,752	497,151	645,510
Compute	111,311	143,496	178,166	223,115	275,636	331,944
Cloud/Enterprise	94,456	131,431	158,718	234,236	302,333	377,357
Auto	2,551	3,499	5,192	7,697	9,924	14,022
Others	7,634	7,865	8,924	11,322	14,131	18,117
Total	417,076	578,196	747,862	990,887	1,283,132	1,601,663

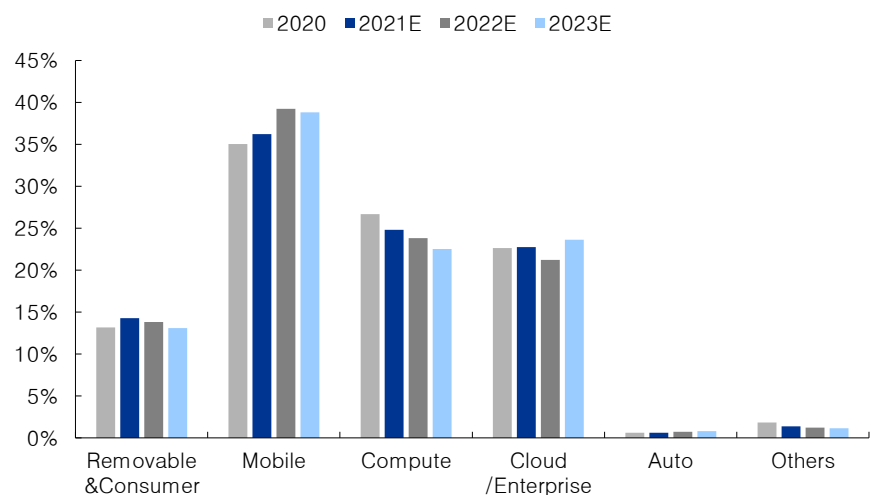
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : 21년 Bit Growth는 38.6%

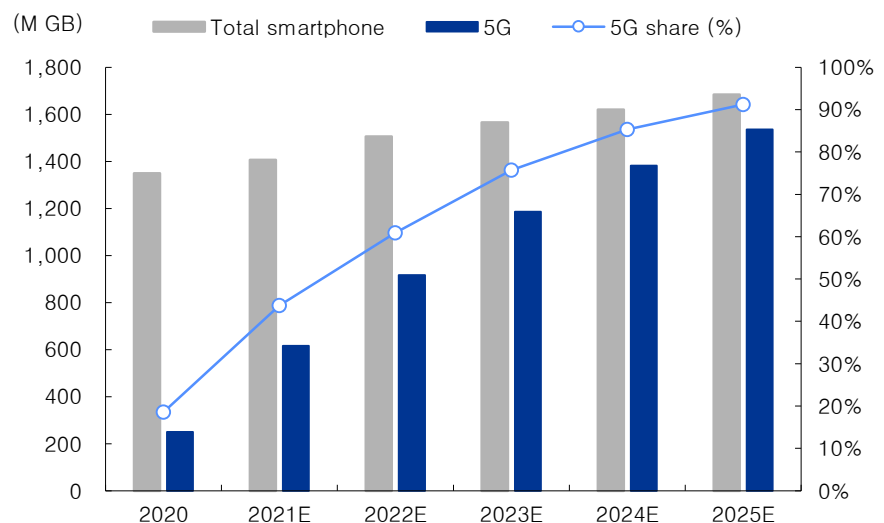
Mobile, Consumer가 성장 주도

- 2021년 Mobile, Consumer 비중 상승할 전망
- Mobile 43.3%, Consumer 50.1%로 예상
- Cloud/eSSD 비중은 22.7%로 2020년과 유사한 수준
- Compute 비중은 소폭 하락한 24.8%로 예상

Application별 수요 점유율 추이



Smartphone NAND 수요 대비 5G 비중 추이



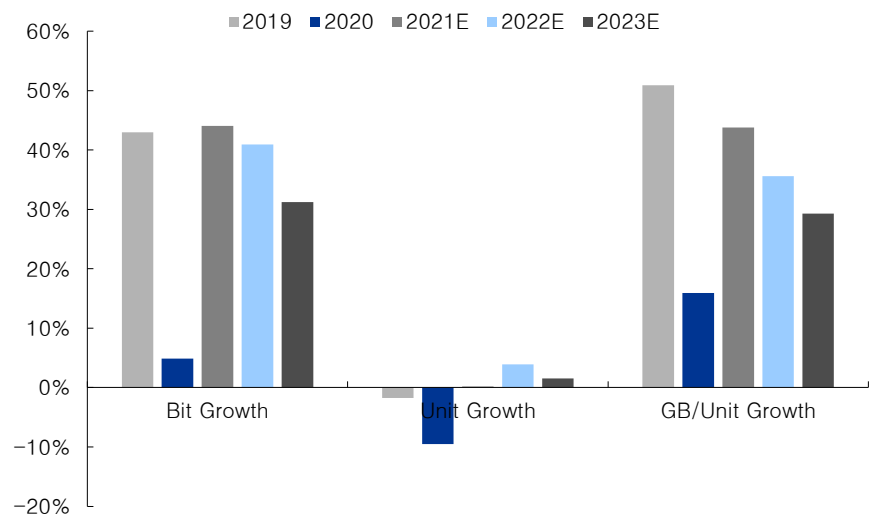
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : Mobile Bit Growth는 43.3%

21년 Mobile Bit Growth는 43.3%

- 2021년 Mobile B/G은 43.3%로 예상. 이전 전망 대비 감소한 수준
- 스마트폰 출하는 2020년 대비 4.7% 증가, GB/Unit은 43.8% 증가하고 전체 NAND Bit Growth는 43.3% 증가할 전망
- DRAM과 마찬가지로 시장 성장 주도는 Mid range 스마트폰일 것으로 예상

주요 지표 변화율 추이



Mobile 시장 전망 Data

		2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
수요(M GB)	Low-Tier Smartphone	17,096	21,788	28,827	35,983	44,967	59,416
	Mid-Tier Smartphone	47,229	63,292	92,514	131,612	184,275	256,918
	High-Tier Smartphone	66,239	102,605	143,942	181,778	223,484	274,021
수요(M unit)	Low-Tier Smartphone	389	399	430	439	460	480
	Mid-Tier Smartphone	491	532	572	630	660	688
	High-Tier Smartphone	415	425	457	452	459	479
용량(GB/unit)	Low-Tier Smartphone	44	55	67	82	98	124
	Mid-Tier Smartphone	96	119	162	209	279	374
	High-Tier Smartphone	160	242	315	402	486	572

High-end smartphone: Price >\$400

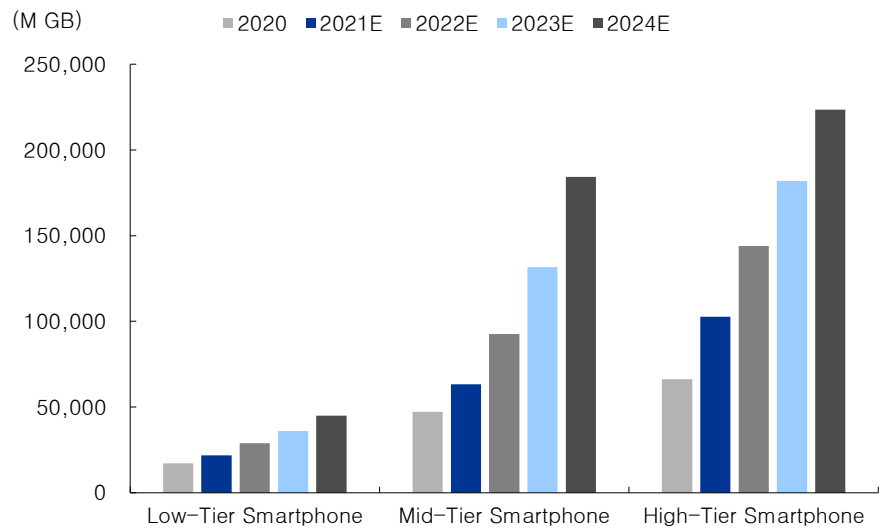
Mid-end smartphone: Price >\$150, <\$400

Low-end smartphone: Price <\$150

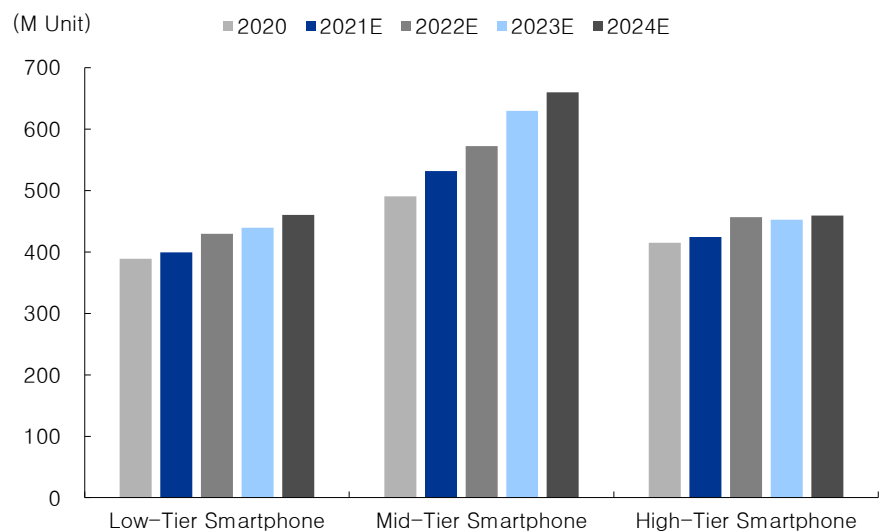
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : Mobile Bit Growth는 43.3%

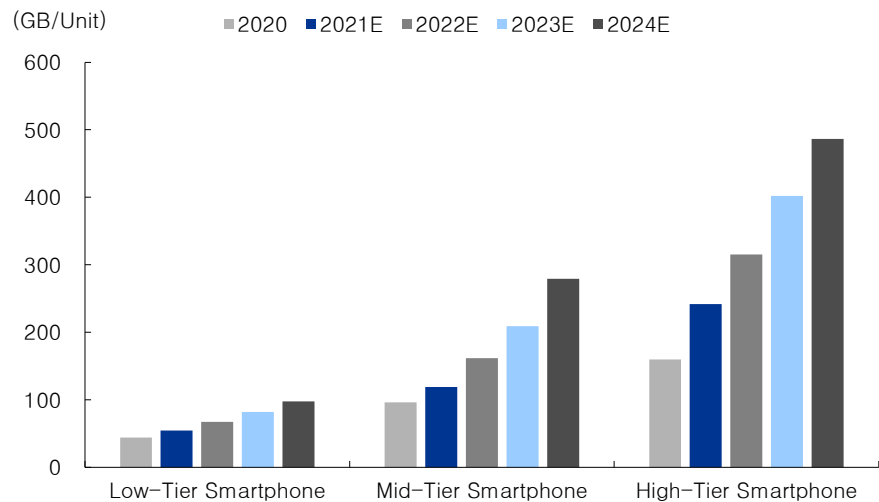
Mobile 수요(M GB)



Mobile 수요(M Unit)



Mobile 용량(GB/Unit)



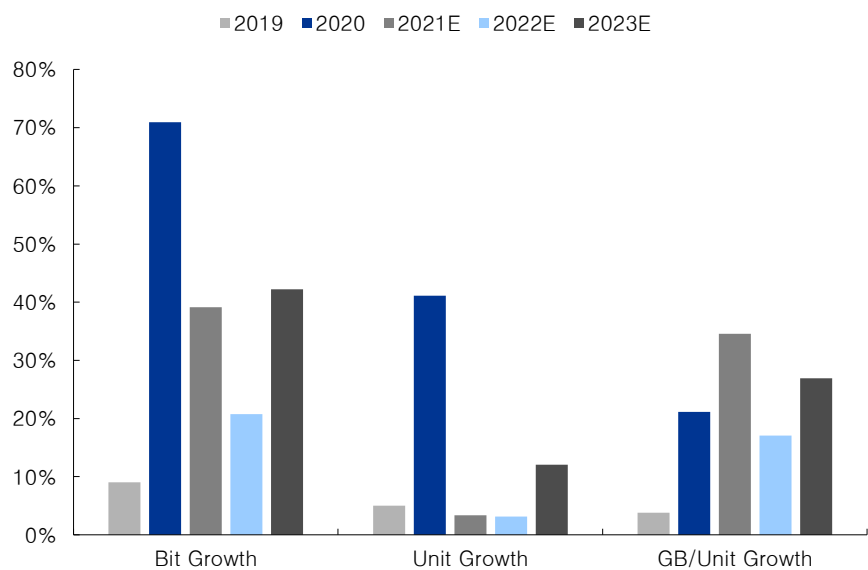
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : eSSD Bit Growth는 39.1%

21년 eSSD 성장률 39.1%

- 21년 eSSD Bit Growth는 39.1%로 예상
- 2021년 Unit 증가는 3.4%로 예상. GB/unit은 2020년 대비 34.6% 증가할 것으로 기대

eSSD 연도별 주요 지표 변화율



자료: OMDIA, IBK투자증권

Server향 eSSD 시장 전망 Data

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
수요(M GB)	18,077	31,906	50,682	55,253	94,456	131,431	158,718	225,718	290,845	363,356
수요(M unit)	21	27	34	36	51	53	54	61	66	70
용량(GB/unit)	878	1,198	1,476	1,532	1,856	2,498	2,924	3,711	4,416	5,185

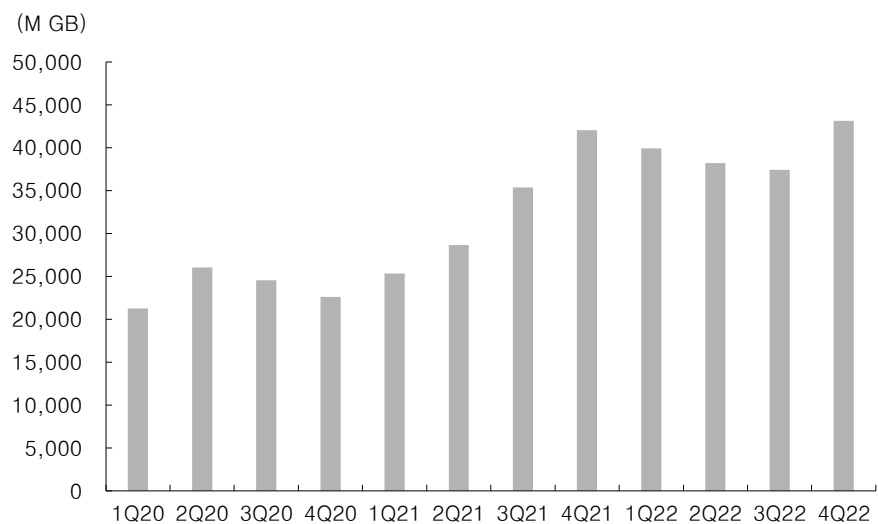
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : eSSD Bit Growth는 39.1%

21년 1분기부터 물량 증가

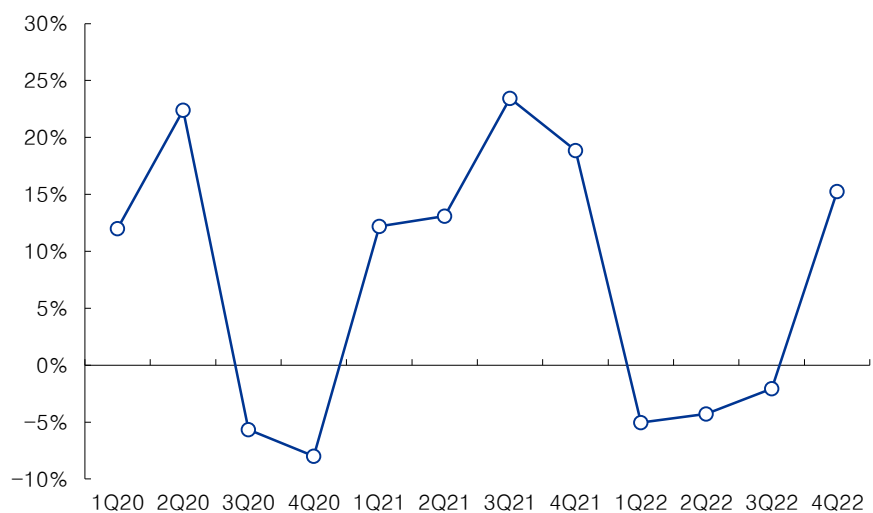
- 분기별 eSSD 수요는 2020년 4분기가 저점
- 2021년 1분기부터 Bit Growth는 상승세로 전환할 것으로 전망
- 2022년 1분기부터 하락세로 전환

분기별 eSSD Bit 수요 추이 및 전망



자료: OMDIA, IBK투자증권

분기별 eSSD Bit Growth 추이



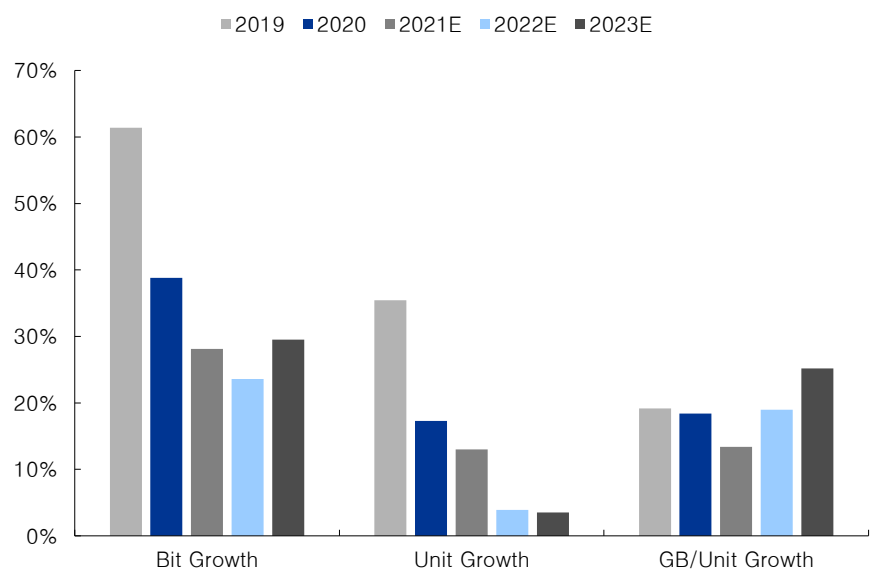
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : cSSD Bit Growth는 28.1%

21년 cSSD 28.1% 증가할 것

- 2021년 PC향 cSSD Bit Growth는 28.1%로 예상.
- 수량은 13.0% 증가하고, GB/Unit은 13.4% 증가할 것으로 기대
- Unit 증가는 점차 둔화될 전망

cSSD 연도별 주요 지표 변화율



PC향 cSSD 시장 전망 Data

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
수요(M GB)	28,652	33,123	48,304	77,954	108,218	138,661	171,351	221,942	274,116	329,973
수요(M unit)	104	117	151	205	240	272	282	292	298	303
용량(GB/unit)	275	283	319	380	450	510	607	760	921	1,090

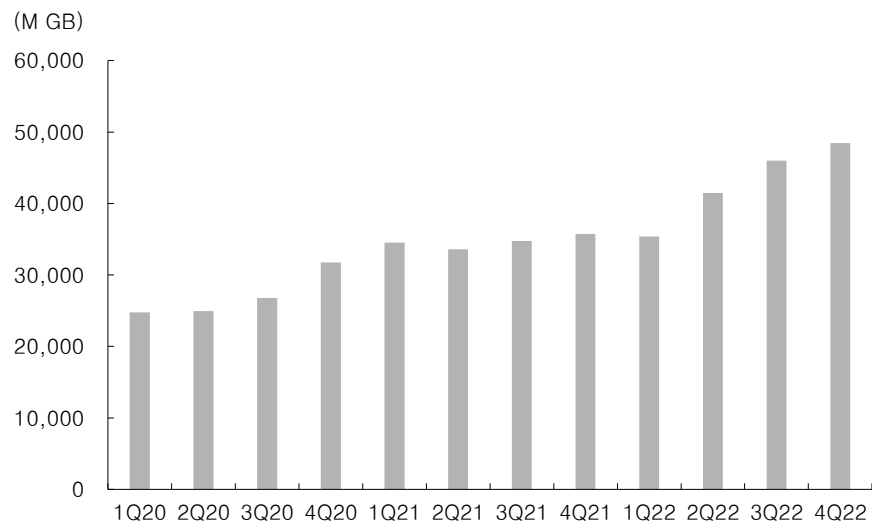
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. 수요 : cSSD Bit Growth는 28.1%

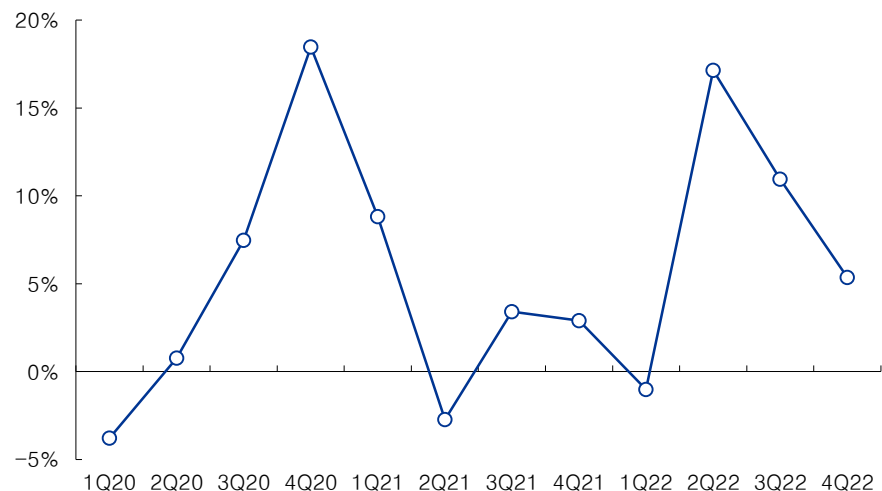
cSSD 수요는
2Q21부터 상승세로
전환

- 분기별 cSSD 수요는 2020년 3분기부터 증가세로 전환. 2021년 2분기 잠시 주춤하나 꾸준한 성장세 보일 것으로 기대
- 분기별 계절성이 심한 차이를 보이는 특징

분기별 cSSD Bit 수요 추이 및 전망



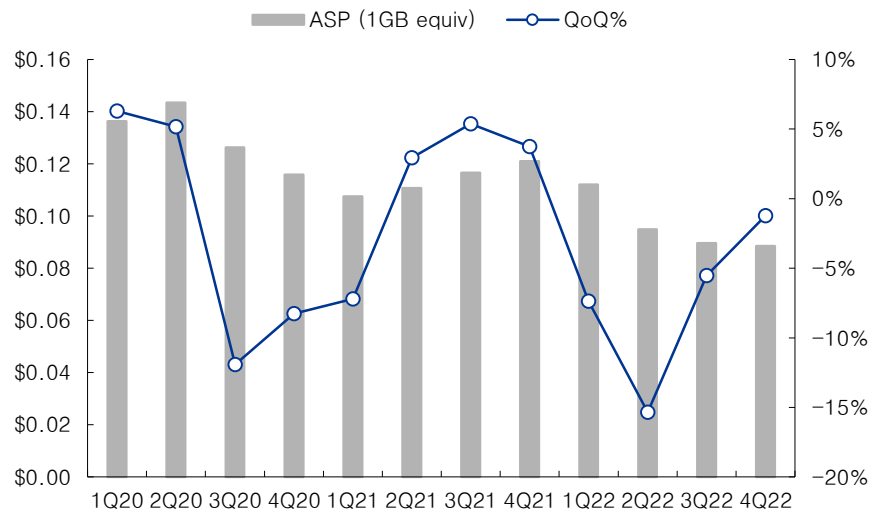
분기별 cSSD Bit Growth 추이



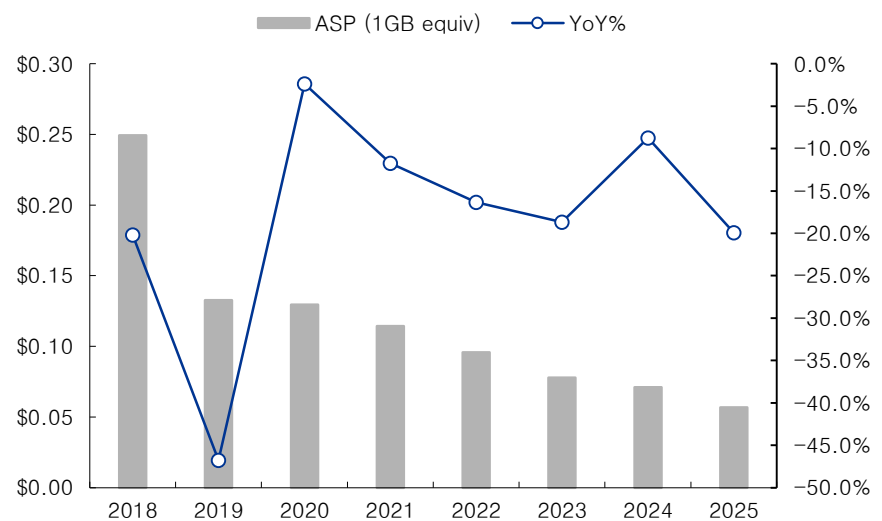
자료: OMDIA, IBK투자증권

IV. NAND 가격 추이

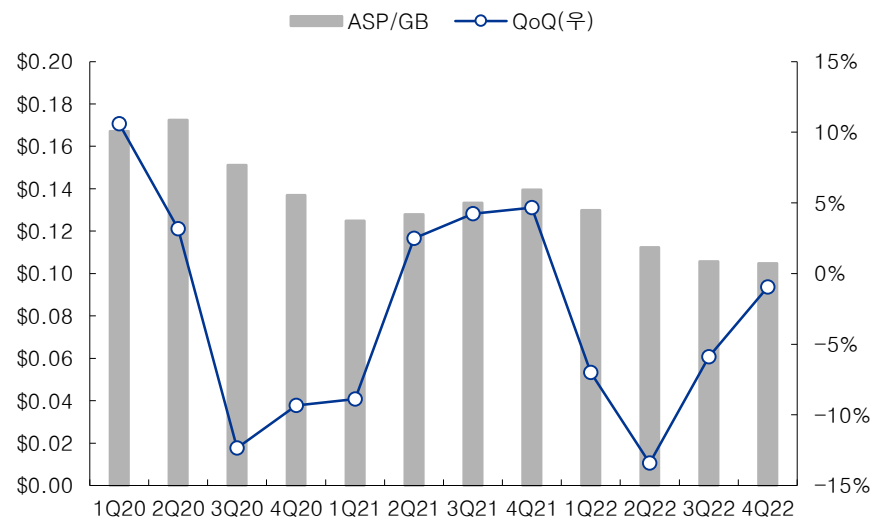
연간 NAND ASP 추이



분기별 NAND ASP 추이



분기별 SSD ASP 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

3

Display:

LCD 호황 마무리. OLED 한단계 도약

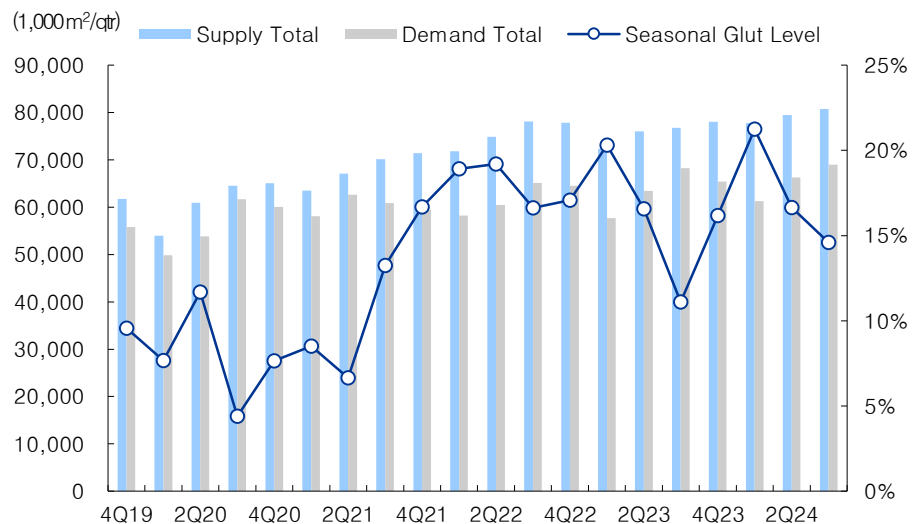
- I. LCD Supply/Demand
- II. LCD FAB 구조조정 변화
- III. 수요는 하반기로 TV, 모니터 둔화
- IV. 패널 가격 3분기부터 상승폭 둔화될 전망
- V. OLED 및 신규 투자 동향

I. Display Supply/Demand

21년 2분기를 저점으로 수급 상황은 개선될 것

- Glut ratio는 21년 2분기가 저점. 이후 22년 2분기까지 상승세 지속될 전망. 그 이후로도 Glut ratio는 15% 이상으로 공급 과잉세
- 부품 공급 부족에 따라 수요 대비 공급 부족 상황 지속
- 향후 한국업체들의 LCD 라인 철수가 예정되어 있으나 당초 계획에 비해서는 지연되고 있고, 중국 패널업체들의 물량 증가가 예정되어 있어 공급 부분은 패널 가격에 부정적으로 진행 중
- 수요는 아직은 견조한 편이고 노트북이 가장 강하게 버티고 있으나 TV, 모니터 순으로 수요가 점차 약해지고 있음

Display 분기별 수요/공급 면적 추이 전망



대형 Display 분기별 수요/공급 면적 추이 및 전망

1,000 m²/qtr	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Absolute Capacity	70,440	68,388	71,135	74,169	75,307	75,325	78,395	82,330	84,936	86,183	87,973	89,884	90,792	86,827
Adjusted Glass Area Capacity	61,720	53,986	60,958	64,535	65,036	63,511	67,089	70,133	71,390	71,791	74,861	78,095	77,837	72,373
Notebook/Tablet PC	3,999	3,166	4,629	5,182	5,284	5,254	5,198	5,105	5,023	4,723	4,990	5,337	5,192	4,909
LCD/OLED Monitor + LCD PC	5,646	5,246	7,005	7,610	7,465	6,905	7,438	7,382	6,984	6,358	6,909	7,190	6,861	6,309
LCD TV + OLED TV	43,722	39,111	40,174	46,429	44,964	43,728	47,598	45,628	44,798	44,180	45,741	49,780	49,880	43,824
Public Display	1,776	1,618	1,280	1,614	1,383	1,449	1,567	1,815	1,754	2,107	1,957	1,841	1,589	1,775
Others	673	703	752	859	970	763	825	919	915	840	893	967	1,015	865
Demand Total	55,816	49,844	53,840	61,694	60,065	58,099	62,628	60,849	59,474	58,208	60,490	65,115	64,538	57,682
Seasonal Glut Level	9.6%	7.7%	11.7%	4.4%	7.6%	8.5%	6.6%	13.2%	16.7%	18.9%	19.2%	16.6%	17.1%	20.3%

자료: OMDIA, IBK투자증권

II. LCD FAB : 한국 < 중국

LG디스플레이 계획 연기

- 삼성디스플레이는 2019년부터 L8-1 라인 생산 축소 시작.해서 2020년에는 LCD생산 중단 계획을 밝혔으나 아직 생산 중

삼성도 아직은 유동적

- L8-1은 105K/월 규모에서 현재 가동 중단. L7-2는 20년 4분기 부터 물량 축소. 최대 105K/월이었으나 현재 생산 중단. L8-2는 133K/월 수준에서 110K/월 수준으로 공급 진행 중
- LG디스플레이 P7, P8 가동 중단 계획은 2022년 이후로 연기. LG 전자 패널 확보를 위한 전략적 선택. 2022년 패널 운영 계획은 아직은 유동적
- P7은 대부K분 TV 생산 중. 2019년 220K/월 규모에서 20년 3분기 95K/월까지 감소했으나 현재 160K/월 수준으로 가동 중. 77/43인치 주력
- P8은 IT 패널 전문 생산. 20년 2분기 70K/월 규모까지 감소했다가 2021년에는 125K/월까지 물량이 증가
- 2021년 하반기부터는 중국 패널 물량이 증가할 것으로 예상. 주력 업체인 BOE, CSOT가 아닌 CHOT, HKC가 물량 증가 주도
- CHOT는 30K/월 증가, HKC는 242K/월 생산 능력 증가할 전망. 다만 주요 부품 수급이 하반기에도 빠듯할 것으로 보여 실제 생산량은 유동적일 것으로 예상

II. LCD FAB : 삼성디스플레이

Samsung Display Tangjong FPD campus (new plan)



자료: OMDIA, IBK투자증권

삼성디스플레이 LCD FAB 현황 및 전망 (1,000 Sheets/분기)

Factory	Phase	MG Size	Gen	Install	MP Ramp	Dprctn	End	2020				2021			
								1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
SDC L7-2	1	1870 x 2200	7	Sep-05	Jan-06	Jan-11	Mar-21	165	165	165	108	75			
	2	1870 x 2200	7	Jun-06	Sep-06	Sep-11	Mar-21	195	195	195	132	75			
	3	1870 x 2200	7	Mar-08	Jun-08	Jun-13	Mar-21	135	135	135	90	75			
SDC L8-1	1	2200 x 2500	8.5	Feb-07	Aug-07	Aug-12	Aug-19								
	2	2200 x 2500	8.5	Apr-08	Aug-08	Aug-13	Feb-21	225	225	225	225	30			
	2b	2200 x 2500	8.5	Mar-10	Jun-10	Jun-15	Jan-21	90	90	90	90				
SDC L8-2	1	2200 x 2500	8.5	Oct-08	May-09	May-14	Jan-21	105	105	105	105				
	2	2200 x 2500	8.5	Aug-10	Dec-10	Dec-15	Nov-22	186	186	186	186	186	186	222	222
	3	2200 x 2500	8.5	Sep-15	Feb-16	Feb-21	Nov-22	18	18	18	18	18	18	18	18
	1b	2200 x 2500	8.5	May-10	Aug-10	Aug-15	Nov-22	90	90	90	90		90	90	90

자료: OMDIA, IBK투자증권

II. LCD FAB : LG디스플레이

LG Display Paju FPD campus



자료: OMDIA, IBK투자증권

LG디스플레이 LCD FAB 현황 및 전망(Sheet/분기)

Factory	Phase	MG Size	Gen	Install	MP Ramp	End	2019				2020				2021			
							1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
LGD GP1	1	2200x2500	8.5	Feb-14	May-14		195	195	195	195	195	195	195	195	195	195	195	195
	2	2200x2500	8.5	Sep-14	Dec-14		135	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135
LGD GP2	1	2200x2500	8.5	Jan-16	May-16		150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150
	2	2200x2500	8.5	Jan-17	May-17		150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150
LGD P7	1	1950x2250	7	Aug-05	Jan-06	Jan-20	210	210	180	180								
	2	1950x2250	7	Mar-06	Aug-06	Jan-23	195	195	195	195	135	135		15	105	195	195	195
	3	1950x2250	7	Mar-07	Jun-07	Jan-23	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285
LGD P8	1	2200x2500	8.5	Aug-08	Mar-09	Jan-23	420	420	420	420	210	210	210	210	210	210	210	210
	2b	2200x2500	8.5	Apr-10	Aug-10	Jan-23	150	150	90	45					60	75	75	75
	2a	2200x2500	8.5	Jan-10	May-10	Jan-23	150	150	105	45			90	90	90	90	90	90
LGD P9	1	2200x2500	8.5	Jul-11	May-12		120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
	2	2200x2500	8.5	Feb-14	Jun-14		90	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
	3	2200x2500	8.5	Apr-18	Jul-18		45	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60

자료: OMDIA, IBK투자증권

II. LCD FAB : 중국

공급에서 여전히
중국은 공격적. 신생업체
중심

- 2022년 Gen 10.5 생산능력은 2021년 대비 155K/월 증가할 것으로 예상
- BOE 95K/월, CSOT 30K/월, SIO 30K/월 증가. 생산라인 증가는 투입 Mask 감소에 따른 공정 개선 효과.
- 2022년 Gen 8.6 Fab 생산 능력은 2021년 대비 168K/월 증가할 것으로 예상
- CHOT 35K/월, HKC 133K/월 증가. 마스크 감소 및 추가 증설 포함

중국 패널 Maker CAPA 증설 계획 현황

Panel Maker	Fab	Gen	Original plan	Capa expansion in 2021/2022	Remarks
BOE	B9	10.5	120 k/m	155 k/m	Mask number reduction;
	B17	10.5	120 k/m	180 k/m	mask number reduction & extra equipment
ChinaStar	T6	10.5	90 k/m	105 k/m	mask number reduction; possible 120k/m in longer term
	T7	10.5	90 k/m	105 k/m	mask number reduction; possible 120k/m in longer term
SIO	Guangzhou	10.5	90 k/m	120 k/m	mask number reduction; possible 150k/m in longer term
G10.5 total increasing capa				155 k/m	
CHOT	Xianyang	8.6	140 k/m	175 k/m	mask number reduction & extra equipment
	H1	8.6	82 k/m	105 k/m	mask number reduction
	H2	8.6	150 k/m	180 k/m	mask number reduction
HKC	H4	8.6	150 k/m	200 k/m	mask number reduction & extra equipment; long term plan
	H5	8.6	138 k/m	168 k/m	mask number reduction; includes 18k/m WOLED pilot capa ; possible 200k/m in longer term
G8.6 total increasing capa				168 k/m	

Fab Gen	BOE			ChinaStar			HKC		
	Fab	Capacity	Product mix	Fab	Capacity	Product mix	Fab	Capacity	Product mix
G6	B3	90 k/m	IT, mobile	T3	48 k/m	IT, mobile			
G8.5	B4/B5/B8/B10/B18	635 k/m	TV, IT, mobile, others	T1/T2/T10	465 k/m	TV, IT, others			
G8.6	B19	150 k/m	TV, IT	T9	180 k/m	TV, IT	H1/H2/H4/H5	653 k/m	TV, IT
G10.5	B9/B17	335 k/m	TV	T6/T7	210 k/m	TV			

자료: OMDIA, IBK투자증권

II. LCD FAB : 중국

중국 LCD, OLED Makers Gen 8/10.5 Fabs CAPA 현황 및 BP

Gen 8/Gen10.5 fabs in China									
Status	BOE	China Star	CEC	HKC	LG Display	Foxconn/SDP	Laibao	Taijia	
Mass Production	Beijing (北京) B4 Gen 8.5 a-Si TFT	BOE B18 (Ex-CEC Panda) Nanjing (南京) Gen 8.5 Oxide TFT	Shenzhen (深圳) T1 Gen 8.5 a-Si TFT		H1 Chongqing (重慶) HKC Gen 8.6 a-Si TFT	Guangzhou (廣州) Gen 8.5 a-Si TFT			
	Hefei (合肥) B5 Gen 8.5 a-Si TFT	BOE B19 (Ex-CEC Panda) Chengdu (成都) Gen 8.6+ Oxide TFT	Shenzhen (深圳) T2 Gen 8.5 a-Si TFT						
	Chongqing (重慶) B8 Gen 8.5 a-Si TFT		T10 Fab (Ex-Samsung Display) Suzhou (蘇州) Gen 8.5 a-Si TFT						
	Fuzhou (福州) B10 Gen 8.5 a-Si TFT								
	Hefei (合肥) B9 (Gen 10.5) a-Si TFT LCD	Expand capacity Expand capacity		H2 Chuzhou (滁州) Gen 8.6 a-Si TFT					
	Wuhan (武漢) B17 Gen 10.5 a-Si TFT		Shenzhen (深圳) T6 Gen 11 (10.5)	CHOT Caihong Xianyang (咸陽) Gen 8.6	H4 Mianyang (綿陽) Gen 8.6 a-Si TFT/Oxide TFT	Guangzhou (廣州) Gen 8.5 Oxide+WOLED	Guangzhou (廣州) SIO Gen 10.5 a-Si TFT		Ex-Samsung L8 Fab ?
Ramping Up			Shenzhen (深圳) T7 Gen 11 (10.5) a-Si TFT	Ramp up from 2Q21					
Under Construction					H5 Changsha (長沙) Gen 8.6 a-Si TFT/WOLED	Ramp up from 3Q21			Taijia Zhejiang (浙江) Gen 8.5 a-Si TFT
Planning	Chongqing (重慶) or Qingdao (青島) New Gen10.5 (B20) a-Si ?		T9 Guangzhou (廣州) Gen 8.6 TFT LCD (IPS for IT panel)	T9 is earlier than T8	H6 new Gen 8.6 a-Si TFT LCD ?	New ?		Wuhan (武漢) Gen 8.5 a-Si TFT LCD (ex-Panasonic LCD)	
			Guangzhou (廣州) T8 Oxide+ RGB Printing OLED Gen 8.5	JOLED technology ?					

By 2022 in China
Gen 8/Gen 8.6 LCD15
Gen 8 OLED1
Gen 10.5 LCD5
Total.....21
fabs

자료: OMDIA, IBK투자증권

중국 LCD, OLED Makers Gen 5.5+ Fabs CAPA 현황 및 BP

Gen 5.5+ fabs in China (LTPS, OLED, Oxide)									
Status	BOE	China Star	Tianma	Visionox	EverDisplay	CEC	AUO	Royole	CPT
Mass Production	Ordos (鄂爾多斯) B6 LTPS LCD, Rigid OLED Gen 5.5 <Rigid>	Wuhan (武漢) T3 LTPS LCD Gen 6	Shanghai (上海) TM15 Fab Rigid OLED Gen 5.5	Gen 5.5 Kunshan (昆山) Rigid OLED	Shanghai (上海) Fab 1 Rigid OLED Gen 4.5	Panda Nanjing (南京) a-Si LCD Gen 6		Shenzhen (深圳) Oxide+Flexible OLED Gen 5.5	
	Hefei (合肥) B3 a-Si Gen 6	Wuhan (武漢) T4 Flexible OLED Gen 6	Xiamen (廈門) LTPS Gen 6 TM16 Fab				Kunshan (昆山) LTPS LCD Gen 6		Mantix Putian (莆田) a-Si/Oxide LCD Gen 6
	Chengdu (成都) B7 Flexible OLED Gen 6		Wuhan (武漢) Rigid/Flexible OLED Gen 6 TM17 Fab	V2 Fab Gu'an (固安) Flexible OLED Gen 6					
	Mianyang (綿陽) B11 Flexible OLED				Shanghai (上海) Fab 2 Rigid/Flexible OLED Gen 6				
Under Construction	Chongqing (重慶) B12 Flexible OLED Gen 6	Ramp up from 4Q21	Xiamen (廈門) Flexible OLED Gen 6 TM18 Fab	V3 Fab Hefei (合肥) Gen 6 Flexible OLED	Ramp up from 2Q21				
Planning	Fuzhou (福州) B15 Flexible OLED Gen 6 ?	Schedule push to 2024		V4 Fab Location TBD Gen 6 Flexible OLED ?				Qingdao (青島) new Gen 6 Flexible OLED Fab ?	
	Chengdu (成都) B16 Flexible OLED Gen 6 ?	Pending						Announced but no action	

By 2022 in China
Gen 5.5/6 a-Si/LTPS LCD7
Gen 4.5/5.5/6 Rigid OLED5
Gen 6 Flexible OLED9
Total.....21 Fabs

자료: OMDIA, IBK투자증권

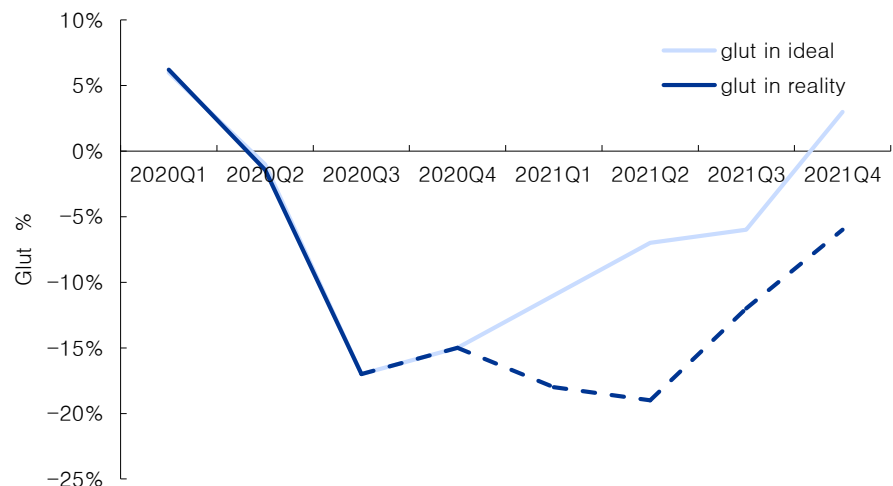
II. LCD 핵심 부품 부족 일부 해소될 전망

Driver IC 공급 부족

편광필름, 유리기판은 하반기 개선될 것

- LCD 핵심 부품 공급 제한도 패널 공급에 영향을 미치고 있음
- Driver IC 공급 부족이 심각한 상황. 일부 파운드리업체들 증설 계획이 있으나 공급 부족은 지속될 전망
- 편광필름은 2021년 하반기 신규 라인 가동으로 조금은 개선될 전망
- 유리 기판도 AGC를 제외한 Corning, NEG는 하반기에 생산량 확대 계획

Driver IC용 8인치 웨이퍼 수급 추이



Display Supply Chain 및 핵심 부품별 현황

	Glass Maker	IC Maker	Panel Maker	OEM Brand	Retail
Item	Glass	Driver IC	Open Cell/LCD Module	Set/OEM/ODM	Retail
Production Lead Time	4-5 weeks	8-10 weeks	3-4 weeks	6-10 weeks	
Transportation Lead Time	2-3 weeks	1-2 weeks	1-2 weeks	4-6 weeks	
Inventory 1-Work in process inventory	Glass material Inventory in Glass makers	IC bump / Package inventory in IC maker	Pure Cell inventory In panel maker	SKD/CKD inventory In OEM/ODM	
Normal Inventory level considering inventory 1	4-6 weeks	5-6 weeks	1-1.5 weeks	5-8 weeks SKD/CKD/Open Cell	
Inventory 2-finished good inventory	Glass Inventory in panel makers	COB/COF inventory in panel makers	LCD Module Inventory in panel makers or BMS makers	LCD TV set inventory in OEM/ODM	Retailer safety buffer
Normal Inventory level considering inventory 2	3-4 weeks	5-6 weeks	3-4 weeks	1-2 weeks in regional site	On-site : 6-8 weeks On-line : 1-2 weeks
The current inventory and situation	1-2 weeks inventory (some) Zero inventory Shortage to Tight	Zero inventory Or even minus inventory Minus to Shortage	Open Cell inventory 1-2 weeks Pure Cell inventory 2 weeks-3 weeks Pure Cell: Sufficient to high	Less than 2-3 weeks Shortage to Tight	4-7 weeks Shortage to Tight with strong sell-through

자료: OMDIA, IBK투자증권

III. Display Demand

제품별 출하 증가율은
2020년 대비
하락할 것

- 2020년 견조했던 수요 대비 2021년 수요는 하반기로 갈수록 약해질 것으로 예상
- TV는 20년 4.9% 감소 대비 21년에는 1.8% 감소할 것
- 모니터는 20년 14.9% 증가, 21년에는 7.4% 증가
- 노트북은 20년 20.3% 증가, 21년 14.9% 증가
- 테블릿은 20년 62.6% 증가, 21년 16.2% 증가

Large-Area Display 면적 출하량 추이

(단위: 백만m ² , %)	2019	2020	2021F	20'YoY	21'YoY
TV	166.1	170.7	179.1	2.8%	4.9%
Monitor	22.3	27.3	30.2	22.4%	10.6%
NotebookPC	11	12.9	14.5	17.3%	12.4%
TabletPC	3.2	5.3	6.1	65.6%	15.1%
Others/PID	8.1	8	7.4	-1.2%	-7.5%
Total	210.7	224.2	237.3	6.4%	5.8%

Large-Area Display 유닛 출하량 추이

(단위: 백만개, %)	2019	2020	2021F	20'YoY	21'YoY
TV	290.5	276.2	271.3	-4.9%	-1.8%
Monitor	143.6	165	177.2	14.9%	7.4%
NotebookPC	190.2	228.9	263	20.3%	14.9%
TabletPC	99.7	162.1	188.4	62.6%	16.2%
Others/PID	46.5	49.3	44.4	6.0%	-9.9%
Total	770.5	881.5	944.3	14.4%	7.1%

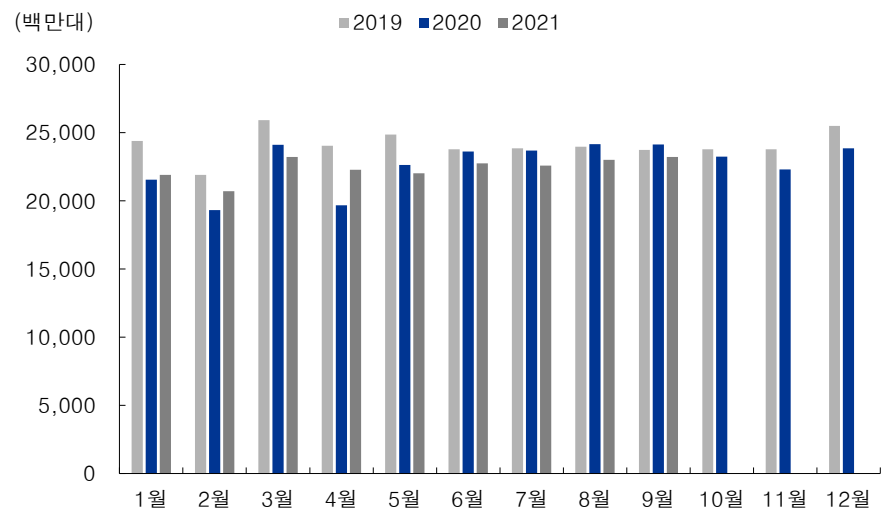
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. Demand : TV

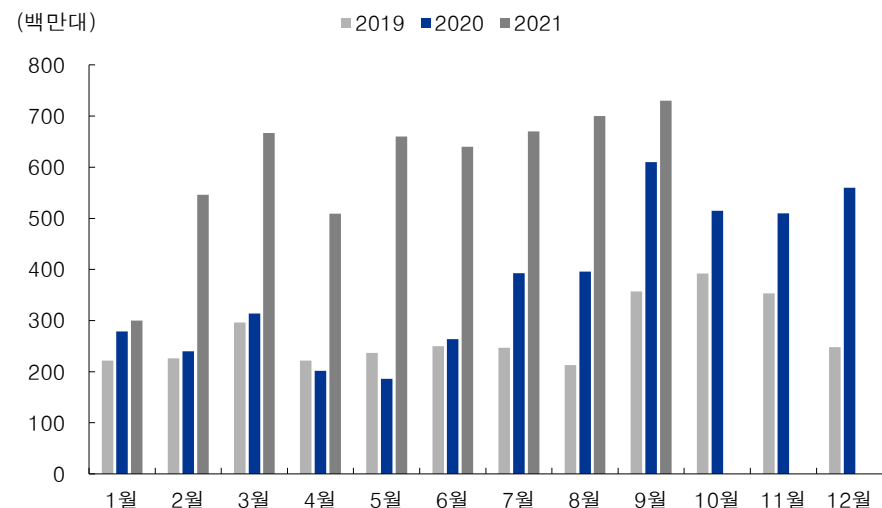
LCD TV 월별 출하는
5월부터 전년 대비
감소세로 전환

- LCD TV 패널 출하량은 5월부터 2020년 대비 감소세를 보이고 있고, 9월 예상 물량까지 이런 추세가 지속될 것으로 예상.
- 20년 하반기부터 기대 이상으로 강했던 TV 수요는 북미가 대부분
- OLED는 LCD의 광저우 신규 라인 증설 효과가 커서 계절성 및 일 반적 수요 동향과는 다른 모습

LCD TV 연간 월별 출하량 추이



OLED TV 연간 월별 출하량 추이

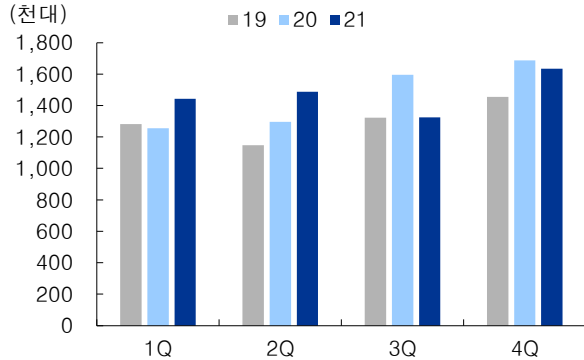


자료: OMDIA, IBK투자증권

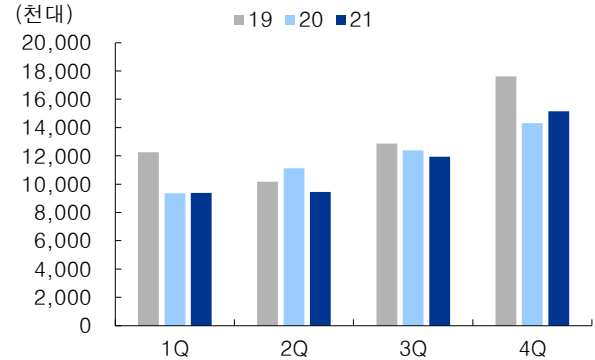
III. Demand : TV

분기별 LCD TV 출하량 추이

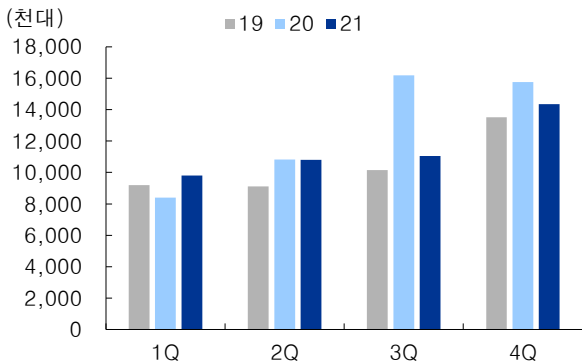
Japan



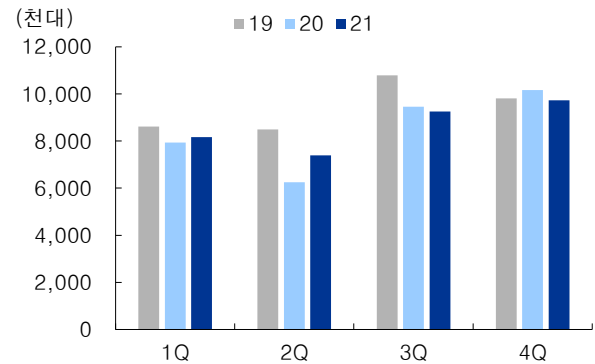
China



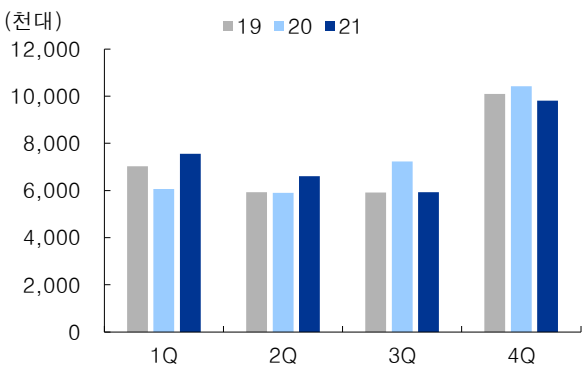
North America



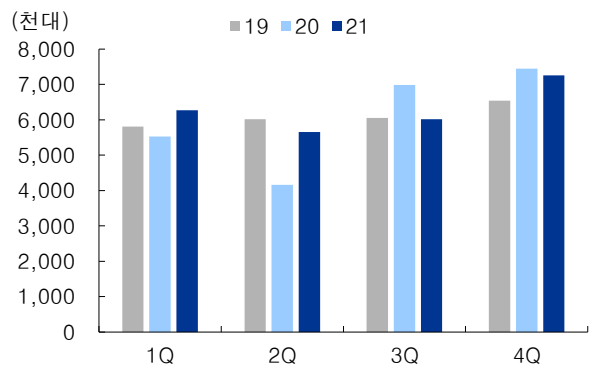
Asia & Oceania



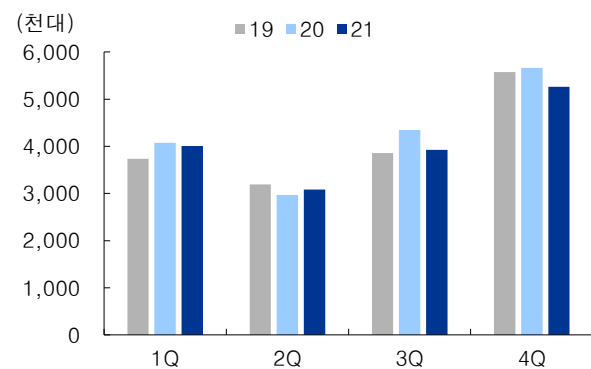
Western Europe



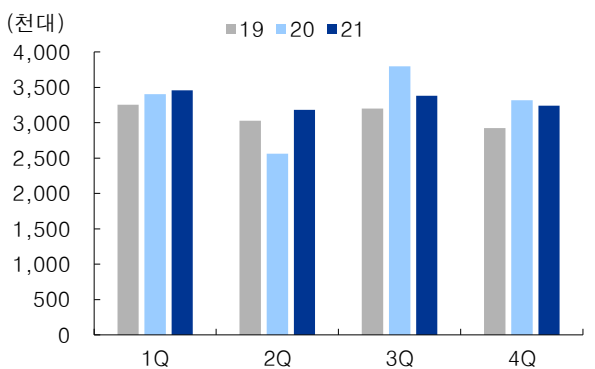
Latin America & Caribbean



Eastern Europe



Middle East & Africa



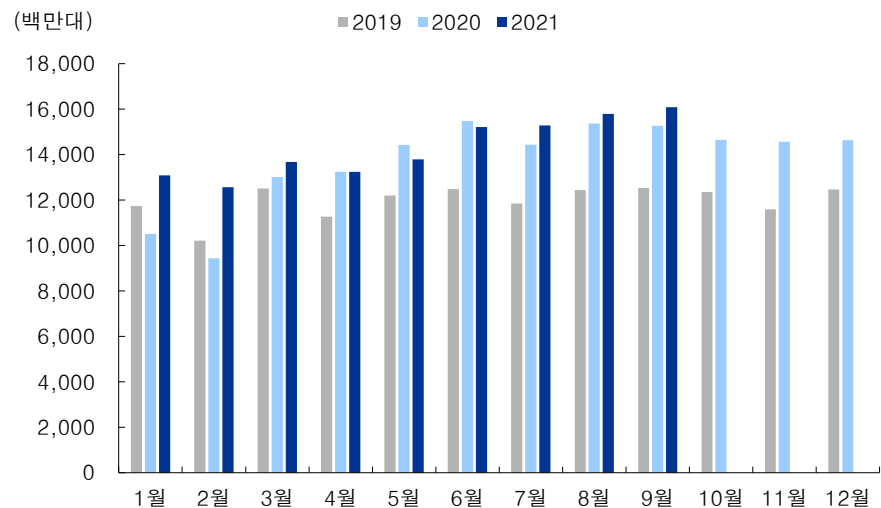
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. Demand : 모니터

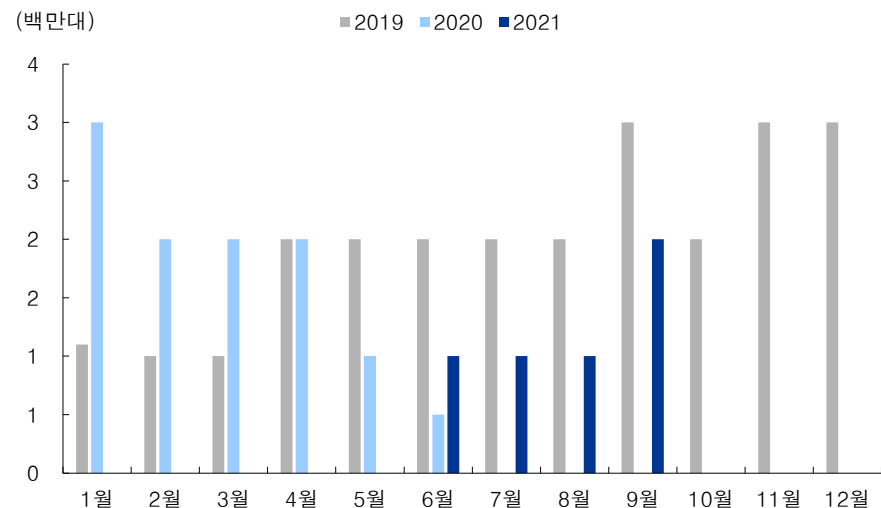
LCD 모니터 월별 출하는 4월부터 둔화

- LCD IT 패널의 한 축을 담당하는 모니터 수요는 4월부터 전년 동기 대비 감소세를 보이고 있음
- 3분기에는 전년 동기 대비 증가세로 전환할 것으로 기대하나 그 강도는 예년에 비해서 약할 것으로 예상
- 출하 증가는 수요보다는 공급 요소가 더 크게 작용하고 있을 것으로 추정. 최근 중국 패널업체들이 TV에서 IT로 라인 전환 진행 중

LCD Monitor 연간 월별 출하량 추이



OLED Monitor 연간 월별 출하량 추이



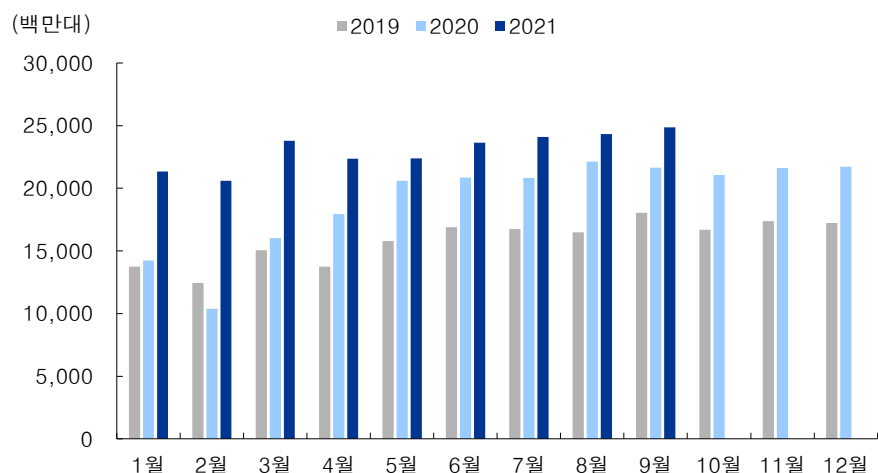
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. Demand : 노트북

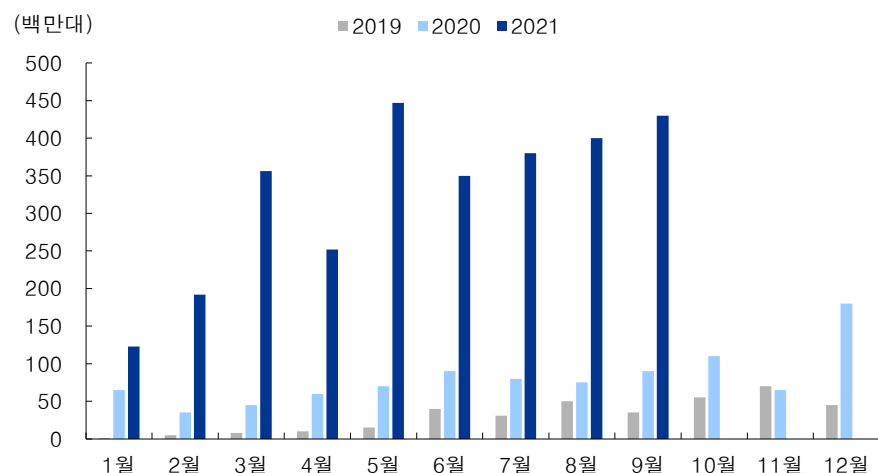
LCD 노트북 월별
출하는 9월까지도
지난 해 대비
견조할 것

- LCD 노트북 패널 물량은 3분기말까지 전년 대비 증가세 유지할 것으로 전망
- 2020년 출하가 기대 이상이어서 2021년 출하는 부진할 것이라는 우려가 높은 상황이지만 최근 기업 수요 회복으로 물량 증가세는 꾸준히 이어질 것으로 기대
- 물량 부족에 다른 overbooking 물량도 일부 있을 것을 고려하면 실제 하반기 수요는 아직 확신하기에는 일러 보임
- OLED 노트북은 삼성전자의 공격적인 신제품 출시로 지난 해 대비 물량은 4배 증가할 것으로 예상

LCD Notebook 연간 월별 출하량 추이



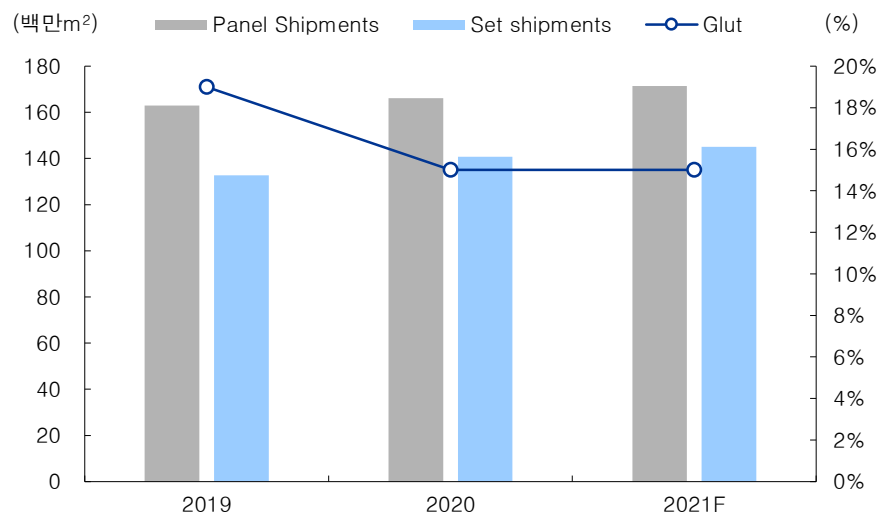
OLED Notebook 연간 월별 출하량 추이



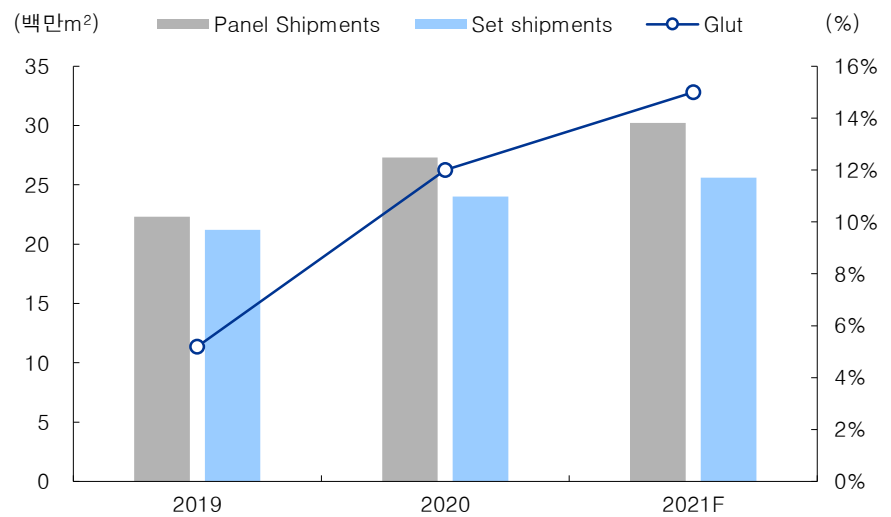
자료: OMDIA, IBK투자증권

III. Display Demand

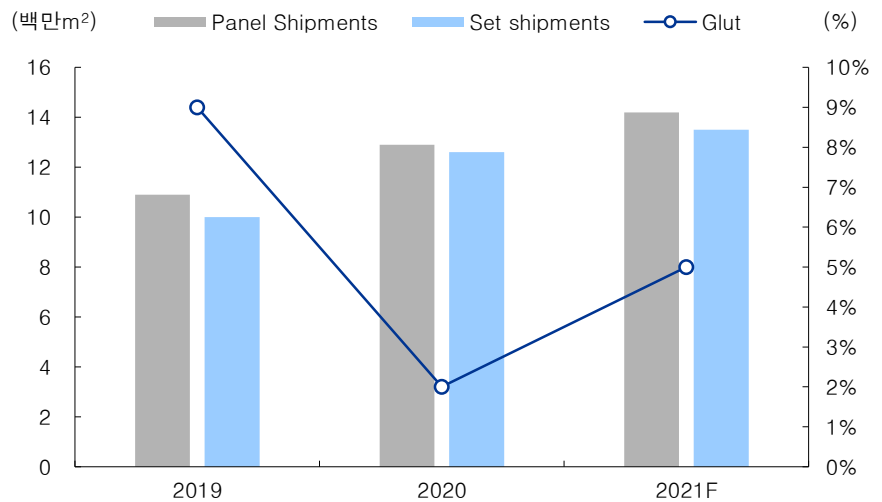
연간 LCD TV 면적
출하 추이



연간 LCD Monitor 면적
출하 추이



연간 LCD N/B PC 면적
출하 추이



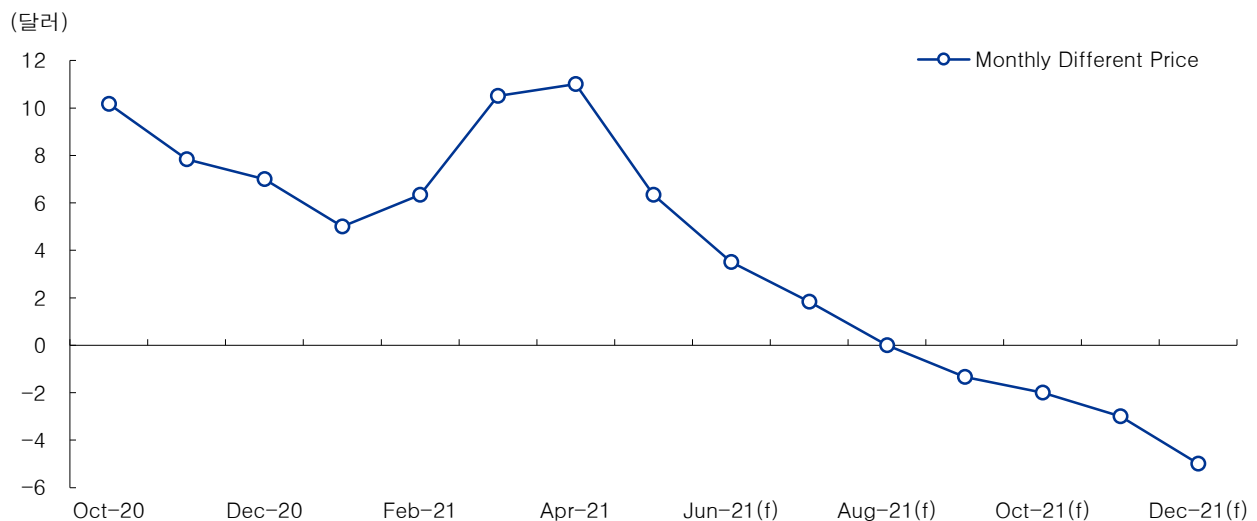
자료: OMDIA, IBK투자증권

IV. 패널 가격-TV

21년 3분기부터 일부 제품 가격 하락

- 20년 6월부터 모든 크기의 다양한 제품의 패널 가격은 상승 중
- 21년 7월까지 상승세 유지할 것
- 21년 8월부터 가격 보합세로 전환, 9월에는 하락 전환할 것으로 예상
- 하반기 TV 수요는 상반기 대비 부진할 것으로 예상
- 부품 수급도 일부 해소되면서 공급 과잉으로 전환될 것으로 전망
- 중국 패널업체들의 공급 물량 확대도 변수가 될 전망
- 20년 하반기 수요를 주도했던 북미 수요 둔화도 가격에 부정적일 전망

월별 LCD TV 패널 가격 차이 추이(전월 대비)



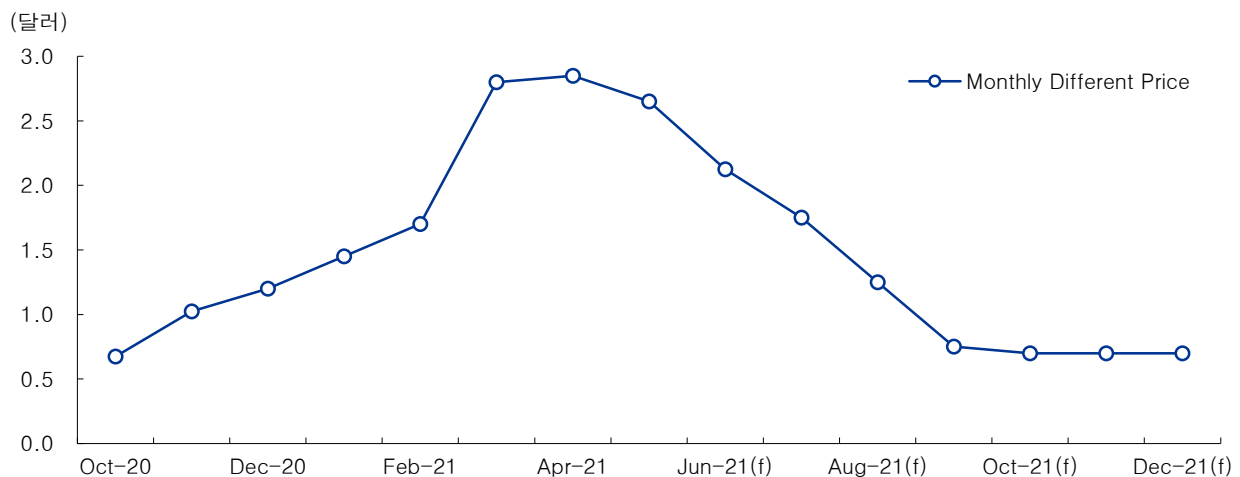
자료: OMDIA, IBK투자증권

IV. 패널 가격- IT

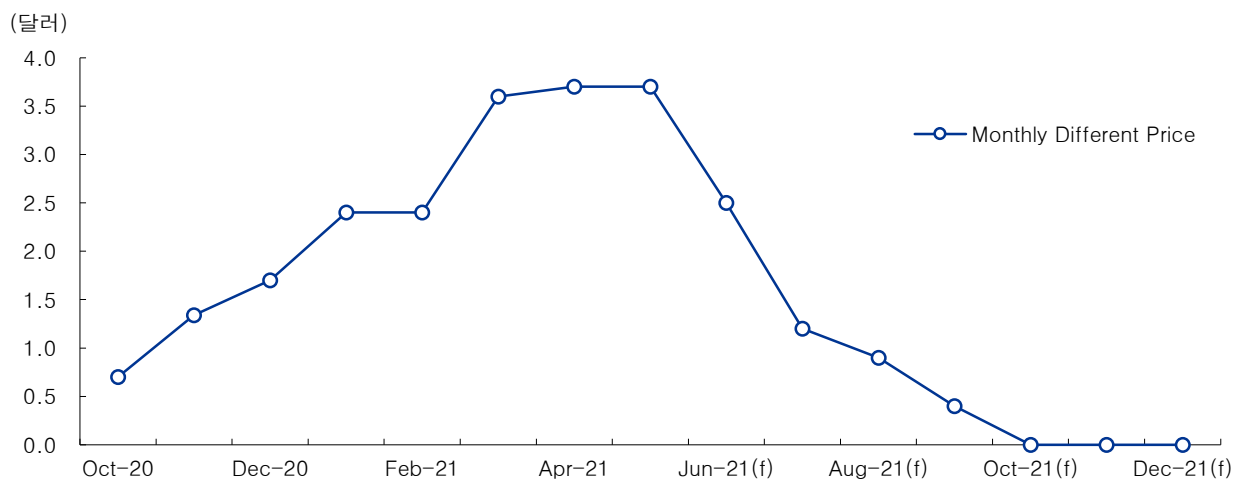
2021년 말까지
IT 패널 가격 하락
반전은 없을 전망

- IT 패널 가격은 TV에 비해서 견조할 것으로 예상
- 노트북은 상대적으로 강한 수요, 공급 부족 하반기까지 지속될 것으로 예상
- 부품 공급 부족 이슈에 좀 더 예민
- 모니터 수요는 하반기로 갈수록 둔화될 것. 가격 상승폭은 제한적일 것으로 전망

월별 LCD Notebook PC 패널 가격 차이 추이(전월 대비)



월별 LCD Monitor 패널 가격 차이 추이(전월 대비)



자료: OMDIA, IBK투자증권

4

Mobile : Fold 신제품 출시

I. 출하량 회복 중

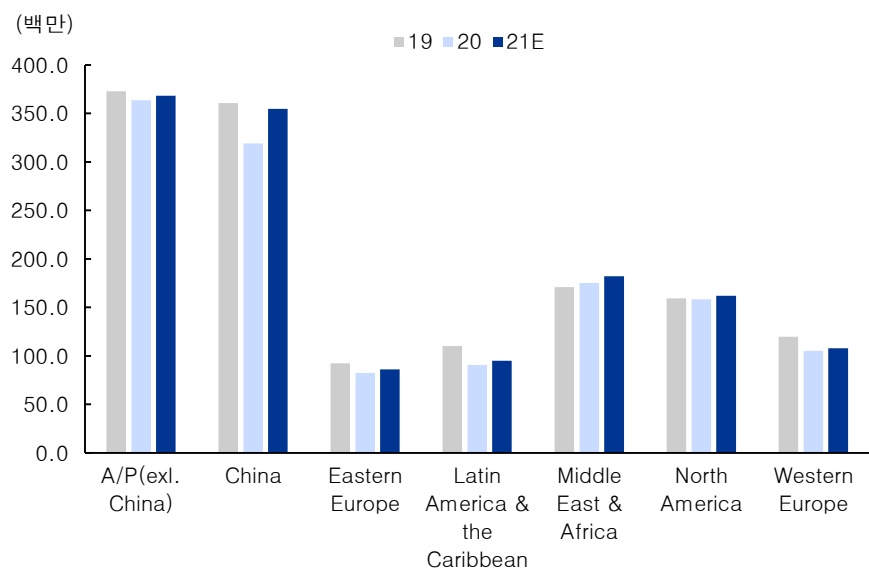
II. Fold 물량은 의미 있는 수준

I. 출하량 회복: 중국이 가장 큰 폭

2021년 4.7%
증가할 전망

- 2021년 스마트폰 출하량은 전년 대비 4.7% 증가할 전망
- 중국은 11.3% 증가. 중국을 제외한 다른 지역은 시장 증가율 보다 낮은 수준. 남미, 동유럽은 4%대. 나머지 지역은 2% 증가에 그칠 전망
- 2분기 부품 수급 및 COVID-19 영향으로 생산라인에 영향을 받을 것으로 전망
- 3분기부터는 물량이 회복될 것으로 기대

지역별 스마트폰 출하 추이 및 전망



지역별 스마트폰 출하 추이 및 전망 (단위: 백만개)

Region	2019	2020	2021 (F)	2022 (F)	2023 (F)
Asia & Oceania	372.9	363.8	368.3	397.2	427.1
China	360.8	319.0	354.9	375.2	381.9
Eastern Europe	92.5	82.5	86.0	92.7	96.9
Latin America & the Caribbean	110.2	90.7	94.8	101.4	107.0
Middle East & Africa	171.0	175.1	181.9	194.3	207.0
North America	159.4	158.4	161.8	166.0	170.5
Western Europe	119.8	105.1	107.9	109.6	112.6
Grand Total	1386.5	1294.6	1355.7	1436.2	1503.0

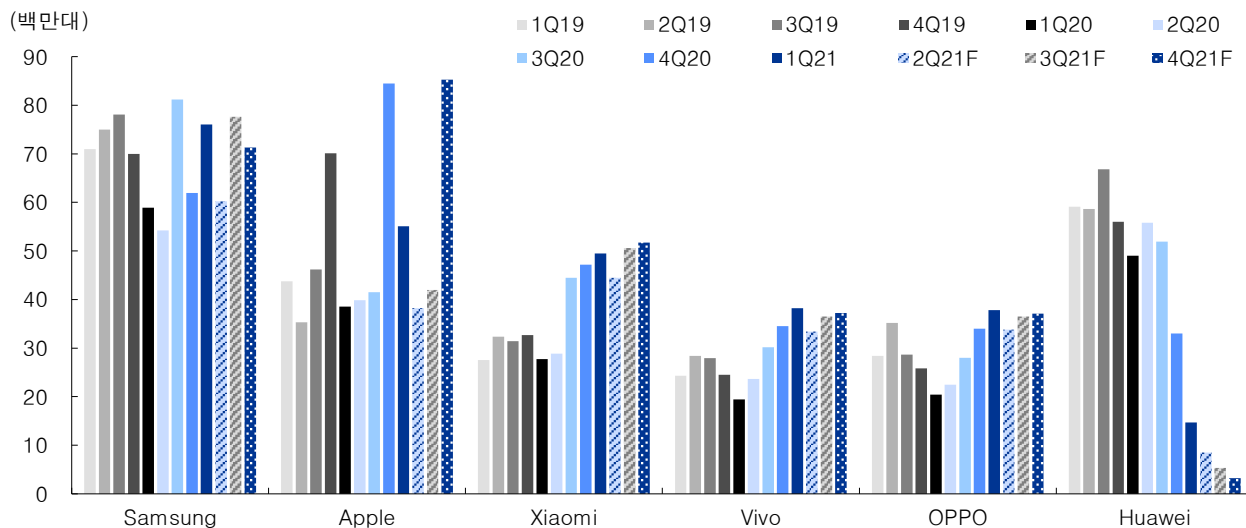
자료: OMDIA, IBK투자증권

I. 출하량 회복 : OVX가 주도

2021년 중국업체들이 빠른 속도로 회복

- 삼성전자는 시장을 소폭 상회하는 수준의 물량 회복 기대. 전년 대비 11.2% 증가할 전망. 2분기 부진은 계절성은 벗어난 높은 수준. 부품 이슈 및 해외 생산 라인 중단에 따른 영향. 3분기 회복 속도는 가장 빠른 전망
- Apple은 7.9% 증가할 것으로 예상. 2021년 2.2억대로 예상. 2분기 부진은 예년 보다 큰 폭이지만 이는 20년 신제품 출시 시기 지연에 따른 왜곡된 계절성이 원인
- Xiaomi, Vivo, Oppo는 30%대 물량 증가 예상. 타 지역 대비 견조한 성장이 예상되는 중국 시장과 Huawei 부진에 따른 복합적인 현상으로 판단됨

분기별 주요 업체별 스마트폰 출하량 추이



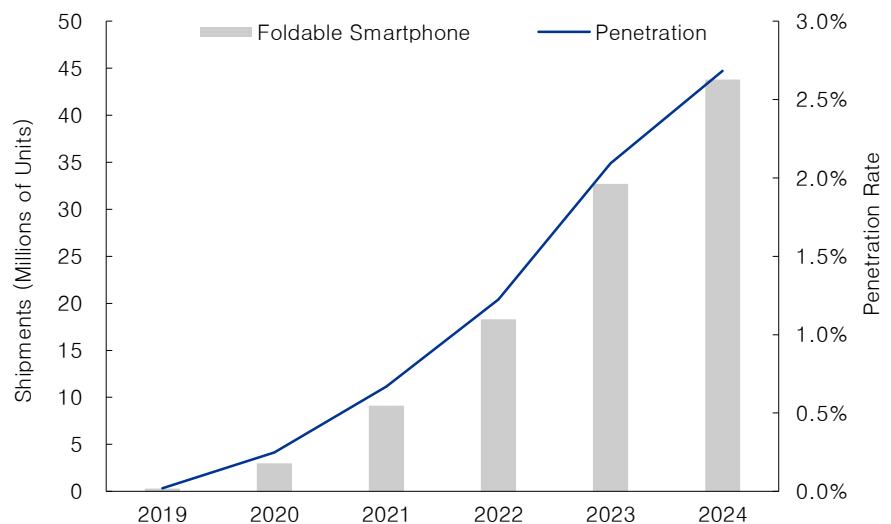
자료: OMDIA, IBK투자증권

II. Fold는 몇 대나?

2021년 OMDIA는
10M소폭 하회하는
수준으로 전망

- 2021년 시장 규모는 900만대 내외로 추정하나, 유동적. 가장 큰 변수는 삼성전자의 Galaxy Note 생산 중단 이후 그 자리를 폴더 불이 대체 가능한 지 여부
- 삼성전자는 기존의 2개 모델 외에 추가 모델이 있을 것으로 기대했으나 Fold, Flip 2개 모델의 업그레이드 버전이 출시될 것. 가격 대가 수요 창출의 주요 변수가 될 것으로 전망
- 아직 Supply Chain은 월 100만대 내외 수준의 생산 능력 확보. 수요 반응을 보고 생산 능력 확대하겠다는 소극적 전략
- OMDIA는 가격으로 접근. 2019년 Apple을 제외한 스마트폰 시장에서 \$1500 이상 시장 규모는 18.5M. 2024년에도 시장 규모는 3%는 넘기기 어려울 것으로 전망. 물량으로는 4,000만대 상회하는 규모

Global Foldable Smartphone Forecast



자료: OMDIA, IBK투자증권

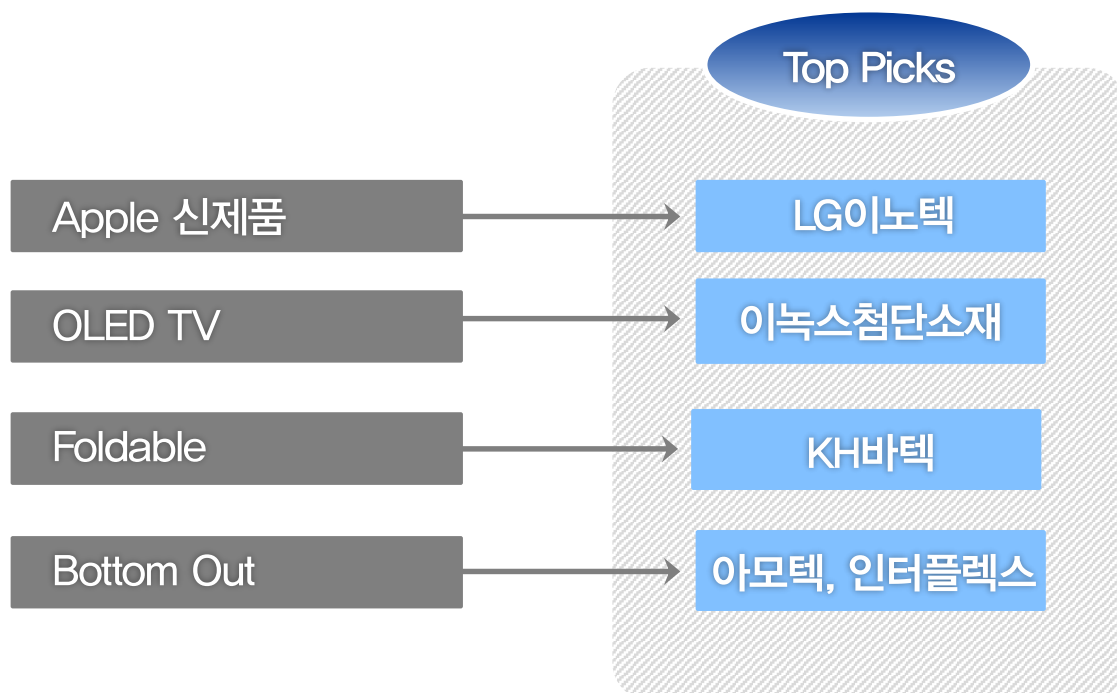
5

투자전략: 숨 고르기

숨 고르기

2021년 하반기
큰 모멘텀은 없을 것.
종목별 접근

- 반도체 업황은 정점을 지나고 있는 국면이라 하반기 주가 상승은 제한적일 것으로 예상. 아직 가격 하락 반전 시점까지는 여유는 있지만 가격 하락을 이미 주가 반영하기 시작한 구간으로 판단.
- 디스플레이도 LCD 패널 가격 하락을 예상하고 있으나 TV가 좀 더 빠르고 IT는 연말까지는 하락 전환은 없을 것으로 전망. 하지만 전반적인 수요는 줄어들고 공급은 늘어나는 국면으로 진입하고 있어서 주가 움직임은 크지 않을 전망
- 모바일은 8월에 출시하는 폴더블 폰과 애플의 하반기 신제품과 관련된 업체들의 실적 개선 모멘텀을 기대할 만한 상황.
- 대형주 Top Pick은 Apple 신제품 출시에 따라 실적 개선이 기대되는 LG이노텍을 제시
- 중소형주 Top Pick은 폴더블 단말기와 OLED TV 물량 확대에 따른 수혜가 기대되는 이녹스첨단소재, 폴더블 단말기 물량 수혜가 기대되는 KH바텍, 하반기에 흑자 전환이 기대되는 아모텍과 인터플렉스도 관심있게 볼만하다고 판단



6

기업분석

- 삼성전자(005930): 반도체가 2분기 주도
- SK하이닉스(000660): Server 가격이 좋았던 2분기
- LG전자(066570): 2분기도 높은 경쟁력 유지할 것
- 삼성전기(009150): 2분기는 예상보다 조금 더
- LG디스플레이(034220): 2분기 기대 이상
- LG이노텍(011070): 잘 넘어가고 있는 비수기
- KH바텍(060720): 2분기가 마지막 고비
- 이녹스첨단소재(272290): 2분기 OLED 효과, 하반기까지 지속될 것
- AP시스템(265520): 2분기 실적도 증가세
- 아모텍(052710): 2분기까지 부진, 3분기 반등 기대
- 인터플렉스(051370): 2분기 소폭개선, 3분기 흑자전환

IBK 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원, %)		2Q21 전망치			2021 전망치			코멘트
		신규	기존	차이	신규	기존	차이	
삼성전자	매출액	63,281	63,281		277,220	277,220		- 2분기 실적 견인은 반도체
	영업이익	12,472	12,472		51,896	51,896		- 반도체:맑음, Display: 흐림, Mobile: 구름해
SK하이닉스	매출액	9,928	9,928		40,538	40,538		- 2분기는 Server가 주도
	영업이익	2,801	2,801		11,808	11,808		- DRAM은 개선세, NAND는 2분기 반등 기대
LG전자	매출액	15,305	15,305		59,624	59,624		- 전 사업부 저지 효과로 큰 폭으로 증가
	영업이익	1,007	1,007		3,901	3,901		- MC사업부 중단사업 2분기 반영
삼성전기	매출액	2,206	2,202	0.2%	9,465	9,531	-0.7%	- 2분기 비수기 및 계절성으로 실적부진
	영업이익	318	301	5.7%	1,281	1,265	1.2%	- MLCC 업황이 크게 개선세
LG디스플레이	매출액	7,258	7,035	3.2%	28,800	28,577	0.8%	- LCD TV 패널 가격 상승세 지속
	영업이익	682	518	31.7%	2,577	2,412	6.8%	- OLED 부문의 수익성 개선세
LG이노텍	매출액	2,379	2,379		11,580	11,580		- 수월하게 넘어가는 2분기
	영업이익	138	138		1,013	1,013		- 광학솔루션 실적 악화에 대한 우려는 기우
KH바텍	매출액	35	34	2.3%	283	291	-3.0%	- 2분기 연중 저점, 갈수록 좋아질 것
	영업이익	-2	0	적자전환	19	23	-17.0%	- Hinge가 성장의 핵심
이녹스 첨단소재	매출액	116	107	8.4%	452	431	5.0%	- 2분기 OLED효과
	영업이익	19	14	34.5%	70	64	9.7%	- 하반기 신규 라인 증설 효과 기대
AP시스템	매출액	140	158	-10.9%	593	630	-5.9%	- 장비보다 부품이 비수기
	영업이익	14	16	-11.4%	57	60	-5.5%	- 반도체 매출은 꾸준히 증가세
아모텍	매출액	44	44		237	251	-5.7%	- 예상된 상반기 부진, 3분기 흑자전환
	영업이익	-6	-5	적자확대	0	2	적자전환	- MLCC 기대감 유효
인터플렉스	매출액	88	86	2.7%	417	433	-3.6%	- 2분기가 저점
	영업이익	-2	-2	적자지속	6	9	-31.0%	- 부진한 실적, 3분기부터 정상화

자료: IBK투자증권

주식: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBK 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)		IBK투자증권			컨센서스			컨센서스 대비 차이		
		2Q21	2021	2022	2Q21	2021	2022	2Q21	2021	2022
삼성전자	매출액	63,281	277,220	313,776	61,054	267,759	291,769	3.6%	3.5%	7.5%
	영업이익	12,472	51,896	74,284	8,906	49,909	60,292	40.0%	4.0%	23.2%
	순이익	9,300	38,895	56,143	6,612	37,669	45,674	40.7%	3.3%	22.9%
SK하이닉스	매출액	9,928	40,538	47,244	8,260	41,494	51,233	20.2%	-2.3%	-7.8%
	영업이익	2,801	11,808	14,102	1,345	12,599	18,480	108.3%	-6.3%	-23.7%
	순이익	1,872	9,735	10,455	1,064	9,810	14,076	76.0%	-0.8%	-25.7%
LG전자	매출액	17,154	70,190	71,300	17,860	71,159	73,756	-4.0%	-1.4%	-3.3%
	영업이익	1,110	4,861	5,106	1,203	4,582	4,909	-7.7%	6.1%	4.0%
	순이익	338	2,863	3,423	990	3,148	3,564	-65.9%	-9.1%	-3.9%
삼성전기	매출액	2,206	9,465	9,628	2,338	9,198	9,851	-5.8%	3.6%	-1.5%
	영업이익	318	1,281	1,258	316	1,295	1,397	-4.7%	-2.3%	-9.9%
	순이익	208	957	994	240	972	1,054	-13.4%	-3.9%	-6.9%
LG디스플레이	매출액	7,258	28,802	24,855	6,831	29,361	28,767	6.3%	-1.9%	-13.6%
	영업이익	682	2,577	1,489	495	2,252	1,927	37.8%	14.4%	-22.7%
	순이익	286	825	494	340	1,254	1,118	-16.0%	-34.3%	-55.8%
LG이노텍	매출액	2,378	11,580	11,226	2,996	11,785	12,420	-20.6%	-1.7%	-9.6%
	영업이익	138	1,013	776	306	1,015	1,030	-54.9%	-0.2%	-24.7%
	순이익	58	538	544	215	639	657	-73.1%	-15.7%	-17.2%
KH바텍	매출액	35	283	667	43	290	436	-18.7%	-2.6%	53.0%
	영업이익	-2	19	66	1	25	44	적자전환	-22.8%	51.8%
	순이익	-1	19	53	1	23	37	적자전환	-17.9%	45.0%
이녹스 첨단소재	매출액	116	452	479	94	429	482	22.9%	5.5%	-0.6%
	영업이익	19	70	70	13	64	73	47.6%	10.0%	-3.6%
	순이익	14	49	58	11	48	56	34.6%	3.5%	4.7%
AP시스템	매출액	140	593	672	138	608	693	1.6%	-2.4%	-3.1%
	영업이익	14	57	54	11	58	66	24.9%	-2.2%	-19.1%
	순이익	12	52	47	12	41	47	0.4%	27.1%	1.4%
아모텍	매출액	44	237	415	62	243	364	-29.0%	-2.4%	14.2%
	영업이익	-6	0	48	-1	0	37	적자확대	적자지속	28.0%
	순이익	-3	3	37	-4	-5	21	적자축소	흑자전환	74.6%
인터플렉스	매출액	88	417	923	82	414	686	7.7%	0.7%	34.5%
	영업이익	-2	6	67	-4	5	42	적자축소	33.4%	58.1%
	순이익	-1	4	62	-4	1	39	적자축소	420.0%	58.2%

자료: IBK투자증권

Coverage Summary

커버리지 종목	현재가(원) (7/9)	시가총액 (십억원)	수정 후		수정 전		변경		PER(배)		PBR(배)	
			투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (%)	2021E	2022E	2021E	2022E
삼성전자	79,400	474,001	매수	110,000	매수	110,000			14.0	11.8	1.9	1.7
SK하이닉스	119,500	86,996	매수	160,000	매수	160,000			8.9	6.3	1.4	1.1
LG전자	159,000	26,020	매수	220,000	매수	220,000			10.1	8.8	1.6	1.4
삼성전기	182,000	13,594	매수	240,000	매수	240,000			15.0	13.8	2.1	1.8
LG디스플레이	23,050	8,248	매수	33,000	매수	33,000			6.7	7.5	0.7	0.6
LG이노텍	227,500	5,384	매수	300,000	매수	300,000			8.5	8.2	1.8	1.5
KH바텍	20,700	490	매수	30,000	매수	30,000			21.6	13.4	2.4	2.0
이녹스첨단소재	66,300	651	매수	90,000	매수	70,000	28.6%		13.6	11.7	2.5	2.1
AP시스템	29,300	424	매수	38,000	매수	38,000			11.0	9.7	2.6	2.1
아모텍	29,900	291	매수	45,000	매수	45,000			-64.6	13.9	1.6	1.4
인터플렉스	13,050	304	매수	16,000	매수	16,000			615.9	7.9	1.8	1.5

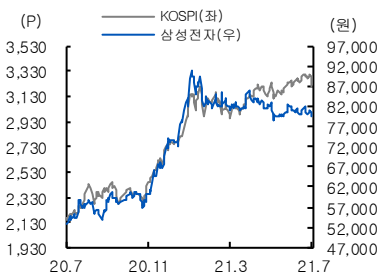
종목	삼성전자	SK 하이닉스	LG전자	삼성전기	LG디스 플레이	LG이노텍	KH바텍	이녹스 첨단소재	AP시스템	아모텍	인터플렉스
2Q21											
3Q21											

자료: Quantwise, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 110,000원)

매수 (유지)

목표주가	110,000원		
현재가 (7/9)	79,400원		
KOSPI (7/9)	3,217.95pt		
시가총액	533,413십억원		
발행주식수	6,792,669천주		
액면가	100원		
52주 최고가	91,000원		
최저가	52,700원		
60일 평균거래대금	1,328십억원		
외국인 지분율	53.6%		
배당수익률 (2021F)	3.7%		
주주구성			
삼성생명보험 외 16	21.16%		
국민연금공단	9.69%		
주가상승률			
1M	6M	12M	
상대기준	-2%	-12%	1%
절대기준	-2%	-11%	50%



반도체가 2분기 주도

- 삼성전자의 2021년 2분기 잠정 매출액은 전 분기 대비 3.2% 감소한 63조 2,810억원. 이전 전망 대비 증가한 규모이고, IM사업부를 상향 조정. 웨어러블, 테블릿이 견조했던 것으로 추정. 네트워크 사업부도 1분기 대비 증가한 것으로 추정. 영업이익은 12.5조원으로 이전 전망 대비 높은 수준인데 가장 큰 변수는 디스플레이 1회성 이익이고, IM사업부 영업이익도 예상보다 큰 것으로 추정
- 삼성전자의 2021년 3분기는 반도체, 디스플레이, 모바일 모두 2분기 대비 개선될 것으로 전망. 반도체는 DRAM, NAND 모두 가격이 상승할 것으로 기대하고 기대했던 Server 물량 회복으로 물량도 꾸준히 증가할 것으로 기대. 디스플레이는 OLED 성수기로 수익성은 2분기 대비 개선될 것으로 예상. 폴드 신제품과 해외 거래선 물량이 본격화될 것으로 전망하기 때문. 모바일은 물량도 정상화되고, 폴드 신제품 출시로 ASP도 개선될 것으로 기대. 매출액 및 영업이익 모두 2분기 대비 개선될 것으로 예상
- 삼성전자에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 영업이익은 3분기까지 안정적으로 증가세를 유지할 것으로 예상하고, DRAM 가격이 상승이 시작했고, 2분기에 큰 폭의 가격 상승이 예상되고, 3분기까지 상승세가 이어질 것으로 예상하고, NAND 가격도 3분기까지 상승세를 유지할 것으로 예상하고, OLED 실적 개선과 LCD 패널 가격 상승으로 전년 대비 영업이익이 증가할 것으로 기대하고, IM은 2분기는 부진해도 3분기부터 신제품 효과를 기대할 수 있기 때문. 목표주가는 110,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	277,220	313,776	358,300
영업이익	27,769	35,994	51,896	74,284	100,929
세전이익	30,432	36,345	53,218	76,831	102,956
지배주주순이익	21,505	26,091	38,409	55,450	74,316
EPS(원)	3,166	3,841	5,654	8,163	10,941
증가율(%)	-47.4	21.3	47.2	44.4	34.0
영업이익률(%)	12.1	15.2	18.7	23.7	28.2
순이익률(%)	9.4	11.2	14.0	17.9	21.0
ROE(%)	8.7	10.0	14.1	19.0	22.2
PER	17.6	21.1	14.3	9.9	7.4
PBR	1.5	2.1	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	5.1	6.8	6.1	4.5	3.2

자료: Company data

삼성전자 (005930/매수/TP 110,000원)

삼성전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)	2021년 2분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
반도체	22,032	22,032	-	90,160	90,160	-
Display	6,427	6,427	-	31,259	31,259	-
IM	25,405	25,405	-	112,451	112,451	-
CE	12,333	12,333	-	54,301	54,301	-
HAR	2,133	2,133	-	9,094	9,094	-
매출액	63,281	63,281	-	277,220	277,220	-
반도체	6,882	6,882	-	28,768	28,768	-
Display	1,192	1,192	-	3,638	3,638	-
IM	3,328	3,328	-	14,459	14,459	-
CE	985	985	-	4,366	4,366	-
HAR	65	65	-	575	575	-
영업이익	12,472	12,472	-	51,896	51,896	-

자료: Company data, IBK투자증권. 주: 내부거래 제외

삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2020				2021E				2분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	반도체	17,643	18,232	18,801	18,182	19,010	22,032	23,883	25,234	15.9	20.8
	Display	6,589	6,720	7,320	9,957	6,917	6,427	9,247	8,669	-7.1	-4.4
	IM	26,003	20,752	30,489	22,340	29,204	25,405	29,768	28,074	-13.0	22.4
	CE	10,310	10,174	14,088	13,611	12,989	12,333	15,020	13,959	-5.1	21.2
	HAR	2,100	1,544	2,624	2,920	2,370	2,133	2,240	2,352	-10.0	38.2
	합계	55,329	52,967	66,965	61,550	65,390	63,281	75,160	73,389	-3.2	19.5
영업이익	반도체	3,989	5,483	5,540	3,852	3,370	6,882	8,804	9,712	104.2	25.5
	Display	-290	300	469	1,750	360	1,192	1,085	1,001	231.4	296.7
	IM	2,653	1,951	4,448	2,423	4,392	3,328	3,899	2,840	-24.2	70.6
	CE	451	732	1,561	821	1,120	985	1,230	1,031	-12.1	34.5
	HAR	-190	-90	150	180	110	65	200	200	-40.9	-172.2
	합계	6,450	8,197	12,353	9,048	9,381	12,472	15,239	14,804	32.9	52.2
영업이익률	반도체	22.6%	30.1%	29.5%	21.2%	17.7%	31.2%	36.9%	38.5%		
	Display	-4.4%	4.5%	6.4%	17.6%	5.2%	18.5%	11.7%	11.5%		
	IM	10.2%	9.4%	14.6%	10.8%	15.0%	13.1%	13.1%	10.1%		
	CE	4.4%	7.2%	11.1%	6.0%	8.6%	8.0%	8.2%	7.4%		
	HAR	-9.0%	-5.8%	5.7%	6.2%	4.6%	3.0%	8.9%	8.5%		
	합계	11.7%	15.5%	18.4%	14.7%	14.3%	19.7%	20.3%	20.2%		

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 110,000원)

삼성전자 실적 추정 주요 가정

		2020				2021E				2020	2021E	2022E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,194	1,220	1,188	1,118	1,114	1,121	1,125	1,130	1118	1122	1150
	기말	1,235	1,210	1,163	1,088	1,132	1,128	1,125	1,135	1088	1135	1150
DRAM	B/G	-6.0%	3.0%	4.9%	12.0%	6.5%	8.8%	0.0%	4.0%	21.5%	28.5%	18.8%
	ASP	1.4%	10.0%	-11.0%	-7.0%	6.5%	15.0%	10.0%	0.0%	-20.2%	13.7%	9.2%
NAND	B/G	-3%	-3%	15%	9%	13%	4%	10%	7%	22.2%	40.7%	26.8%
	ASP	4%	5%	-13%	-10%	-4%	3%	2%	-2%	-5%	-14%	-4%
스마트폰	출하	58.0	54.0	80.0	61.0	76.0	61.0	76.0	72.0	253.0	285.0	294.0
	QoQ/YoY	-16%	-7%	48%	-24%	25%	-20%	25%	-5%	-14.5%	12.6%	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	11.5	9.8	14.0	14.0	49.7	49.3	48.9
	QoQ/YoY	-28%	-15%	69%	3%	-25%	-15%	43%	0%	13%	-1%	0%

자료: IBK투자증권

삼성전자 실적 추정 주요 가정

		2021년 2분기			2020년 연간		
		신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,121	1,121	-	1122	1122	-
	기말	1,128	1,128	-	1135	1135	-
DRAM	B/G	8.8%	8.8%	-	28.5%	28.5%	-
	ASP	15.0%	15.0%	-	13.7%	13.7%	-
NAND	B/G	4%	4%	-	40.7%	40.7%	-
	ASP	3%	3%	-	-14%	-14%	-
스마트폰	출하	61.0	61.0	-	285.0	285.0	-
	QoQ/YoY	-20%	-20%	-	12.6%	12.6%	-
OLED	출하	110.0	110.0	-	490.0	490.0	-
	QoQ/YoY	-4%	-4%	-	18%	18%	-
TV	출하	9.8	9.8	-	49.3	49.3	-
	QoQ/YoY	-15%	-15%	-	-1%	-1%	-

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 110,000원)

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	55,329	52,967	66,965	61,550	65,390	63,281	75,160	73,389	236,808	277,220	313,776
반도체	17,643	18,232	18,801	18,182	19,010	22,032	23,883	25,234	72,858	90,160	111,611
메모리	13,142	14,612	14,284	13,471	14,384	17,016	18,928	19,836	55,509	70,165	90,778
DRAM	7,807	9,016	8,233	7,884	8,345	10,507	11,599	12,116	32,940	42,567	56,377
NAND	5,334	5,596	6,052	5,587	6,039	6,509	7,330	7,720	22,569	27,598	34,401
비메모리	4,501	3,620	4,517	4,711	4,627	5,016	4,955	5,398	17,349	19,995	20,834
Display	6,589	6,720	7,320	9,957	6,917	6,427	9,247	8,669	30,586	31,259	27,647
LCD	1,121	774	1,309	1,341	725	779	1,327	1,316	4,544	4,148	0
OLED	5,468	5,947	6,012	8,616	6,192	5,647	7,920	7,352	26,042	27,111	27,647
IM	26,003	20,752	30,489	22,340	29,204	25,405	29,768	28,074	99,584	112,451	127,674
무선	24,951	19,837	29,812	21,460	28,218	24,123	28,294	26,452	96,059	107,087	122,059
NW/기타	1,052	915	677	880	986	1,282	1,474	1,622	3,525	5,364	5,615
CE	10,310	10,174	14,088	13,611	12,989	12,333	15,020	13,959	48,183	54,301	54,834
VD	5,650	5,316	8,241	8,510	7,221	6,260	9,056	8,603	27,717	31,141	30,868
가전/기타	4,660	4,858	5,847	5,101	5,768	6,072	5,964	5,356	20,466	23,160	23,966
HAR	2,100	1,544	2,624	2,920	2,370	2,133	2,240	2,352	9,188	9,094	10,643
기타	-7,315	-4,455	-6,357	-5,461	-5,100	-5,049	-4,998	-4,898	-23,591	-20,046	-18,634
영업이익	6,450	8,197	12,353	9,048	9,381	12,472	15,239	14,804	36,048	51,896	74,284
반도체	3,989	5,483	5,540	3,852	3,370	6,882	8,804	9,712	18,864	28,768	48,001
메모리	3,542	5,242	5,104	3,421	3,429	6,616	8,228	9,136	17,309	27,410	45,678
DRAM	2,507	3,916	3,553	2,584	2,840	5,407	6,399	6,916	12,560	21,562	33,777
NAND	1,034	1,326	1,552	837	589	1,209	1,830	2,220	4,749	5,848	11,901
SLSI	447	241	435	432	-59	266	576	576	1,556	1,358	2,324
Display	-290	300	469	1,750	360	1,192	1,085	1,001	2,230	3,638	3,245
LCD	-542	-437	-196	-89	-36	-55	-66	-66	-1,264	-223	0
OLED	252	738	665	1,839	396	1,246	1,152	1,067	3,494	3,860	3,245
IM	2,653	1,951	4,448	2,423	4,392	3,328	3,899	2,840	11,475	14,459	15,971
무선	2,495	1,587	4,401	2,318	4,244	3,136	3,678	2,645	10,800	13,703	15,176
NW/기타	158	64	47	106	148	192	221	195	375	756	795
CE	451	732	1,561	821	1,120	985	1,230	1,031	3,565	4,366	3,167
VD	311	319	906	464	578	438	634	602	2,000	2,252	1,607
가전/기타	140	413	655	357	542	546	596	428	1,565	2,114	1,560
HAR	-190	-90	150	180	110	65	200	200	50	575	670
기타	-162	-180	185	21	30	20	20	20	-136	90	80
영업이익률 (%)	11.7%	15.5%	18.4%	14.7%	14.3%	19.7%	20.3%	20.2%	15.2%	18.7%	23.7%
반도체	22.6%	30.1%	29.5%	21.2%	17.7%	31.2%	36.9%	38.5%	25.9%	31.9%	43.0%
메모리	26.9%	35.9%	35.7%	25.4%	23.8%	38.9%	43.5%	46.1%	31.2%	39.1%	50.3%
DRAM	32.1%	43.4%	43.2%	32.8%	34.0%	51.5%	55.2%	57.1%	38.1%	50.7%	59.9%
NAND	19.4%	23.7%	25.6%	15.0%	9.8%	18.6%	25.0%	28.8%	21.0%	21.2%	34.6%
SLSI	9.9%	6.7%	9.6%	9.2%	-1.3%	5.3%	11.6%	10.7%	9.0%	6.8%	11.2%
Display	-4.4%	4.5%	6.4%	17.6%	5.2%	18.5%	11.7%	11.5%	7.3%	11.6%	11.7%
LCD	-48.4%	-56.6%	-15.0%	-6.6%	-5.0%	-7.0%	-5.0%	-5.0%	-27.8%		
OLED	4.6%	12.4%	11.1%	21.3%	6.4%	22.1%	14.5%	14.5%	13.4%	14.2%	11.7%
IM	10.2%	9.4%	14.6%	10.8%	15.0%	13.1%	13.1%	10.1%	11.5%	12.9%	12.5%
무선	10.0%	8.0%	14.8%	10.8%	15.0%	13.0%	13.0%	10.0%	11.2%	12.8%	12.4%
NW/기타	15.0%	7.0%	7.0%	12.0%	15.0%	15.0%	15.0%	12.0%	10.6%	14.1%	14.2%
CE	4.4%	7.2%	11.1%	6.0%	8.6%	8.0%	8.2%	7.4%	7.4%	8.0%	5.8%
VD	5.5%	6.0%	11.0%	5.5%	8.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.2%	7.2%	5.2%
가전/기타	3.0%	8.5%	11.2%	7.0%	9.4%	9.0%	10.0%	8.0%	7.6%	9.1%	6.5%
HAR	-9.0%	-5.8%	5.7%	6.2%	4.6%	3.0%	8.9%	8.5%	0.5%	6.3%	6.3%

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 110,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	277,220	313,776	358,300
증가율(%)	-5.5	2.8	17.1	13.2	14.2
매출원가	147,240	144,488	167,542	177,220	197,065
매출총이익	83,161	92,319	109,678	136,556	161,235
매출총이익률 (%)	36.1	39.0	39.6	43.5	45.0
판매비	55,393	56,325	57,782	62,272	60,305
판매비율(%)	24.0	23.8	20.8	19.8	16.8
영업이익	27,769	35,994	51,896	74,284	100,929
증가율(%)	-52.8	29.6	44.2	43.1	35.9
영업이익률(%)	12.1	15.2	18.7	23.7	28.2
순금융손익	1,887	950	2,194	1,548	1,126
이자손익	1,974	1,391	864	713	991
기타	-87	-441	1330	835	135
기타영업외손익	364	-1,105	-1,741	130	530
중속/관계기업손익	413	507	870	870	370
세전이익	30,432	36,345	53,218	76,831	102,956
법인세	8,693	9,937	14,324	20,688	27,690
법인세율	28.6	27.3	26.9	26.9	26.9
계속사업이익	21,739	26,408	38,895	56,143	75,266
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21,739	26,408	38,895	56,143	75,266
증가율(%)	-51.0	21.5	47.3	44.3	34.1
당기순이익률 (%)	9.4	11.2	14.0	17.9	21.0
지배주주당기순이익	21,505	26,091	38,409	55,450	74,316
기타포괄이익	3,016	-3,674	0	0	0
총포괄이익	24,755	22,734	38,895	56,143	75,266
EBITDA	57,366	66,329	75,704	101,352	129,928
증가율(%)	-32.8	15.6	14.1	33.9	28.2
EBITDA마진율(%)	24.9	28.0	27.3	32.3	36.3

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,166	3,841	5,654	8,163	10,941
BPS	37,528	39,406	41,004	45,120	53,602
DPS	1,416	2,994	2,994	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	17.6	21.1	14.3	9.9	7.4
PBR	1.5	2.1	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	5.1	6.8	6.1	4.5	3.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.5	2.8	17.1	13.2	14.2
EPS증가율	-47.4	21.3	47.2	44.4	34.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	3.7	3.7	1.7	1.7
ROE	8.7	10.0	14.1	19.0	22.2
ROA	6.3	7.2	10.0	13.4	16.0
ROIC	13.9	16.2	22.4	28.8	35.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	34.1	37.1	39.4	39.3	33.4
순차입금 비율(%)	-32.2	-36.8	-30.9	-30.7	-38.0
이자보상배율(배)	40.5	61.7	48.1	65.2	85.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	7.2	8.2	7.4	7.0
재고자산회전율	8.3	8.1	7.9	7.8	9.0
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	181,385	198,216	197,881	221,333	271,555
현금및현금성자산	26,886	29,383	13,774	37,289	89,728
유가증권	76,252	92,442	96,195	81,484	75,159
매출채권	35,131	30,965	36,694	47,631	54,702
재고자산	26,766	32,043	38,373	41,677	38,292
비유동자산	171,179	180,020	202,477	218,769	228,101
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	400,358	440,102	499,656
유동부채	63,783	75,604	85,141	94,962	94,558
매입채무및기타채무	8,718	9,739	11,603	13,179	15,135
단기차입금	14,393	16,553	17,396	18,102	18,837
유동성장기부채	846	716	696	706	706
비유동부채	25,901	26,683	27,927	29,201	30,593
사채	975	948	998	988	998
장기차입금	2,197	2,000	2,000	2,100	2,200
부채총계	89,684	102,288	113,068	124,163	125,151
지배주주지분	254,915	267,670	278,528	306,483	364,100
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	281,925	309,881	367,497
비지배주주지분	7,965	8,278	8,763	9,456	10,405
자본총계	262,880	275,948	287,291	315,939	374,505
비이자부채	71272	82071	91978	102267	102410
총차입금	18,412	20,217	21,090	21,896	22,741
순차입금	-84,726	-101,607	-88,879	-96,877	-142,145

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	45,383	65,287	52,340	68,956	101,805
당기순이익	21,739	26,408	38,895	56,143	75,266
비현금성 비용 및 수익	37,443	41,619	22,486	24,520	26,972
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	-9,904	-12,420	-1,424
매출채권등의 감소	2,588	1,270	-5,729	-10,937	-7,071
재고자산의 감소	2,135	-7,541	-6,330	-3,304	3,386
매입채무등의 증가	-1,269	3,886	1,864	1,576	1,956
기타 영업현금흐름	-11,253	-2862	863	713	991
투자활동 현금흐름	-39,948	-53,629	-48,611	-28,185	-32,057
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	-3711	-17823	-5281	12565	3743
재무활동 현금흐름	-9,485	-8,328	-19,338	-17,256	-17,309
차입금의 증가(감소)	0	14	0	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-9485	-8342	-19338	-17355	-17416
기타 및 조정	595	-833	0	0	0
현금의 증가	-3,455	2,497	-15,609	23,515	52,439
기초현금	30,341	26,886	29,383	13,774	37,289
기말현금	26,886	29,383	13,774	37,289	89,728

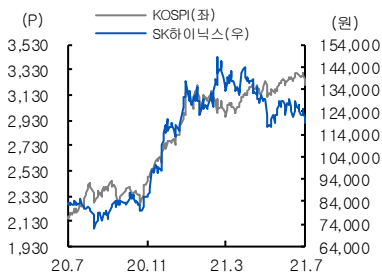
SK하이닉스 (000660/매수/TP 160,000원)

매수 (유지)	
목표주가	160,000원
현재가 (7/9)	119,500원
KOSPI (7/9)	3,217.95pt
시가총액	86,996십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	148,500원
최저가	71,800원
60일 평균거래대금	436십억원
외국인 지분율	49.2%
배당수익률 (2021F)	0.9%

주주구성

SK텔레콤 외 2인	20.07%
국민연금공단	9.97%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-15%	-3%
절대기준	-2%	-13%	44%



Server 가격이 좋았던 2분기

- SK하이닉스의 2021년 2분기 매출액은 1분기 대비 16.9% 증가한 9.93조원으로 예상. DRAM은 전 분기 대비 19.2% 증가할 것으로 예상. B/G는 3.0% 증가할 것으로 예상하고, ASP는 +15.0%로 전망. NAND 매출액은 전 분기 대비 1.6% 증가할 것으로 예상. B/G는 0%, ASP는 +2%로 예상. 1분기에 높았던 B/G에 따른 기저효과이고, 2분기에는 단품과 모바일 비중이 낮아질 것으로 예상. 2분기 영업이익은 1분기 대비 74.5% 증가할 것으로 예상. DRAM 가격 상승으로 영업이익률이 크게 개선되고, NAND 가격 상승으로 적자폭이 줄어들 것으로 기대하기 때문. 이전 전망보다는 감소한 규모인데 1회성 비용 집행이 2분기까지 지속될 것으로 예상되기 때문
- 2분기 DRAM 업황은 1분기 대비 개선될 것으로 기대. B/G는 높지 않지만 가격이 큰 폭으로 상승할 전망. 계속 하락세를 보이던 NAND 가격도 2분기에는 반등할 것으로 기대. Controller 부족이 원인으로 추정. 3분기 어플리케이션별 수요 온도는 차별화될 것으로 예상. 부진했던 Mobile이 개선되는 반면 Server 수요는 둔화될 것으로 예상
- SK하이닉스에 대한 투자 의견은 매수 유지. 이는 실적 상승세는 3분기까지 이어질 것으로 예상하고, 부진했던 서버 수요는 2분기부터 시작해서 하반기로 갈수록 강해질 것으로 예상하고, 2분기 부진한 모바일 수요는 3분기부터 정상화될 것으로 예상하고, 높아진 예상 이익으로 상승 여력은 충분히 확보하고 있다고 판단하기 때문. 목표주가는 160,000원 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	26,991	31,900	40,538	47,244	59,300
영업이익	2,719	5,013	11,808	14,102	13,830
세전이익	2,433	6,237	12,879	13,668	13,466
지배주주순이익	2,006	4,755	9,727	10,444	10,244
EPS(원)	2,755	6,532	13,361	14,346	14,071
증가율(%)	-87.1	137.0	104.6	7.4	-1.9
영업이익률(%)	10.1	15.7	29.1	29.8	23.3
순이익률(%)	7.4	14.9	24.0	22.1	17.3
ROE(%)	4.2	9.5	17.2	15.8	13.6
PER	34.2	18.1	9.2	8.6	8.8
PBR	1.4	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.9	6.5	4.5	3.6	3.4

자료: Company data

SK하이닉스 (000660/매수/TP 160,000원)

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위:십억원)	2021년 2분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	7,378	7,378	-	30,020	30,020	-
NAND	2,130	2,130	-	9,089	9,089	-
매출액	9,928	9,928	-	40,538	40,538	-
DRAM	3,025	3,025	-	12,491	12,491	-
NAND	-234	-234	-	-723	-723	-
영업이익	2,801	2,801	-	11,808	11,808	-
DRAM	41.0%	41.0%	-	41.6%	41.6%	-
NAND	-11.0%	-11.0%	-	-8.0%	-8.0%	-
영업이익률	28.2%	28.2%	-	29.1%	29.1%	-

자료: Company data, IBK투자증권

주식: 기타 미포함

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)		2020				2021E				2020	2021E	2022E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE			
매출액	DRAM	5,183	6,295	5,854	5,738	6,190	7,378	8,086	8,365	23,070	30,020	33,513
	NAND	1,728	2,037	1,921	1,805	2,095	2,130	2,318	2,547	7,491	9,089	12,131
	기타	287	275	354	423	209	420	400	400	1,340	1,429	1,600
	합계	7,199	8,607	8,129	7,966	8,494	9,928	10,804	11,312	31,901	40,538	47,244
영업이익	DRAM	1,037	2,039	1,607	1,312	1,733	3,025	3,800	3,932	5,995	12,491	13,388
	NAND	-247	-102	-317	-361	-419	-234	-70	0	-1,027	-723	674
	기타	10	10	10	15	10	10	10	10	45	40	40
	합계	800	1,947	1,300	966	1,324	2,801	3,741	3,942	5,013	11,808	14,102
영업이익률	DRAM	20.0%	32.4%	27.5%	22.9%	28.0%	41.0%	47.0%	47.0%	26.0%	41.6%	39.9%
	NAND	-14.3%	-5.0%	-16.5%	-20.0%	-20.0%	-11.0%	-3.0%	0.0%	-13.7%	-8.0%	5.6%
	합계	11.1%	22.6%	16.0%	12.1%	15.6%	28.2%	34.6%	34.8%	15.7%	29.1%	29.8%
EBITDA		3,111	4,352	3,763	3,313	3,857	5,184	6,294	6,529	14,785	21,868	24,493
세전이익		929	1,727	1,349	2,233	1,350	2,558	3,791	5,180	6,237	12,880	13,670
순이익		649	1,264	1,078	1,768	992	1,872	2,768	4,103	4,759	9,736	10,457

자료: Company data, IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/TP 160,000원)

SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2020				2021E				2020	2021E	2022E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QP	4QE			
원/달러	평균	1,194	1,220	1,188	1,118	1,114	1,121	1,125	1,130	1118	1122	1150
	기말	1,235	1,210	1,163	1,088	1,132	1,128	1,125	1,135	1088	1135	1150
DRAM	B/G	-4.0%	2.0%	3.5%	12.0%	4.1%	3.0%	4.0%	3.0%	23.2%	21.5%	13.6%
	ASP	3.0%	15.0%	-8.6%	-7.0%	4.0%	15.0%	5.0%	0.0%	-10.8%	7.1%	-1.7%
NAND	B/G	12.0%	5.5%	9.0%	8.0%	20.5%	0.0%	7.0%	10.0%	42.9%	42.9%	38.4%
	ASP	7.0%	8.5%	-10.0%	-7.0%	-7.4%	2.0%	2.0%	-1.0%	0.6%	-15.1%	-3.6%

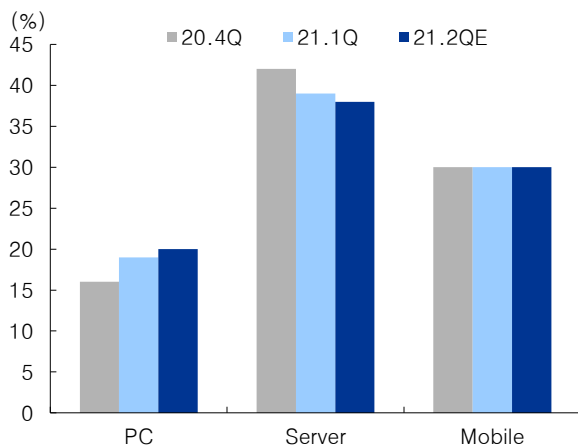
자료: IBK투자증권

SK하이닉스 주요 가정 변화

		2021년 2분기			2021년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,121	1,121	-	1122	1122	-
	기말	1,128	1,128	-	1135	1135	-
DRAM	B/G	3.0%	3.0%	-	21.5%	21.5%	-
	ASP	15.0%	15.0%	-	7.1%	7.1%	-
NAND	B/G	0.0%	0.0%	-	42.9%	42.9%	-
	ASP	2.0%	2.0%	-	-15.1%	-15.1%	-

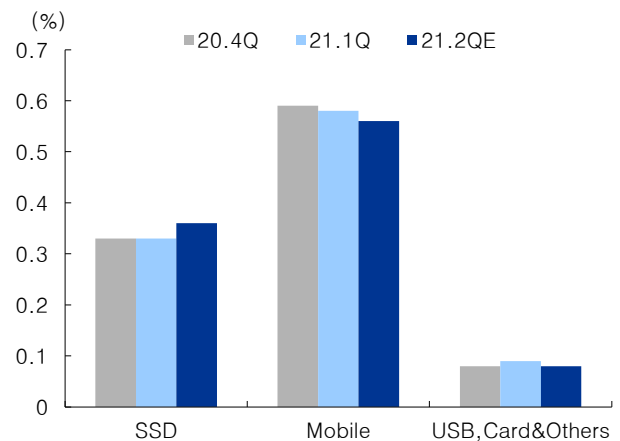
자료: IBK투자증권

SK하이닉스 DRAM 제품별 비중 추이



자료: IBK투자증권

SK하이닉스 NAND 제품별 비중 추이



자료: IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/TP 160,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	26,991	31,900	40,538	47,244	59,300
증가율(%)	-33.3	18.2	27.1	16.5	25.5
매출원가	18,819	21,090	22,284	27,077	31,578
매출총이익	8,172	10,811	18,254	20,167	27,721
매출총이익률 (%)	30.3	33.9	45.0	42.7	46.7
판매비	5,453	5,798	6,446	6,065	13,891
판매비율(%)	20.2	18.2	15.9	12.8	23.4
영업이익	2,719	5,013	11,808	14,102	13,830
증가율(%)	-87.0	84.3	135.6	19.4	-1.9
영업이익률(%)	10.1	15.7	29.1	29.8	23.3
순금융손익	-284	1,347	48	-343	-281
이자손익	-215	-226	-237	-228	-191
기타	-69	1573	285	-115	-90
기타영업외손익	-25	-87	1,001	-110	-102
중속/관계기업손익	23	-36	22	19	19
세전이익	2,433	6,237	12,879	13,668	13,466
법인세	424	1,478	3,144	3,212	3,211
법인세율	17.4	23.7	24.4	23.5	23.8
계속사업이익	2,009	4,759	9,735	10,455	10,255
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	4,759	9,735	10,455	10,255
증가율(%)	-87.1	136.9	104.6	7.4	-1.9
당기순이익률 (%)	7.4	14.9	24.0	22.1	17.3
지배주주당기순이익	2,006	4,755	9,727	10,444	10,244
기타포괄이익	94	-107	277	0	0
총포괄이익	2,103	4,652	10,012	10,455	10,255
EBITDA	11,340	14,785	21,868	24,493	24,146
증가율(%)	-58.4	30.4	47.9	12.0	-1.4
EBITDA마진율(%)	42.0	46.3	53.9	51.8	40.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,755	6,532	13,361	14,346	14,071
BPS	65,825	71,275	83,916	97,157	109,349
DPS	1,000	1,170	1,170	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	34.2	18.1	9.2	8.6	8.8
PBR	1.4	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.9	6.5	4.5	3.6	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-33.3	18.2	27.1	16.5	25.5
EPS증가율	-87.1	137.0	104.6	7.4	-1.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.0	0.9	1.6	1.6
ROE	4.2	9.5	17.2	15.8	13.6
ROA	3.1	7.0	12.5	11.6	10.3
ROIC	4.7	9.7	17.9	18.0	17.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.1	37.1	38.5	34.2	31.8
순차입금 비율(%)	19.4	17.6	14.2	-2.7	-11.0
이자보상배율(배)	11.1	19.8	45.3	51.0	49.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.1	6.9	6.7	6.1	6.3
재고자산회전율	5.6	5.6	5.4	6.2	8.0
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

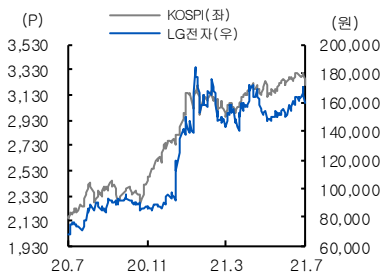
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	14,458	16,571	25,711	35,005	46,400
현금및현금성자산	2,306	2,976	4,938	15,482	22,241
유가증권	298	437	1,397	1,454	1,513
매출채권	4,262	4,931	7,182	8,205	10,715
재고자산	5,296	6,136	8,872	6,462	8,438
비유동자산	50,791	54,603	58,957	59,973	58,569
유형자산	39,950	41,231	45,868	46,699	45,120
무형자산	2,571	3,400	3,290	3,368	3,431
투자자산	5,187	7,344	7,246	7,249	7,253
자산총계	65,248	71,174	84,669	94,979	104,969
유동부채	7,962	9,072	10,595	11,263	12,118
매입채무및기타채무	1,043	1,046	1,508	1,723	2,250
단기차입금	1,168	180	171	228	201
유동성장기부채	1,569	2,935	2,859	3,009	3,109
비유동부채	9,351	10,192	12,953	12,944	13,192
사채	2,745	3,610	6,436	6,436	6,436
장기차입금	5,040	4,527	4,150	4,000	3,900
부채총계	17,312	19,265	23,548	24,207	25,310
자배주주지분	47,921	51,889	61,091	70,731	79,606
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,143	4,143	4,143
자본조정등	-2,505	-2,503	-2,503	-2,503	-2,503
기타포괄이익누계액	-299	-405	-122	-122	-122
이익잉여금	42,923	46,996	55,915	65,555	74,430
비자배주주지분	15	21	29	41	52
자본총계	47,936	51,909	61,121	70,772	79,659
비이자부채	5415	6717	8555	9158	10288
총차입금	11,897	12,548	14,993	15,049	15,022
순차입금	9,293	9,135	8,655	-1,890	-8,735

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6,550	12,315	14,003	22,680	16,845
당기순이익	2,009	4,759	9,735	10,455	10,255
비현금성 비용 및 수익	9,617	9,808	9,575	10,825	10,681
유형자산감가상각비	7,825	8,812	9,321	9,669	9,580
무형자산상각비	795	961	739	722	737
운전자본변동	270	-1,650	-4,825	1,628	-3,899
매출채권등의 감소	2,215	-935	-1,975	-1,023	-2,510
재고자산의 감소	-852	-844	-2,702	2,411	-1,977
매입채무등의 증가	-279	222	267	215	527
기타 영업현금흐름	-5346	-602	-482	-228	-192
투자활동 현금흐름	-10,451	-11,840	-15,710	-11,539	-9,051
유형자산의 증가(CAPEX)	-13,920	-10,069	-13,605	-10,500	-8,000
유형자산의 감소	54	59	121	0	0
무형자산의 감소(증가)	-673	-800	-628	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-178	-483	206	-3	-4
기타	4266	-547	-1804	-236	-247
재무활동 현금흐름	3,837	252	3,640	-597	-1,035
차입금의 증가(감소)	5,248	1,252	1,784	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1411	-1000	1856	-447	-935
기타 및 조정	21	-57	29	1	-1
현금의 증가	-43	670	1,962	10,545	6,758
기초현금	2,349	2,306	2,976	4,938	15,482
기말현금	2,306	2,976	4,938	15,482	22,241

LG전자 (066570/매수/TP 220,000원)

매수 (유지)	
목표주가	220,000원
현재가 (7/9)	159,000원
KOSPI (7/9)	3,217.95pt
시가총액	27,314십억원
발행주식수	180,834천주
액면가	5,000원
52주 최고가	185,000원
최저가	67,700원
60일 평균거래대금	195십억원
외국인 지분율	31.1%
배당수익률 (2021F)	0.8%
주주구성	
LG전자 외 3 인	33.67%
국민연금공단	9.94%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	6% 6% 58%
절대기준	6% 8% 135%



2분기도 높은 경쟁력 유지할 것

- LG전자의 2021년 2분기 매출액은 2020년 2분기 대비 33.7% 증가한 15조 3,051억원으로 예상. MC는 중단사업으로 전환되어 매출액에서 제외될 예정. 전 사업부는 기저 효과로 큰 폭으로 증가할 것으로 기대
- LG전자의 2021년 2분기 영업이익은 2020년 2분기 대비 2배 이상 증가한 1조 71억원으로 예상. MC사업부가 제외된 효과가 가장 클 것으로 예상. H&A, HE와 VS는 전년 동기 대비 실적이 개선될 것으로 전망되고, BS는 감소할 전망
- 최근 주가는 MC사업부 철수, VS 사업부의 성장 등을 반영하고 있으나 영업이익 레벨에 비해서는 여전히 저평가 국면 지속되고 있음. 한 순간에 해결되진 않겠지만 안정적인 영업이익 수준을 고려할 필요가 있다고 판단함. H&A 사업부와 HE사업부에서 확보한 영업이익 규모는 3.5조 수준. BS는 4,000억원대에서 큰 변화가 없고, VS에서 업 사이드를 기대할 수 있다면 주가는 한단계 레벨업될 수 있다고 판단함
- LG전자에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 기대 이상의 1분기 실적에 이어 2분기에도 영업이익 1조원이 가능할 것으로 예상하고, H&A의 안정적 성장으로 연간 영업이익이 2.6조에 이를 것으로 기대하고, HE 사업부의 영업이익도 1조원을 상회해서 2개 사업부 영업이익 3.6조원에 이를 것으로 전망하고, MC 사업부 철수에 따른 이익 개선효과가 2분기부터 반영될 것으로 기대되고, 아직은 저평가 영역에 있다고 판단하기 때문. LG전자의 목표주가는 220,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	62,306	63,262	70,190	71,300	75,221
영업이익	2,436	3,195	4,861	5,106	5,419
세전이익	529	2,456	3,948	4,324	4,712
지배주주순이익	31	1,968	2,694	3,194	3,476
EPS(원)	173	10,885	14,899	17,661	19,222
증가율(%)	-97.5	6,191.6	36.9	18.5	8.8
영업이익률(%)	3.9	5.1	6.9	7.2	7.2
순이익률(%)	0.3	3.3	4.1	4.8	5.0
ROE(%)	0.2	13.2	16.2	16.5	15.4
PER	416.8	12.4	11.1	9.3	8.6
PBR	0.9	1.6	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.2	5.1	4.9	4.3	3.7

자료: Company data

LG전자 (066570/매수/TP 220,000원)

LG전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경(LG이노텍 제외)

(단위: 억원)	2021년 2분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
H&A	72,448	72,448	-	260,325	260,325	-
HE	40,619	40,619	-	163,178	163,178	-
MC				9,987	9,987	-
VS	19,124	19,124	-	78,046	78,046	-
BS	16,339	16,339	-	66,146	66,146	-
Others	4,521	4,521	-	18,559	18,559	-
매출액	153,051	153,051	-	596,242	596,242	-
H&A	7,969	7,969	-	26,338	26,338	-
HE	2,031	2,031	-	10,571	10,571	-
MC				-2,801	-2,801	-
VS	-382	-382	-	416	416	-
BS	408	408	-	4,398	4,398	-
Others	45	45	-	88	88	-
영업이익	10,071	10,071	-	39,009	39,009	-

자료: Company data, IBK투자증권

LG전자 분기별 실적 추이 및 전망(LG이노텍 제외)

(단위: 억원)		2020				2021E				2분기 증감률	
		1	2	3	4	1	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	H&A	54,180	51,551	61,558	55,402	67,081	72,448	64,054	56,743	8.0%	40.5%
	HE	29,707	22,573	36,694	42,830	40,082	40,619	40,094	42,384	1.3%	80.0%
	MC	9,986	13,087	15,248	13,850	9,987					
	VS	13,193	9,122	16,554	19,146	18,935	19,124	19,698	20,289	1.0%	109.7%
	BS	17,091	13,071	14,828	15,085	18,643	16,339	15,569	15,595	-12.4%	25.0%
	Others	4,447	5,020	4,281	4,808	4,306	4,521	4,747	4,985	5.0%	-9.9%
	합계	128,604	114,424	149,163	151,120	159,033	153,051	144,163	139,995	-3.8%	33.8%
영업이익	H&A	7,535	6,280	6,715	2,996	9,199	7,969	5,765	3,405	-13.4%	26.9%
	HE	3,258	1,129	3,266	2,045	4,038	2,031	2,807	1,695	-49.7%	80.0%
	MC	-2,377	-2,065	-1,484	-2,485	-2,801	0	0	0		
	VS	-968	-2,025	-662	-20	-7	-382	197	609	적자지속	적자지속
	BS	2,122	983	770	703	1,340	408	1,246	1,404	-69.6%	-58.4%
	Others	-57	237	116	-151	-55	45	47	50	흑자전환	-80.9%
	합계	9,512	4,539	8,721	3,088	11,714	10,071	10,061	7,162	-14.0%	121.9%
영업이익률	H&A	13.9%	12.2%	10.9%	5.4%	13.7%	11.0%	9.0%	6.0%		
	HE	11.0%	5.0%	8.9%	4.8%	10.1%	5.0%	7.0%	4.0%		
	MC	-23.8%	-15.8%	-9.7%	-17.9%	-28.1%					
	VS	-7.3%	-22.2%	-4.0%	-0.1%	0.0%	-2.0%	1.0%	3.0%		
	BS	12.4%	7.5%	5.2%	4.7%	7.2%	2.5%	8.0%	9.0%		
	Others	-1.3%	4.7%	2.7%	-3.1%	-1.3%	1.0%	1.0%	1.0%		
	합계	7.4%	4.0%	5.8%	2.0%	7.4%	6.6%	7.0%	5.1%		

자료: Company data, IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/TP 220,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	62,306	63,262	70,190	71,300	75,221
증가율(%)	1.6	1.5	11.0	1.6	5.5
매출원가	46,971	46,945	53,005	54,901	58,112
매출총이익	15,336	16,317	17,184	16,399	17,109
매출총이익률 (%)	24.6	25.8	24.5	23.0	22.7
판매비	12,899	13,122	12,323	11,293	11,690
판매비율(%)	20.7	20.7	17.6	15.8	15.5
영업이익	2,436	3,195	4,861	5,106	5,419
증가율(%)	-9.9	31.1	52.1	5.0	6.1
영업이익률(%)	3.9	5.1	6.9	7.2	7.2
순금융손익	-288	-458	-374	-280	-195
이자손익	-264	-271	-240	-214	-178
기타	-24	-187	-134	-66	-17
기타영업외손익	-568	-257	36	-57	-69
중속/관계기업손익	-1,052	-24	-576	-446	-442
세전이익	529	2,456	3,948	4,324	4,712
법인세	349	392	1,084	901	985
법인세율	66.0	16.0	27.5	20.8	20.9
계속사업이익	180	2,064	2,863	3,423	3,727
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	180	2,064	2,863	3,423	3,727
증가율(%)	-87.8	1,046.9	38.7	19.6	8.9
당기순이익률 (%)	0.3	3.3	4.1	4.8	5.0
지배주주당기순이익	31	1,968	2,694	3,194	3,476
기타포괄이익	197	-720	0	0	0
총포괄이익	377	1,343	2,863	3,423	3,727
EBITDA	4,943	5,838	6,808	7,182	7,593
증가율(%)	5.1	18.1	16.6	5.5	5.7
EBITDA마진율(%)	7.9	9.2	9.7	10.1	10.1

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	173	10,885	14,899	17,661	19,222
BPS	79,245	85,368	99,013	115,594	133,735
DPS	750	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배)					
PER	416.8	12.4	11.1	9.3	8.6
PBR	0.9	1.6	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.2	5.1	4.9	4.3	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	1.6	1.5	11.0	1.6	5.5
EPS증가율	-97.5	6,191.6	36.9	18.5	8.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	0.2	13.2	16.2	16.5	15.4
ROA	0.4	4.4	5.8	6.6	6.6
ROIC	1.1	13.2	18.1	20.3	21.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	173.1	174.8	146.4	130.5	117.3
순차입금 비율(%)	37.4	25.8	14.4	0.4	-11.6
이자보상배율(배)	6.0	8.7	14.6	15.2	15.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.8	9.4	10.1	10.3	10.3
재고자산회전율	10.5	9.5	9.4	9.3	9.4
총자산회전율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

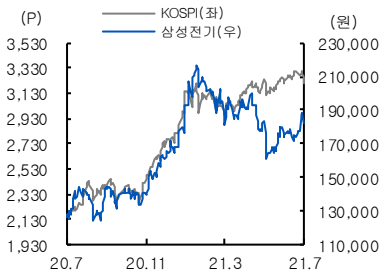
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	19,753	23,239	24,331	28,122	32,347
현금및현금성자산	4,777	5,896	7,568	10,536	13,897
유가증권	66	82	75	79	83
매출채권	6,360	7,155	6,785	7,126	7,484
재고자산	5,863	7,447	7,449	7,823	8,216
비유동자산	25,106	24,965	25,398	25,841	26,204
유형자산	14,505	13,974	14,550	15,056	15,494
무형자산	2,692	3,139	3,375	3,591	3,777
투자자산	4,769	4,800	4,208	3,770	3,341
자산총계	44,860	48,204	49,729	53,963	58,550
유동부채	17,658	20,207	19,169	19,960	20,799
매입채무및기타채무	6,821	8,728	7,290	7,656	8,041
단기차입금	272	197	239	291	353
유동성장기부채	1,372	1,253	1,203	1,153	1,103
비유동부채	10,777	10,455	10,382	10,596	10,813
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	29,551	30,556	31,612
지배주주지분	14,330	15,438	17,905	20,903	24,184
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	16,130	19,128	22,409
비지배주주지분	2,095	2,105	2,274	2,503	2,755
자본총계	16,425	17,542	20,179	23,407	26,939
비이자부채	17,450	20,157	19,003	19,857	20,750
총차입금	10,985	10,505	10,548	10,699	10,862
순차입금	6,141	4,527	2,905	85	-3,118

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,689	4,629	4,345	5,755	6,101
당기순이익	180	2,064	2,863	3,423	3,727
비현금성 비용 및 수익	6,419	5,024	2,861	2,858	2,880
유형자산감가상각비	2,067	2,201	1,633	1,702	1,770
무형자산상각비	440	442	314	374	404
운전자본변동	-2,060	-1,537	-1,138	-313	-329
매출채권등의 감소	102	-1,522	370	-341	-358
재고자산의 감소	79	-1,995	-1	-374	-393
매입채무등의 증가	-477	2,531	-1,438	366	385
기타 영업현금흐름	-850	-922	-241	-213	-177
투자활동 현금흐름	-2,083	-2,315	-1,484	-1,579	-1,598
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,072	-2,282	-2,196	-2,200	-2,200
유형자산의 감소	223	135	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-468	-769	-550	-590	-590
투자자산의 감소(증가)	131	660	-80	-7	-13
기타	103	-59	1342	1218	1205
재무활동 현금흐름	-1,117	-994	-1,191	-1,208	-1,142
차입금의 증가(감소)	-609	-465	50	50	50
자본의 증가	0	0	-10	16	15
기타	-508	-529	-1231	-1274	-1207
기타 및 조정	18	-201	1	0	0
현금의 증가	507	1,119	1,671	2,968	3,361
기초현금	4,270	4,777	5,896	7,568	10,536
기말현금	4,777	5,896	7,568	10,536	13,897

삼성전기 (009150/매수/TP 240,000원)

매수 (유지)			
목표주가	240,000원		
현재가 (7/9)	182,000원		
KOSPI (7/9)	3,217.95pt		
시가총액	13,901십억원		
발행주식수	77,601천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	217,000원		
최저가	124,500원		
60일 평균거래대금	95십억원		
외국인 지분율	31.6%		
배당수익률 (2021F)	0.8%		
주주구성			
삼성전자 외 4 인	23.86%		
국민연금공단	10.00%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	4%	-8%	-4%
절대기준	4%	-6%	43%



2분기는 예상보다 조금 더

- 삼성전기의 2021년 2분기 매출액은 1분기 대비 7.0% 감소한 2조 2,058억 원으로 예상. 컴포넌트 사업부를 제외한 사업부 매출액이 전분기 대비 감소할 것으로 전망. 삼성전기의 2021년 2분기 영업이익은 1분기 대비 4.0% 감소한 3,181억원으로 예상. 모듈 사업부를 제외하고 전 분기 대비 영업이익이 증가할 것으로 전망
- 2분기는 비수기 및 계절성으로 실적이 부진하나 MLCC 실적은 견조할 것으로 예상. MLCC 수익성은 연중 영업이익률 20%를 유지할 것으로 기대. 3분기에는 기판 사업부, 모듈 사업부 실적이 개선될 것으로 예상. 2021년 연간 영업이익은 사상 최대 규모인 1조 2,810억원으로 예상. 현재 시가 총액은 충분히 설명될 수 있는 수준
- 삼성전기에 대한 투자 의견 매수 유지. 이는 실적 변동에 가장 큰 변수로 작용하는 MLCC 업황이 크게 개선되고 있으며, 2021년 영업이익이 1.2조원에 이를 것으로 기대하고, MLCC 업황 둔화가 가시화되기 전까지는 매수 관점을 유지하는 것이 바람직하다고 판단. 삼성전기에 대한 목표주가는 240,000원을 유지. Sum of the Parts로 목표주가를 산정하였다. EBITDA는 12개월 예상치를 적용. 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 8.6배를 적용. 보유자산 가치는 2,849억원. 자산가치의 80%를 반영

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,718	8,209	9,465	9,628	10,702
영업이익	741	829	1,281	1,258	1,327
세전이익	696	783	1,278	1,353	1,380
지배주주순이익	514	604	840	908	925
EPS(원)	6,627	7,783	10,827	11,706	11,920
증가율(%)	-21.6	17.4	39.1	8.1	1.8
영업이익률(%)	9.6	10.1	13.5	13.1	12.4
순이익률(%)	6.8	7.6	10.1	10.3	9.5
ROE(%)	10.2	10.9	13.6	13.0	11.8
PER	18.9	22.9	16.8	15.5	15.3
PBR	1.8	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.7	8.4	5.9	5.7	5.2

자료: Company data

삼성전기 (009150/매수/TP 240,000원)

삼성전기 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 2분기 실적			2021 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
기판 사업부	4,262	4,105	3.8%	18,059	17,575	2.8%
컴포넌트	11,168	11,056	1.0%	44,655	44,543	0.3%
모듈 사업부	6,627	6,857	-3.4%	31,941	33,188	-3.8%
매출액	22,058	22,018	0.2%	94,654	95,305	-0.7%
기판 사업부	387	348	11.2%	1,342	1,294	3.7%
컴포넌트	2,596	2,518	3.1%	9,466	9,389	0.8%
모듈 사업부	199	144	38.2%	1,996	1,967	1.5%
영업이익	3,181	3,010	5.7%	12,805	12,650	1.2%

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				2분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	기판 사업부	3,837	3,678	4,520	5,579	4,422	4,262	4,819	4,555	-3.6	15.9
	컴포넌트	8,576	8,396	9,832	9,646	10,884	11,168	11,536	11,066	2.6	33.0
	모듈 사업부	9,832	6,048	8,527	3,617	8,413	6,627	8,980	7,920	-21.2	9.6
	소계	22,245	18,122	22,878	18,842	23,720	22,058	25,335	23,541	-7.0	21.7
영업 이익	기판 사업부	77	59	357	529	263	387	493	200	47.1	556.3
	컴포넌트	896	867	1,890	1,915	2,342	2,596	2,313	2,215	10.8	199.3
	모듈 사업부	673	34	778	217	710	199	691	396	-72.0	484.8
	소계	1,645	960	3,025	2,661	3,314	3,181	3,497	2,811	-4.0	231.3
영업 이익률	기판 사업부	2.0%	1.6%	7.9%	9.5%	5.9%	9.1%	10.2%	4.4%		
	컴포넌트	10.4%	10.3%	19.2%	19.8%	21.5%	23.2%	20.1%	20.0%		
	모듈 사업부	6.8%	0.6%	9.1%	6.0%	8.4%	3.0%	7.7%	5.0%		
	합계	7.4%	5.3%	13.2%	14.1%	14.0%	14.4%	13.8%	11.9%		

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/TP 240,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,718	8,209	9,465	9,628	10,702
증가율(%)	-3.5	6.4	15.3	1.7	11.2
매출원가	5,730	6,269	7,107	7,221	8,026
매출총이익	1,988	1,940	2,358	2,407	2,675
매출총이익률 (%)	25.8	23.6	24.9	25.0	25.0
판매비	1,247	1,111	1,078	1,149	1,348
판매비율(%)	16.2	13.5	11.4	11.9	12.6
영업이익	741	829	1,281	1,258	1,327
증가율(%)	-35.6	11.9	54.4	-1.8	5.5
영업이익률(%)	9.6	10.1	13.5	13.1	12.4
순금융손익	-59	-38	-13	9	24
이자손익	-59	-38	-13	9	24
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-19	6	77	23
중속/관계기업손익	12	10	5	9	6
세전이익	696	783	1,278	1,353	1,380
법인세	71	167	319	359	367
법인세율	10.2	21.3	25.0	26.5	26.6
계속사업이익	625	616	959	994	1,013
중단사업손익	-97	8	-2	0	0
당기순이익	528	624	957	994	1,013
증가율(%)	-22.9	18.1	53.4	3.9	2.0
당기순이익률 (%)	6.8	7.6	10.1	10.3	9.5
지배주주당기순이익	514	604	840	908	925
기타포괄이익	33	-35	107	0	0
총포괄이익	561	588	1,064	994	1,013
EBITDA	1,611	1,670	2,284	2,244	2,287
증가율(%)	-14.6	3.7	36.7	-1.7	1.9
EBITDA마진율(%)	20.9	20.3	24.1	23.3	21.4

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,627	7,783	10,827	11,706	11,920
BPS	68,106	74,385	85,193	95,534	106,089
DPS	1,100	1,400	1,400	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	18.9	22.9	16.8	15.5	15.3
PBR	1.8	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.7	8.4	5.9	5.7	5.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.5	6.4	15.3	1.7	11.2
EPS증가율	-21.6	17.4	39.1	8.1	1.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	10.2	10.9	13.6	13.0	11.8
ROA	6.1	7.0	9.8	9.2	8.7
ROIC	8.9	10.6	17.0	17.8	17.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	59.7	56.1	50.8	44.1	40.2
순차입금 비율(%)	21.5	6.6	-11.1	-19.8	-27.1
이자보상배율(배)	9.5	17.3	29.3	27.2	28.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	8.6	8.9	8.1	8.5
재고자산회전율	6.5	6.3	7.5	8.1	8.5
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,508	4,150	5,450	6,257	7,365
현금및현금성자산	804	1,480	2,660	3,418	4,251
유가증권	39	39	40	43	47
매출채권	976	944	1,177	1,196	1,328
재고자산	1,271	1,338	1,177	1,196	1,328
비유동자산	5,167	5,075	4,908	4,923	4,782
유형자산	4,515	4,424	4,240	4,281	4,142
무형자산	141	138	121	93	72
투자자산	259	295	358	357	355
자산총계	8,674	9,225	10,358	11,180	12,147
유동부채	1,850	1,915	2,022	2,054	2,249
매입채무및기타채무	263	435	471	435	483
단기차입금	569	406	434	470	489
유동성장기부채	191	219	167	217	377
비유동부채	1,394	1,400	1,468	1,370	1,235
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,220	1,233	1,288	1,188	1,038
부채총계	3,244	3,315	3,490	3,424	3,484
자배주주지분	5,285	5,772	6,611	7,414	8,233
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	426	413	517	517	517
이익잉여금	3,573	4,073	4,808	5,610	6,429
비지배주주지분	145	138	257	343	431
자본총계	5,430	5,910	6,868	7,756	8,664
비이자부채	1,233	1,408	1,552	1,501	1,532
총차입금	2,011	1,907	1,938	1,923	1,952
순차입금	1,169	388	-762	-1,538	-2,345

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,021	1,588	1,904	1,821	1,734
당기순이익	528	624	957	994	1,013
비현금성 비용 및 수익	1,076	1,175	1,161	891	907
유형자산감가상각비	844	808	971	959	939
무형자산상각비	26	34	33	28	21
운전자본변동	-319	-51	-172	-73	-210
매출채권등의 감소	0	0	-147	-19	-132
재고자산의 감소	-261	-284	171	-19	-132
매입채무등의 증가	0	0	-26	-36	48
기타 영업현금흐름	-264	-160	-42	9	24
투자활동 현금흐름	-517	-732	-733	-953	-825
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,548	-757	-726	-1,000	-800
유형자산의 감소	36	47	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-24	-7	0	0
투자자산의 감소(증가)	217	-2	0	2	2
기타	788	4	-2	45	-27
재무활동 현금흐름	-620	-209	-17	-111	-76
차입금의 증가(감소)	224	631	22	-100	-150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-844	-840	-39	-11	74
기타 및 조정	-31	-17	21	1	0
현금의 증가	-147	630	1,175	758	833
기초현금	1,002	855	1,485	2,660	3,418
기말현금	855	1,485	2,660	3,418	4,251

LG디스플레이 (034220/매수/TP 33,000원)

매수 (유지)

목표주가	33,000원
현재가 (7/9)	23,050원
KOSPI (7/9)	3,217.95pt
시가총액	8,248십억원
발행주식수	357,816천주
액면가	5,000원
52주 최고가	27,050원
최저가	12,200원
60일 평균거래대금	100십억원
외국인 지분율	19.5%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성

LG전자 외 1인	37.91%
국민연금공단	6.34%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	0%	13%	27%
절대기준	0%	15%	88%



2분기 기대 이상

- LG디스플레이의 2021년 2분기 매출액은 2021년 1분기 대비 5.5% 증가한 7조 2,580억원으로 예상. 출하 면적은 2021년 1분기 대비 11.4% 증가한 9,481 Km², ASP는 2021년 1분기 대비 4.9% 하락한 700달러/m²로 추정
- 2021년 2분기 영업이익은 1분기 대비 30.4% 증가한 6,820억원으로 예상. LCD 패널 가격 상승으로 LCD 패널의 수익성은 1분기 대비 높아질 것으로 예상하고, 대형 OLED도 물량 증가로 가동률이 상승하면서 수익성이 소폭 개선되어 1분기 대비 적자 규모는 축소될 것으로 추정. 우려했던 P OLED는 1분기 대비 크게 부진하지는 않을 것으로 예상
- 수익성 확보에 가장 중요한 변수인 LCD TV 패널 가격의 상승세가 지속될 것으로 예상. 일부 전망 기관은 7월부터 LCD TV 패널이 보합세로 전환할 것으로 예상하고 있지만 IT 패널 가격 상승세는 유지될 것으로 전망. 급격한 가격 하락이 동반되지 않는다면 안정적 영업이익을 확보할 수 있을 것으로 기대. 이와 함께 OLED 부문의 수익성은 점차 개선될 것으로 예상
- LG디스플레이에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 2021년 영업이익이 2.4조원을 상회할 것으로 예상하고, LCD 패널 가격 상승세가 2021년 3분기까지 지속될 것으로 기대하고, P AMOLED 2021년에는 영업 흑자 전환이 가능할 것으로 기대하고, 대형 OLED 신규 라인 가동으로 외형 성장의 발판이 마련되었고 연내 흑자 전환 가능할 것으로 기대하기 때문. 목표주가는 33,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	28,802	24,855	23,807
영업이익	-1,359	-29	2,577	1,489	1,489
세전이익	-3,344	-595	1,590	1,107	1,029
지배주주순이익	-2,830	-89	758	465	416
EPS(원)	-7,908	-250	2,119	1,299	1,164
증가율(%)	1,265.4	-96.8	-948.8	-38.7	-10.4
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	8.9	6.0	6.3
순이익률(%)	-12.2	-0.3	2.9	2.0	1.9
ROE(%)	-22.4	-0.8	6.4	3.7	3.2
PER	-2.1	-74.3	11.2	18.3	20.5
PBR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.3	4.3	1.8	1.8	1.6

자료: Company data

LG디스플레이 (034220/매수/TP 33,000원)

LG디스플레이 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)	2021년 2분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	7,258	7,035	3.2%	28,800	28,577	0.8%
TV	2,697	2,697	-	9,411	9,411	-
Monitor	1,598	1,598	-	5,560	5,560	-
Notebook & Tablet PC	1,841	1,841	-	6,680	6,680	-
Mobile etc	1,122	898	24.9%	7,149	6,925	3.2%
영업이익	682	518	31.7%	2,577	2,412	6.8%
출하면적(km ²)	9,481	9,481	-	33,163	33,163	-
ASP(USD/m ²)	700	700	-	777	771	0.8%
EBITDA	2,531	2,367	6.9%	8,974	8,810	1.9%
EBITDA Margin (%)	34.9%	33.6%	1.3%p	31.2%	30.8%	0.4%p

자료: Company data, IBK투자증권

LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	4,723	5,307	6,738	7,461	6,882	7,258	7,752	6,909	24,229	28,800	24,855
QoQ(%)	-25.9%	12.4%	27.0%	10.7%	-7.8%	5.5%	6.8%	-10.9%	-	-	-
YoY(%)	-19.7%	-0.9%	10.1%	17.1%	45.7%	36.8%	15.0%	-7.4%	2.1%	18.9%	-13.7%
TV	1,464	1,221	1,881	2,164	2,133	2,697	2,529	2,052	6,729	9,411	7,702
QoQ(%)	-18.6%	-16.6%	54.1%	15.0%	-1.4%	26.5%	-6.2%	-18.9%	-	-	-
YoY(%)	-30.8%	-44.4%	0.4%	20.3%	45.7%	121.0%	34.4%	-5.2%	-15.7%	39.9%	-18.2%
Monitor	803	1,220	1,288	1,280	1,279	1,598	1,422	1,260	4,591	5,560	4,863
QoQ(%)	-21.9%	52.0%	5.6%	-0.7%	-0.1%	25.0%	-11.0%	-11.4%	-	-	-
YoY(%)	-19.7%	26.6%	21.7%	24.5%	59.3%	31.0%	10.4%	-1.5%	13.4%	21.1%	-12.5%
Notebook & Tablet PC	945	1,539	1,615	1,480	1,473	1,841	1,688	1,679	5,579	6,680	5,438
QoQ(%)	-26.4%	62.9%	4.9%	-8.3%	-0.5%	25.0%	-8.3%	-0.6%	-	-	-
YoY(%)	-26.9%	30.8%	32.0%	15.3%	55.9%	19.6%	4.6%	13.4%	12.1%	19.7%	-18.6%
Mobile etc	1,512	1,327	1,954	2,537	1,997	1,122	2,112	1,917	7,331	7,149	6,851
QoQ(%)	-33.1%	-12.2%	47.3%	29.8%	-21.3%	-43.8%	88.2%	-9.2%	-	-	-
YoY(%)	2.9%	30.4%	-0.4%	12.2%	32.1%	-15.4%	8.1%	-24.4%	9.2%	-2.5%	-4.2%
출하면적(k m ²)	6,896	6,702	8,424	8,759	8,515	9,481	8,172	6,731	30,781	33,163	24,249
QoQ(%)	-24.7%	-2.8%	25.7%	4.0%	-2.8%	11.4%	-13.8%	-17.6%	-	-	-
YoY(%)	-29.8%	-32.6%	-12.0%	-4.4%	23.5%	41.5%	-3.0%	-23.2%	-20.1%	7.7%	-26.9%
ASP(USD/m ²)	534	654	706	790	736	700	847	912	658	777	901
QoQ(%)	-11.8%	22.4%	8.0%	11.9%	-6.8%	-4.9%	21.0%	7.7%	-	-	-
YoY(%)	1.2%	43.4%	37.6%	30.4%	37.7%	7.0%	20.0%	15.5%	25.9%	18.1%	15.9%
영업이익	-378	-518	164	685	523	682	845	527	-31	2,577	1,489
QoQ(%)	적자확대	적자축소	흑자전환	318.4%	-23.6%	30.4%	23.8%	-37.6%	-	-	-
YoY(%)	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	416.0%	-23.0%	적자지속	흑자전환	-42.2%
영업이익률	-8.0%	-9.8%	2.4%	9.2%	7.6%	9.4%	10.9%	7.6%	-0.1%	8.9%	6.0%
EBITDA	631	412	1,288	1,773	1,620	2,531	2,595	2,228	4,106	8,974	7,763
QoQ(%)	7.5%	-34.6%	212.4%	37.6%	-8.7%	56.2%	2.5%	-14.1%	-	-	-
YoY(%)	-7.2%	-22.6%	140.0%	202.3%	157.0%	513.6%	101.4%	25.6%	0.0%	118.6%	-13.5%
EBITDA Margin(%)	13.3	7.8	19.1	23.8	23.5	34.9	33.5	32.3	16.9%	31.2%	31.2%

자료: Company data, IBK투자증권

LG디스플레이 (034220/매수/TP 33,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	28,802	24,855	23,807
증가율(%)	-3.5	3.2	18.9	-13.7	-4.2
매출원가	21,607	21,588	24,137	21,250	19,352
매출총이익	1,868	2,643	4,664	3,605	4,455
매출총이익률 (%)	8.0	10.9	16.2	14.5	18.7
판매비	3,228	2,672	2,088	2,115	2,965
판매비율(%)	13.8	11.0	7.2	8.5	12.5
영업이익	-1,359	-29	2,577	1,489	1,489
증가율(%)	-1,563.4	-97.9	-8,949.4	-42.2	0.0
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	8.9	6.0	6.3
순금융손익	-167	-364	-502	-442	-420
이자손익	-119	-301	-372	-384	-367
기타	-48	-63	-130	-58	-53
기타영업외손익	-1,830	-215	-486	60	-40
종속/관계기업손익	12	13	1	0	0
세전이익	-3,344	-595	1,590	1,107	1,029
법인세	-472	-524	765	613	586
법인세율	14.1	88.1	48.1	55.4	56.9
계속사업이익	-2,872	-71	825	494	443
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,872	-71	825	494	443
증가율(%)	1,500.6	-97.5	-1,267.3	-40.1	-10.3
당기순이익률 (%)	-12.2	-0.3	2.9	2.0	1.9
지배주주당기순이익	-2,830	-89	758	465	416
기타포괄이익	204	158	236	0	0
총포괄이익	-2,668	88	1,061	494	443
EBITDA	2,336	4,106	8,974	7,763	6,879
증가율(%)	-36.0	75.8	118.6	-13.5	-11.4
EBITDA마진율(%)	10.0	16.9	31.2	31.2	28.9

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-7,908	-250	2,119	1,299	1,164
BPS	31,694	31,863	34,521	35,820	36,984
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-2.1	-74.3	11.2	18.3	20.5
PBR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.3	4.3	1.8	1.8	1.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.5	3.2	18.9	-13.7	-4.2
EPS증가율	1,265.4	-96.8	-948.8	-38.7	-10.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-22.4	-0.8	6.4	3.7	3.2
ROA	-8.4	-0.2	2.1	1.1	0.9
ROIC	-14.0	-0.3	4.3	2.9	3.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	184.9	175.4	221.8	246.1	259.8
순차입금 비율(%)	81.0	77.1	47.7	28.7	6.3
이자보상배율(배)	-7.9	-0.1	5.1	2.0	1.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	7.3	8.5	7.2	6.5
재고자산회전율	9.9	11.5	13.8	12.8	12.8
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	10,248	11,099	21,982	29,483	35,690
현금및현금성자산	3,336	4,218	15,055	22,212	28,286
유가증권	79	79	461	480	499
매출채권	3,154	3,518	3,251	3,641	3,646
재고자산	2,051	2,171	2,017	1,860	1,863
비유동자산	25,326	23,972	22,414	19,974	17,329
유형자산	22,088	20,147	18,648	16,605	14,039
무형자산	873	1,020	984	793	711
투자자산	199	166	174	171	171
자산총계	35,575	35,072	44,396	49,458	53,019
유동부채	10,985	11,007	13,936	14,641	15,759
매입채무및기타채무	2,618	3,779	3,498	3,226	3,231
단기차입금	697	395	2,755	3,349	4,071
유동성장기부채	1,243	2,706	3,154	3,354	3,554
비유동부채	12,101	11,328	16,662	20,525	22,526
사채	2,742	1,949	4,279	8,079	9,879
장기차입금	8,800	9,020	11,858	11,958	12,158
부채총계	23,086	22,335	30,598	35,166	38,285
지배주주지분	11,340	11,401	12,352	12,817	13,233
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	33	33	33
이익잉여금	7,503	7,524	8,279	8,744	9,160
비지배주주지분	1,148	1,336	1,446	1,475	1,501
자본총계	12,488	12,737	13,798	14,292	14,734
비이자부채	954	8218	8503	8377	8574
총차입금	13,532	14,117	22,095	26,789	29,711
순차입금	10,117	9,820	6,579	4,097	925

현금흐름표

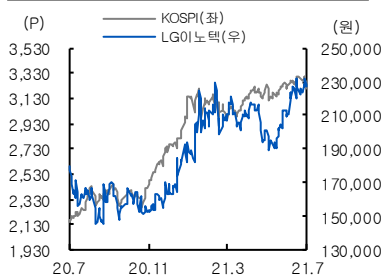
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,707	2,287	8,247	6,253	5,921
당기순이익	-2,872	-71	825	494	443
비현금성 비용 및 수익	5,797	4,469	7,612	6,656	5,849
유형자산감가상각비	3,269	3,727	5,753	5,618	4,834
무형자산상각비	426	408	645	656	555
운전자본변동	404	-1,477	228	-512	-4
매출채권등의 감소	-1,007	-936	440	-389	-6
재고자산의 감소	632	-128	163	157	-3
매입채무등의 증가	-395	1,387	-434	-272	5
기타 영업현금흐름	-622	-634	-418	-385	-367
투자활동 현금흐름	-6,755	-2,319	-4,688	-3,949	-2,868
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,927	-2,604	-3,670	-3,600	-2,300
유형자산의 감소	335	446	3	25	32
무형자산의 감소(증가)	-539	-336	-567	-465	-472
투자자산의 감소(증가)	10	3	-359	3	0
기타	366	172	-95	88	-128
재무활동 현금흐름	4,988	932	7,176	4,852	3,021
차입금의 증가(감소)	4,341	2,329	3,200	100	200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	647	-1,397	3976	4752	2821
기타 및 조정	31	-18	102	0	0
현금의 증가	971	882	10,837	7,156	6,074
기초현금	2,365	3,336	4,218	15,055	22,212
기말현금	3,336	4,218	15,055	22,212	28,286

LG이노텍 (011070/매수/TP 300,000원)

매수 (유지)

목표주가	300,000원
현재가 (7/9)	227,500원
KOSPI (7/9)	3,217.95pt
시가총액	5,384십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	232,000원
최저가	145,000원
60일 평균거래대금	37십억원
외국인 지분율	31.3%
배당수익률 (2021F)	0.3%
주주구성	
LG전자 외 4 인	40.79%
국민연금공단	9.97%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	9%	15%	-15%
절대기준	9%	18%	27%



잘 넘어가고 있는 비수기

- LG이노텍의 2021년 2분기 매출액은 1분기 대비 22.5% 감소한 2조 3,785억원으로 예상. 이전 전망 대비 증가한 규모. 광학솔루션이 예상 보다 개선된 영향으로 추정. 1분기 대비 부진한 것은 광학솔루션 부진이 주요 원인. 전장부품은 증가하고, 나머지 사업부는 1분기 수준을 유지할 것으로 예상. 2021년 2분기 영업이익은 1분기 대비 60.2% 감소한 1,379억원으로 예상. 광학솔루션 부진이 주요 원인. 나머지 사업부도 크지는 않지만 1분기 대비 부진할 것으로 예상
- 2021년부터 해외 고객의 구매 방식 변화로 LG이노텍의 실적이 크게 악화될 것이라는 우려가 많지만 기우에 그칠 것으로 판단. 이에 대한 판단 근거는 1) 고객사의 카메라 사양이 지속적으로 상향되고 있고 2) 당장 추가되는 벤더가 없고 3) 모듈이 아닌 단품 공급은 단가하락 요인이 되지만 공급 모델 확대를 통해서 공급량을 확대함으로써 외형 확대 가능 하기 때문
- LG이노텍에 대한 투자 의견을 매수를 유지. 이는 광학솔루션은 해외 고객의 비수기에도 BEP 이상의 수익성을 확보할 만큼 생산 효율성이 크게 개선되고 있고, 올해 상반기 영업이익은 지난해 상반기 대비 2배를 상회할 것으로 기대하고, 아직 실적 대비 주가는 평가가 구간에 있다고 판단하고, 연간 실적은 상저하고 구도를 이어갈 것으로 기대하고, 하반기 실적도 지난해 대비 부진하지 않을 것으로 기대하기 때문. 목표주가는 300,000원 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	11,580	11,226	11,232
영업이익	476	681	1,013	776	776
세전이익	233	443	776	719	719
지배주주순이익	102	236	538	544	544
EPS(원)	4,323	9,977	22,751	22,967	22,972
증가율(%)	-37.3	130.8	128.0	1.0	0.0
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.7	6.9	6.9
순이익률(%)	1.3	2.5	4.6	4.8	4.8
ROE(%)	4.7	10.2	19.9	16.8	14.4
PER	32.4	18.3	10.2	10.1	10.1
PBR	1.5	1.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.6	3.8	3.3

자료: Company data, *주: 내부거래 반영

LG이노텍 (011070/매수/TP 300,000원)

LG이노텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 2분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존추정치	차이	신규 추정치	기존추정치	변화폭
광학솔루션	15,678	15,678	-	82,835	82,835	-
기판소재	3,566	3,566	-	14,460	14,460	-
전장부품	3,353	3,353	-	14,080	14,080	-
기타	1,188	1,188	-	4,425	4,425	-
매출액	23,785	23,785	-	115,800	115,800	-
광학솔루션	549	549	-	6,547	6,547	-
기판소재	748	748	-	3,099	3,099	-
전장부품	-7	-7	-	157	157	-
기타	88	88	-	328	328	-
영업이익	1,379	1,379	-	10,131	10,131	-

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

LG이노텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				2분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	13,343	9,296	14,584	30,556	22,593	15,678	20,227	24,338	-30.6%	68.6%
	기판소재	2,897	2,957	3,192	3,396	3,549	3,566	3,641	3,704	0.5%	20.6%
	전장부품	2,833	2,328	3,282	3,430	3,344	3,353	3,528	3,856	0.3%	44.0%
	기타	655	519	1,103	1,047	1,220	1,188	1,049	967	-2.6%	128.9%
	소계	19,728	15,101	22,161	38,428	30,705	23,785	28,446	32,864	-22.5%	57.5%
영업이익	광학솔루션	1,254	129	273	2,815	2,433	549	1,618	1,947	-77.4%	325.4%
	기판소재	500	645	724	671	818	748	753	779	-8.5%	16.0%
	전장부품	-39	-224	-8	-119	107	-7	23	34	-106.2%	-97.0%
	기타	-12	4	104	94	110	88	68	62	-19.8%	2091.3%
	소계	1,703	554	1,092	3,460	3,468	1,379	2,462	2,822	-60.2%	148.9%
영업이익률	광학솔루션	9.4%	1.4%	1.9%	9.2%	10.8%	3.5%	8.0%	8.0%		
	기판소재	17.3%	21.8%	22.7%	21.4%	23.1%	21.0%	20.7%	21.0%		
	전장부품	-1.4%	-9.6%	-0.3%	-3.5%	3.2%	-0.2%	0.6%	0.9%		
	기타	-1.9%	0.8%	9.4%	7.3%	9.0%	7.4%	6.5%	6.4%		
	합계	8.9%	3.6%	4.9%	9.0%	11.3%	5.8%	8.7%	8.6%		

자료: Company data, IBK투자증권

LG이노텍 (011070/매수/TP 300,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	11,580	11,226	11,232
증가율(%)	-0.1	19.6	21.4	-3.1	0.0
매출원가	6,933	8,251	9,932	9,804	9,787
매출총이익	1,042	1,290	1,648	1,422	1,444
매출총이익률 (%)	13.1	13.5	14.2	12.7	12.9
판매비	566	609	635	647	669
판매비율(%)	7.1	6.4	5.5	5.8	6.0
영업이익	476	681	1,013	776	776
증가율(%)	80.8	43.0	48.8	-23.4	0.0
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.7	6.9	6.9
순금융손익	-69	-77	-33	-33	-31
이자손익	-57	-47	-37	-35	-33
기타	-12	-30	4	2	2
기타영업외손익	-175	-161	-204	-24	-26
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	233	443	776	719	719
법인세	83	112	212	175	175
법인세율	35.6	25.3	27.3	24.3	24.3
계속사업이익	150	331	565	544	544
중단사업손익	-48	-95	-26	0	0
당기순이익	102	236	538	544	544
증가율(%)	-37.3	130.8	128.0	1.0	0.0
당기순이익률 (%)	1.3	2.5	4.6	4.8	4.8
지배주주당기순이익	102	236	538	544	544
기타포괄이익	-9	-6	30	0	0
총포괄이익	93	230	568	544	544
EBITDA	1,058	1,350	1,621	1,365	1,316
증가율(%)	35.3	27.6	20.1	-15.8	-3.6
EBITDA마진율(%)	13.3	14.1	14.0	12.2	11.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,323	9,977	22,751	22,967	22,972
BPS	93,151	102,576	125,875	148,142	170,414
DPS	300	700	700	700	700
밸류에이션(배)					
PER	32.4	18.3	10.2	10.1	10.1
PBR	1.5	1.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.6	3.8	3.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.1	19.6	21.4	-3.1	0.0
EPS증가율	-37.3	130.8	128.0	1.0	0.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	4.7	10.2	19.9	16.8	14.4
ROA	1.8	4.0	8.2	7.3	6.8
ROIC	3.1	7.8	18.1	17.5	18.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	161.8	148.7	139.8	120.4	103.7
순차입금 비율(%)	50.9	42.5	11.0	-7.3	-28.2
이자보상배율(배)	7.5	13.7	24.3	18.3	18.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	8.6	9.5	8.6	8.6
재고자산회전율	15.8	14.2	12.4	11.1	11.2
총자산회전율	1.4	1.6	1.8	1.5	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,531	3,162	4,060	4,676	5,497
현금및현금성자산	800	695	1,471	2,087	2,899
유가증권	0	2	0	0	0
매출채권	1,109	1,114	1,315	1,307	1,306
재고자산	488	859	1,011	1,006	1,004
비유동자산	3,240	2,877	3,085	3,051	2,720
유형자산	2,708	2,368	2,580	2,535	2,191
무형자산	277	188	195	194	194
투자자산	35	54	59	61	63
자산총계	5,771	6,039	7,145	7,727	8,217
유동부채	2,046	2,284	2,765	2,840	2,812
매입채무및기타채무	718	1,002	1,315	1,307	1,306
단기차입금	30	1	12	13	14
유동성장기부채	511	441	655	705	645
비유동부채	1,520	1,327	1,401	1,381	1,372
사채	456	582	485	485	485
장기차입금	920	701	644	624	614
부채총계	3,566	3,611	4,166	4,221	4,184
지배주주지분	2,205	2,428	2,979	3,506	4,033
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	-26	-26	-26
이익잉여금	989	1,222	1,753	2,280	2,807
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,205	2,428	2,979	3,506	4,033
비이자부채	1644	1882	2365	2390	2422
총차입금	1,922	1,729	1,801	1,831	1,762
순차입금	1,122	1,033	329	-256	-1,137

현금흐름표

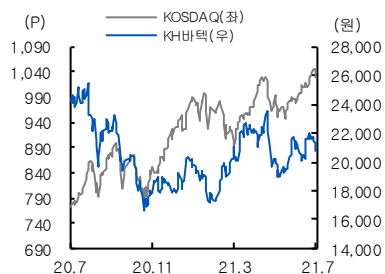
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	769	950	1,165	1,161	1,111
당기순이익	102	236	538	544	544
비현금성 비용 및 수익	863	948	865	646	597
유형자산감가상각비	520	614	563	547	498
무형자산상각비	62	55	45	43	42
운전자본변동	-241	-283	-160	6	3
매출채권등의 감소	-257	-177	-185	7	2
재고자산의 감소	34	-375	-147	5	2
매입채무등의 증가	122	316	281	-7	-2
기타 영업현금흐름	45	49	-78	-35	-33
투자활동 현금흐름	-354	-826	-581	-566	-218
유형자산의 증가(CAPEX)	-470	-767	-775	-500	-150
유형자산의 감소	55	29	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-111	-73	-52	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	0	-19	-1	-2	-2
기타	172	4	246	-22	-23
재무활동 현금흐름	-239	-167	109	21	-80
차입금의 증가(감소)	-227	-151	-10	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-16	119	41	-70
기타 및 조정	2	-62	83	0	-1
현금의 증가	178	-105	776	616	812
기초현금	621	800	695	1,471	2,087
기말현금	800	695	1,471	2,087	2,899

KH바텍 (060720/매수/TP 30,000원)

매수 (유지)

목표주가	30,000원
현재가 (7/9)	20,700원
KOSDAQ (7/9)	1,028.93pt
시가총액	490십억원
발행주식수	23,674천주
액면가	500원
52주 최고가	25,450원
최저가	16,600원
60일 평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	9.1%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주구성	
남광회 외 3 인	25.27%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-8%	0%	-36%
절대기준	-3%	4%	-15%



2분기가 마지막 고비

- KH바텍의 2021년 상반기 실적은 부진할 것으로 예상. 2분기는 이전 전망 수준을 하회할 것으로 예상. 실적 부진의 가장 큰 원인은 상반기 폴더블 신규 모델 출시가 없었다는 점. 이와 함께 국내 고객사의 2분기 물량 감소와 인도 공장 가동률 하락으로 실적 개선을 기대하기는 어려운 전망. 2분기 영업이익은 적자 전환할 것으로 예상
- 3분기부터 매출액은 큰 폭으로 증가할 것으로 기대. 3분기에 폴더블 신규 모델 2개가 출시되고 이에 따른 효과가 3분기에 본격화될 것으로 전망하기 때문. 폴더블 물량은 3분기보다 4분기가 약간 더 많을 것으로 예상. 플립이 폴더 보다 물량이 많을 것으로 전망
- 폴더블 상반기 물량은 100만개를 하회할 것으로 예상하고, 하반기 신제품 물량은 700만대 수준으로 전망. 힌지 시장에 추가적인 참여자는 연내에 없을 것으로 전망하고, Z Fold가 Z Flip 보다는 물량이 좀 더 많을 것으로 예상하고 3분기보다는 4분기가 더 많을 것으로 전망. Z Flip의 힌지 단가는 소폭 하락할 것으로 예상하지만, Z Fold는 펜 기능 지원으로 소재 변화가 있었고 이는 가격 인상에 반영될 것으로 예상
- KH바텍에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 2분기 실적 부진 이후 하반기에는 정상화될 것으로 기대하고, Foldable 핵심 부품 생산으로 성장 동력을 보유하고 있고, 신제품 및 신규 거래선 확보를 통한 성장 잠재력을 보유하고 있기 때문. 목표주가는 30,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	204	185	283	667	905
영업이익	7	4	19	66	132
세전이익	0	-15	24	64	131
지배주주순이익	-11	-14	19	53	108
EPS(원)	-542	-582	784	2,236	4,551
증가율(%)	-72.0	7.5	-234.6	185.2	103.5
영업이익률(%)	3.4	2.2	6.7	9.9	14.6
순이익률(%)	-5.9	-7.6	6.7	7.9	11.9
ROE(%)	-6.4	-7.6	10.0	23.9	35.6
PER	-42.3	-35.0	27.2	9.5	4.7
PBR	2.9	2.7	2.6	2.0	1.4
EV/EBITDA	27.2	28.6	15.6	6.0	3.0

자료: Company data

KH바텍 (060720/매수/TP 30,000원)

KH바텍 분기별 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 2분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
Mg	4	4	-	18	18	-
Al	122	122	-	617	617	-
조립모듈	85	98	-13.3%	1,639	1,745	-6%
기타	138	118	16.9%	552	532	4%
매출액	349	341	2.3%	2,826	2,911	-3%
영업이익	-17	3	적자전환	190	228	-17%
세전이익	-16	2	적자전환	235	263	-11%
순이익	-12	1	적자전환	187	209	-11%

자료: Company data, IBK투자증권

KH바텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)		2020				2021				2분기 증감률	
		1	2	3	4	1	2E	3E	4E	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	Mg	2	4	5	2	4	4	5	5	0.0	0.0
	Al	168	102	150	140	179	122	168	148	-31.4	-19.2
	조립모듈	186	162	260	76	84	85	796	674	1.2	-37.5
	기타	129	151	192	120	123	138	134	157	11.8	8.3
	합계	485	419	607	338	390	349	1,103	984	-10.4	-16.6
영업이익		19	-6	32	-10	7	-17	121	79	적자전환	적자지속
세전이익		88	-54	-20	-163	50	-16	119	81	적자전환	적자지속
순이익		78	-54	-16	-145	34	-12	98	67	적자전환	적자지속
영업이익률		4.0	-1.5	5.3	-2.9	1.8	-5.0	11.0	8.0		
세전이익률		18.2	-13.0	-3.3	-48.1	13.0	-4.6	10.8	8.3		
순이익률		16.0	-13.0	-2.6	-43.0	8.8	-3.4	8.9	6.9		

자료: Company data, IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/TP 30,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	204	185	283	667	905
증가율(%)	22.7	-9.2	52.8	136.0	35.7
매출원가	175	162	241	560	725
매출총이익	28	23	41	107	180
매출총이익률 (%)	13.7	12.4	14.5	16.0	19.9
판매비	21	20	22	41	48
판매비율(%)	10.3	10.8	7.8	6.1	5.3
영업이익	7	4	19	66	132
증가율(%)	-202.6	-49.4	437.4	248.2	100.0
영업이익률(%)	3.4	2.2	6.7	9.9	14.6
순금융손익	-2	-2	-3	-3	-2
이자손익	-3	-2	-3	-3	-2
기타	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-17	7	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	0	-15	24	64	131
법인세	1	-2	5	11	22
법인세율	na	13.3	20.8	17.2	16.8
계속사업이익	-1	-13	19	53	108
중단사업손익	-11	0	0	0	0
당기순이익	-12	-14	19	53	108
증가율(%)	-70.4	19.2	-235.6	184.9	103.3
당기순이익률 (%)	-5.9	-7.6	6.7	7.9	11.9
지배주주당기순이익	-11	-14	19	53	108
기타포괄이익	0	0	1	0	0
총포괄이익	-11	-14	19	53	108
EBITDA	21	19	38	87	153
증가율(%)	82.8	-10.1	103.8	129.7	74.5
EBITDA마진율(%)	10.3	10.3	13.4	13.0	16.9

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-542	-582	784	2,236	4,551
BPS	7,998	7,447	8,256	10,493	15,044
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-42.3	-35.0	27.2	9.5	4.7
PBR	2.9	2.7	2.6	2.0	1.4
EV/EBITDA	27.2	28.6	15.6	6.0	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	22.7	-9.2	52.8	136.0	35.7
EPS증가율	-72.0	7.5	-234.6	185.2	103.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-6.4	-7.6	10.0	23.9	35.6
ROA	-4.0	-4.8	5.8	12.5	18.5
ROIC	-6.6	-7.5	8.6	22.3	43.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	53.6	68.3	79.9	102.1	88.9
순차입금 비율(%)	19.5	29.7	45.1	9.3	-14.9
이자보상배율(배)	1.9	1.1	5.9	17.7	24.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	9.8	7.6	8.6	7.4
재고자산회전율	8.8	7.0	6.0	11.2	13.9
총자산회전율	0.7	0.6	0.9	1.6	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	123	130	179	329	495
현금및현금성자산	17	34	0	119	215
유가증권	3	0	0	0	0
매출채권	20	18	56	99	144
재고자산	24	29	66	53	77
비유동자산	160	165	171	172	178
유형자산	148	147	149	143	143
무형자산	7	10	10	9	9
투자자산	4	4	6	7	7
자산총계	283	295	350	501	673
유동부채	81	80	123	219	282
매입채무및기타채무	17	20	44	80	115
단기차입금	26	43	46	101	123
유동성장기부채	17	7	15	14	12
비유동부채	18	40	33	34	35
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14	34	26	25	25
부채총계	99	120	155	253	317
지배주주지분	185	176	195	248	356
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	135	188	296
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	0
자본총계	185	175	195	248	356
비이자부채	43	35	67	111	156
총차입금	56	85	88	142	161
순차입금	36	52	88	23	-53

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	11	10	-19	80	97
당기순이익	-12	-14	19	53	108
비현금성 비용 및 수익	35	35	17	23	22
유형자산감가상각비	13	15	18	21	20
무형자산상각비	0	1	1	1	1
운전자본변동	-11	-7	-51	6	-31
매출채권등의 감소	11	-8	-36	-43	-45
재고자산의 감소	-2	-5	-36	13	-24
매입채무등의 증가	-14	5	24	36	36
기타 영업현금흐름	-1	-4	-4	-2	-2
투자활동 현금흐름	-37	-19	-21	-20	-25
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-32	-16	-15	-20
유형자산의 감소	10	16	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-2	0	-5	-4	-4
재무활동 현금흐름	5	27	6	59	24
차입금의 증가(감소)	5	27	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	6	59	24
기타 및 조정	1	-2	1	-1	0
현금의 증가	-20	16	-33	118	96
기초현금	37	17	34	0	119
기말현금	17	34	0	119	215

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 90,000원)

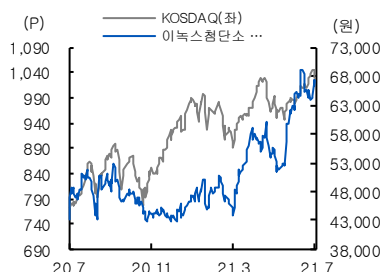
매수 (유지)

목표주가	90,000원
현재가 (7/9)	66,300원
KOSDAQ (7/9)	1,028.93pt
시가총액	651십억원
발행주식수	9,821천주
액면가	500원
52주 최고가	69,300원
최저가	42,612원
60일 평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성

이녹스 외 4 인 33.32%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	35%	15%
절대기준	2%	40%	53%



2분기 OLED 효과, 하반기까지 지속될 것

- 이녹스첨단소재 2분기 매출액은 1분기 대비 20.8% 증가한 1,161억원으로 예상. 스마트플렉스와 INNOLED가 1분기 대비 20% 이상 증가할 것으로 전망. 스마트플렉스는 Foldable 스마트폰과 관련된 물량 증가가 예상되고, INNOLED는 봉지 관련 매출이 크게 증가할 것으로 예상
- 2분기 영업이익은 1분기 대비 39.9% 증가한 191억원으로 예상. 매출액 증가와 제품믹스 개선에 따른 영향으로 추정. 비용 구조 개선으로 영업이익률 상승한 것으로 분석
- 실적 개선은 3분기까지 이어질 것으로 기대. OLED가 당분간 실적 개선을 주도할 것으로 예상. 하반기 신규 라인 증설 효과도 기대. 폴더블 스마트폰 출시도 실적 개선에 기여할 것으로 기대
- 투자의견은 매수 유지. 매 분기 실적이 예상치를 상회하고 있고, 2021년 영업이익은 700억원에 이를 것으로 전망하고 있어서 충분히 매력적인 주가 수준인 것으로 판단. OLED와 Fold는 2022년에도 성장 동력으로 작용할 수 있을 것으로 기대
- 목표주가는 70,000원에서 90,000원으로 상향. 실적치 상향 조정된 부분은 반영

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	349	336	452	479	536
영업이익	46	44	70	70	78
세전이익	45	32	61	70	78
지배주주순이익	35	25	49	58	65
EPS(원)	3,533	2,580	5,045	5,968	6,653
증가율(%)	13.3	-27.0	95.5	18.3	11.5
영업이익률(%)	13.2	13.1	15.5	14.6	14.6
순이익률(%)	10.0	7.4	10.8	12.1	12.1
ROE(%)	21.1	13.2	21.5	20.5	18.8
PER	14.7	17.7	13.3	11.2	10.1
PBR	2.8	2.2	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.4	6.8	5.6

자료: Company data

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 90,000원)

이녹스첨단소재 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 2분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
INNOSEM	96	84	14.3%	357	336	6.3%
INNOFLEX	164	212	-22.6%	649	815	-20.4%
SMARTFLEX	204	146	39.7%	852	734	16.1%
INNOLED	697	628	11.0%	2,666	2,425	9.9%
합계	1,161	1,071	8.4%	4,524	4,310	5.0%
영업이익	191	142	34.5%	703	641	9.7%
세전이익	184	136	35.3%	606	559	8.4%
순이익	144	106	35.8%	493	454	8.6%

자료: Company data, IBK투자증권

이녹스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				2분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	96	95	75	73	93	96	89	79	3.1	0.7
	INNOFLEX	169	205	256	172	166	164	167	152	-1.1	-20.0
	SMARTFLEX	140	184	191	150	160	204	289	199	27.2	11.0
	INNOLED	306	255	537	459	542	697	781	646	28.6	173.5
	합계	711	738	1,059	855	961	1,161	1,326	1,076	20.8	57.2
영업이익		53	70	194	119	136	191	218	159	39.9	172.3
세전이익		74	44	159	50	142	184	186	93	29.6	316.3
순이익		53	30	124	50	111	144	145	93	29.5	382.8
영업이익률(%)		7.5	9.5	18.4	13.9	14.2	16.4	16.4	14.7		
세전이익률(%)		10.4	6.0	15.0	5.8	14.8	15.9	14.0	8.7		
순이익률(%)		7.5	4.0	11.7	5.8	11.6	12.4	10.9	8.7		

자료: Company data, IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 90,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	349	336	452	479	536
증가율(%)	19.2	-3.7	34.5	5.9	11.8
매출원가	263	255	342	367	413
매출총이익	87	81	110	112	123
매출총이익률 (%)	24.9	24.1	24.3	23.4	22.9
판매비	40	37	40	42	45
판매비율(%)	11.5	11.0	8.8	8.8	8.4
영업이익	46	44	70	70	78
증가율(%)	21.4	-5.7	60.4	-0.2	11.4
영업이익률(%)	13.2	13.1	15.5	14.6	14.6
순금융손익	-2	-3	0	-1	-1
이자손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-1	-2	1	0	0
기타영업외손익	1	-9	-10	1	1
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	45	32	61	70	78
법인세	11	7	11	12	13
법인세율	24.4	21.9	18.0	17.1	16.7
계속사업이익	35	25	49	58	65
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	25	49	58	65
증가율(%)	13.4	-27.0	95.5	18.3	11.5
당기순이익률 (%)	10.0	7.4	10.8	12.1	12.1
지배주주당기순이익	35	25	49	58	65
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	34	25	49	58	65
EBITDA	62	61	88	88	95
증가율(%)	28.1	-2.8	45.2	0.0	8.5
EBITDA마진율(%)	17.8	18.2	19.5	18.4	17.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,533	2,580	5,045	5,968	6,653
BPS	18,479	20,712	26,142	32,110	38,764
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	14.7	17.7	13.3	11.2	10.1
PBR	2.8	2.2	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.4	6.8	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	19.2	-3.7	34.5	5.9	11.8
EPS증가율	13.3	-27.0	95.5	18.3	11.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	21.1	13.2	21.5	20.5	18.8
ROA	10.8	7.7	13.3	12.6	12.0
ROIC	21.4	14.4	22.3	24.0	26.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.8	57.4	65.9	59.0	54.1
순차입금 비율(%)	-8.3	6.9	-2.3	-18.2	-31.1
이자보상배율(배)	18.0	16.4	41.9	37.9	37.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	6.6	6.4	5.4	5.5
재고자산회전율	9.7	9.2	11.5	10.8	11.0
총자산회전율	1.1	1.0	1.2	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	186	165	265	342	434
현금및현금성자산	53	56	121	186	262
유가증권	17	0	0	0	0
매출채권	46	56	85	93	103
재고자산	37	36	42	46	51
비유동자산	152	153	159	157	150
유형자산	138	140	144	143	137
무형자산	2	2	2	1	1
투자자산	1	0	2	2	2
자산총계	337	319	424	499	584
유동부채	126	85	116	132	151
매입채무및기타채무	13	16	21	23	25
단기차입금	20	35	60	73	89
유동성장기부채	11	11	13	13	13
비유동부채	31	31	52	53	54
사채	0	0	18	18	18
장기차입금	20	21	22	22	22
부채총계	157	116	168	185	205
지배주주지분	181	202	256	314	379
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	104	104	108	108	108
자본조정등	-10	-14	-13	-13	-13
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	82	107	156	214	279
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	181	202	256	314	379
비이자부채	102	45	52	56	61
총차입금	55	71	116	129	144
순차입금	-15	14	-6	-57	-118

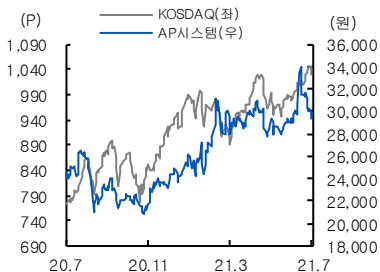
현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	44	33	48	66	70
당기순이익	35	25	49	58	65
비현금성 비용 및 수익	33	35	33	18	17
유형자산감가상각비	15	16	17	17	17
무형자산상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	-14	-14	-31	-9	-11
매출채권등의 감소	-4	-10	-29	-8	-10
재고자산의 감소	-1	0	-6	-4	-5
매입채무등의 증가	-3	3	5	2	2
기타 영업현금흐름	-10	-13	-3	-1	-1
투자활동 현금흐름	-59	13	-22	-15	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	-19	-17	-21	-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	39	14	17
차입금의 증가(감소)	13	11	2	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-21	-52	37	14	17
기타 및 조정	-1	-1	0	-1	0
현금의 증가	-24	4	65	64	77
기초현금	76	53	56	121	186
기말현금	53	56	121	186	262

AP시스템 (265520/매수/TP 38,000원)

매수 (유지)	
목표주가	38,000원
현재가 (7/9)	29,300원
KOSDAQ (7/9)	1,028.93pt
시가총액	424십억원
발행주식수	15,281천주
액면가	500원
52주 최고가	34,100원
최저가	20,900원
60일 평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	15.5%
배당수익률 (2021F)	0.4%
주주구성	
APS홀딩스 외 3 인	20.91%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	8%	-10%
절대기준	1%	13%	19%



2분기 실적도 증가세

- AP시스템 2분기 매출액은 1분기 대비 26.3% 증가한 1,404억원으로 예상. 이전 전망 대비 감소한 규모. 일부 장비 매출이 이월된 영향으로 추정. 장비 보다는 부품이 비수기. 1분기 대비 10% 이상 감소할 것. 반도체 매출은 꾸준히 증가세 유지
- 2분기 영업이익은 1분기 대비 15.6% 증가한 150억원으로 예상. 2분기 매출액 증가가 주요 원인으로 추정. 영업이익률은 1분기 대비 소폭 하락할 전망. 제품믹스 부진에 따른 영향
- 하반기에도 성장세는 지속될 것으로 기대. 3분기 보다는 4분기 매출액이 더 클 것으로 예상. 영업이익률의 변화는 크지 않을 전망
- 삼성디스플레이의 신규 투자에 대한 가능성은 높은 A4 라인 보완 투자 규모는 크지 않을 전망. A5 신규 투자에 대한 기대감이 크지만 아직은 구체화되기는 일러 보임. 삼성전자의 투자는 Rigid, Flexible 모두 확장의 여지는 있어 보임.
- 투자의견 매수 유지함. 패널업체들의 투자 규모는 안정적으로 유지될 것으로 예상. 상반기 대비 하반기 실적 개선도 투자포인트. 실적 개선세는 2022년까지 지속될 것. 목표주가는 38,000원 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	460	583	593	672	672
영업이익	28	45	57	54	59
세전이익	12	34	67	60	66
지배주주순이익	9	24	52	47	52
EPS(원)	580	1,571	3,430	3,089	3,400
증가율(%)	-64.6	171.0	118.4	-10.0	10.1
영업이익률(%)	6.1	7.7	9.6	8.0	8.8
순이익률(%)	2.0	4.1	8.8	7.0	7.7
ROE(%)	8.1	19.2	32.4	22.5	20.2
PER	58.0	15.8	8.7	9.7	8.8
PBR	4.5	2.8	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	14.5	7.4	5.4	4.9	3.6

자료: Company data, *주: 내부거래 반영

AP시스템 (265520/매수/TP 38,000원)

AP시스템 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 2분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AMOLED	1,151	1,292	-10.9%	4,998	5,220	-4.3%
LCD	3	3	-	12	13	-7.7%
반도체	211	236	-10.6%	570	692	-17.6%
기타	39	44	-11.4%	351	375	-6.4%
매출액	1,404	1,575	-10.9%	5,931	6,300	-5.9%
영업이익	140	158	-11.4%	567	600	-5.5%
세전이익	148	134	10.4%	646	515	25.4%
순이익	114	103	10.7%	509	397	28.2%

자료: Company data, IBK투자증권

AP시스템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				2분기 증감률	
		1	2	3	4	1	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	AMOLED	1,022	1,092	1,364	1,679	1,033	1,151	1,371	1,442	11.4%	6.7%
	LCD	2	3	3	4	2	3	3	4	26.3%	10.6%
	반도체	123	134	161	84	56	211	177	126	279.0%	35.5%
	기타	55	57	77	20	20	39	61	231	96.5%	21.5%
	합계	1,202	1,285	1,605	1,786	1,111	1,404	1,614	1,803	26.3%	10.6%
영업이익		76	80	156	139	121	140	161	144	15.6%	74.4%
세전이익		104	54	137	40	166	148	175	157	-10.9%	175.9%
순이익		79	40	106	14	140	114	134	121	-18.4%	182.4%
영업이익률		6.3%	6.3%	9.7%	7.8%	10.9%	10.0%	10.0%	8.0%		
세전이익률		8.7%	4.2%	8.5%	2.3%	15.0%	10.5%	10.8%	8.7%		
순이익률		6.6%	3.1%	6.6%	0.8%	12.6%	8.1%	8.3%	6.7%		

자료: Company data, IBK투자증권

AP시스템 (265520/매수/TP 38,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	460	583	593	672	672
증가율(%)	-35.5	26.7	1.7	13.3	0.0
매출원가	395	492	492	567	559
매출총이익	66	91	101	105	113
매출총이익률 (%)	14.3	15.6	17.0	15.6	16.8
판매비	38	46	45	51	55
판매비율(%)	8.3	7.9	7.6	7.6	8.2
영업이익	28	45	57	54	59
증가율(%)	-39.6	63.5	25.7	-5.4	9.5
영업이익률(%)	6.1	7.7	9.6	8.0	8.8
순금융손익	-9	-5	3	8	12
이자손익	-5	-3	6	12	16
기타	-4	-2	-3	-4	-4
기타영업외손익	-6	-7	7	-2	-5
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	12	34	67	60	66
법인세	3	10	14	13	14
법인세율	25.0	29.4	20.9	21.7	21.2
계속사업이익	9	24	52	47	52
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	24	52	47	52
증가율(%)	-64.6	171.0	118.4	-10.0	10.1
당기순이익률 (%)	2.0	4.1	8.8	7.0	7.7
지배주주당기순이익	9	24	52	47	52
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	24	52	47	52
EBITDA	41	55	67	62	66
증가율(%)	-28.8	34.1	20.2	-7.4	6.9
EBITDA마진율(%)	8.9	9.4	11.3	9.2	9.8

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	580	1,571	3,430	3,089	3,400
BPS	7,419	8,937	12,228	15,204	18,492
DPS	50	120	120	120	120
밸류에이션(배)					
PER	58.0	15.8	8.7	9.7	8.8
PBR	4.5	2.8	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	14.5	7.4	5.4	4.9	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-35.5	26.7	1.7	13.3	0.0
EPS증가율	-64.6	171.0	118.4	-10.0	10.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	8.1	19.2	32.4	22.5	20.2
ROA	2.1	6.1	11.7	8.5	8.5
ROIC	4.8	16.7	55.0	97.7	169.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	269.9	170.0	184.1	150.1	129.1
순차입금 비율(%)	98.2	38.7	-38.0	-57.3	-68.9
이자보상배율(배)	5.0	13.1	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	10.1	8.2	9.8	10.4
재고자산회전율	3.3	6.1	8.6	8.9	9.4
총자산회전율	1.1	1.5	1.3	1.2	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	249	218	388	441	509
현금및현금성자산	28	54	198	265	331
유가증권	0	0	3	3	3
매출채권	42	73	72	64	64
재고자산	134	58	80	72	72
비유동자산	170	151	143	140	139
유형자산	87	80	73	68	62
무형자산	7	5	3	2	1
투자자산	6	6	6	6	6
자산총계	419	369	531	581	647
유동부채	286	152	267	277	297
매입채무및기타채무	80	71	90	81	81
단기차입금	121	32	57	62	67
유동성장기부채	6	4	5	10	15
비유동부채	20	80	76	72	67
사채	0	20	20	20	20
장기차입금	9	50	47	42	37
부채총계	306	232	344	349	365
지배주주지분	113	137	187	232	283
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	64	64	64	64	64
자본조정등	-2	-2	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	45	68	118	164	214
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	113	137	187	232	283
비이자부채	168	125	215	215	226
총차입금	138	107	129	134	139
순차입금	111	53	-71	-133	-195

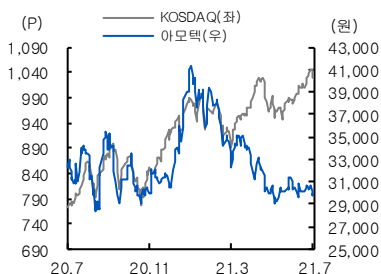
현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	17	61	123	68	68
당기순이익	9	24	52	47	52
비현금성 비용 및 수익	45	44	6	1	0
유형자산감가상각비	10	9	8	7	7
무형자산상각비	4	1	1	1	1
운전자본변동	-27	0	66	7	0
매출채권등의 감소	-23	-27	7	8	0
재고자산의 감소	0	77	-23	9	0
매입채무등의 증가	-25	-8	80	-10	0
기타 영업현금흐름	-10	-7	-1	13	16
투자활동 현금흐름	7	1	-7	-8	-7
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-1	-2	-1
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	1	1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-3	0	0
기타	8	1	-4	-6	-6
재무활동 현금흐름	-29	-33	26	7	5
차입금의 증가(감소)	0	46	-1	-5	-5
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-29	-79	27	12	10
기타 및 조정	0	-3	2	0	0
현금의 증가	-5	26	144	67	66
기초현금	33	28	54	198	265
기말현금	28	54	198	265	331

아모텍 (052710/매수/TP 45,000원)

매수 (유지)

목표주가	45,000원
현재가 (7/9)	29,900원
KOSDAQ (7/9)	1,028.93pt
시가총액	291십억원
발행주식수	9,743천주
액면가	500원
52주 최고가	41,300원
최저가	15,050원
60일 평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	4.2%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주주구성	
김병규 외 4 인	25.84%
엘트윅텍 외 2인	11.72%
주가상승률	
상대기준	1M -6% 6M -30% 12M -31%
절대기준	1M -1% 6M -28% 12M -8%



2분기까지 부진, 3분기 반등 기대

- 아모텍의 2분기 매출액은 1분기 대비 19.3% 감소한 443억원으로 예상. 모바일 관련 부품들의 실적 악화가 주요 원인으로 분석됨. NFC 안테나의 계절성도 2분기가 1분기 대비 부진한 주요 원인임
- 2분기 영업이익은 1분기와 마찬가지로 영업적자가 이어질 것으로 예상. 적자 규모는 이전 전망에 비해서 확대될 것으로 추정. MLCC 관련 비용 집행이 이어지고, 매출액 감소에 따른 고정비 비중이 높아진 결과로 분석
- 3분기부터는 영업 흑자 전환이 가능할 것으로 기대. 국내 고객의 신제품 출시 효과와 전장 부품 매출 정상화에 따른 것으로 분석. 매출액 증가로 수익성도 개선될 것으로 예상. 영업 흑자 전환 가능할 것으로 판단
- MLCC 매출은 3분기에는 가시권에 들어 올 것으로 기대. 고객사들의 품질인증 모델이 증가하고 있고 확보한 물량이 많아서 매출 발생에는 무리가 없을 전망. 하반기로 갈수록 규모는 커질 것으로 기대. 2022년에는 의미있는 수준까지 커질 수 있을 전망
- 투자의견 매수 유지. 단기 실적 저점 국면이고, 3분기부터 실적 개선세가 이어질 것으로 기대하고, 기대감을 키워왔던 MLCC 매출도 발생할 것으로 전망하기 때문. 목표주가는 45,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	249	224	237	415	629
영업이익	7	-5	0	48	94
세전이익	4	-18	-1	47	95
지배주주순이익	0	-17	3	37	75
EPS(원)	37	-1,700	337	3,763	7,670
증가율(%)	-94.9	-4,657.5	-119.8	1,016.0	103.8
영업이익률(%)	2.8	-2.2	0.0	11.6	14.9
순이익률(%)	0.0	-7.6	1.3	8.9	11.9
ROE(%)	0.2	-8.7	1.8	17.7	28.5
PER	795.0	-22.7	89.6	8.0	3.9
PBR	1.5	2.1	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	14.0	25.5	15.0	5.8	3.0

자료: Company data

아모텍 (052710/매수/TP 45,000원)

아모텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)		2021년 2분기			2021년		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	ESD/EMI	71	71	-	303	303	-
	NFC	101	101	-	668	810	-17.5%
	BT/GPS	116	116	-	530	530	-
	Motor	156	156	-	675	675	-
	MLCC	-	-	-	195	195	-
	합계	443	443	-	2,370	2,512	-5.7%
영업이익		-55	-48	적자확대	-2	16	적자전환
세전이익		-53	-82	적자축소	-11	-101	적자축소
순이익		-32	-49	적자축소	33	-37	흑자전환

자료: Company data, IBK투자증권

아모텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				2분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	151	86	128	96	85	71	76	71	-17.1%	-18.4%
	NFC	353	72	219	236	214	101	213	141	-53.0%	39.2%
	BT/GPS	74	83	122	140	111	116	143	160	4.0%	38.5%
	Motor	106	94	135	141	139	156	179	200	12.6%	65.9%
	MLCC	-	-	-	-	-	-	45	150		
	합계	685	336	604	614	549	443	656	722	-19.3%	31.7%
영업이익		36	-54	-6	-26	-33	-55	39	47	적자지속	적자지속
세전이익		33	-78	-58	-79	-54	-53	50	46	적자지속	적자지속
순이익		23	-64	-54	-70	-17	-32	47	35	적자지속	적자지속
영업이익률		5.2%	-15.9%	-1.0%	-4.2%	-4.8%	-16.4%	6.5%	7.7%		
세전이익률		4.9%	-23.2%	-9.7%	-12.9%	-7.8%	-15.6%	8.3%	7.4%		
순이익률		3.3%	-18.9%	-9.0%	-0.5%	6.6%	11.8%	17.2%	11.6%		

자료: Company data, IBK투자증권

아모텍 (052710/매수/TP 45,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	249	224	237	415	629
증가율(%)	-1.9	-9.9	5.8	75.3	51.5
매출원가	200	190	199	327	491
매출총이익	49	34	38	88	138
매출총이익률 (%)	19.7	15.2	16.0	21.2	21.9
판매비	42	39	38	40	44
판매비율(%)	16.9	17.4	16.0	9.6	7.0
영업이익	7	-5	0	48	94
증가율(%)	-38.1	-170.7	-96.9	na	97.0
영업이익률(%)	2.8	-2.2	0.0	11.6	14.9
순금융손익	-4	-5	-4	-7	-6
이자손익	-4	-5	-6	-6	-6
기타	0	0	2	-1	0
기타영업외손익	1	-8	2	2	0
종속/관계기업손익	0	0	1	5	7
세전이익	4	-18	-1	47	95
법인세	4	-2	-4	10	20
법인세율	100.0	11.1	400.0	21.3	21.1
계속사업이익	0	-17	3	37	75
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-17	3	37	75
증가율(%)	-94.9	na	-119.8	1,016.0	103.8
당기순이익률 (%)	0.0	-7.6	1.3	8.9	11.9
지배주주당기순이익	0	-17	3	37	75
기타포괄이익	1	2	2	0	0
총포괄이익	2	-15	5	37	75
EBITDA	28	19	25	62	108
증가율(%)	-1.9	-34.3	33.7	148.1	74.6
EBITDA마진율(%)	11.2	8.5	10.5	14.9	17.2

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	37	-1,700	337	3,763	7,670
BPS	20,412	18,815	19,357	23,120	30,790
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	795.0	-22.7	89.6	8.0	3.9
PBR	1.5	2.1	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	14.0	25.5	15.0	5.8	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.9	-9.9	5.8	75.3	51.5
EPS증가율	-94.9	-4,657.5	-119.8	1,016.0	103.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.2	-8.7	1.8	17.7	28.5
ROA	0.1	-3.8	0.7	7.7	13.4
ROIC	0.1	-6.6	1.5	16.4	30.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	116.5	137.6	133.7	124.7	103.6
순차입금 비율(%)	53.3	53.6	41.3	27.1	9.0
이자보상배율(배)	1.4	-0.8	0.0	8.1	15.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	6.3	6.2	8.4	8.6
재고자산회전율	4.6	3.4	3.7	5.8	6.0
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.9	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	168	182	185	258	351
현금및현금성자산	50	48	66	85	120
유가증권	13	14	15	15	15
매출채권	32	40	36	63	82
재고자산	62	69	58	84	124
비유동자산	262	253	255	248	260
유형자산	182	177	172	169	168
무형자산	23	16	16	14	13
투자자산	46	46	47	52	59
자산총계	431	436	441	506	611
유동부채	145	176	192	232	272
매입채무및기타채무	27	32	32	56	82
단기차입금	38	66	67	69	69
유동성장기부채	64	39	52	62	72
비유동부채	87	76	60	49	39
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	67	55	41	31	21
부채총계	232	252	252	281	311
지배주주지분	199	183	189	225	300
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	19	19	21	21	21
이익잉여금	143	128	131	168	242
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	199	183	189	225	300
비이자부채	63	93	92	119	149
총차입금	169	159	160	162	162
순차입금	106	98	78	61	27

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2	2	39	17	51
당기순이익	0	-17	3	37	75
비현금성 비용 및 수익	34	42	24	15	13
유형자산감가상각비	18	20	23	12	12
무형자산상각비	4	4	2	1	1
운전자본변동	-26	-18	15	-29	-31
매출채권등의 감소	-2	-9	5	-27	-19
재고자산의 감소	-20	-11	11	-27	-39
매입채무등의 증가	3	5	0	24	26
기타 영업현금흐름	-6	-5	-3	-6	-6
투자활동 현금흐름	-14	-19	-19	0	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-16	-16	-10	-12
유형자산의 감소	1	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-4	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	1	0	-1	-1
기타	28	-2	-3	11	-3
재무활동 현금흐름	32	16	-2	2	0
차입금의 증가(감소)	110	51	-8	-10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-78	-35	6	12	10
기타 및 조정	0	-1	1	0	0
현금의 증가	20	-2	19	19	35
기초현금	30	50	48	66	85
기말현금	50	48	66	85	120

인터플렉스 (051370/매수/TP 16,000원)

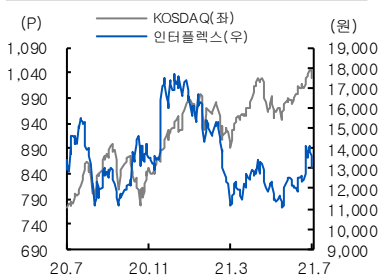
매수 (유지)

목표주가	16,000원
현재가 (7/9)	13,050원
KOSDAQ (7/9)	1,028.93pt
시가총액	304십억원
발행주식수	23,327천주
액면가	500원
52주 최고가	17,700원
최저가	11,050원
60일 평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	2.6%
배당수익률 (2020F)	0.0%

주주구성

코리아씨키트 외 3 인 47.72%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	-22%	-27%
절대기준	7%	-19%	-3%



2분기 소폭개선, 3분기 흑자전환

- 인터플렉스 2분기 매출액은 1분기 대비 7.3% 증가한 878억원으로 예상. 2분기말부터 Fold 폰에 내장되는 디지털라이저 매출이 발생했기 때문. 하반기로 갈수록 관련 매출액은 증가할 것으로 기대
- 2분기에도 영업적자는 지속될 것으로 예상. 1분기 대비 적자 규모는 감소할 전망. 매출액 증가 및 제품믹스 개선에 따른 영향으로 분석됨
- 3분기부터 정상궤도 진입할 것으로 기대. 2분기 부품 부족에 따른 High end 물량이 회복할 것으로 기대. Fold 단말기 생산 본격화에 따라 디지털라이저 매출이 증가할 것으로 기대하기 때문.
- 3분기부터 매출액 증가와 제품믹스 개선으로 수익성도 회복할 것으로 기대. 하반기 영업이익률은 5% 수준으로 전망
- 투자의견 매수 유지. 부진했던 실적이 3분기부터 정상화될 것으로 기대하고, 폴더블 신제품 출시로 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 기대하기 때문. 2022년에는 신제품 매출로 추가 외형 성장도 투자포인트. 목표주가는 16,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	417	923	923
영업이익	-17	-28	6	67	67
세전이익	-17	-34	7	74	75
지배주주순이익	-28	-44	4	61	62
EPS(원)	-1,212	-1,870	175	2,615	2,664
증가율(%)	-65.8	54.3	-109.3	1,397.7	1.9
영업이익률(%)	-3.9	-8.6	1.4	7.3	7.3
순이익률(%)	-6.4	-13.6	1.0	6.7	6.8
ROE(%)	-12.2	-22.5	2.3	29.3	23.1
PER	-14.1	-9.3	78.2	5.2	5.1
PBR	1.8	2.4	1.8	1.3	1.1
EV/EBITDA	50.1	-56.9	9.5	2.3	1.6

자료: Company data

인터플렉스 (051370/매수/TP 16,000원)

인터플렉스 분기 및 연간 실적 변경

(단위: 억원)		2021년 2분기			2021년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	양면	614	599	2.5%	3081	3,076	0.2%
	멀티	26	26	-	209	95	120.0%
	RF	237	231	2.6%	880	1,153	-23.7%
	합계	878	855	2.7%	4,170	4,325	-3.6%
영업이익		-18	-17	적자지속	60	87	-31.0%
세전이익		-16	-16	적자지속	73	89	-18.0%
순이익		-13	-13	적자지속	42	65	-35.4%

자료: Company data, IBK투자증권

인터플렉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021				2분기 증감률	
		1	2	3	4	1	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	양면	282	415	972	631	612	702	1033	1071	14.6%	69.2%
	멀티	59	56	61	78	133	132	146	151	-1.2%	133.3%
	RF	247	149	182	117	72	44	36	38	-39.0%	-70.5%
	합계	588	620	1215	826	818	878	1215	1260	7.3%	41.5%
영업이익		-78	-39	-20	-141	-42	-18	58	60	적자 지속	적자 지속
세전이익		-74	-37	-42	-191	-31	-16	66	53	적자 지속	적자 지속
순이익		-72	-35	-38	-292	-45	-13	59	39	적자 지속	적자 지속
영업이익률		-13.2%	-6.3%	-1.7%	-17.0%	-5.1%	-2.0%	4.8%	4.7%		
세전이익률		-12.6%	-6.0%	-3.5%	-23.1%	-3.8%	-1.8%	5.4%	4.2%		
순이익률		-12.2%	-5.7%	-3.1%	-35.3%	-5.5%	-1.5%	4.9%	3.1%		

자료: Company data, IBK투자증권

인터플렉스 (051370/매수/TP 16,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	417	923	923
증가율(%)	39.9	-26.3	28.7	121.5	0.0
매출원가	440	335	392	835	827
매출총이익	-1	-11	24	88	96
매출총이익률 (%)	-0.2	-3.4	5.8	9.5	10.4
판매비	16	16	18	21	29
판매비율(%)	3.6	4.9	4.3	2.3	3.1
영업이익	-17	-28	6	67	67
증가율(%)	-74.7	65.3	-121.7	1,015.1	0.0
영업이익률(%)	-3.9	-8.6	1.4	7.3	7.3
순금융손익	1	-2	0	1	1
이자손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	2	-1	1	2	2
기타영업외손익	-3	2	3	7	8
종속/관계기업손익	1	-6	-1	0	0
세전이익	-17	-34	7	74	75
법인세	11	9	3	12	13
법인세율	-64.7	-26.5	42.9	16.2	17.3
계속사업이익	-28	-44	4	62	63
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	-44	4	62	63
증가율(%)	-64.4	54.3	-109.5	1,379.5	1.9
당기순이익률 (%)	-6.4	-13.6	1.0	6.7	6.8
지배주주당기순이익	-28	-44	4	61	62
기타포괄이익	2	-4	3	0	0
총포괄이익	-27	-48	8	62	63
EBITDA	8	-7	31	93	88
증가율(%)	-118.1	-194.2	-513.3	205.4	-6.1
EBITDA마진율(%)	1.8	-2.2	7.4	10.1	9.5

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,212	-1,870	175	2,615	2,664
BPS	9,337	7,286	7,605	10,220	12,884
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-14.1	-9.3	78.2	5.2	5.1
PBR	1.8	2.4	1.8	1.3	1.1
EV/EBITDA	50.1	-56.9	9.5	2.3	1.6
성장성지표(%)					
매출증가율	39.9	-26.3	28.7	121.5	0.0
EPS증가율	-65.8	54.3	-109.3	1,397.7	1.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.2	-22.5	2.3	29.3	23.1
ROA	-7.9	-12.8	1.2	12.5	10.2
ROIC	-15.2	-26.4	2.9	52.3	60.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	61.3	92.9	113.6	153.9	107.1
순차입금 비율(%)	-2.3	9.4	-15.8	-41.8	-59.9
이자보상배율(배)	-10.2	-23.1	5.3	40.7	38.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.5	5.3	6.3	8.0	5.9
재고자산회전율	12.3	12.1	13.4	15.7	11.0
총자산회전율	1.2	1.0	1.2	1.9	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	152	143	207	455	491
현금및현금성자산	39	35	82	193	228
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	63	60	72	158	158
재고자산	25	28	34	84	84
비유동자산	200	185	172	152	134
유형자산	148	148	136	114	96
무형자산	2	1	1	0	0
투자자산	38	32	33	34	34
자산총계	351	328	379	607	625
유동부채	124	148	190	346	311
매입채무및기타채무	84	84	126	252	252
단기차입금	30	50	52	80	53
유동성장기부채	3	0	0	1	-7
비유동부채	9	10	12	22	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	1	11	1
부채총계	134	158	202	368	323
지배주주지분	218	170	177	238	301
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	1	-2	1	1	1
이익잉여금	-58	-103	-99	-38	24
비지배주주지분	0	0	0	1	1
자본총계	218	170	177	239	302
비이자부채	100	107	148	275	276
총차입금	34	51	54	93	47
순차입금	-5	16	-28	-100	-181

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	15	2	55	70	75
당기순이익	-28	-44	4	62	63
비현금성 비용 및 수익	42	38	27	19	12
유형자산감가상각비	24	20	24	26	21
무형자산감가상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	3	8	25	-9	0
매출채권등의 감소	-35	-2	133	-86	0
재고자산의 감소	23	-4	-5	-50	0
매입채무등의 증가	32	14	-60	126	0
기타 영업현금흐름	-2	0	-1	-2	0
투자활동 현금흐름	22	-23	-13	-5	-3
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-25	-11	-5	-3
유형자산의 감소	5	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타	25	0	-3	1	1
재무활동 현금흐름	-17	16	5	46	-38
차입금의 증가(감소)	0	0	1	10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-17	16	4	36	-28
기타 및 조정	0	1	0	0	1
현금의 증가	20	-4	47	111	35
기초현금	19	39	35	82	193
기말현금	39	35	82	193	228

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자 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 지분을 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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

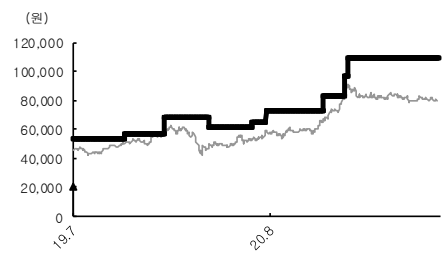
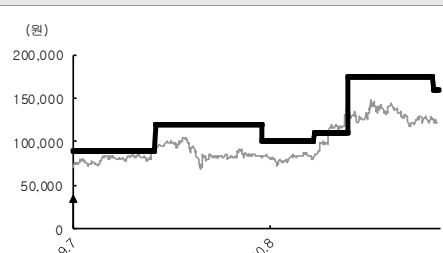
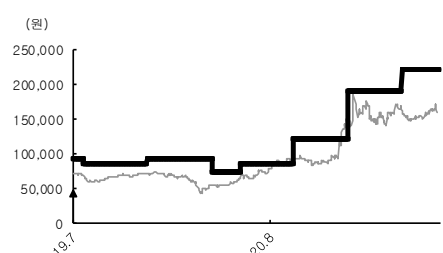
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

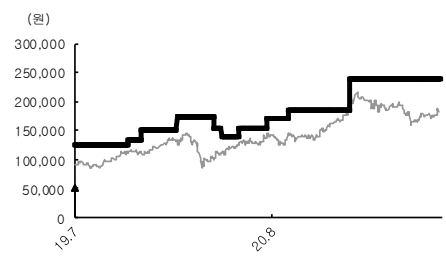
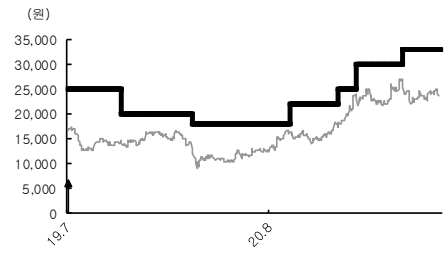
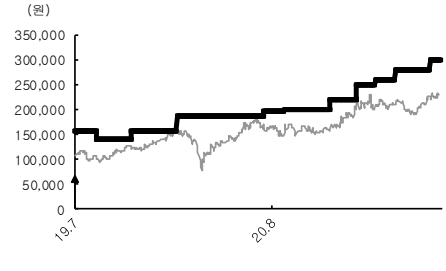
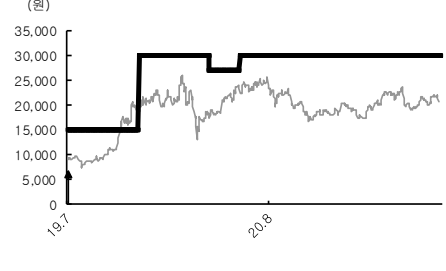
투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

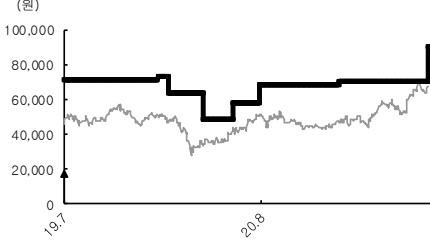
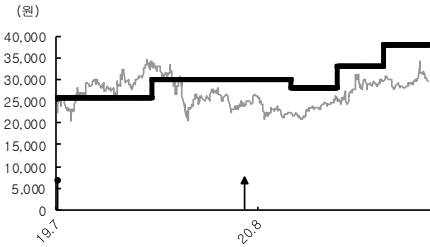
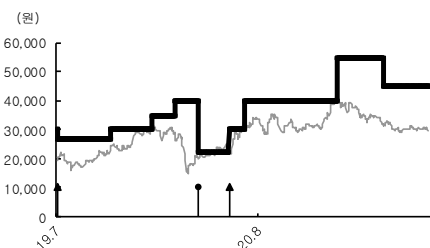
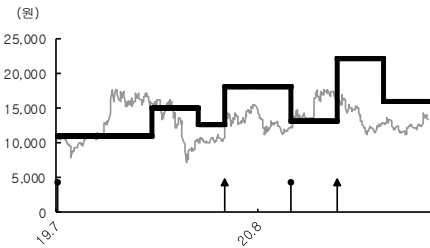
(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성전자	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	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	-24.93	-17.64					
	2021.07.09	매수	110,000							
SK하이닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-25.02	-15.14					
	2021.07.01	매수	160,000	-23.06	-21.88					
	2021.07.09	매수	160,000							
LG전자	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	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	-17.06	-2.63					
	2021.04.29	매수	220,000	-29.38	-22.73					
	2021.07.09	매수	220,000							

Compliance Notice

삼성전기	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.01.15	매수	150,000	-31.36	-21.67	2021.07.09	매수	240000		
	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	-21.61	-9.58					
LG디스플레이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-21.31	-9.83					
	2021.04.28	매수	33,000	-28.34	-23.48					
	2021.07.09	매수	33,000							
LG이노텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.06.10	매수	155,000	-31.27	-24.84	2021.07.09	매수	300000		
	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					
	2021.04.12	매수	280,000	-26.19	-18.75					
	2021.06.21	매수	300,000	-24.58	-22.67					
KH바텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	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	-31.18	-15.17					
	2021.06.12	1년경과	30,000	-29.52	-26.83					
	2021.07.09	매수	30,000							

Compliance Notice

이녹스첨단소재	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	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	-25.27	1.76					
	2021.07.09	매수	90,000							
AP시스템	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	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	-21.74	-10.26					
	2021.07.09	매수	38,000							
아모텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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					
	2021.04.12	매수	45,000	-32.02	-26.33					
	2021.07.09	매수	45,000							
인터플렉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	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	-22.26	-11.56					
	2021.07.09	매수	16,000							

“고객에게 신뢰받고 시장에서 존중받는 자본시장의 리더”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11

대표번호 02-6915-5000

고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
서초센터	02) 3486-8888	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
강남센터	02) 557-4168	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
분당센터	031) 778-8050	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
부산센터	051) 805-2900	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
대구센터 (IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
광주센터 (IBK WM센터 광주)	062) 382-6611	IBK WM센터 평촌	031) 476-1023
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 창원	055) 282-1650