

2022년 4월 13일

IT

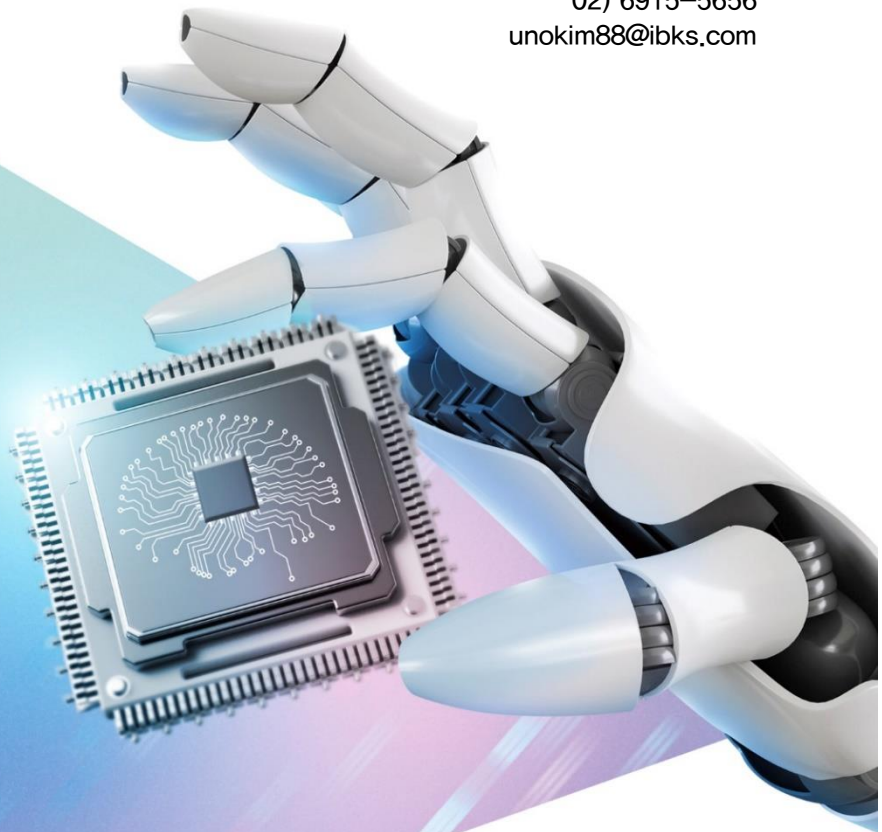
(반도체/디스플레이/모바일)

1Q22 Preview

IT/반도체

김 운 호

02) 6915-5656
unokim88@ibks.com



IBK IT Coverage Info.

IT/반도체/디스플레이 및 전자부품

삼성전자	7
SK하이닉스	12
LG전자	16
삼성전기	19
LG디스플레이	22
LG이노텍	25
KH바텍	28
이녹스첨단소재	31
아모텍	34
인터플렉스	37
세코닉스	40

IBK 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원,%)		2022년 1분기 실적			2022 연간 실적			코멘트
		신규	기존	차이	신규	기존	차이	
삼성전자	매출액	77,084	75,443	2.2%	315,170	313,907	0.4%	- 1분기 실적은 기대 이상
	영업이익	14,110	13,839	2.0%	60,779	60,508	0.4%	- DRAM 가격하락 제한, Display 기대 이상
SK하이닉스	매출액	11,945	11,587	3.1%	54,801	54,494	0.6%	- DRAM 재고 확보 기간이라 B/G 낮음
	영업이익	3,137	3,109	0.9%	13,637	14,157	-3.7%	- 솔리다임 합병으로 NAND 수익성 우려
LG전자	매출액	17,258	16,731	3.2%	66,886	65,361	2.3%	- 수요 부진 우려 대비 양호한 1분기 실적
	영업이익	1,527	1,065	43.4%	3,453	3,073	12.4%	- 제품믹스 및 원가 구조 개선, 1회성 이익 발생
삼성전기	매출액	25,264	25,264	-	103,199	103,988	-0.8%	- 광학통신 사업부 증가폭 기대
	영업이익	4,054	4,054	-	17,296	17,787	-2.8%	- MLCC 업황 호조세 유지 기대
LG디스플레이	매출액	7,214	7,156	0.8%	29,451	29,076	1.3%	- 1분기까지 LCD 패널의 하락세
	영업이익	145	207	-30.0%	1,548	1,594	-2.9%	- OLED TV, P OLED 물량 감소로 수익성 우려
LG이노텍	매출액	38,827	37,581	3.3%	166,738	163,508	2.0%	- 1분기 매출 감소는 광학솔루션 영향
	영업이익	3,575	3,390	5.5%	14,563	14,138	3.0%	- 원/달러 환율 상승 영향이 큰 것으로 보임
KH바텍	매출액	68	66	2.4%	455	432	5.4%	- 1분기 비수기로 매출액은 QoQ 감소
	영업이익	5	5	2.2%	48	69	-31.0%	- 해외 법인 폐쇄 에 따른 비용 증가 역시 영향
이녹스 첨단소재	매출액	1,315	1,186	10.9%	5,806	5,583	4.0%	- 스마트폰 물량 증가로 긍정적 기대
	영업이익	256	216	18.5%	1,273	1,147	11.0%	- OLED TV 관련 매출은 QoQ 부진 전망
아모텍	매출액	57	64	-10.0%	286	292	-2.2%	- 1분기 실적은 예상치 하회
	영업이익	-2	-1	적자확대	10	23	-54.9%	- 전장 부품 정상화가 예상보다 늦어지는 영향
인터플렉스	매출액	135	122	11.1%	585	617	-5.1%	- 1분기 실적은 기대 이상
	영업이익	8	8	5.3%	42	44	-6.5%	- Digitizer 물량이 1분기까지 꾸준히 이어진 영향
세코닉스	매출액	112	116	-3.2%	524	515	1.9%	- 모바일은 국내 고객사 물량 증가로 수혜 기대
	영업이익	0	3	-93.3%	20	23	-14.1%	- 전장부품은 반도체 수급으로 매출액 감소 전망

자료: IBK투자증권
주식: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBK 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)		IBK투자증권			컨센서스			컨센서스 대비 차이		
		1Q22	2022	2023	1Q22	2022	2023	1Q22	2022	2023
삼성전자	매출액	77,084	315,170	341,271	75,257	319,678	340,443	2.4%	-1.4%	0.2%
	영업이익	14,110	60,779	66,990	13,111	61,394	67,734	7.6%	-1.0%	-1.1%
	순이익	10,565	46,759	52,192	9,520	46,680	52,000	11.0%	0.2%	0.4%
SK하이닉스	매출액	11,945	54,801	65,289	11,759	56,828	65,400	1.6%	-3.6%	-0.2%
	영업이익	3,137	13,637	13,637	3,070	16,719	19,873	2.2%	-18.4%	-31.4%
	순이익	2,330	10,282	9,712	2,342	12,386	14,842	-0.5%	-17.0%	-34.6%
LG전자	매출액	21,020	829,205	916,707	19,882	809,444	838,671	5.7%	2.4%	9.3%
	영업이익	1,883	48,941	59,647	1,356	48,642	53,288	38.9%	0.6%	11.9%
	순이익	1,677	21,339	12,908	1,032	33,350	37,481	62.6%	-36.0%	-65.6%
삼성전기	매출액	2,526	10,399	12,605	2,524	10,357	11,244	0.1%	0.4%	12.1%
	영업이익	405	1,779	2,115	403	1,679	1,873	0.5%	5.9%	12.9%
	순이익	307	1,351	1,562	266	1,223	1,362	15.1%	10.5%	14.7%
LG디스플레이	매출액	7,214	30,071	28,305	6,863	28,920	29,230	5.1%	4.0%	-3.2%
	영업이익	145	1,548	1,736	220	1,432	1,809	-34.2%	8.1%	-4.1%
	순이익	-22	744	1,136	108	831	1,139	적자전환	-10.5%	-0.3%
LG이노텍	매출액	3,883	16,751	18,207	3,847	16,475	17,543	0.9%	1.7%	3.8%
	영업이익	358	1,463	1,467	331	1,444	1,589	8.0%	1.3%	-7.6%
	순이익	262	1,050	1,095	236	987	1,101	11.0%	6.4%	-0.6%
KH바텍	매출액	68	455	658	58	428	572	16.0%	6.3%	15.1%
	영업이익	5	48	73	4	44	58	20.5%	9.5%	26.5%
	순이익	6	42	57	3	39	51	87.5%	9.1%	11.3%
이녹스 첨단소재	매출액	132	581	623	126	553	619	4.7%	5.0%	0.7%
	영업이익	26	127	134	26	119	137	-0.8%	7.3%	-1.8%
	순이익	21	110	116	22	94	107	-4.6%	17.8%	8.5%
아모텍	매출액	57	286	397	65	285	377	-12.0%	0.4%	5.1%
	영업이익	-2	10	53	0	15	41	적자전환	-30.1%	29.6%
	순이익	0	31	42	-1	12	32	흑자전환	165.9%	31.7%
인터플렉스	매출액	135	585	725	125	614	854	7.7%	-4.8%	-15.1%
	영업이익	8	41	49	7	44	61	8.2%	-6.3%	-20.1%
	순이익	7	31	48	7	38	55	-5.7%	-18.5%	-12.6%
세코닉스	매출액	112	524	649	116	512	627	-3.2%	2.4%	3.6%
	영업이익	0	20	39	3	23	37	-93.3%	-13.2%	4.1%
	순이익	-1	12	30	2	18	28	적자전환	-34.3%	7.3%

자료: IBK투자증권

Coverage Summary

커버리지 종목	현재가 (원) (4/12)	시가총액 (십억원)	수정 후		수정 전		변경		PER(배)		PBR(배)	
			투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (%)	2022E	2023E	2022E	2023E
삼성전자	67,000	449,760	매수	100,000	매수	100,000	매수	-	10.0	9.0	1.4	1.3
SK하이닉스	111,000	80,808	매수	160,000	매수	160,000	매수	-	7.9	8.4	1.1	1.0
LG전자	122,500	21,071	매수	170,000	매수	170,000	매수	-	12.3	18.1	1.2	1.1
삼성전기	155,000	11,839	매수	250,000	매수	250,000	매수	-	9.9	8.6	1.5	1.3
LG디스플레이	18,500	6,620	매수	25,000	매수	25,000	매수	-	9.4	6.3	0.5	0.5
LG이노텍	369,500	8,745	매수	520,000	매수	520,000	매수	-	8.6	8.2	2.1	1.7
KH바텍	19,550	463	매수	35,000	매수	35,000	매수	-	11.2	8.3	1.9	1.6
이녹스 첨단소재	53,200	1,052	매수	70,000	매수	70,000	매수	-	9.4	8.9	2.5	2.0
아모텍	27,550	268	매수	35,000	매수	35,000	매수	-	8.8	6.4	1.2	1.0
인터플렉스	15,800	369	매수	20,000	매수	20,000	매수	-	12.0	7.9	1.8	1.4
세코닉스	10,250	152	매수	14,000	매수	14,000	매수	-	12.4	4.9	1.4	1.1

자료: Quantiwise, IBK투자증권

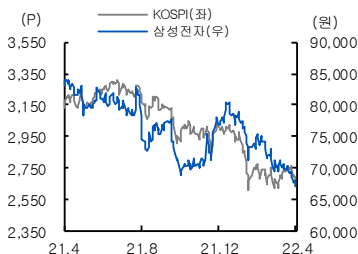
종목	삼성전자	SK 하이닉스	LG전자	삼성전기	LG 디스플레이	LG이노텍	KH바텍	이녹스 첨단소재	아모텍	인터 플렉스	세코닉스
2Q22											
3Q22											

자료: Quantiwise, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 100,000원)

매수 (유지)

목표주가	100,000원
현재가 (4/12)	67,000원
KOSPI (4/12)	2,666.76pt
시가총액	449,760십억원
발행주식수	6,792,669천주
액면가	100원
52주 최고가	84,100원
최저가	67,000원
60일 일평균거래대금	998십억원
외국인 지분율	51.3%
배당수익률 (2021)	1.8%
주주구성	
삼성생명보험 외 16인	20.79%
국민연금공단	8.69%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-4% 6% -5%
절대기준	-4% -3% -19%



1분기 실적은 기대 이상

- 삼성전자의 2022년 1분기 잠정 매출액은 전 분기 대비 1.2% 증가한 77조 840억 원이다. IM 사업부는 전 분기 대비 15.3% 증가할 전망이다. 반도체와 HAR 사업부는 전 분기 대비 비슷한 수준을 유지할 전망이다. 디스플레이와 CE 사업부는 전 분기 대비 각각 11.7%, 17.5% 감소할 전망이다. 1분기 영업이익은 14.1조원으로 이전 전망치 대비 높은 규모이다. 이 역시 디스플레이 사업부 실적이 예상치를 상회한 것으로 추정한다.

22년 1분기/반도체: 비, 디스플레이: 맑음, IM: 맑음

- 삼성전자의 2022년 1분기 사업부별 업황은 2021년 4분기 대비로는 IM만 제외하고 대부분 부진할 전망이다. 반도체는 DRAM Bit Growth의 마이너스 성장이 지속되지만 수요가 예상보다 좋아서 가격 하락은 제한적일 전망이다. NAND는 Kioxia 효과로 가격 움직임은 우호적으로 전환되었다. 디스플레이는 중소형의 비수기 진입으로 물량이 크게 감소할 것으로 예상했으나, 국내 고객 물량 증가 및 해외 거래선의 물량 감소가 크지 않아 예상을 크게 상회하였다. 대형은 신규 사업의 초기 비용 발생으로 당분간 영업적자에서 벗어나기 어려울 전망이다. IM은 스마트폰 물량 증가와 제품 믹스 개선, Eco system 관련 매출 증가로 매출액과 영업이익 모두 크게 개선될 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 100,000원 유지

- 삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 최근 주가 하락은 DRAM 시장 우려를 충분히 반영하고 있고, DRAM 가격 반등은 기대하기 어렵지만 하락폭도 제한적일 것으로 예상하고, 2분기까지 NAND 업황은 호조세를 이어갈 것으로 기대하고, 1분기를 저점으로 실적 개선세가 지속될 것으로 전망하고, 2022년 영업이익은 60조 원에 이를 것으로 전망하고 있어 주가 상승 여력은 높다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 100,000원을 유지한다.

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	279,605	315,170	341,271
영업이익	27,769	35,994	51,634	60,779	66,990
세전이익	30,432	36,345	53,352	62,640	69,894
지배주주순이익	21,505	26,091	39,244	46,008	51,347
EPS(원)	3,166	3,841	5,777	6,773	7,559
증가율(%)	-47.4	21.3	50.4	17.2	11.6
영업이익률(%)	12.1	15.2	18.5	19.3	19.6
순이익률(%)	9.4	11.2	14.3	14.8	15.3
ROE(%)	8.7	10.0	13.9	14.8	15.2
PER	17.6	21.1	13.6	10.0	9.0
PBR	1.5	2.1	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.1	6.8	5.0	3.5	3.1

자료: Company data

삼성전자 (005930/매수/TP 100,000원)

삼성전자 실적 변경 내용

(단위: 십억원)	2022년 1분기 실적			2022 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
반도체	26,121	25,447	2.6%	117,158	116,485	0.6%
Display	8,002	7,037	13.7%	31,266	30,300	3.2%
IM	33,384	33,384	—	121,513	121,513	—
CE	12,666	12,551	0.9%	55,991	55,876	0.2%
HAR	2,881	2,995	-3.8%	12,416	12,908	-3.8%
매출액	77,084	75,443	2.2%	315,170	313,907	0.4%
반도체	8,485	8,311	2.1%	39,258	39,084	0.4%
Display	1,044	513	103.5%	3,878	3,347	15.9%
IM	3,889	4,149	-6.3%	13,658	13,919	-1.9%
CE	492	666	-26.1%	3,044	3,219	-5.4%
HAR	180	180	—	860	860	—
영업이익	14,110	13,839	2.0%	60,779	60,508	0.4%

자료: IBK투자증권 리서치센터

주: 내부거래 제외자료: IBK투자증권

삼성전자의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021				2022				1기 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액										
반도체	19,010	22,738	26,415	26,013	26,121	28,430	30,746	31,862	0.4	37.4
Display	6,917	6,873	8,857	9,060	8,002	6,786	8,570	7,907	-11.7	15.7
IM	29,204	22,669	28,422	28,949	33,384	27,966	31,657	28,506	15.3	14.3
CE	12,989	13,402	14,102	15,353	12,666	13,642	14,713	14,970	-17.5	-2.5
HAR	2,370	2,422	2,403	2,852	2,881	3,025	3,176	3,335	1.0	21.5
합계	65,390	63,666	73,982	76,135	77,084	73,998	83,128	80,961	1.2	17.9
영업이익										
반도체	3,370	6,928	10,060	8,839	8,485	10,073	10,171	10,529	-4.0	151.8
Display	360	1,283	1,490	1,323	1,044	557	1,249	1,028	-21.1	190.3
IM	4,392	3,240	3,362	2,663	3,889	3,068	3,829	2,873	46.1	-11.4
CE	1,120	1,063	762	703	492	813	864	876	-30.0	-56.1
HAR	110	110	150	220	180	180	250	250	-18.2	63.6
합계	9,381	12,568	15,823	13,768	14,110	14,711	16,383	15,575	2.5	50.4
영업이익률										
반도체	17.7%	30.5%	38.1%	34.0%	32.5%	35.4%	33.1%	33.0%		
Display	5.2%	18.7%	16.8%	14.6%	13.0%	8.2%	14.6%	13.0%		
IM	15.0%	14.3%	11.8%	9.2%	11.7%	11.0%	12.1%	10.1%		
CE	8.6%	7.9%	5.4%	4.6%	3.9%	6.0%	5.9%	5.9%		
HAR	4.6%	4.5%	6.2%	7.7%	6.2%	6.0%	7.9%	7.5%		
합계	14.3%	19.7%	21.4%	18.1%	18.3%	19.9%	19.7%	19.2%		

자료: 삼성전자, IBK투자증권

주: 매출액, 영업이익 합계는 내부거래 제외된 숫자임.

삼성전자 (005930/매수/TP 100,000원)

삼성전자 실적 추정 주요 가정 변화

		2022년 1분기			2022 연간		
		신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,204	1,204	-	1181	1181	-
	기말	1,220	1,220	-	1155	1155	-
DRAM	B/G	-2.0%	-2.0%	-	17.8%	17.8%	-
	ASP	-4.0%	-4.0%	-	-5.0%	-5.0%	-
NAND	B/G	2%	2%	-	31.6%	31.6%	-
	ASP	-3%	-3%	-	-1%	-1%	-
스마트폰	출하	74.0	74.0	-	288.0	288.0	-
	QoQ/YoY	7%	7%	-	0.0%	0.0%	-
OLED	출하	130.0	120.0	8.3%	535.0	525.0	1.9%
	QoQ/YoY	-12%	-19%	7.0%p	2%	0%	2.0%p
TV	출하	11.2	11.2	-	43.7	43.7	-
	QoQ/YoY	-3%	-3%	-	3%	3%	-

자료: IBK투자증권

삼성전자의 실적 추정 주요 가정

		2021				2022				2021	2022E	2023E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,114	1,121	1,160	1,183	1,204	1,190	1,170	1,160	1150	1181	1114.5
	기말	1,132	1,128	1,184	1,189	1,220	1,185	1,165	1,155	1189	1155	1110
DRAM	B/G	6.5%	11.0%	1.6%	-5.5%	-2.0%	15.0%	12.0%	10.0%	28.4%	17.8%	34.4%
	ASP	6.5%	17.9%	8.0%	-5.6%	-4.0%	-1.0%	-4.0%	-3.0%	14.0%	-5.0%	-6.0%
NAND	B/G	13%	8%	6%	-3%	2%	15%	20%	10%	38.1%	31.6%	37.3%
	ASP	-4%	5%	11%	-2%	-3%	2%	-5%	-5%	-9%	-1%	-13%
스마트폰	출하	76.0	61.0	68.4	69.0	74.0	70.0	74.0	70.0	274.4	288.0	294.0
	QoQ/YoY	25%	-20%	12%	1%	7%	-5%	6%	-5%	8.5%	0.0%	0.0%
OLED	출하	115.0	121.0	140.0	148.6	130.0	120.0	145.0	140.0	524.6	535.0	560.0
	QoQ/YoY	-19%	5%	16%	6%	-12%	-8%	21%	-3%	27%	2%	11%
TV	출하	11.5	9.5	10.0	11.5	11.2	9.5	11.0	12.0	42.6	43.7	42.0
	QoQ/YoY	-25%	-17%	5%	15%	-3%	-15%	16%	9%	-14%	3%	-4%

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 100,000원)

삼성전자 사업부별 세부 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023
매출액	65,390	63,666	73,982	76,135	77,084	73,998	83,128	80,961	279,172	315,170	341,271
반도체	19,010	22,738	26,415	26,013	26,121	28,430	30,746	31,862	94,176	117,158	138,661
메모리	14,384	17,881	20,829	19,448	19,022	21,682	23,523	24,654	72,541	88,880	105,861
DRAM	8,345	10,990	12,478	11,352	10,870	12,231	12,930	13,678	43,165	49,710	60,523
NAND	6,039	6,891	8,351	8,095	8,152	9,451	10,593	10,975	29,376	39,171	45,338
비메모리	4,627	4,857	5,586	6,565	7,099	6,747	7,223	7,208	21,635	28,278	32,800
Display	6,917	6,873	8,857	9,060	8,002	6,786	8,570	7,907	31,706	31,266	29,535
LCD	725	383	347	265	306	247	0	0	1,720	553	0
OLED	6,192	6,490	8,510	8,794	7,696	6,539	8,570	7,907	29,986	30,713	29,535
IM	29,204	22,669	28,422	28,949	33,384	27,966	31,657	28,506	109,244	121,513	122,655
무선	28,218	21,431	27,341	27,744	32,419	27,098	30,658	27,408	104,734	117,584	118,853
NW/기타	986	1,238	1,080	1,206	964	868	998	1,098	4,510	3,928	3,802
CE	12,989	13,402	14,102	15,353	12,666	13,642	14,713	14,970	55,845	55,991	56,704
VD	7,221	7,174	7,819	9,293	7,071	7,103	8,305	8,607	31,507	31,086	30,914
가전/기타	5,768	6,228	6,283	6,060	5,595	6,539	6,408	6,363	24,338	24,905	25,790
HAR	2,370	2,422	2,403	2,852	2,881	3,025	3,176	3,335	10,047	12,416	15,091
기타	-5,100	-4,437	-6,216	-6,092	-5,970	-5,851	-5,734	-5,619	-21,845	-23,173	-21,374
영업이익	9,381	12,568	15,819	13,768	14,110	14,711	16,383	15,575	51,535	60,779	66,990
반도체	3,370	6,928	10,060	8,839	8,485	10,073	10,171	10,529	29,196	39,258	45,260
메모리	3,429	6,671	9,354	8,148	7,722	9,282	9,323	9,754	27,601	36,080	41,561
DRAM	2,840	5,390	7,078	5,952	5,370	6,031	5,930	5,978	21,260	23,310	26,423
NAND	589	1,281	2,276	2,195	2,352	3,251	3,393	3,775	6,341	12,771	15,138
SLSI	-59	257	706	692	764	791	848	775	1,595	3,178	3,699
Display	360	1,283	1,486	1,323	1,044	557	1,249	1,028	4,451	3,878	3,420
LCD	-36	-15	-21	-38	-15	-12	0	0	-111	-28	0
OLED	396	1,298	1,507	1,361	1,059	570	1,249	1,028	4,562	3,906	3,420
IM	4,392	3,240	3,362	2,663	3,889	3,068	3,829	2,873	13,656	13,658	14,290
무선	4,244	3,054	3,254	2,566	3,793	2,981	3,679	2,741	13,118	13,194	13,752
NW/기타	148	186	108	96	96	87	150	132	538	465	538
CE	1,120	1,063	762	703	492	813	864	876	3,647	3,044	3,310
VD	578	502	391	279	212	355	415	430	1,750	1,413	1,619
가전/기타	542	560	371	424	280	458	449	445	1,898	1,631	1,691
HAR	110	110	150	220	180	180	250	250	590	860	620
기타	30	-55	0	20	20	20	20	20	-5	80	90
영업이익률	14.3%	19.7%	21.4%	18.1%	18.3%	19.9%	19.7%	19.2%	18.5%	19.3%	19.6%
반도체	17.7%	30.5%	38.1%	34.0%	32.5%	35.4%	33.1%	33.0%	31.0%	33.5%	32.6%
메모리	23.8%	37.3%	44.9%	41.9%	40.6%	42.8%	39.6%	39.6%	38.0%	40.6%	39.3%
DRAM	34.0%	49.0%	56.7%	52.4%	49.4%	49.3%	45.9%	43.7%	49.3%	46.9%	43.7%
NAND	9.8%	18.6%	27.3%	27.1%	28.9%	34.4%	32.0%	34.4%	21.6%	32.6%	33.4%
SLSI	-1.3%	5.3%	12.6%	10.5%	10.8%	11.7%	11.7%	10.8%	7.4%	11.2%	11.3%
Display	5.2%	18.7%	16.8%	14.6%	13.0%	8.2%	14.6%	13.0%	14.0%	12.4%	11.6%
LCD	-5.0%	-4.0%	-6.0%	-14.5%	-5.0%	-5.0%			-6.4%		
OLED	6.4%	20.0%	17.7%	15.5%	13.8%	8.7%	14.6%	13.0%	15.2%	12.7%	11.6%
IM	15.0%	14.3%	11.8%	9.2%	11.7%	11.0%	12.1%	10.1%	12.5%	11.2%	11.7%
무선	15.0%	14.3%	11.9%	9.3%	11.7%	11.0%	12.0%	10.0%	12.5%	11.2%	11.6%
NW/기타	15.0%	15.0%	10.0%	8.0%	10.0%	10.0%	15.0%	12.0%	11.9%	11.8%	14.2%
CE	8.6%	7.9%	5.4%	4.6%	3.9%	6.0%	5.9%	5.9%	6.5%	5.4%	5.8%
VD	8.0%	7.0%	5.0%	3.0%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.6%	4.5%	5.2%
가전/기타	9.4%	9.0%	5.9%	7.0%	5.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.8%	6.6%	6.6%
HAR	4.6%	4.5%	6.2%	7.7%	6.2%	6.0%	7.9%	7.5%	5.9%	6.9%	4.1%

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 100,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	279,605	315,170	341,271
증가율(%)	-5.5	2.8	18.1	12.7	8.3
매출원가	147,240	144,488	166,411	190,583	192,817
매출총이익	83,161	92,319	113,193	124,587	148,455
매출총이익률 (%)	36.1	39.0	40.5	39.5	43.5
판매비	55,393	56,325	61,560	63,808	81,465
판매비율(%)	24.0	23.8	22.0	20.2	23.9
영업이익	27,769	35,994	51,634	60,779	66,990
증가율(%)	-52.8	29.6	43.5	17.7	10.2
영업이익률(%)	12.1	15.2	18.5	19.3	19.6
순금융손익	1,887	950	839	2,296	1,904
이자손익	1,974	1,391	847	966	1,069
기타	-87	-441	-8	1330	835
기타영업외손익	364	-1,105	150	-1,305	130
중속/관계기업손익	413	507	730	870	870
세전이익	30,432	36,345	53,352	62,640	69,894
법인세	8,693	9,937	13,444	15,881	17,702
법인세율	28.6	27.3	25.2	25.4	25.3
계속사업이익	21,739	26,408	39,907	46,759	52,192
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21,739	26,408	39,907	46,759	52,192
증가율(%)	-51.0	21.5	51.1	17.2	11.6
당기순이익률 (%)	9.4	11.2	14.3	14.8	15.3
지배주주당기순이익	21,505	26,091	39,244	46,008	51,347
기타포괄이익	3,016	-3,674	10,002	0	0
총포괄이익	24,755	22,734	49,910	46,759	52,192
EBITDA	57,366	66,329	85,881	99,727	108,377
증가율(%)	-32.8	15.6	29.5	16.1	8.7
EBITDA마진율(%)	24.9	28.0	30.7	31.6	31.8

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,166	3,841	5,777	6,773	7,559
BPS	37,528	39,406	43,611	47,878	51,390
DPS	1,416	2,994	1,444	2,994	1,400
밸류에이션(배)					
PER	17.6	21.1	13.6	10.0	9.0
PBR	1.5	2.1	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.1	6.8	5.0	3.5	3.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.5	2.8	18.1	12.7	8.3
EPS증가율	-47.4	21.3	50.4	17.2	11.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	3.7	1.8	4.3	2.0
ROE	8.7	10.0	13.9	14.8	15.2
ROA	6.3	7.2	9.9	10.6	10.9
ROIC	13.9	16.2	22.6	23.5	24.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	34.1	37.1	39.9	37.3	37.9
순차입금 비율(%)	-32.2	-36.8	-33.6	-34.8	-37.1
이자보상배율(배)	40.5	61.7	119.7	122.5	130.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	7.2	7.8	7.5	7.2
재고자산회전율	8.3	8.1	7.6	7.4	7.7
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	181,385	198,216	218,163	239,121	265,872
현금및현금성자산	26,886	29,383	39,031	50,618	81,231
유가증권	76,252	92,442	81,709	85,027	72,024
매출채권	35,131	30,965	40,713	43,469	51,363
재고자산	26,766	32,043	41,384	44,199	44,943
비유동자산	171,179	180,020	208,458	220,416	229,616
유형자산	119,825	128,953	149,929	159,954	165,597
무형자산	20,704	18,469	20,236	20,503	21,573
투자자산	17,561	21,855	24,423	25,293	26,163
자산총계	352,564	378,236	426,621	459,537	495,488
유동부채	63,783	75,604	88,117	89,973	99,654
매입채무및기타채무	8,718	9,739	13,453	14,367	15,951
단기차입금	14,393	16,553	13,688	14,385	14,969
유동성장기부채	846	716	1,330	1,310	1,320
비유동부채	25,901	26,683	33,604	34,928	36,501
사채	975	948	508	558	548
장기차입금	0	0	2	2	102
부채총계	89,684	102,288	121,721	124,901	136,155
지배주주지분	254,915	267,670	296,238	325,222	349,075
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	60	27	87	87	87
기타포괄이익누계액	-5,029	-8,726	-2,215	-2,215	-2,215
이익잉여금	254,583	271,068	293,065	322,049	345,902
비지배주주지분	7,965	8,278	8,662	9,413	10,258
자본총계	262,880	275,948	304,900	334,635	359,333
비이자부채	71,272	82,071	103,329	105,782	116,352
총차입금	18,412	20,217	18,392	19,119	19,803
순차입금	-84,726	-101,607	-102,348	-116,525	-133,451

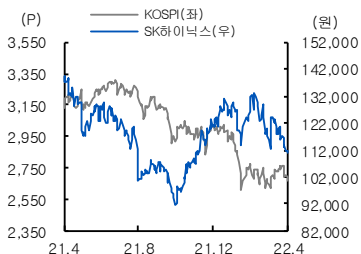
현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	45,383	65,287	65,105	80,316	85,013
당기순이익	21,739	26,408	39,907	46,759	52,192
비현금성 비용 및 수익	37,443	41,619	49,056	37,087	38,483
유형자산감가상각비	26,574	27,116	31,285	37,065	39,357
무형자산상각비	3,024	3,220	2,962	1,883	2,030
운전자본변동	-2,546	122	-16,287	-4,496	-6,731
매출채권등의 감소	2,588	1,270	-7,303	-2,755	-7,894
재고자산의 감소	2,135	-7,541	-9,712	-2,814	-744
매입채무등의 증가	-1,269	3,886	1,027	914	1,584
기타 영업현금흐름	-11,253	-2,862	-7,571	966	1,069
투자활동 현금흐름	-39,948	-53,629	-33,048	-53,838	-37,217
유형자산의 증가(CAPEX)	-25,368	-37,592	-47,122	-47,090	-45,000
유형자산의 감소	513	377	358	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3,243	-2,673	-2,705	-2,150	-3,100
투자자산의 감소(증가)	-8,139	4,082	3,206	0	0
기타	-3711	-17,823	13,215	-4,598	10,883
재무활동 현금흐름	-9,485	-8,328	-23,991	-14,892	-17,183
차입금의 증가(감소)	0	14	58	0	100
자본의 증가	0	0	0	0	-1
기타	-9485	-8342	-24049	-14892	-17282
기타 및 조정	595	-833	1583	0	0
현금의 증가	-3,455	2,497	9,649	11,586	30,613
기초현금	30,341	26,886	29,383	39,031	50,618
기말현금	26,886	29,383	39,031	50,618	81,231

SK하이닉스 (000660/매수/TP 160,000원)

매수 (유지)

목표주가	160,000원
현재가 (4/12)	111,000원
KOSPI (4/12)	2,666.76pt
시가총액	80,808십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	139,500원
최저가	91,500원
60일 일평균거래대금	506십억원
외국인 지분율	50.0%
배당수익률 (2021)	1.2%
주주구성	
에스케이스퀘어 외 9 인	20.07%
국민연금공단	9.19%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-5% 33% -5%
절대기준	-5% 21% -19%



1분기, DRAM 재고 확대/ NAND 합병 비용

- SK하이닉스의 2022년 1분기 매출액은 전 분기 대비 3.2% 감소한 11.94조원으로 예상. DRAM은 전 분기 대비 10.1% 감소할 것으로 예상. B/G는 7.0% 감소할 것으로 예상하고, ASP는 -5.0%로 전망. NAND 매출액은 전 분기 대비 14.5% 증가할 것으로 예상. B/G는 20.0%, ASP는 -7.0%로 예상. DRAM은 재고 확보 구간이라 B/G는 경쟁사 대비 낮을 것. NAND는 솔리다임 합병으로 비용 증가로 이전 전망 대비 수익성 낮아질 전망
- 2022년 DRAM 업황은 예상보다 복잡하게 흘러가는 것으로 판단. 2022년 2분기 DRAM 가격 반등에 대한 기대감이 높지만 하락 가능성이 더 높을 것으로 예상. 하반기 가격 반등에 대한 전망이 주류를 이루고 있지만 전방산업 수요 부진이 가격 반등의 발목을 잡을 것으로 예상. 경쟁사 대비 선단 공정에서 앞서고 있어서 비용 구조는 꾸준히 개선될 것으로 기대
- SK하이닉스에 대한 투자 의견은 매수 유지. 2022년 영업이익 감소를 고려하더라도 현재 주가는 저평가 국면에 있는 것으로 판단. 다만 하반기 DRAM 가격 반등에 대한 기대감이 상당히 반영되어 있어서 추가적인 상승 움직임은 이를 확인할 때까지는 제한적일 것으로 전망. 목표주가는 160,000원을 유지. 2022년 BPS 98,027원에 PBR 1.6배를 적용하였음

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	26,991	31,900	42,998	54,801	65,289
영업이익	2,719	5,013	12,410	13,637	13,637
세전이익	2,433	6,237	13,416	14,274	13,182
지배주주순이익	2,006	4,755	9,602	10,266	9,696
EPS(원)	2,755	6,532	13,190	14,102	13,319
증가율(%)	-87.1	137.0	101.9	6.9	-5.6
영업이익률(%)	10.1	15.7	28.9	24.9	20.9
순이익률(%)	7.4	14.9	22.4	18.8	14.9
ROE(%)	4.2	9.5	16.8	15.4	12.8
PER	34.2	18.1	9.9	7.9	8.4
PBR	1.4	1.7	1.5	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.9	6.5	4.7	3.4	3.0

자료: Company data

SK하이닉스 (000660/매수/TP 160,000원)

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위:십억원)	2022년 1분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	7,901	7,645	3.3%	35,309	34,236	3.1%
NAND	3,544	3,442	3.0%	17,242	18,008	-4.3%
매출액	11,945	11,587	3.1%	54,801	54,494	0.6%
DRAM	3,081	2,676	15.1%	11,925	11,261	5.9%
NAND	35	413	-91.5%	1,633	2,816	-42.0%
영업이익	3,137	3,109	0.9%	13,637	14,157	-3.7%
DRAM	39.0%	35.0%	4.0%p	33.8%	32.9%	0.9%p
NAND	1.0%	12.0%	-11.0%p	9.5%	15.6%	-6.1%p
영업이익률	26.3%	26.8%	-0.5%p	24.9%	26.0%	-1.1%p

자료: IBK투자증권

SK하이닉스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2021				2022				2021	2022E	2023E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	DRAM	6,190	7,587	8,350	8,787	7,901	8,801	9,042	9,566	30,914	35,309	42,738
	NAND	2,095	2,307	3,091	3,095	3,544	4,077	4,379	5,242	10,588	17,242	20,151
	기타	209	428	364	456	500	550	600	600	1,457	2,250	2,400
	합계	8,494	10,322	11,805	12,337	11,945	13,428	14,021	15,408	42,959	54,801	65,289
영업이익	DRAM	1,733	2,828	3,849	3,778	3,081	3,080	2,893	2,870	12,189	11,925	12,280
	NAND	-419	-138	309	424	35	285	525	786	176	1,633	3,161
	기타	10	9	10	18	20	20	20	20	43	80	80
	합계	1,324	2,695	4,168	4,220	3,137	3,386	3,439	3,676	12,408	13,637	15,522
영업이익률	DRAM	28.0%	37.3%	46.1%	43.0%	39.0%	35.0%	32.0%	30.0%	39.4%	33.8%	28.7%
	NAND	-20.0%	-6.0%	10.0%	13.7%	1.0%	7.0%	12.0%	15.0%	1.7%	9.5%	15.7%
	합계	15.6%	26.1%	35.3%	34.2%	26.3%	25.2%	24.5%	23.9%	28.9%	24.9%	23.8%
EBITDA		3,861	5,311	6,882	7,011	6,232	6,594	6,702	6,937	26,465	26,845	27,072
세전이익		1,351	2,801	4,599	4,666	3,170	3,502	3,483	4,119	14,274	13,182	13,578
순이익		993	1,988	3,315	3,320	2,330	2,480	2,542	2,930	10,282	9,712	10,018

자료: IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/TP 160,000원)

SK하이닉스 주요 가정 변화

		2022년 1분기			2022년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,204	1,190	1.2%	1181	1144	3.2%
	기말	1,220	1,185	3.0%	1155	1130	2.2%
DRAM	B/G	-7.0%	-7.0%	-	19.1%	19.1%	-
	ASP	-5.0%	-7.0%	2.0%p	-4.1%	-7.0%	2.9%p
NAND	B/G	20.0%	20.0%	-	77.6%	105.1%	-27.5%p
	ASP	-7.0%	-7.0%	-	-8.3%	-17.1%	8.8%p

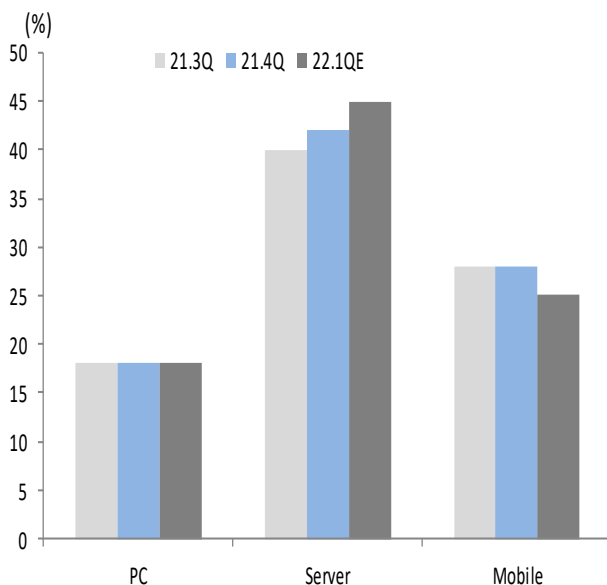
자료: IBK투자증권

SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2021				2022				2021	2022E	2023E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,114	1,121	1,159	1,183	1,204	1,190	1,170	1,160	1150	1181	1114.5
	기말	1,132	1,128	1,180	1,189	1,220	1,185	1,165	1,155	1189	1155	1110
DRAM	B/G	4.1%	5.0%	-1.8%	8.5%	-7.0%	15.0%	10.0%	10.0%	21.4%	19.1%	34.3%
	ASP	4.0%	16.0%	8.4%	-5.0%	-5.0%	-2.0%	-5.0%	-3.0%	10.4%	-4.1%	-9.9%
NAND	B/G	20.5%	2.3%	22.0%	10.4%	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%	56.4%	77.6%	24.7%
	ASP	-7.4%	8.0%	5.0%	-10.0%	-7.0%	3.0%	-5.0%	5.0%	-9.7%	-8.3%	-6.3%

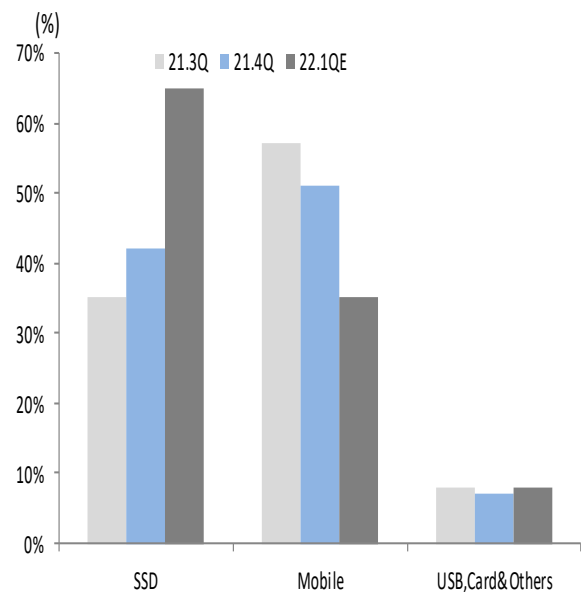
자료: IBK투자증권

SK하이닉스 DRAM 제품별 비중 추이



자료: FnGuide, IBK투자증권

SK하이닉스 NAND 제품별 비중 추이



자료: FnGuide, IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/TP 160,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	26,991	31,900	42,998	54,801	65,289
증가율(%)	-33.3	18.2	34.8	27.5	19.1
매출원가	18,819	21,090	24,046	33,090	43,609
매출총이익	8,172	10,811	18,952	21,711	21,680
매출총이익률 (%)	30.3	33.9	44.1	39.6	33.2
판매비	5,453	5,798	6,542	8,074	8,042
판매비율(%)	20.2	18.2	15.2	14.7	12.3
영업이익	2,719	5,013	12,410	13,637	13,637
증가율(%)	-87.0	84.3	147.6	9.9	0.0
영업이익률(%)	10.1	15.7	28.9	24.9	20.9
순금융손익	-284	1,347	908	-109	-365
이자손익	-215	-226	-238	-256	-250
기타	-69	1573	1146	147	-115
기타영업외손익	-25	-87	-64	575	-110
중속/관계기업손익	23	-36	162	170	19
세전이익	2,433	6,237	13,416	14,274	13,182
법인세	424	1,478	3,800	3,991	3,470
법인세율	17.4	23.7	28.3	28.0	26.3
계속사업이익	2,009	4,759	9,616	10,282	9,712
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	4,759	9,616	10,282	9,712
증가율(%)	-87.1	136.9	102.1	6.9	-5.5
당기순이익률 (%)	7.4	14.9	22.4	18.8	14.9
지배주주당기순이익	2,006	4,755	9,602	10,266	9,696
기타포괄이익	94	-107	1,071	0	0
총포괄이익	2,103	4,652	10,688	10,282	9,712
EBITDA	11,340	14,785	23,069	26,465	26,845
증가율(%)	-58.4	30.4	56.0	14.7	1.4
EBITDA마진율(%)	42.0	46.3	53.7	48.3	41.1

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,755	6,532	13,190	14,102	13,319
BPS	65,825	71,275	85,380	98,027	110,241
DPS	1,000	1,170	1,540	1,170	2,000
밸류에이션(배)					
PER	34.2	18.1	9.9	7.9	8.4
PBR	1.4	1.7	1.5	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.9	6.5	4.7	3.4	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-33.3	18.2	34.8	27.5	19.1
EPS증가율	-87.1	137.0	101.9	6.9	-5.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.0	1.2	1.0	1.7
ROE	4.2	9.5	16.8	15.4	12.8
ROA	3.1	7.0	11.5	10.1	8.6
ROIC	4.7	9.7	16.8	15.5	14.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.1	37.1	55.0	50.5	46.8
순차입금 비율(%)	19.4	17.6	21.4	10.5	-2.1
이자보상배율(배)	11.1	19.8	47.7	47.8	46.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.1	6.9	6.5	5.9	5.9
재고자산회전율	5.6	5.6	5.7	5.6	6.6
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	14,458	16,571	26,870	36,710	45,878
현금및현금성자산	2,306	2,976	5,058	10,911	20,157
유가증권	298	437	475	494	514
매출채권	4,262	4,931	8,267	10,324	11,956
재고자산	5,296	6,136	8,917	10,756	8,922
비유동자산	50,791	54,603	69,516	70,787	72,023
유형자산	39,950	41,231	53,034	54,380	55,277
무형자산	2,571	3,400	5,065	4,872	5,067
투자자산	5,187	7,344	8,459	8,599	8,625
자산총계	65,248	71,174	96,386	107,496	117,901
유동부채	7,962	9,072	14,769	16,008	16,975
매입채무및기타채무	1,043	1,046	1,359	1,703	1,972
단기차입금	1,168	180	233	283	377
유동성장기부채	1,569	2,935	2,648	2,848	2,998
비유동부채	9,351	10,192	19,426	20,073	20,604
사채	2,745	3,610	7,214	7,214	7,214
장기차입금	5,040	4,527	7,529	7,329	7,179
부채총계	17,312	19,265	34,195	36,082	37,580
지배주주지분	47,921	51,889	62,157	71,364	80,256
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,335	4,335	4,335
자본조정등	-2,505	-2,503	-2,295	-2,295	-2,295
기타포괄이익누계액	-299	-405	675	675	675
이익잉여금	42,923	46,996	55,784	64,991	73,883
비지배주주지분	15	21	34	50	66
자본총계	47,936	51,909	62,191	71,414	80,322
비이자부채	5415	6717	15347	17184	18588
총차입금	11,897	12,548	18,848	18,898	18,992
순차입금	9,293	9,135	13,315	7,493	-1,679

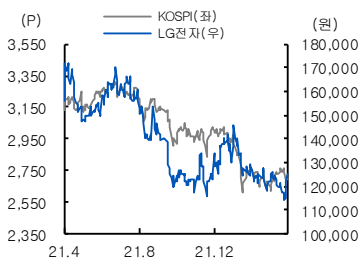
현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6,550	12,315	19,798	18,688	23,615
당기순이익	2,009	4,759	9,616	10,282	9,712
비현금성 비용 및 수익	9,617	9,808	14,354	12,191	13,664
유형자산감가상각비	7,825	8,812	9,863	12,254	12,603
무형자산상각비	795	961	796	573	605
운전자본변동	270	-1,650	-3,018	-3,529	489
매출채권등의 감소	2,215	-935	-2,526	-2,056	-1,633
재고자산의 감소	-852	-844	-697	-1,839	1,834
매입채무등의 증가	-279	222	-198	343	269
기타 영업현금흐름	-5346	-602	-1154	-256	-250
투자활동 현금흐름	-10,451	-11,840	-22,392	-14,054	-14,552
유형자산의 증가(CAPEX)	-13,920	-10,069	-12,487	-13,600	-13,500
유형자산의 감소	54	59	80	0	0
무형자산의 감소(증가)	-673	-800	-972	-380	-800
투자자산의 감소(증가)	-178	-483	-74	149	-25
기타	4266	-547	-8939	-223	-227
재무활동 현금흐름	3,837	252	4,492	1,219	183
차입금의 증가(감소)	5,248	1,252	5,613	-200	-150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1411	-1000	-1121	1419	333
기타 및 조정	21	-57	184	0	-1
현금의 증가	-43	670	2,082	5,853	9,245
기초현금	2,349	2,306	2,976	5,058	10,911
기말현금	2,306	2,976	5,058	10,911	20,157

LG전자 (066570/매수/TP 170,000원)

매수 (유지)

목표주가	170,000원
현재가 (4/12)	122,500원
KOSPI (4/12)	2,666.76pt
시가총액	21,071십억원
발행주식수	180,834천주
액면가	5,000원
52주 최고가	172,000원
최저가	114,000원
60일 일평균거래대금	145십억원
외국인 지분율	27.9%
배당수익률 (2021)	0.6%
주주구성	
LG 외 3인	33.67%
국민연금공단	8.56%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	0% 8% -8%
절대기준	0% -1% -22%



1분기 1회성 이익 발생. 기존 사업부는 예상 수준

- LG전자의 2022년 1분기 매출액 (LG이노텍 제외)은 2021년 1분기 대비 11.6% 증가한 17조 2,582억 원으로 예상. 이전 전망 대비 증가한 규모. 수요 부진을 우려한 것 대비 양호한 것으로 판단. 북미 시장을 중심으로 소형 가전 매출 확대 중
- LG전자의 2022년 1분기 영업이익(LG이노텍 제외)은 2021년 1분기 대비 7.4% 증가한 1조 5,272억 원으로 예상. 이전 전망 대비 H&A, BS 사업부 소폭 하향 조정. 크지 않은 규모. 특히 관련 1회성 이익과 퇴직금 관련 비용 발생
- 2022년 매출액은 2021년 대비 10.5% 증가한 66.9조 원으로 예상. H&A, HE, VS가 성장할 것으로 예상하고, 2022년 영업이익은 2021년 대비 31.6% 증가할 것으로 기대. VS를 제외한 사업부의 영업이익률은 2021년 대비 하락할 전망. VS 사업부의 흑자 전환이 실적 개선의 주요 원인으로 예상. HE사업부는 OLED TV 비중 확대를 통한 제품믹스 개선으로 물량 부진을 극복할 전망. 1회성 수익이 크게 기여할 것
- LG전자에 대한 투자의견은 매수를 유지. 안정적 이익을 유지하고 있는 H&A, HE사업부의 연간 영업이익은 3조 원을 상회하고 있고, 부진했던 VS사업부는 2022년부터는 분기 영업흑자 전환이 가능할 것으로 기대하고 있어서 현재 주가는 저평가 국면에 있다고 판단하기 때문. 목표주가는 17만 원을 유지함. 2022년 BPS 102,401원에 PBR 1.66배를 적용한 수준. 계절성 외에 추가적인 성장 동력이 필요한 시점

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	62,306	58,058	74,722	82,920	91,671
영업이익	2,436	3,905	3,864	4,894	5,965
세전이익	529	3,343	3,543	4,266	5,238
지배주주순이익	31	1,968	1,032	1,797	1,227
EPS(원)	173	10,885	5,705	9,936	6,785
증가율(%)	-97.5	6,191.6	-47.6	74.1	-31.7
영업이익률(%)	3.9	6.7	5.2	5.9	6.5
순이익률(%)	0.3	3.6	1.9	2.6	1.4
ROE(%)	0.2	13.2	6.3	10.0	6.3
PER	416.8	12.4	24.2	12.3	18.1
PBR	0.9	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.2	4.6	4.6	3.7	3.2

자료: Company data

LG전자 (066570/매수/TP 170,000원)

LG전자 실적 전망 변경(LG이노텍 제외)

단위: 십억원	2022년 1분기 실적			2022 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
H&A	8,050	7,870	2.3%	29,031	28,851	0.6%
HE	4,647	4,482	3.7%	19,069	18,456	3.3%
VS	1,848	1,714	7.8%	8,907	8,259	7.8%
BS	2,125	2,088	1.8%	7,342	7,304	0.5%
Others	589	578	1.9%	2,537	2,490	1.9%
합계	17,258	16,731	3.2%	66,886	65,361	2.3%
H&A	604	669	-9.7%	1,766	1,831	-3.6%
HE	302	359	-15.8%	916	1,051	-12.8%
VS	-55	-51	적자지속	-116	-108	적자지속
BS	51	84	-38.9%	242	275	-11.8%
Others	626	6	10691.4%	645	25	2481.6%
합계	1,527	1,065	43.4%	3,453	3,073	12.4%

자료: IBK투자증권

LG전자의 분기별 실적 추이 및 전망(LG이노텍 제외)

단위: 십억원		2021				2022E				1분기 증감률	
		1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	H&A	6,708	6,815	7,061	6,525	8,050	7,067	7,205	6,710	23.4%	20.0%
	HE	4,008	4,043	4,182	4,986	4,647	4,432	4,861	5,130	-6.8%	15.9%
	VS	1,894	1,885	1,735	1,680	1,848	2,033	2,338	2,688	10.0%	-2.4%
	BS	1,864	1,685	1,690	1,723	2,125	1,770	1,707	1,740	23.4%	14.0%
	Others	431	574	516	550	589	618	649	681	7.0%	36.7%
	합계	14,905	15,002	15,184	15,463	17,258	15,919	16,760	16,949	11.6%	15.8%
영업이익	H&A	906	654	505	157	604	495	432	235	284.3%	-33.4%
	HE	395	334	208	163	302	266	194	154	85.6%	-23.6%
	VS	-4	-338	-538	-54	-55	-41	-47	27	적자지속	적자확대
	BS	130	62	-12	-35	51	53	68	70	흑자전환	-60.8%
	Others	-6	30	48	18	626	6	7	7	3338.9%	흑자전환
	합계	1,422	741	212	249	1,527	779	655	492	512.5%	7.4%
영업이익률	H&A	13.5%	9.6%	7.2%	2.4%	7.5%	7.0%	6.0%	3.5%		
	HE	9.9%	8.2%	5.0%	3.3%	6.5%	6.0%	4.0%	3.0%		
	VS	-0.2%	-17.9%	-31.0%	-3.2%	-3.0%	-2.0%	-2.0%	1.0%		
	BS	7.0%	3.7%	-0.7%	-2.0%	2.4%	3.0%	4.0%	4.0%		
	Others	-1.3%	5.1%	9.4%	3.3%	106.3%	1.0%	1.0%	1.0%		
	합계	9.5%	4.9%	1.4%	1.6%	8.8%	4.9%	3.9%	2.9%		

자료: IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/TP 170,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	62,306	58,058	74,722	82,920	91,671
증가율(%)	1.6	-6.8	28.7	11.0	10.6
매출원가	46,971	42,549	55,849	61,971	69,058
매출총이익	15,336	15,509	18,873	20,949	22,613
매출총이익률(%)	24.6	26.7	25.3	25.3	24.7
판매비	12,899	11,604	15,009	16,055	16,648
판매비율(%)	20.7	20.0	20.1	19.4	18.2
영업이익	2,436	3,905	3,864	4,894	5,965
증가율(%)	-9.9	60.3	-1.1	26.7	21.9
영업이익률(%)	3.9	6.7	5.2	5.9	6.5
순금융손익	-288	-299	-94	-309	-224
이자손익	-264	-148	-175	-176	-158
기타	-24	-151	81	-133	-66
기타영업외손익	-568	-239	-675	-362	-57
종속/관계기업손익	-1,052	-24	449	43	-446
세전이익	529	3,343	3,543	4,266	5,238
법인세	349	596	979	2,287	3,947
법인세율	66.0	17.8	27.6	53.6	75.4
계속사업이익	180	2,747	2,565	1,979	1,291
중단사업손익	0	-683	-1,150	155	0
당기순이익	180	2,064	1,415	2,134	1,291
증가율(%)	-87.8	1,046.9	-31.4	50.8	-39.5
당기순이익률(%)	0.3	3.6	1.9	2.6	1.4
지배주주당기순이익	31	1,968	1,032	1,797	1,227
기타포괄이익	197	-720	904	0	0
총포괄이익	377	1,343	2,319	2,134	1,291
EBITDA	4,943	6,421	6,703	7,558	8,688
증가율(%)	5.1	29.9	4.4	12.8	15.0
EBITDA마진율(%)	7.9	11.1	9.0	9.1	9.5

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	173	10,885	5,705	9,936	6,785
BPS	79,245	85,368	95,284	104,314	110,334
DPS	750	1,200	850	850	850
밸류에이션(배)					
PER	416.8	12.4	24.2	12.3	18.1
PBR	0.9	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.2	4.6	4.6	3.7	3.2
성장성지표(%)					
매출증가율	1.6	-6.8	28.7	11.0	10.6
EPS증가율	-97.5	6,191.6	-47.6	74.1	-31.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.9	0.6	0.7	0.7
ROE	0.2	13.2	6.3	10.0	6.3
ROA	0.4	4.4	2.8	3.9	2.2
ROIC	1.1	13.2	8.9	12.8	7.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	173.1	174.8	166.1	157.6	157.3
순차입금 비율(%)	37.4	25.8	21.9	16.7	13.2
이자보상배율(배)	6.0	16.9	14.7	14.9	18.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.8	8.6	9.8	9.8	9.9
재고자산회전율	10.5	8.7	8.7	8.2	8.3
총자산회전율	1.4	1.2	1.5	1.5	1.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	19,753	23,239	27,488	29,271	32,117
현금및현금성자산	4,777	5,896	6,052	6,803	7,601
유가증권	66	82	146	158	174
매출채권	6,360	7,155	8,166	8,834	9,678
재고자산	5,863	7,447	9,754	10,552	11,560
비유동자산	25,106	24,965	25,994	27,572	27,624
유형자산	14,505	13,974	14,701	14,840	14,670
무형자산	2,692	3,139	2,443	2,813	3,058
투자자산	4,769	4,800	5,558	5,618	5,194
자산총계	44,860	48,204	53,481	56,843	59,741
유동부채	17,658	20,207	23,620	24,874	26,360
매입채무및기타채무	6,821	8,728	8,742	9,460	10,363
단기차입금	272	197	330	390	474
유동성장기부채	1,372	1,253	1,566	1,516	1,466
비유동부채	10,777	10,455	9,764	9,901	10,161
사채	4,935	4,941	4,893	4,893	4,993
장기차입금	3,909	3,529	3,143	3,193	3,243
부채총계	28,435	30,662	33,383	34,775	36,521
지배주주지분	14,330	15,438	17,231	18,864	19,952
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	3,044	3,035	3,035
자본조정등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-1,310	-1,998	-1,107	-1,107	-1,107
이익잉여금	11,857	13,653	14,434	16,076	17,165
비지배주주지분	2,095	2,105	2,867	3,205	3,268
자본총계	16,425	17,542	20,098	22,068	23,220
비이자부채	17,450	20,157	22,789	24,121	25,683
총차입금	10,985	10,505	10,594	10,654	10,838
순차입금	6,141	4,527	4,396	3,693	3,063

현금흐름표

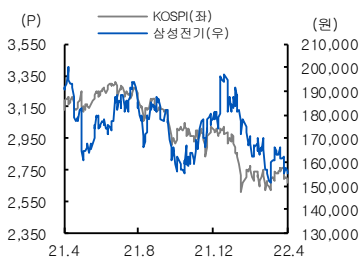
(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,689	4,629	2,677	4,549	3,694
당기순이익	180	2,064	1,415	2,134	1,291
비현금성 비용 및 수익	6,419	5,024	7,586	3,292	3,450
유형자산감가상각비	2,067	2,131	2,345	2,387	2,379
무형자산상각비	440	385	494	277	345
운전자본변동	-2,060	-1,537	-5,415	-701	-888
매출채권등의 감소	102	-1,522	-685	-668	-844
재고자산의 감소	79	-1,995	-2,395	-798	-1,008
매입채무등의 증가	-477	2,531	-388	718	903
기타 영업현금흐름	-850	-922	-909	-176	-159
투자활동 현금흐름	-2,083	-2,315	-2,466	-2,352	-1,924
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,072	-2,282	-2,648	-2,514	-2,200
유형자산의 감소	223	135	311	0	0
무형자산의 감소(증가)	-468	-769	-598	-647	-590
투자자산의 감소(증가)	131	660	-52	-113	-22
기타	103	-59	521	922	888
재무활동 현금흐름	-1,117	-994	-282	-1,446	-972
차입금의 증가(감소)	-609	-465	-156	50	50
자본의 증가	0	0	0	-10	16
기타	-508	-529	-126	-1486	-1038
기타 및 조정	18	-201	226	0	0
현금의 증가	507	1,119	155	751	798
기초현금	4,270	4,777	5,896	6,052	6,803
기말현금	4,777	5,896	6,052	6,803	7,601

삼성전기 (009150/매수/TP 250,000원)

매수 (유지)

목표주가	250,000원
현재가 (4/12)	155,000원
KOSPI (4/12)	2,666.76pt
시가총액	11,839십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	200,000원
최저가	151,000원
60일 일평균거래대금	99십억원
외국인 지분율	28.7%
배당수익률 (2021)	0.7%
주주구성	
삼성전자 외 5인	23.85%
국민연금공단	9.88%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-1%	7%	-5%
절대기준	0%	-3%	-19%



1분기는 예상 수준. 22년에도 성장

- 삼성전기의 2022년 1분기 매출액은 전 분기 대비 4.0% 증가한 2조 5,264억 원으로 예상. 전 사업부 매출액이 전 분기 대비 증가할 것으로 전망. 삼성전기의 2022년 1분기 영업이익은 전 분기 대비 28.2% 증가한 4,054억 원으로 예상. 전 사업부 영업이익이 전 분기 대비 증가할 전망. 특히 광학통신 사업부 증가폭이 가장 클 것으로 예상
- 2022년에도 안정적 성장이 예상됨. 2022년 매출액은 2021년 대비 3.5% 증가한 10조 3,199억 원으로 전망. 증가폭이 크지 않은 것은 기판사업부에서 RF-PCB가 제외된 것과 모듈 사업부의 성장이 둔화될 것으로 예상하기 때문. 2022년 영업이익은 2021년 대비 19.7% 증가한 1조 7,296억 원으로 전망. 기판사업부와 컴포넌트 사업부의 업황이 당분간 지속될 것으로 기대하기 때문. 모듈 사업부 변화는 크지 않을 전망. 기판사업부의 증가폭이 큰 것은 RF-PCB 제외에 따른 영향
- 삼성전기에 대한 투자 의견 매수 유지. 이는 실적 변동에 가장 큰 변수로 작용하는 MLCC 업황이 호조세를 유지할 것으로 기대하고, 기판사업부의 업황도 2022년까지 유지될 것으로 기대하고, 2022년 영업이익이 1.7조 원을 상회할 것으로 기대하기 때문. 최근 주가 부진은 투자 매력도가 상대적으로 높지 않은 영향이 큰 것으로 판단. 하지만 실적 대비 주가는 상당 수준 저평가 국면이라는 점에서 섹터 내 투자 매력도는 높은 상황으로 판단함

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	77,183	82,087	99,661	103,988	126,047
영업이익	7,409	8,291	14,448	17,787	21,147
세전이익	6,961	7,829	14,514	18,396	21,266
지배주주순이익	5,143	6,040	8,789	12,346	14,265
EPS(원)	6,627	7,783	11,326	15,910	18,383
증가율(%)	-21.6	17.4	45.5	40.5	15.5
영업이익률(%)	9.6	10.1	14.5	17.1	16.8
순이익률(%)	6.8	7.6	9.2	13.0	12.4
ROE(%)	10.2	10.9	14.0	16.9	16.7
PER	18.9	22.9	17.4	9.9	8.6
PBR	1.8	2.4	2.3	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.7	8.4	6.5	4.3	3.6

자료: Company data

삼성전기 (009150/매수/TP 250,000원)

삼성전기 실적 전망 변경

항목	2022년 1기 실적			2022 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
패키지	4,952	4,952	-	21,098	21,098	-
컴포넌트	12,175	12,175	-	51,079	51,078	-
광학 통신	8,137	8,137	-	31,022	31,812	-2.5%
매출액	25,264	25,264	-	103,199	103,988	-0.8%
패키지	1,038	1,038	-	4,455	4,456	-
컴포넌트	2,610	2,610	-	11,799	11,924	-1.0%
광학 통신	407	407	-	1,042	1,408	-26.0%
영업이익	4,054	4,054	-	17,296	17,787	-2.8%

자료: IBK투자증권

삼성전기의 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2021				2022E				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	패키지	4,422	4,666	5,804	4,789	4,952	5,149	5,482	5,515	3.4%	12.0%
	컴포넌트	10,884	11,952	13,209	11,736	12,175	12,309	13,243	13,351	3.7%	11.9%
	광학 통신	8,413	8,137	7,874	7,774	8,137	7,106	8,345	7,434	4.7%	-3.3%
	소계	23,720	24,755	26,887	24,300	25,264	24,565	27,070	26,300	4.0%	6.5%
영업이익	패키지	263	341	868	823	1,038	1,094	1,165	1,159	26.1%	294.7%
	컴포넌트	2,342	2,645	3,418	2,214	2,610	2,592	3,407	3,190	17.9%	11.4%
	광학 통신	710	407	293	125	407	178	309	149	225.6%	-42.7%
	소계	3,314	3,393	4,578	3,162	4,054	3,864	4,881	4,497	28.2%	22.3%
영업이익률	패키지	5.9%	7.3%	15.0%	17.2%	21.0%	21.2%	21.2%	21.0%		
	컴포넌트	21.5%	22.1%	25.9%	18.9%	21.4%	21.1%	25.7%	23.9%		
	광학 통신	8.4%	5.0%	3.7%	1.6%	5.0%	2.5%	3.7%	2.0%		
	합계	14.0%	13.7%	17.0%	13.0%	16.0%	15.7%	18.0%	17.1%		

자료: IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/TP 250,000원)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	77,183	82,087	99,661	103,988	126,047
증가율(%)	-3.5	6.4	21.4	4.3	21.2
매출원가	57,300	62,690	73,687	77,991	94,535
매출총이익	19,883	19,397	25,974	25,997	31,512
매출총이익률 (%)	25.8	23.6	26.1	25.0	25.0
판매비	12,474	11,106	11,526	8,210	10,365
판매비율(%)	16.2	13.5	11.6	7.9	8.2
영업이익	7,409	8,291	14,448	17,787	21,147
증가율(%)	-35.6	11.9	74.3	23.1	18.9
영업이익률(%)	9.6	10.1	14.5	17.1	16.8
순금융손익	-586	-375	-335	-227	-171
이자손익	-586	-375	-335	-227	-171
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	18	-186	372	746	230
종속/관계기업손익	119	99	29	90	60
세전이익	6,961	7,829	14,514	18,396	21,266
법인세	711	1,672	4,037	4,885	5,650
법인세율	10.2	21.4	27.8	26.6	26.6
계속사업이익	6,250	6,158	10,476	13,511	15,616
중단사업손익	-969	80	-1,322	0	0
당기순이익	5,280	6,238	9,154	13,511	15,616
증가율(%)	-22.9	18.1	46.7	47.6	15.6
당기순이익률 (%)	6.8	7.6	9.2	13.0	12.4
지배주주당기순이익	5,143	6,040	8,789	12,346	14,265
기타포괄이익	326	-353	2,277	0	0
총포괄이익	5,606	5,885	11,431	13,511	15,616
EBITDA	16,110	16,703	23,730	27,096	30,547
증가율(%)	-14.6	3.7	42.1	14.2	12.7
EBITDA마진율(%)	20.9	20.3	23.8	26.1	24.2

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,627	7,783	11,326	15,910	18,383
BPS	68,106	74,385	87,131	101,676	118,694
DPS	1,100	1,400	1,400	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	18.9	22.9	17.4	9.9	8.6
PBR	1.8	2.4	2.3	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.7	8.4	6.5	4.3	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.5	6.4	21.4	4.3	21.2
EPS증가율	-21.6	17.4	45.5	40.5	15.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	10.2	10.9	14.0	16.9	16.7
ROA	6.1	7.0	9.7	13.1	13.3
ROIC	8.9	10.6	14.9	19.9	21.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	59.7	56.1	39.8	34.1	30.3
순차입금 비율(%)	21.5	6.6	2.5	-7.4	-16.2
이자보상배율(배)	9.5	17.3	34.6	60.6	80.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	8.6	9.2	8.2	8.6
재고자산회전율	6.5	6.3	6.3	5.5	5.8
총자산회전율	0.9	0.9	1.1	1.0	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	35,075	41,503	43,636	53,518	70,331
현금및현금성자산	8,038	14,798	8,649	16,151	25,899
유가증권	390	390	386	418	452
매출채권	9,760	9,438	12,196	13,199	15,989
재고자산	12,713	13,379	18,168	19,663	23,819
비유동자산	51,667	50,752	53,503	56,340	55,376
유형자산	45,145	44,244	46,739	49,726	48,555
무형자산	1,412	1,383	1,304	1,007	778
투자자산	2,589	2,946	3,485	3,469	3,454
자산총계	86,742	92,255	97,139	109,858	125,707
유동부채	18,504	19,149	19,528	20,639	22,998
매입채무및기타채무	2,630	4,345	4,226	4,782	5,792
단기차입금	5,692	4,062	3,188	3,449	3,589
유동성장기부채	1,909	2,192	1,313	1,813	3,413
비유동부채	13,937	14,002	8,134	7,290	6,224
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12,197	12,332	5,556	4,556	3,056
부채총계	32,442	33,151	27,662	27,930	29,222
지배주주지분	52,850	57,723	67,614	78,901	92,107
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
자본조정등	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
기타포괄이익누계액	4,257	4,125	6,286	6,286	6,286
이익잉여금	35,729	40,733	48,463	59,750	72,956
비지배주주지분	1,451	1,381	1,862	3,027	4,378
자본총계	54,301	59,104	69,476	81,928	96,485
비이자부채	12328	14084	16924	17431	18483
총차입금	20,114	19,067	10,738	10,499	10,739
순차입금	11,686	3,879	1,703	-6,070	-15,612

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	10,213	15,881	14,000	20,098	18,951
당기순이익	5,280	6,238	9,154	13,511	15,616
비현금성 비용 및 수익	10,761	11,748	13,697	8,700	9,281
유형자산감가상각비	8,445	8,075	8,916	9,013	9,171
무형자산상각비	255	337	366	297	229
운전자본변동	-3,191	-515	-7,540	-1,886	-5,776
매출채권등의 감소	0	0	1,768	-1,004	-2,789
재고자산의 감소	-2,607	-2,842	-4,562	-1,495	-4,155
매입채무등의 증가	0	0	-525	556	1,010
기타 영업현금흐름	-2637	-1590	-1311	-227	-170
투자활동 현금흐름	-5,170	-7,324	-9,212	-11,452	-8,497
유형자산의 증가(CAPEX)	-15,480	-7,567	-9,486	-12,000	-8,000
유형자산의 감소	362	470	111	0	0
무형자산의 감소(증가)	-104	-237	-198	0	0
투자자산의 감소(증가)	2,175	-24	-22	16	15
기타	7877	34	383	532	-512
재무활동 현금흐름	-6,195	-2,095	-11,424	-1,145	-706
차입금의 증가(감소)	2,237	6,308	782	-1,000	-1,500
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-8432	-8403	-12206	-145	794
기타 및 조정	-317	-162	431	0	0
현금의 증가	-1,469	6,300	-6,205	7,501	9,748
기초현금	10,024	8,555	14,855	8,649	16,151
기말현금	8,555	14,855	8,649	16,151	25,899

LG디스플레이(034220/매수/TP 25,000원)

매수 (유지)

목표주가	25,000원
현재가 (4/12)	18,500원
KOSPI (4/12)	2,666.76pt
시가총액	6,620십억원
발행주식수	357,816천주
액면가	5,000원
52주 최고가	27,050원
최저가	17,450원
60일 일평균거래대금	57십억원
외국인 지분율	16.4%
배당수익률 (2021)	2.6%
주주구성	
LG전자 외 1명	37.91%
국민연금공단	6.34%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-1% 15% -12%
절대기준	-1% 5% -25%



1분기 예상보다 부진. 2022년 OLED에 관심

- LG디스플레이의 2022년 1분기 매출액은 2022년 4분기 대비 18.1% 감소한 7조 2,140억 원으로 예상. 출하 면적은 2021년 4분기 대비 6.1% 감소한 8,804Km², ASP는 2021년 4분기 대비 21.67% 하락한 632달러/m²로 예상
- 2022년 1분기 영업이익은 2021년 4분기 대비 70% 가까이 감소한 1,450억 원으로 예상. 1분기까진 LCD 패널의 하락세가 지속되는 구간이고, OLED TV, P OLED 물량이 크게 감소하면서 수익성은 지난 분기 대비 크게 악화될 전망
- LG디스플레이의 주가 부진은 LCD TV 패널 가격 및 수요 부진에 따른 실적 악화에 대한 우려 때문. 이 부분은 2022년 상반기까지 지속되는 변수로 주가에는 부정적이겠지만 LCD TV 비중이 지속적으로 줄어들고 있어서 부정적 영향은 제한적일 전망. 지난 해까지 영업적자를 기록했던 OLED TV와 P OLED의 수익성이 크게 개선되고 있다는 점은 긍정적 변수. 영업이익은 1분기가 저점일 것으로 예상
- LG디스플레이에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 LCD 가격 하락으로 1분기 실적은 부진하지만, 1분기를 저점으로 영업이익은 증가세를 보일 것으로 기대하고, 2022년 영업이익이 1.5조 원은 유지할 것으로 기대하고 있어, 현재 주가는 저평가 국면에 있는 것으로 판단. 목표주가는 25,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	23,476	24,262	29,878	30,071	28,305
영업이익	-1,359	-36	2,231	1,548	1,736
세전이익	-3,344	-602	1,719	978	1,442
지배주주순이익	-2,830	-95	1,186	714	1,064
EPS(원)	-7,908	-265	3,315	1,994	2,975
증가율(%)	1,265.4	-96.6	-1,350.5	-39.8	49.2
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	7.5	5.1	6.1
순이익률(%)	-12.2	-0.3	4.5	2.5	4.0
ROE(%)	-22.4	-0.8	9.7	5.3	7.6
PER	-2.1	-70.0	7.4	9.4	6.3
PBR	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.3	4.3	2.8	3.6	3.3

자료: Company data

LG디스플레이(034220/매수/TP 25,000원)

LG디스플레이 실적 전망 변경

(단위: 십억원)	2022년 1분기 실적			2022년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	변화폭	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
매출액	7,214	7,156	0.8%	29,451	29,076	1.3%
TV	1,727	1,852	-6.7%	8,453	8,599	-1.7%
Monitor	1,673	1,559	7.3%	6,662	6,210	7.3%
Notebook & Tablet PC	1,729	1,729	0.0%	6,723	6,723	0.0%
Mobile etc	1,708	1,639	4.2%	6,315	6,246	1.1%
영업이익	145	207	-30.0%	1,548	1,594	-2.9%
출하면적(km²)	8,804	8,804	0.0%	37,117	35,106	5.7%
ASP(USD/m²)	632	662	-4.5%	667	695	-4.0%
EBITDA	1,273	1,263	0.8%	5,544	5,504	0.7%
EBITDA Margin (%)	18.0%	18.1%	-0.1%p	18.8%	18.9%	-0.1%p

자료: IBK투자증권

LG디스플레이의 분기별 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q21E	2021E	2022E	2023E
매출액	6,882	6,966	7,223	8,807	7,214	6,853	7,197	8,187	29,878	29,451	28,305
QoQ(%)	-7.8%	1.2%	3.7%	21.9%	-18.1%	-5.0%	5.0%	13.8%			
YoY(%)	45.7%	31.3%	7.2%	18.0%	4.8%	-1.6%	-0.4%	-7.0%	23.3%	-1.4%	-3.9%
TV	2,133	2,644	2,310	2,378	1,727	2,088	2,315	2,323	9,465	8,453	9,085
QoQ(%)	-1.4%	23.9%	-12.6%	2.9%	-27.4%	20.9%	10.9%	0.4%			
YoY(%)	45.7%	116.6%	22.8%	9.9%	-19.0%	-21.0%	0.2%	-2.3%	40.6%	-10.7%	7.5%
Monitor	1,279	1,275	1,478	1,616	1,673	1,689	1,675	1,625	5,647	6,662	6,205
QoQ(%)	-0.1%	-0.3%	15.9%	9.4%	3.5%	1.0%	-0.8%	-3.0%			
YoY(%)	59.3%	4.5%	14.7%	26.3%	30.8%	32.5%	13.4%	0.6%	23.0%	18.0%	-6.9%
Notebook & Tablet PC	1,473	1,443	1,774	2,085	1,729	1,610	1,629	1,756	6,774	6,723	5,624
QoQ(%)	-0.5%	-2.0%	22.9%	17.5%	-17.1%	-6.9%	1.2%	7.8%			
YoY(%)	55.9%	-6.2%	9.9%	40.8%	17.4%	11.5%	-8.2%	-15.8%	21.4%	-0.8%	-16.3%
Mobile etc	1,997	1,342	1,486	2,288	1,708	1,191	1,395	2,021	7,114	6,315	6,028
QoQ(%)	-21.3%	-32.8%	10.7%	54.0%	-25.3%	-30.3%	17.2%	44.9%			
YoY(%)	32.1%	1.2%	-24.0%	-9.8%	-14.5%	-11.3%	-6.1%	-11.7%	-3.0%	-11.2%	-4.5%
출하면적(K m²)	8,515	8,858	8,360	9,380	8,804	8,995	9,125	9,379	36,185	37,117	33,843
QoQ(%)	-2.8%	4.0%	-5.6%	12.2%	-6.1%	2.2%	1.4%	2.8%			
YoY(%)	23.5%	32.2%	-0.8%	7.1%	3.4%	1.5%	9.1%	0.0%	17.6%	2.6%	-8.8%
ASP(USD/m²)	736	703	750	806	632	650	668	716	749	667	692
QoQ(%)	-6.8%	-4.5%	6.7%	7.5%	-21.6%	2.9%	2.8%	7.2%			
YoY(%)	37.7%	7.5%	6.2%	2.0%	-14.2%	-7.5%	-10.9%	-11.1%	13.7%	-11.0%	3.8%
영업이익	523	701	529	476	145	317	537	548	2,230	1,548	1,736
QoQ(%)	-23.6%	33.9%	-24.5%	-10.1%	-69.6%	119.5%	69.4%	2.0%			
YoY(%)	흑자전환	흑자전환	223.4%	-30.5%	-72.4%	-54.7%	1.5%	15.2%	흑자전환	-30.6%	12.2%
영업이익률	7.6%	10.1%	7.3%	5.4%	2.0%	4.6%	7.5%	6.7%	7.5%	5.3%	6.1%
EBITDA	1,620	1,770	1,696	1,646	1,273	1,231	1,500	1,541	5,285	5,544	5,480
QoQ(%)	-8.7%	9.3%	-4.2%	-3.0%	-22.7%	-3.3%	21.9%	2.7%			
YoY(%)	156.9%	329.2%	31.6%	-7.2%	-21.4%	-30.5%	-11.6%	-6.4%	-21.5%	4.9%	-1.1%
EBITDA Margin(%)	23.5%	25.4%	23.5%	18.7%	18.0%	19.3%	22.1%	19.1%	17.7%	18.8%	19.4%

자료: IBK투자증권

LG디스플레이(034220/매수/TP 25,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	23,476	24,262	29,878	30,071	28,305
증가율(%)	-3.5	3.3	23.1	0.6	-5.9
매출원가	21,607	21,626	24,573	25,031	22,624
매출총이익	1,868	2,635	5,305	5,040	5,682
매출총이익률(%)	8.0	10.9	17.8	16.8	20.1
판매비	3,228	2,672	3,074	3,492	3,946
판매비율(%)	13.8	11.0	10.3	11.6	13.9
영업이익	-1,359	-36	2,231	1,548	1,736
증가율(%)	-1,563.4	-97.3	-6,217.1	-30.6	12.2
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	7.5	5.1	6.1
순금융손익	-167	-364	-491	-288	-354
이자손익	-119	-301	-345	-272	-296
기타	-48	-63	-146	-16	-58
기타영업외손익	-1,830	-215	-29	-282	60
종속/관계기업손익	12	13	8	0	0
세전이익	-3,344	-602	1,719	978	1,442
법인세	-472	-526	385	234	306
법인세율	14.1	87.4	22.4	23.9	21.2
계속사업이익	-2,872	-76	1,334	744	1,136
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,872	-76	1,334	744	1,136
증가율(%)	1,500.6	-97.3	-1,851.3	-44.2	52.6
당기순이익률(%)	-12.2	-0.3	4.5	2.5	4.0
지배주주당기순이익	-2,830	-95	1,186	714	1,064
기타포괄이익	204	158	702	0	0
총포괄이익	-2,668	82	2,035	744	1,136
EBITDA	2,336	4,098	6,731	5,285	5,544
증가율(%)	-36.0	75.4	64.3	-21.5	4.9
EBITDA마진율(%)	10.0	16.9	22.5	17.6	19.6

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-7,908	-265	3,315	1,994	2,975
BPS	31,694	31,847	36,664	38,008	40,333
DPS	0	0	650	650	650
밸류에이션(배)					
PER	-2.1	-70.0	7.4	9.4	6.3
PBR	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.3	4.3	2.8	3.6	3.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.5	3.3	23.1	0.6	-5.9
EPS증가율	1,265.4	-96.6	-1,350.5	-39.8	49.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	2.6	3.2	3.2
ROE	-22.4	-0.8	9.7	5.3	7.6
ROA	-8.4	-0.2	3.6	1.9	2.6
ROIC	-14.0	-0.4	6.5	3.3	4.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	184.9	175.4	158.5	168.0	182.8
순차입금 비율(%)	81.0	77.1	57.1	69.3	59.1
이자보상배율(배)	-7.9	-0.1	5.1	4.2	4.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	7.3	7.4	6.3	5.9
재고자산회전율	9.9	11.5	10.8	8.8	8.4
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	10,248	11,099	13,187	14,060	18,564
현금및현금성자산	3,336	4,218	3,542	3,707	8,840
유가증권	79	79	743	773	805
매출채권	3,154	3,518	4,575	5,032	4,599
재고자산	2,051	2,171	3,350	3,523	3,219
비유동자산	25,326	23,967	24,967	26,878	27,187
유형자산	22,088	20,140	20,558	22,609	23,168
무형자산	873	1,020	1,645	1,504	1,478
투자자산	199	166	272	272	263
자산총계	35,575	35,066	38,155	40,938	45,751
유동부채	10,985	11,007	13,995	13,667	13,736
매입채무및기타채무	2,618	3,779	4,814	4,459	4,075
단기차입금	697	395	614	152	185
유동성장기부채	1,243	2,706	3,394	3,619	3,819
비유동부채	12,101	11,328	9,397	11,997	15,837
사채	2,742	1,949	996	3,496	7,296
장기차입금	8,800	9,020	7,661	7,761	7,861
부채총계	23,086	22,335	23,392	25,664	29,574
지배주주지분	11,340	11,396	13,119	13,600	14,432
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	537	537	537
이익잉여금	7,503	7,519	8,542	9,022	9,854
비지배주주지분	1,148	1,336	1,644	1,674	1,746
자본총계	12,488	12,731	14,763	15,274	16,178
비이자부채	9554	8218	10684	10593	10370
총차입금	13,532	14,117	12,708	15,071	19,204
순차입금	10,117	9,820	8,423	10,590	9,559

현금흐름표

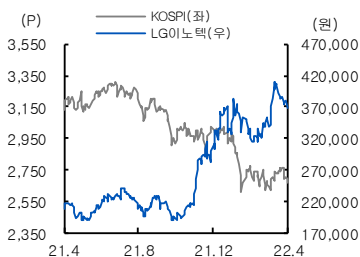
(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,707	2,279	5,753	3,795	5,287
당기순이익	-2,872	-76	1,334	744	1,136
비현금성 비용 및 수익	5,797	4,466	5,945	4,307	4,102
유형자산감가상각비	3,269	4,134	4,501	3,127	3,317
무형자산상각비	426	0	0	611	491
운전자본변동	404	-1,477	-1,016	-985	345
매출채권등의 감소	-1,007	-936	-964	-458	433
재고자산의 감소	632	-128	-1,123	-172	303
매입채무등의 증가	-395	1,387	1,038	-355	-384
기타 영업현금흐름	-622	-634	-510	-271	-296
투자활동 현금흐름	-6,755	-2,311	-4,263	-5,726	-4,227
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,927	-2,595	-3,141	-5,178	-3,900
유형자산의 감소	335	446	66	0	25
무형자산의 감소(증가)	-539	-336	-633	-470	-465
투자자산의 감소(증가)	10	3	-639	0	8
기타	366	171	84	-78	105
재무활동 현금흐름	4,988	932	-2,466	2,096	4,073
차입금의 증가(감소)	4,341	2,329	1,298	100	100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	647	-1397	-3764	1996	3973
기타 및 조정	31	-18	299	1	0
현금의 증가	971	882	-677	166	5,133
기초현금	2,365	3,336	4,218	3,542	3,707
기말현금	3,336	4,218	3,542	3,707	8,840

LG이노텍 (011070/매수/TP 520,000원)

매수 (유지)

목표주가	520,000원
현재가 (4/12)	369,500원
KOSPI (4/12)	2,666.76pt
시가총액	8,745십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	411,500원
52주 최저가	189,500원
60일 일평균거래대금	168십억원
외국인 지분율	25.7%
배당수익률 (2021)	0.8%
주주구성	
LG전자	40.79%
국민연금공단	10.24%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	5%	109%	109%
절대기준	5%	91%	78%



22년 1분기. 기대 이상

- LG이노텍의 2022년 1분기 매출액은 2021년 4분기 대비 32.2% 감소한 3조 8,827억 원으로 예상된다. 매출 감소는 광학솔루션이 주도할 것으로 전망한다. 기판소재는 6.1% 감소할 것으로 예상하고, 전장부품은 기저 효과로 23.6% 수준의 감소를 예상한다. 2022년 1분기 영업이익은 2021년 4분기 대비 16.8% 감소한 3,575억원으로 예상된다. 매출액 감소에 따른 영향으로 분석된다. 지난해 대비 3.1% 증가할 것으로 예상된다. 원/달러 환율 상승 영향이 큰 것으로 판단한다.

22년, 안정적 성장

- LG이노텍의 2022년 매출액은 2021년 대비 12.1% 증가한 16조 7,514억 원으로 예상된다. 매출 증가는 광학솔루션, 기판소재 사업부가 주도할 것으로 전망한다. 전장부품은 전장 카메라 이전을 제외하면 소폭 개선될 전망이다. 2022년 영업이익은 2021년 대비 15.7% 증가한 1조 4,629억원으로 예상된다. 매출액 증가에 따른 영향으로 분석된다. 광학솔루션, 패키징, 전장부품의 매출 증가 및 전장부품 적자폭 감소가 주요 원인일 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 520,000원으로 유지

- LG이노텍에 대한 투자의견을 매수로 유지한다. 이는 광학솔루션에서 기대할 수 있는 영업이익 규모가 연간 1조 원에 육박하고, 이례적으로 높았던 지난해 1분기 수준의 영업이익이 2022년에도 가능할 것으로 기대되고, 부진했던 전장부품 사업부도 2022년 하반기에는 영업 흑자 전환이 가능할 것으로 기대하고, 아직 실적 대비 주가는 저평가가 구간에 있다고 판단하기 때문이다. LG이노텍에 대한 목표 주가는 520,000원을 유지한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 5.0배를 적용한 수준이다.

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	14,946	16,751	18,207
영업이익	476	681	1,264	1,463	1,467
세전이익	233	443	1,193	1,403	1,416
지배주주순이익	102	236	888	1,050	1,095
EPS(원)	4,323	9,977	37,532	44,378	46,253
증가율(%)	-37.3	130.8	276.2	18.2	4.2
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.5	8.7	8.1
순이익률(%)	1.3	2.5	5.9	6.3	6.0
ROE(%)	4.7	10.2	30.9	27.6	22.8
PER	32.4	18.3	9.7	8.6	8.2
PBR	1.5	1.8	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	4.2	4.0	4.7	3.6	3.2

자료: Company data

LG이노텍 (011070/매수/TP 520,000원)

LG이노텍 실적 전망 변경

항목(단위: 억원)	2022년 1분기 실적			2022년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
광학솔루션	30,558	29,695	2.91%	131,960	129,361	2.01%
기판소재	4,015	4,241	-5.33%	18,719	18,697	0.12%
전장부품	2,961	2,352	25.89%	11,142	10,534	5.77%
기타	1,292	1,292	0.00%	4,916	4,916	0.00%
매출액	38,827	37,581	3.32%	166,738	163,508	1.98%
광학솔루션	2,546	2,303	10.55%	9,648	9,198	4.89%
기판소재	1,012	1,069	-5.33%	4,512	4,536	-0.53%
전장부품	-86	-86	적자유지	10	10	0.00%
기타	103	103	0.00%	393	393	0.00%
영업이익	3,575	3,390	5.46%	14,563	14,138	3.01%

자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

주: 2020년 LED 매출액 및 영업이익 중단사업손실로 제외

LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2021				2022				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	22,593	15,541	29,098	47,945	30,558	20,672	31,302	50,204	-36.3%	35.3%
	기판소재	3,585	3,612	4,236	4,275	4,015	4,254	4,942	5,508	-6.1%	12.0%
	전장부품	3,342	3,262	3,424	3,873	2,961	2,526	2,742	2,914	-23.6%	-11.4%
	기타	1,182	1,132	1,218	1,137	1,292	1,196	1,248	1,181	13.6%	9.3%
	소계	30,702	23,547	37,976	57,231	38,827	28,646	40,234	59,807	-32.2%	26.5%
영업이익	광학솔루션	2,485	653	2,328	4,041	2,546	797	2,432	3,940	-37.0%	2.4%
	기판소재	797	850	1,108	800	1,012	1,023	1,320	1,156	26.6%	27.0%
	전장부품	91	-76	-176	-581	-86	-63	70	89	적자축소	적자전환
	기타	95	93	97	38	103	96	100	94	172.0%	9.3%
	소계	3,468	1,519	3,357	4,298	3,575	1,852	3,923	5,279	-16.8%	3.1%
영업이익률	광학솔루션	11.0%	4.2%	8.0%	8.4%	8.3%	3.9%	7.8%	7.8%		
	기판소재	22.2%	23.5%	26.2%	18.7%	25.2%	24.1%	26.7%	21.0%		
	전장부품	2.7%	-2.3%	-5.1%	-15.0%	-2.9%	-2.5%	2.6%	3.1%		
	기타	8.0%	8.2%	8.0%	3.3%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%		
	합계	11.3%	6.5%	8.8%	7.5%	9.2%	6.5%	9.7%	8.8%		

자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

주: 2020년 LED 매출액 및 영업이익 중단사업손실로 제외

LG이노텍 (011070/매수/TP 520,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	14,946	16,751	18,207
증가율(%)	-0.1	19.6	56.6	12.1	8.7
매출원가	6,933	8,251	12,815	14,327	15,574
매출총이익	1,042	1,290	2,131	2,424	2,633
매출총이익률(%)	13.1	13.5	14.3	14.5	14.5
판매비	566	609	866	961	1,166
판매비율(%)	7.1	6.4	5.8	5.7	6.4
영업이익	476	681	1,264	1,463	1,467
증가율(%)	80.8	43.0	85.6	15.7	0.3
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.5	8.7	8.1
순금융손익	-69	-77	-41	-27	-28
이자손익	-57	-47	-38	-32	-30
기타	-12	-30	-3	5	2
기타영업외손익	-175	-161	-30	-33	-24
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	233	443	1,193	1,403	1,416
법인세	83	112	314	327	321
법인세율	35.6	25.3	26.3	23.3	22.7
계속사업이익	150	331	879	1,076	1,095
중단사업손익	-48	-95	9	-25	0
당기순이익	102	236	888	1,050	1,095
증가율(%)	-37.3	130.8	276.2	18.2	4.2
당기순이익률(%)	1.3	2.5	5.9	6.3	6.0
지배주주당기순이익	102	236	888	1,050	1,095
기타포괄이익	-9	-6	15	0	0
총포괄이익	93	230	903	1,050	1,095
EBITDA	1,058	1,350	2,034	2,416	2,546
증가율(%)	35.3	27.6	50.7	18.8	5.4
EBITDA마진율(%)	13.3	14.1	13.6	14.4	14.0

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,323	9,977	37,532	44,378	46,253
BPS	93,151	102,576	140,034	181,413	224,666
DPS	300	700	3,000	3,000	3,000
밸류에이션(배)					
PER	32.4	18.3	9.7	8.6	8.2
PBR	1.5	1.8	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	4.2	4.0	4.7	3.6	3.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.1	19.6	56.6	12.1	8.7
EPS증가율	-37.3	130.8	276.2	18.2	4.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.8	0.8	0.8
ROE	4.7	10.2	30.9	27.6	22.8
ROA	1.8	4.0	12.9	12.1	10.6
ROIC	3.1	7.8	26.4	26.5	25.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	161.8	148.7	133.6	125.1	106.9
순차입금 비율(%)	50.9	42.5	28.0	-10.0	-15.0
이자보상배율(배)	7.5	13.7	30.8	41.9	42.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	8.6	9.9	8.6	9.1
재고자산회전율	15.8	14.2	13.3	11.6	9.9
총자산회전율	1.4	1.6	2.2	1.9	1.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	2,531	3,162	4,113	5,731	6,842
현금및현금성자산	800	695	566	1,974	2,369
유가증권	0	2	0	0	0
매출채권	1,109	1,114	1,895	1,994	2,011
재고자산	488	859	1,392	1,495	2,178
비유동자산	3,240	2,877	3,628	3,934	4,161
유형자산	2,708	2,368	3,146	3,439	3,644
무형자산	277	188	198	200	210
투자자산	35	54	57	60	62
자산총계	5,771	6,039	7,741	9,665	11,003
유동부채	2,046	2,284	3,310	3,825	4,114
매입채무및기타채무	718	1,002	1,566	1,994	2,178
단기차입금	30	1	1	1	2
유동성장기부채	511	441	415	475	525
비유동부채	1,520	1,327	1,117	1,547	1,572
사채	456	582	458	458	458
장기차입금	920	701	615	605	585
부채총계	3,566	3,611	4,427	5,372	5,686
지배주주지분	2,205	2,428	3,314	4,294	5,317
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	14	14	14
이익잉여금	989	1,222	2,048	3,027	4,051
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,205	2,428	3,314	4,294	5,317
비이자부채	1644	1882	2934	3829	4112
총차입금	1,922	1,729	1,493	1,543	1,574
순차입금	1,122	1,033	927	-431	-795

현금흐름표

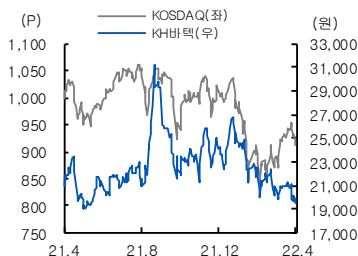
(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	769	950	1,178	2,256	1,679
당기순이익	102	236	888	1,050	1,095
비현금성 비용 및 수익	863	954	1,030	1,013	1,130
유형자산감가상각비	520	614	724	923	1,047
무형자산상각비	62	55	46	29	31
운전자본변동	-241	-291	-845	224	-515
매출채권등의 감소	-257	-177	-816	-98	-17
재고자산의 감소	34	-384	-568	-103	-683
매입채무등의 증가	122	316	522	428	185
기타 영업현금흐름	45	51	105	-31	-31
투자활동 현금흐름	-354	-826	-1,008	-1,267	-1,320
유형자산의 증가(CAPEX)	-470	-767	-1,010	-1,216	-1,250
유형자산의 감소	55	29	10	0	0
무형자산의 감소(증가)	-111	-73	-83	-31	-42
투자자산의 감소(증가)	0	-19	3	-3	-2
기타	172	4	72	-17	-26
재무활동 현금흐름	-239	-167	-310	420	35
차입금의 증가(감소)	-227	-151	-283	-10	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-16	-27	430	55
기타 및 조정	2	-62	11	-1	0
현금의 증가	178	-105	-129	1,408	394
기초현금	621	800	695	566	1,974
기말현금	800	695	566	1,974	2,369

KH바텍 (060720/매수/TP 35,000원)

매수 (유지)

목표주가	35,000원
현재가 (4/12)	19,550원
KOSDAQ (4/12)	913.82pt
시가총액	4,629억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	31,250원
최저가	19,000원
60일 일평균거래대금	62억원
외국인 지분율	8.9%
배당수익률 (2021)	1.1%
주주구성	
남광희 외 3인	25.26%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-9%	-2%
절대기준	-5%	-12%	-11%



1분기 비수기. Fold 부품 중 절대 강자

- KH바텍의 2022년 1분기 매출액은 2021년 4분기 대비 41.7% 감소한 675억 원으로 전망. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모. 비수기에 따른 영향으로 분석됨. 힌지 모듈 매출은 전 분기 대비 56.6% 감소한 것으로 추정. 1분기 영업이익은 전 분기 대비 56.9% 감소한 47억 원으로 예상. 매출액 감소에 따른 영향. 영업이익률도 하락. 해외 법인 폐쇄에 따른 비용 증가가 원인
- 현시점 관전 포인트는 힌지 물량 증가. 국내 고객의 2022년 물량과 이원화 여부. 현재 예상되는 Fold 폰의 물량은 약 1,600만 대 수준. 이원화 가능성은 낮을 것으로 판단. 고객사가 적극적으로 확보하고자 하지만 매년 새로운 설계 방식으로 적용되고 있어서 후발업체들에게 개발 기간이 절대적으로 부족한 상황
- 2022년에도 성장세는 지속될 전망. 실적 개선은 힌지 물량 증가 및 단가 상승 가능성이 있고, 부진했던 브라켓 매출이 정상화될 것으로 기대. 해외 법인 정상 가동에 따른 비용 구조 개선 가능할 것으로 전망
- KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지. 이는 국내 고객이 기대하는 Fold 단말기에 핵심 부품을 공급을 하고 있고, 신규 거래선 확보가 가능하고, 지속적인 신제품 개발 능력으로 확고한 입지 확보가 가능할 것으로 기대. 해외 법인 정상화에 따른 영업이익 레버리지 효과도 클 것으로 기대. 목표주가는 35,000원을 유지

(단위: 억원, %, 배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,036	1,850	3,398	4,546	6,582
영업이익	70	35	269	478	734
세전이익	5	-149	370	531	688
지배주주순이익	-115	-137	334	426	575
EPS(원)	-542	-582	1,411	1,797	2,428
증가율(%)	-72.0	7.5	-342.3	27.4	35.1
영업이익률(%)	3.4	1.9	7.9	10.5	11.2
순이익률(%)	-5.7	-7.5	9.7	9.3	8.7
ROE(%)	-6.4	-7.6	16.9	18.2	21.0
PER	-42.3	-35.0	18.9	11.2	8.3
PBR	2.9	2.7	2.9	1.9	1.6
EV/EBITDA	27.2	28.6	13.8	6.8	3.9

자료: Company data

KH바텍 (060720/매수/TP 35,000원)

KH바텍 실적 전망 변경

항목(단위: 억원)	2022년 1분기 실적			2022년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
Mg	2	2	-	16	16	-
Al	196	180	8.9%	861	790	9.0%
조립모듈	343	343	-	3,076	2,916	5.5%
기타	134	134	-	593	593	-
매출액	675	659	2.4%	4,546	4,315	5.4%
영업이익	47	46	2.2%	478	693	-31.0%
세전이익	89	47	89.4%	531	643	-17.4%
순이익	60	39	53.8%	422	534	-21.0%

자료: IBK투자증권

KH바텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)		2021				2022				1분기 증감률	
		1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	Mg	4	4	5	1	2	4	5	5	100%	-50.0%
	Al	179	177	208	211	196	231	231	203	-7.1%	9.5%
	조립 모듈	84	137	1,070	791	343	313	1,350	1,070	-56.6%	308.3%
	기타	123	94	156	155	134	121	174	164	-13.5%	8.9%
	합계	390	412	1,438	1,158	675	668	1,760	1,442	-41.7%	73.1%
영업이익		7	11	141	110	47	47	211	173	-57.3%	571.4%
세전이익		51	-11	188	143	89	42	204	196	-37.8%	74.5%
순이익		34	-26	187	137	60	31	167	163	-56.2%	76.5%
영업이익률		1.8%	2.7%	9.8%	9.5%	7.0%	7.0%	12.0%	12.0%		
세전이익률		13.1%	-2.7%	13.1%	12.3%	13.2%	6.3%	11.6%	13.6%		
순이익률		8.7%	-6.3%	13.0%	11.8%	8.9%	4.6%	9.5%	11.3%		

자료: IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/TP 35,000원)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,036	1,850	3,398	4,546	6,582
증가율(%)	22.7	-9.2	83.7	33.8	44.8
매출원가	1,753	1,616	2,774	3,583	5,430
매출총이익	283	234	624	963	1,153
매출총이익률 (%)	13.9	12.6	18.4	21.2	17.5
판매비	214	198	355	484	419
판매비율(%)	10.5	10.7	10.4	10.6	6.4
영업이익	70	35	269	478	734
증가율(%)	-202.6	-49.4	663.1	77.7	53.4
영업이익률(%)	3.4	1.9	7.9	10.5	11.2
순금융손익	-19	-17	-2	-48	-59
이자손익	-32	-16	-29	-48	-59
기타	13	-1	27	0	0
기타영업외손익	-46	-167	104	101	13
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	5	-149	370	531	688
법인세	11	-16	43	109	117
법인세율	220.0	10.7	11.6	20.5	17.0
계속사업이익	-6	-134	327	422	571
중단사업손익	-110	-4	4	0	0
당기순이익	-116	-138	331	422	571
증가율(%)	-70.4	19.2	-339.8	27.5	35.2
당기순이익률 (%)	-5.7	-7.5	9.7	9.3	8.7
지배주주당기순이익	-115	-137	334	426	575
기타포괄이익	4	-4	32	0	0
총포괄이익	-111	-142	363	422	571
EBITDA	208	187	418	661	956
증가율(%)	82.8	-10.1	124.0	57.9	44.8
EBITDA마진율(%)	10.2	10.1	12.3	14.5	14.5

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-542	-582	1,411	1,797	2,428
BPS	7,998	7,447	9,206	10,501	12,642
DPS	0	0	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	-42.3	-35.0	18.9	11.2	8.3
PBR	2.9	2.7	2.9	1.9	1.6
EV/EBITDA	27.2	28.6	13.8	6.8	3.9
성장성지표(%)					
매출증가율	22.7	-9.2	83.7	33.8	44.8
EPS증가율	-72.0	7.5	-342.3	27.4	35.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	1.1	1.5	1.5
ROE	-6.4	-7.6	16.9	18.2	21.0
ROA	-4.0	-4.8	9.8	10.4	11.3
ROIC	-6.6	-7.5	19.0	22.7	27.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	53.6	68.3	76.3	75.0	93.1
순차입금 비율(%)	19.6	29.5	-23.9	-10.9	-33.1
이자보상배율(배)	1.9	1.1	8.6	27.6	38.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	9.8	15.2	8.3	6.9
재고자산회전율	8.8	7.0	13.2	12.8	12.5
총자산회전율	0.7	0.6	1.0	1.1	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

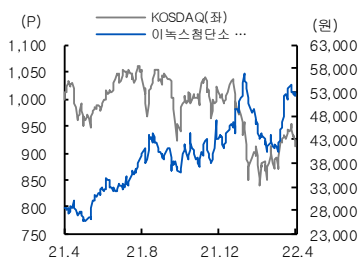
(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,233	1,297	2,114	2,699	4,189
현금및현금성자산	171	336	834	457	1,602
유가증권	31	0	465	610	610
매출채권	202	177	270	824	1,070
재고자산	244	288	227	481	571
비유동자산	1,602	1,652	1,704	1,622	1,550
유형자산	1,478	1,466	1,511	1,435	1,369
무형자산	74	103	114	107	101
투자자산	37	42	79	80	80
자산총계	2,834	2,949	3,819	4,321	5,739
유동부채	813	797	1,190	1,382	2,274
매입채무및기타채무	173	201	483	641	1,070
단기차입금	257	433	355	373	814
유동성장기부채	170	70	75	74	66
비유동부채	176	399	462	470	494
사채	0	0	171	171	171
장기차입금	136	340	175	173	171
부채총계	989	1,197	1,653	1,852	2,768
지배주주지분	1,855	1,763	2,180	2,486	2,993
자본금	116	118	118	118	118
자본잉여금	536	583	634	583	583
자본조정등	-144	-144	-144	-144	-144
기타포괄이익누계액	34	37	67	67	67
이익잉여금	1,313	1,168	1,504	1,861	2,368
비지배주주지분	-10	-11	-14	-17	-22
자본총계	1,845	1,752	2,166	2,469	2,972
비이자부채	426	344	872	1056	1541
총차입금	563	853	781	796	1,227
순차입금	361	517	-518	-270	-985

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	109	100	754	-146	876
당기순이익	-116	-138	331	422	571
비현금성 비용 및 수익	349	347	146	130	269
유형자산감가상각비	133	146	143	176	216
무형자산상각비	5	6	7	6	6
운전자본변동	-113	-72	306	-649	96
매출채권등의 감소	113	-75	-246	-555	-246
재고자산의 감소	-15	-52	86	-254	-90
매입채무등의 증가	-136	52	221	158	429
기타 영업현금흐름	-11	-37	-29	-49	-60
투자활동 현금흐름	-372	-190	-330	-234	-128
유형자산의 증가(CAPEX)	-426	-318	-164	-100	-150
유형자산의 감소	102	159	334	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-21	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-9	-10	-32	0	0
기타	-29	0	-466	-134	22
재무활동 현금흐름	50	271	49	2	398
차입금의 증가(감소)	51	274	-278	-2	-2
자본의 증가	0	0	0	-51	0
기타	-1	-3	327	55	400
기타 및 조정	13	-16	26	0	0
현금의 증가	-200	165	499	-378	1,146
기초현금	371	171	336	834	457
기말현금	171	336	834	457	1,602

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 70,000원)

매수 (유지)	
목표주가	70,000원
현재가 (4/12)	53,200원
KOSDAQ (4/12)	913.82pt
시가총액	10,524억원
발행주식수	19,782천주
액면가	500원
52주 최고가	56,900원
최저가	25,800원
60일 일평균거래대금	180억원
외국인 지분율	23.5%
배당수익률 (2021)	0.8%
주주구성	
이녹스 외 3인	31.51%
국민연금공단	9.67%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	25% 52% 104%
절대기준	28% 48% 86%



2022년 1분기 매출액은 1,315억원, 영업이익은 256억원으로 예상

- 2022년 1분기 매출액은 2021년 4분기 대비 7.5% 감소한 1,315억원으로 예상된다. INNOLED와 INNOSEM 사업부 매출액이 전 분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 스마트폰 물량 증가가 긍정적으로 영향을 미칠 것으로 예상하고, OLED TV 관련 매출은 전 분기 대비 부진할 것으로 전망하기 때문이다. 2022년 1분기 영업이익은 256억원으로 예상된다. 제품 믹스가 상당 수준으로 유지되어 지난 4분기 대비 영업이익률의 하락이 크지 않을 것으로 예상된다.

2022년에도 성장은 진행형

- 이녹스첨단소재의 2022년 매출액은 5,806억원으로 2021년 대비 19.1% 증가할 것으로 전망한다. 매출 증가는 INNOFLEX를 제외한 전 사업부가 증가할 것으로 예상하고 INNOLED가 가장 높은 성장을 보일 것으로 전망한다. 사업부별 추가 성장의 여력을 확보한 상황으로 판단한다. 2022년 영업이익은 2021년 대비 31.6% 증가한 1,273억원으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 70,000원으로 유지

- 이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 OLED TV 시장 성장에 따른 수혜가 기대되고, 2022년 사상 최대 실적이 기대되고, Fold 시장에도 진입해서 향후 추가 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고, 현재 주가는 실적 대비 저평가 국면에 있다고 판단하기 때문이다. 이녹스첨단소재의 목표주가는 70,000원으로 유지한다. 2022년 예상 EPS 5,570원에 PER 12.6배를 적용하였다.

(단위: 억원, %, 배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	3,493	3,363	4,873	5,806	6,232
영업이익	465	438	967	1,273	1,342
세전이익	452	322	1,001	1,297	1,370
지배주주순이익	345	252	802	1,101	1,164
EPS(원)	1,767	1,290	4,091	5,570	5,883
증가율(%)	13.3	-27.0	217.1	36.2	5.6
영업이익률(%)	13.3	13.0	19.8	21.9	21.5
순이익률(%)	9.9	7.5	16.5	19.0	18.7
ROE(%)	21.1	13.2	31.4	30.6	24.9
PER	14.7	17.7	11.3	9.4	8.9
PBR	2.8	2.2	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.5	5.7	4.8

자료: Company data

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 70,000원)

이녹스첨단소재 실적 전망 변경

(단위: 억원)	2022년 1분기 실적			2022년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
INNOSEM	96	96	0.0%	444	443	0.2%
INNOFLEX	194	169	14.8%	655	727	-9.9%
SMARTFLEX	295	178	65.7%	1,166	1,093	6.7%
INNOLED	729	744	-2.0%	3,541	3,322	6.6%
합계	1,315	1,186	10.9%	5,806	5,583	4.0%
영업이익	256	216	18.5%	1,273	1,147	11.0%
세전이익	278	217	28.1%	1,296	1,155	12.2%
순이익	206	170	21.2%	1,101	969	13.6%

자료: 이녹스, IBK투자증권 리서치센터

이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2021				2022E				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	93	96	107	105	96	109	121	118	-8.3	3.5
	INNOFLEX	166	161	165	172	194	161	163	137	12.8	17.1
	SMARTFLEX	160	223	298	294	295	254	315	302	0.5	84.3
	INNOLED	542	604	836	851	729	851	959	1,002	-14.3	34.6
	합계	961	1,085	1,407	1,422	1,315	1,374	1,558	1,559	-7.5	36.8
영업이익		136	199	308	324	256	297	357	363	-21.0	88.0
세전이익		142	203	323	333	278	304	348	366	-16.4	95.7
순이익		111	192	256	243	206	288	296	311	-15.2	85.5
영업이익률(%)		14.2	18.4	21.9	22.8	19.5	21.6	22.9	23.3		
세전이익률(%)		14.8	18.7	22.9	23.4	21.2	22.1	22.4	23.5		
순이익률(%)		11.6	17.7	18.2	17.1	15.7	21.0	19.0	19.9		

자료: 이녹스, IBK투자증권 리서치센터

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 70,000원)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	3,493	3,363	4,873	5,806	6,232
증가율(%)	19.2	-3.7	44.9	19.1	7.3
매출원가	2,627	2,550	3,443	4,044	4,338
매출총이익	866	813	1,430	1,762	1,894
매출총이익률 (%)	24.8	24.2	29.3	30.3	30.4
판매비	401	374	463	490	552
판매비율(%)	11.5	11.1	9.5	8.4	8.9
영업이익	465	438	967	1,273	1,342
증가율(%)	21.4	-5.7	120.7	31.6	5.5
영업이익률(%)	13.3	13.0	19.8	21.9	21.5
순금융손익	-20	-26	3	8	16
이자손익	-11	-15	-13	4	17
기타	-9	-11	16	4	-1
기타영업외손익	7	-90	31	16	11
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	452	322	1,001	1,297	1,370
법인세	107	70	200	195	206
법인세율	23.7	21.7	20.0	15.0	15.0
계속사업이익	345	252	802	1,101	1,164
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	345	252	802	1,101	1,164
증가율(%)	13.4	-27.0	217.9	37.4	5.7
당기순이익률 (%)	9.9	7.5	16.5	19.0	18.7
지배주주당기순이익	345	252	802	1,101	1,164
기타포괄이익	-2	1	12	0	0
총포괄이익	344	253	814	1,101	1,164
EBITDA	623	606	1,146	1,395	1,476
증가율(%)	28.1	-2.8	89.1	21.8	5.8
EBITDA마진율(%)	17.8	18.0	23.5	24.0	23.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,767	1,290	4,091	5,570	5,883
BPS	9,240	10,356	15,712	20,824	26,358
DPS	0	0	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	14.7	17.7	11.3	9.4	8.9
PBR	2.8	2.2	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.5	5.7	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	19.2	-3.7	44.9	19.1	7.3
EPS증가율	13.3	-27.0	217.1	36.2	5.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.8	0.8	0.8
ROE	21.1	13.2	31.4	30.6	24.9
ROA	10.8	7.7	20.8	19.4	15.6
ROIC	21.4	14.4	35.8	57.9	82.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.8	57.4	46.0	66.0	54.8
순차입금 비율(%)	-8.2	7.0	-14.7	-60.9	-65.0
이자보상배율(배)	18.0	16.4	52.9	147.5	185.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	6.6	6.2	5.4	5.3
재고자산회전율	9.7	9.2	10.4	8.6	7.8
총자산회전율	1.1	1.0	1.3	1.0	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,855	1,653	2,834	5,046	6,131
현금및현금성자산	526	564	1,086	3,014	3,929
유가증권	171	0	0	0	0
매출채권	461	559	1,022	1,120	1,210
재고자산	366	363	575	768	829
비유동자산	1,519	1,533	1,672	1,794	1,940
유형자산	1,377	1,401	1,480	1,533	1,563
무형자산	24	21	19	14	11
투자자산	5	3	52	52	52
자산총계	3,374	3,186	4,506	6,840	8,071
유동부채	1,261	853	1,191	2,487	2,619
매입채무및기타채무	134	158	205	225	242
단기차입금	203	352	289	165	200
유동성장기부채	108	113	159	159	159
비유동부채	307	308	229	234	238
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	202	209	153	153	153
부채총계	1,568	1,161	1,420	2,720	2,856
자배주주지분	1,806	2,025	3,086	4,119	5,214
자본금	46	48	98	99	99
자본잉여금	1,041	1,041	1,064	1,064	1,064
자본조정등	-103	-138	38	38	38
기타포괄이익누계액	7	6	13	13	13
이익잉여금	815	1,067	1,873	2,905	4,000
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,806	2,025	3,086	4,119	5,214
비이자부채	1020	456	789	2213	2314
총차입금	548	705	631	507	542
순차입금	-148	141	-454	-2,507	-3,387

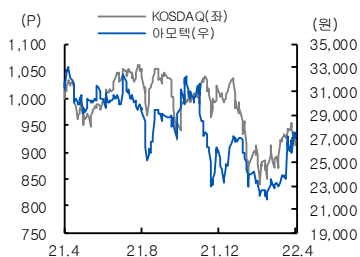
현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	444	328	608	935	1,157
당기순이익	345	252	802	1,101	1,164
비현금성 비용 및 수익	326	353	463	98	106
유형자산감가상각비	153	160	171	117	130
무형자산상각비	6	8	7	5	3
운전자본변동	-137	-139	-600	-269	-130
매출채권등의 감소	-43	-97	-458	-99	-89
재고자산의 감소	-12	2	-211	-193	-61
매입채무등의 증가	-31	34	53	20	18
기타 영업현금흐름	-90	-138	-57	5	17
투자활동 현금흐름	-593	127	-230	-228	-288
유형자산의 증가(CAPEX)	-188	-175	-193	-170	-160
유형자산의 감소	2	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	-5	0	3	0
기타	-401	306	-38	-61	-128
재무활동 현금흐름	-79	-405	140	1,221	46
차입금의 증가(감소)	131	111	100	0	0
자본의 증가	0	0	0	1	0
기타	-210	-516	40	1220	46
기타 및 조정	-9	-11	3	0	1
현금의 증가	-237	39	521	1,928	916
기초현금	762	526	564	1,086	3,014
기말현금	526	564	1,086	3,014	3,929

아모텍 (052710/매수/TP 35,000원)

매수 (유지)

목표주가	35,000원
현재가 (4/12)	27,550원
KOSDAQ (4/12)	913.82pt
시가총액	2,684억원
발행주식수	9,743천주
액면가	500원
52주 최고가	33,150원
최저가	21,850원
60일 일평균거래대금	10억원
외국인 지분율	3.5%
배당수익률 (2021)	0.0%
주주구성	
김병규 외 4인	27.48%
엘트윅 외 2인	11.72%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	16% -4% -3%
절대기준	18% -7% -12%



1분기 실적은 예상치 하회. 2022년 터널 탈출 기대

- 아모텍의 2022년 1분기 매출액은 2021년 4분기 대비 18.3% 증가한 574억 원으로 예상. 이전 전망치 대비 감소한 수준. 전장 부품의 정상화가 예상보다 늦어지고 있고, 모바일의 개선이 예상치를 하회할 것으로 전망하기 때문
- 1분기 영업이익은 지난 분기 대비 적자 규모는 크게 줄어 들지만 영업흑자 전환은 어려울 전망. 모바일 업황 개선으로 수익성이 개선되지만 MLCC 관련 비용 규모가 유지되고 있는 상황이어서 20억 원 수준의 영업적자가 예상
- 최근 아모텍의 수익구조를 악화시킨 가장 큰 원인은 MLCC 양산 지연. 이 부분 해결되면 빠른 속도로 수익성이 정상화될 것으로 판단. 상반기 중에 주요 거래선으로 공급이 가능할 것으로 기대. 다양한 거래선과 접촉하고 있고 2분기 중에는 해외 전기차로도 공급이 가능할 것으로 기대. 하반기에 여러 업체들과 제품 공급 관련 실사가 예정되어 있음
- 전장 부품은 부품 수급으로 자동차 생산량 부진이 예상되지만 모터의 적용 분야가 확대되고 있고, 안테나도 전장으로 영역 확대가 가능할 전망이다
- 투자의견 매수 유지. 2020년 2분기부터 시작된 영업적자가 2022년 1분기까지 이어지는 점은 아쉽지만, MLCC 물량 증가와 함께 해소가 가능하고, 2021년을 저점으로 매년 큰 폭의 실적 개선이 가능할 것으로 기대하기 때문. 목표주가는 현재 주가와 괴리가 크지만 일시적 수급 불균형에 따른 하락에 따른 영향으로 MLCC 가시화와 함께 주가 반등을 예상함

(단위: 억원, %, 배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,486	2,239	1,986	2,858	3,966
영업이익	70	-49	-237	102	534
세전이익	40	-182	-113	278	531
지배주주순이익	4	-166	-47	306	421
EPS(원)	37	-1,700	-479	3,138	4,324
증가율(%)	-94.9	-4,657.5	-71.8	-754.8	37.8
영업이익률(%)	2.8	-2.2	-11.9	3.6	13.5
순이익률(%)	0.2	-7.4	-2.4	10.7	10.6
ROE(%)	0.2	-8.7	-2.5	15.2	17.8
PER	795.0	-22.7	-55.3	8.8	6.4
PBR	1.5	2.1	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	14.0	25.5	522.5	10.0	3.1

자료: Company data

아모텍 (052710/매수/TP 35,000원)

아모텍 실적 전망 변경

(단위: 억원)		2022년 1분기			2022년		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	ESD/EMI	95	95	-	420	420	-
	NFC	174	227	-23.3%	565	618	-8.6%
	BT/GPS	154	154	-	605	605	-
	Motor	147	147	-	649	649	-
	MLCC	4	15	-73.3%	619	630	-1.7%
	합계	574	638	-10.0%	2,858	2922	-2.2%
영업이익		-18	-5	적자확대	102	226	-54.9%
세전이익		-10	0	적자전환	278	213	30.5%
순이익		-3	0	적자전환	306	161	90.1%

자료: IBK투자증권

아모텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2021				2022E				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	85	90	93	93	95	106	114	105	2.2%	11.8%
	NFC	214	110	142	109	174	91	148	152	59.6%	-18.7%
	BT/GPS	111	130	137	133	154	126	165	160	15.8%	38.7%
	Motor	139	126	124	147	147	162	159	181	0.0%	5.8%
	MLCC	-	-	-	3	4	45	210	360	33.3%	
	합계	549	456	496	485	574	530	795	959	18.4%	4.6%
영업이익		-33	-57	-51	-75	-18	-6	48	77	적자축소	적자축소
세전이익		-54	-61	-48	72	-10	-1	61	228	적자전환	적자축소
순이익		-17	-55	-38	80	-3	-1	57	253	적자전환	적자축소
영업이익률		-6.0%	-12.5%	-10.3%	-15.5%	-3.1%	-1.1%	6.0%	8.0%		
세전이익률		-9.8%	-13.4%	-9.7%	14.8%	-1.7%	-0.2%	7.7%	23.8%		
순이익률		-3.1%	-12.1%	-7.7%	16.5%	-0.5%	-0.2%	7.2%	26.4%		

자료: IBK투자증권

아모텍 (052710/매수/TP 35,000원)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,486	2,239	1,986	2,858	3,966
증가율(%)	-1.9	-9.9	-11.3	43.9	38.8
매출원가	1,996	1,900	1,838	2,400	3,040
매출총이익	489	339	147	458	926
매출총이익률 (%)	19.7	15.1	7.4	16.0	23.3
판매비	420	388	385	356	392
판매비율(%)	16.9	17.3	19.4	12.5	9.9
영업이익	70	-49	-237	102	534
증가율(%)	-38.1	-170.7	380.7	-143.0	423.5
영업이익률(%)	2.8	-2.2	-11.9	3.6	13.5
순금융손익	-36	-54	-60	-47	-94
이자손익	-40	-55	-60	-49	-48
기타	4	1	0	2	-46
기타영업외손익	6	-79	184	138	46
종속/관계기업손익	0	0	0	85	45
세전이익	40	-182	-113	278	531
법인세	36	-17	-67	-28	110
법인세율	90.0	9.3	59.3	-10.1	20.7
계속사업이익	4	-166	-47	306	421
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-166	-47	306	421
증가율(%)	-94.9	-4,657.5	-71.8	-754.8	37.8
당기순이익률 (%)	0.2	-7.4	-2.4	10.7	10.6
지배주주당기순이익	4	-166	-47	306	421
기타포괄이익	12	18	41	0	0
총포괄이익	15	-148	-6	306	421
EBITDA	283	186	7	316	821
증가율(%)	-1.9	-34.3	-96.4	4,562.9	160.2
EBITDA마진율(%)	11.4	8.3	0.4	11.1	20.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	37	-1,700	-479	3,138	4,324
BPS	20,412	18,815	19,024	22,160	26,483
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	795.0	-22.7	-55.3	8.8	6.4
PBR	1.5	2.1	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	14.0	25.5	522.5	10.0	3.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.9	-9.9	-11.3	43.9	38.8
EPS증가율	-94.9	-4,657.5	-71.8	-754.8	37.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.2	-8.7	-2.5	15.2	17.8
ROA	0.1	-3.8	-1.1	6.9	8.6
ROIC	0.1	-6.6	-1.9	12.5	18.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	116.5	137.6	126.3	114.9	98.9
순차입금 비율(%)	53.4	53.5	51.5	22.0	-4.1
이자보상배율(배)	1.4	-0.8	-3.8	1.8	9.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	6.3	5.0	6.5	8.0
재고자산회전율	4.6	3.4	2.7	3.7	5.5
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.6	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,684	1,824	1,940	2,550	3,103
현금및현금성자산	499	476	613	1,151	1,750
유가증권	130	138	52	54	53
매출채권	315	398	393	479	514
재고자산	625	694	788	767	685
비유동자산	2,621	2,532	2,255	2,091	2,029
유형자산	1,825	1,771	1,592	1,593	1,412
무형자산	227	165	169	154	143
투자자산	461	455	317	325	372
자산총계	4,305	4,355	4,195	4,640	5,132
유동부채	1,451	1,762	1,639	1,901	2,063
매입채무및기타채무	272	319	365	426	456
단기차입금	383	657	489	550	567
유동성장기부채	638	387	612	742	842
비유동부채	866	760	703	581	488
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	668	546	510	380	280
부채총계	2,317	2,522	2,342	2,481	2,551
자배주주지분	1,989	1,833	1,854	2,159	2,580
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	314	314	314	314	314
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	193	194	227	227	227
이익잉여금	1,433	1,277	1,264	1,570	1,991
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,989	1,833	1,854	2,159	2,580
비이자부채	625	928	722	800	853
총차입금	1,692	1,594	1,620	1,681	1,698
순차입금	1,063	980	955	476	-105

현금흐름표

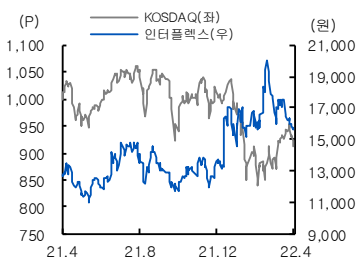
(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22	24	-12	295	748
당기순이익	4	-166	-47	306	421
비현금성 비용 및 수익	340	425	113	38	290
유형자산감가상각비	178	196	198	199	276
무형자산상각비	35	39	46	15	12
운전자본변동	-259	-181	-86	1	84
매출채권등의 감소	-23	-93	20	-86	-34
재고자산의 감소	-203	-110	-93	21	82
매입채무등의 증가	34	48	37	61	30
기타 영업현금흐름	-63	-54	8	-50	-47
투자활동 현금흐름	-145	-193	134	17	-162
유형자산의 증가(CAPEX)	-331	-155	-75	-200	-95
유형자산의 감소	7	19	127	0	0
무형자산의 감소(증가)	-103	-38	-42	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	5	2	3	-2
기타	284	-24	122	214	-65
재무활동 현금흐름	323	159	-3	225	14
차입금의 증가(감소)	1,097	508	398	-130	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-774	-349	-401	355	114
기타 및 조정	-3	-13	18	1	0
현금의 증가	197	-23	137	538	600
기초현금	302	499	476	613	1,151
기말현금	499	476	613	1,151	1,750

인터플렉스 (051370/매수/TP 20,000원)

매수 (유지)

목표주가	20,000원
현재가 (4/12)	15,800원
KOSDAQ (4/12)	913.82pt
시가총액	3,686억원
발행주식수	23,327천주
액면가	500원
52주 최고가	20,000원
최저가	11,050원
60일 일평균거래대금	78억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률 (2021)	0.0%
주주구성 코리아씨키트 외 3인	47.72%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	39%	35%
절대기준	-5%	35%	23%



1분기 기대 이상. 2022년 정상 궤도 진입

- 인터플렉스 2022년 1분기 매출액은 2021년 4분기 대비 3.5% 감소한 1,350억 원으로 예상. 이전 전망 대비 높은 수준. Digitizer 물량이 1분기까지 꾸준히 이어지면서 전년 동기 대비로는 65.1% 증가한 수준
- 2022년 1분기 영업이익은 2021년 4분기 대비 37.4% 감소한 79억 원으로 예상. 지난 분기와 매출액은 유사하지만 비용 구조 악화로 수익성이 나빠졌을 것으로 추정
- Digitizer 적용 모델이 Galaxy S 확대됨에 따라 계절성이 크게 둔화될 것으로 예상됨. 2022년 상반기에는 Galaxy S22 출시 효과를 얻을 수 있을 것으로 기대. 연간 Digitizer 매출액은 2021년 대비 3배 가까이 증가할 전망
- 2022년 매출액은 Digitizer 물량 증가로 2021년 대비 30.7% 증가한 5,850억 원으로 예상. 매출액 증가는 Digitizer로 인해 D/S가 주도할 것으로 기대. 전장 관련 매출액은 200억 원 수준일 것으로 예상. 신규 전장 부품 출시는 하반기 매출에서 변수로 작용할 것
- 투자의견 매수 유지. 부진했던 실적이 21년 3분기부터 정상화 되었고, Galaxy S Note의 물량 증가로 상반기 계절성이 둔화되고 Digitizer 물량이 지난 해 대비 크게 증가할 것으로 기대하기 때문. 목표주가는 20,000원을 유지

(단위: 억원, %, 배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	4,392	3,237	4,470	5,850	7,245
영업이익	-168	-277	32	415	486
세전이익	-172	-344	6	350	560
지배주주순이익	-283	-436	-2	310	472
EPS(원)	-1,212	-1,870	-10	1,330	2,025
증가율(%)	-65.8	54.3	-99.5	-13,086.9	52.2
영업이익률(%)	-3.8	-8.6	0.7	7.1	6.7
순이익률(%)	-6.4	-13.5	0.0	5.4	6.6
ROE(%)	-12.2	-22.5	-0.1	15.9	20.2
PER	-14.1	-9.3	-1,659.4	12.0	7.9
PBR	1.8	2.4	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA	50.1	-56.9	21.3	4.7	3.3

자료: Company data

인터플렉스 (051370/매수/TP 20,000원)

인터플렉스 실적 전망 변경

(단위: 억원)		2022년 1분기			2022년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	양면	1,080	972	11.1%	4849	5,112	-5.1%
	멀티	68	61	11.5%	293	309	-5.2%
	RF	203	182	11.5%	709	746	-5.0%
	합계	1,350	1,215	11.1%	5850	6,165	-5.1%
영업이익		79	75	5.3%	415	444	-6.5%
세전이익		65	97	-33.0%	350	516	-32.2%
순이익		66	82	-19.5%	313	437	-28.4%

자료: IBK투자증권

인터플렉스의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2021				2022				1분기 증감률	
		1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	양면	612	652	1085	1147	1080	900	1339	1530	-5.8%	76.5%
	멀티	133	48	87	70	68	56	79	90	-2.9%	-48.9%
	RF	72	115	271	182	203	169	158	180	11.5%	181.9%
	합계	818	815	1443	1399	1350	1125	1575	1800	-3.5%	65.0%
영업이익		-42	-151	99	126	79	66	125	145	-37.3%	흑자전환
세전이익		-31	-172	104	105	65	63	104	118	-38.1%	흑자전환
순이익		-45	-136	102	77	66	54	93	101	-14.3%	흑자전환
영업이익률		-5.1%	-18.5%	6.9%	9.0%	5.9%	5.9%	7.9%	8.1%		
세전이익률		-3.8%	-21.1%	7.2%	7.5%	4.8%	5.6%	6.6%	6.6%		
순이익률		-5.5%	-16.7%	7.1%	5.5%	4.9%	4.8%	5.9%	5.6%		

자료: IBK투자증권

인터플렉스 (051370/매수/TP 20,000원)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	4,392	3,237	4,470	5,850	7,245
증가율(%)	39.9	-26.3	38.1	30.9	23.8
매출원가	4,404	3,351	4,098	5,184	6,408
매출총이익	-12	-114	372	666	837
매출총이익률 (%)	-0.3	-3.5	8.3	11.4	11.6
판매비	156	163	340	251	352
판매비율(%)	3.6	5.0	7.6	4.3	4.9
영업이익	-168	-277	32	415	486
증가율(%)	-74.7	65.3	-111.5	1,197.6	17.1
영업이익률(%)	-3.8	-8.6	0.7	7.1	6.7
순금융손익	10	-25	27	-45	9
이자손익	-14	-8	-9	-7	-6
기타	24	-17	36	-38	15
기타영업외손익	-29	21	3	-20	65
종속/관계기업손익	14	-63	-55	0	0
세전이익	-172	-344	6	350	560
법인세	111	92	8	37	84
법인세율	-64.5	-26.7	133.3	10.6	15.0
계속사업이익	-283	-436	-2	313	476
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-283	-436	-2	313	476
증가율(%)	-64.4	54.3	-99.5	-13,190.4	52.2
당기순이익률 (%)	-6.4	-13.5	0.0	5.4	6.6
지배주주당기순이익	-283	-436	-2	310	472
기타포괄이익	17	-42	95	0	0
총포괄이익	-265	-478	93	313	476
EBITDA	78	-74	192	699	739
증가율(%)	-118.1	-194.2	-359.2	264.7	5.8
EBITDA마진율(%)	1.8	-2.3	4.3	11.9	10.2

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,212	-1,870	-10	1,330	2,025
BPS	9,337	7,286	7,683	9,014	11,039
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-14.1	-9.3	-1,659.4	12.0	7.9
PBR	1.8	2.4	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA	50.1	-56.9	21.3	4.7	3.3
성장성지표(%)					
매출증가율	39.9	-26.3	38.1	30.9	23.8
EPS증가율	-65.8	54.3	-99.5	-13,086.9	52.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.2	-22.5	-0.1	15.9	20.2
ROA	-7.9	-12.8	-0.1	8.0	9.7
ROIC	-15.2	-26.4	-0.1	19.3	35.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	61.3	92.9	98.8	100.5	115.4
순차입금 비율(%)	-2.2	9.4	6.6	-19.2	-48.5
이자보상배율(배)	-10.2	-23.1	2.9	34.2	27.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.5	5.3	6.4	6.4	6.4
재고자산회전율	12.3	12.1	11.5	11.2	11.9
총자산회전율	1.2	1.0	1.3	1.5	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,516	1,432	1,763	2,615	4,153
현금및현금성자산	388	345	337	898	2,114
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	633	595	806	1,029	1,238
재고자산	251	284	490	554	660
비유동자산	1,998	1,847	1,799	1,606	1,407
유형자산	1,476	1,476	1,445	1,262	1,055
무형자산	22	8	5	4	2
투자자산	379	321	300	305	311
자산총계	3,514	3,279	3,562	4,222	5,560
유동부채	1,243	1,478	1,611	1,924	2,654
매입채무및기타채무	839	839	924	1,200	1,650
단기차입금	300	500	450	478	737
유동성장기부채	34	0	0	0	10
비유동부채	92	101	159	192	325
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	10	110
부채총계	1,336	1,579	1,770	2,116	2,979
지배주주지분	2,178	1,700	1,792	2,103	2,575
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	2,652	2,652	2,652	2,652	2,652
자본조정등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	7	-21	69	69	69
이익잉여금	-584	-1,034	-1,031	-721	-249
비지배주주지분	0	0	0	2	6
자본총계	2,178	1,700	1,792	2,105	2,581
비이자부채	996	1074	1315	1624	2117
총차입금	340	505	455	492	862
순차입금	-49	160	118	-405	-1,252

현금흐름표

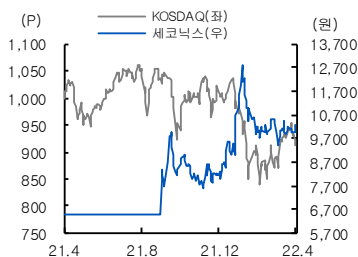
(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	145	23	112	651	789
당기순이익	-283	-436	-2	313	476
비현금성 비용 및 수익	421	384	261	349	179
유형자산감가상각비	238	198	156	282	252
무형자산상각비	8	5	4	2	1
운전자본변동	31	82	-133	-4	139
매출채권등의 감소	-346	-25	-133	-223	-209
재고자산의 감소	226	-42	-182	-64	-106
매입채무등의 증가	316	144	-114	276	450
기타 영업현금흐름	-24	-7	-14	-7	-5
투자활동 현금흐름	223	-229	-67	-135	-45
유형자산의 증가(CAPEX)	-78	-249	-99	-100	-45
유형자산의 감소	45	19	32	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	-5	-7
기타	259	1	0	-30	7
재무활동 현금흐름	-168	163	-53	44	473
차입금의 증가(감소)	0	0	0	10	100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-168	163	-53	34	373
기타 및 조정	-2	0	0	1	0
현금의 증가	198	-43	-8	561	1,217
기초현금	190	388	345	337	898
기말현금	388	345	337	898	2,114

세코닉스 (053450/매수/TP 14,000원)

매수 (유지)

목표주가	14,000원
현재가 (4/12)	10,250원
KOSDAQ (4/12)	913.82pt
시가총액	1,516억원
발행주식수	14,793천주
액면가	500원
52주 최고가	12,800원
최저가	6,440원
60일 일평균거래대금	29억원
외국인 지분율	8.5%
배당수익률 (2021)	0.0%
주주구성	
박원희 외 4인	19.52%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	0%	22%	74%
절대기준	3%	19%	59%



1분기 외형은 유지. 성장 스토리 유효

- 2022년 1분기 매출액은 2021년 4분기 대비 12.3% 감소한 1,121억 원으로 예상. 모바일은 국내 고객사 물량 증가에 따른 수혜를 기대하지만, 전장부품은 반도체 수급으로 지난 분기 대비 매출액은 감소할 전망
- 2022년 1분기 영업이익은 지난 분기에 이어 부진할 전망. 전장 부품의 외형은 어느 정도 기대치에 달할 것으로 예상하고 비용 구조 악화로 수익성은 보다 더 나빠졌을 것으로 추정
- 2022년에는 영업환경이 정상화될 것으로 기대. 2022년 매출액은 2021년 대비 18.4% 증가한 5,242억 원으로 전망. 매출액은 카메라 모듈 및 램프 매출액이 성장을 주도할 것으로 기대. 단순 부품에서 모듈로의 확장 가능성, 신규 고객 확보 등 향후 성장 동력은 꾸준히 늘어나고 있는 추세임. 반도체 수급이 정상화되면 수익성도 정상 수준으로 빠르게 개선될 것으로 기대
- 세코닉스에 대한 투자 의견은 매수 유지. 이는 자동차 부품 매출 증가로 실적이 안정적으로 증가할 것으로 기대하고, 카메라 모듈의 응용 범위가 넓어지고 있어서 자동차뿐만 아니라 VR 등 다양한 기기가 확산되고 이에 따른 수혜가 기대됨. 자율 주행 관련 다양한 고객들을 확보하고 있어 향후 새로운 성장 동력이 될 것으로 기대. 2022년 실적을 반영해서 목표주가는 14,000원을 유지

(단위: 억원, %, 배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	4,622	3,703	4,427	5,242	6,494
영업이익	3	-176	108	201	385
세전이익	-187	-341	67	153	375
지배주주순이익	-181	-322	41	118	300
EPS(원)	-1,537	-2,685	285	800	2,031
증가율(%)	831.1	74.7	-110.6	180.4	153.7
영업이익률(%)	0.1	-4.8	2.4	3.8	5.9
순이익률(%)	-3.9	-8.7	0.9	2.3	4.6
ROE(%)	-15.5	-34.3	4.6	11.4	24.3
PER	-4.3	-2.7	31.7	12.4	4.9
PBR	0.7	1.1	1.4	1.4	1.1
EV/EBITDA	6.7	14.5	5.5	4.5	3.1

자료: Company data

세코닉스 (053450/매수/TP 14,000원)

세코닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)		2022년 1분기 실적			2022년 연간 실적		
		신규 추정치	기존 추정치	오차	신규 추정치	기존 추정치	오차
매출액	모바일	317	304	4.3%	1,274	1,224	4.1%
	차량용	745	751	-0.8%	3,574	3,485	2.6%
	확산렌즈 등	16	16	0.0%	71	70	1.4%
	프로젝터/필름	43	86	-50.0%	324	368	-12.0%
	합계	1,121	1,158	-3.2%	5,242	5,145	1.9%
영업이익		2	30	-93.3%	201	234	-14.1%
세전이익		-16	27	적자전환	153	221	-30.8%
순이익		-12	22	적자전환	118	176	-33.0%

자료: IBK투자증권

세코닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2021				2022				1분기 증감률	
		1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	모바일	309	336	329	308	317	316	332	309	2.9%	2.6%
	차량용	761	633	604	862	745	807	952	1,070	-13.6%	-2.1%
	확산렌즈 등	14	15	15	16	16	17	18	19	0.0%	14.3%
	프로젝터/필름	32	44	56	92	43	91	96	95	-53.3%	34.4%
	합계	1,116	1,028	1,005	1,278	1,121	1,231	1,397	1,493	-12.3%	0.4%
영업이익		45	54	2	7	2	51	86	61	-71.4%	-95.6%
세전이익		46	51	17	-46	-16	34	78	57	적자축소	적자전환
순이익		55	33	18	-64	-12	27	61	43	적자축소	적자전환
영업이익률		4.0%	5.3%	0.2%	0.5%	0.2%	4.1%	6.2%	4.1%		
세전이익률		4.1%	5.0%	1.7%	-3.6%	-1.4%	2.8%	5.6%	3.8%		
순이익률		4.9%	3.2%	1.8%	-5.0%	-1.1%	2.2%	4.4%	2.9%		

자료: IBK투자증권

세코닉스 (053450/매수/TP 14,000원)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	4,622	3,703	4,427	5,242	6,494
증가율(%)	10.5	-19.9	19.5	18.4	23.9
매출원가	4,150	3,468	3,923	4,625	5,682
매출총이익	473	235	503	617	812
매출총이익률 (%)	10.2	6.3	11.4	11.8	12.5
판매비	470	412	395	415	426
판매비율(%)	10.2	11.1	8.9	7.9	6.6
영업이익	3	-176	108	201	385
증가율(%)	-96.9	-6,864.2	-161.4	86.0	91.4
영업이익률(%)	0.1	-4.8	2.4	3.8	5.9
순금융손익	-30	-93	0	-33	-12
이자손익	-54	-50	-46	-44	-45
기타	24	-43	46	11	33
기타영업외손익	-159	-72	-41	-15	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-187	-341	67	153	375
법인세	-5	-20	26	35	75
법인세율	2.7	5.9	38.8	22.9	20.0
계속사업이익	-181	-322	41	118	300
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-181	-322	41	118	300
증가율(%)	836.9	77.4	-112.8	186.3	153.8
당기순이익률 (%)	-3.9	-8.7	0.9	2.3	4.6
지배주주당기순이익	-181	-322	41	118	300
기타포괄이익	-11	-9	38	0	0
총포괄이익	-192	-331	79	118	300
EBITDA	318	153	440	531	688
증가율(%)	-6.7	-51.9	187.7	20.7	29.5
EBITDA마진율(%)	6.9	4.1	9.9	10.1	10.6

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,537	-2,685	285	800	2,031
BPS	9,000	6,331	6,689	7,351	9,382
DPS	50	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-4.3	-2.7	31.7	12.4	4.9
PBR	0.7	1.1	1.4	1.4	1.1
EV/EBITDA	6.7	14.5	5.5	4.5	3.1
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	-19.9	19.5	18.4	23.9
EPS증가율	831.1	74.7	-110.6	180.4	153.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-15.5	-34.3	4.6	11.4	24.3
ROA	-4.8	-9.3	1.3	3.6	7.9
ROIC	-7.1	-14.0	1.9	5.6	14.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	233.5	317.1	215.1	222.0	194.0
순차입금 비율(%)	127.3	159.0	109.0	84.8	49.5
이자보상배율(배)	0.0	-3.4	2.3	4.5	8.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.1	8.1	9.6	10.5	10.6
재고자산회전율	4.2	4.0	5.1	5.7	5.8
총자산회전율	1.2	1.1	1.4	1.6	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,563	1,597	1,493	1,982	2,642
현금및현금성자산	135	113	133	376	660
유가증권	0	33	2	2	1
매출채권	449	467	456	543	678
재고자산	926	911	840	995	1,242
비유동자산	1,982	1,810	1,627	1,522	1,440
유형자산	1,798	1,632	1,456	1,330	1,211
무형자산	54	30	32	30	27
투자자산	17	13	9	10	13
자산총계	3,545	3,407	3,120	3,504	4,082
유동부채	1,630	2,344	1,654	1,893	2,118
매입채무및기타채무	576	646	522	663	828
단기차입금	415	907	780	869	931
유동성장기부채	390	461	145	140	130
비유동부채	852	246	476	523	576
사채	174	0	100	100	100
장기차입금	507	72	186	189	184
부채총계	2,482	2,590	2,130	2,416	2,694
지배주주지분	1,062	816	990	1,087	1,388
자본금	59	64	74	74	74
자본잉여금	302	386	471	451	451
자본조정등	-31	-31	-31	-31	-31
기타포괄이익누계액	-30	-41	-3	-3	-3
이익잉여금	763	437	478	596	896
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,063	817	990	1,088	1,388
비이자부채	993	1,145	916	1,114	1,346
총차입금	1,489	1,445	1,214	1,302	1,348
순차입금	1,353	1,299	1,079	923	687

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	241	128	395	395	406
당기순이익	-181	-322	41	118	300
비현금성 비용 및 수익	714	585	596	378	313
유형자산감가상각비	312	326	329	326	299
무형자산상각비	3	3	3	4	3
운전자본변동	-223	-93	-182	-57	-162
매출채권등의 감소	18	-19	21	-87	-135
재고자산의 감소	39	-116	-19	-155	-247
매입채무등의 증가	-284	77	-174	142	165
기타 영업현금흐름	-69	-42	-60	-44	-45
투자활동 현금흐름	-255	-284	-85	-221	-185
유형자산의 증가(CAPEX)	-259	-243	-239	-200	-180
유형자산의 감소	37	13	120	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-2	-1	-2	0
투자자산의 감소(증가)	-3	-1	-3	-1	-3
기타	-30	-51	38	-18	-2
재무활동 현금흐름	-8	133	-281	69	62
차입금의 증가(감소)	129	0	269	3	-5
자본의 증가	0	0	0	-21	0
기타	-137	133	-550	87	67
기타 및 조정	2	-1	-8	0	1
현금의 증가	-20	-24	21	243	284
기초현금	156	137	113	133	376
기말현금	137	113	133	376	660

Compliance Notice

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자가 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.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

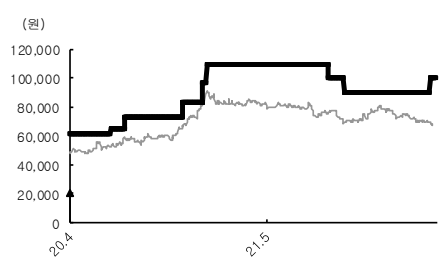
중목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.04.01~2022.03.31)

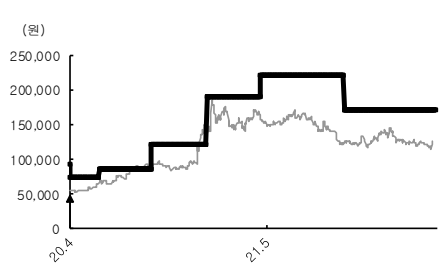
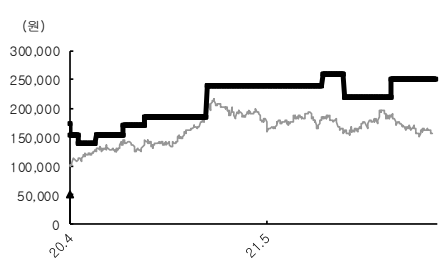
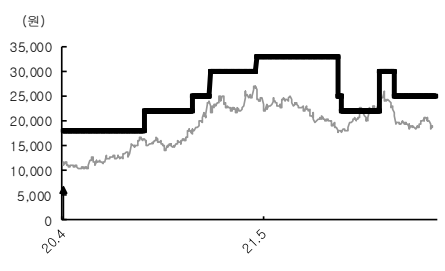
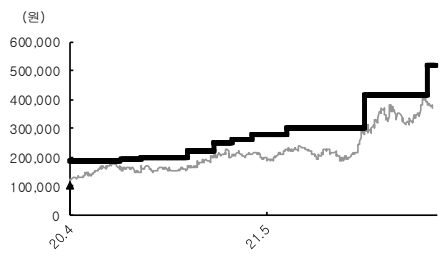
투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

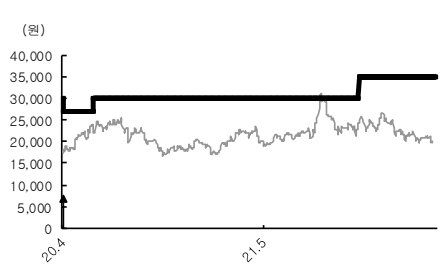
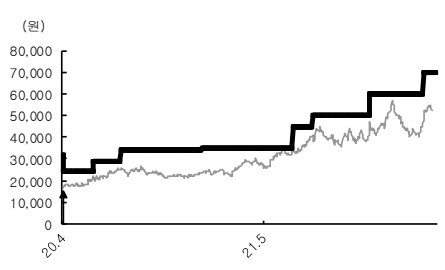
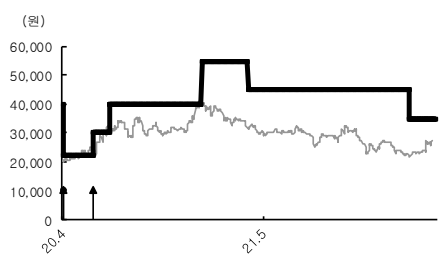
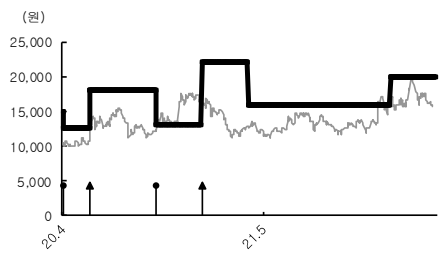
(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성전자	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-26.12	-17.64					
	2021.09.13	매수	100,000	-25.80	-22.30					
	2021.10.14	매수	90,000	-18.26	-10.56					
	2022.04.05	매수	100,000	-31.95	-31.50					
	2022.04.12	매수	100,000							
SK하이닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-29.64	-21.88					
	2021.09.13	매수	140,000	-27.98	-23.21					
	2021.10.14	매수	130,000	-10.89	0.77					
	2022.01.17	매수	160,000	-23.74	-16.88					
	2022.04.12	매수	160,000							

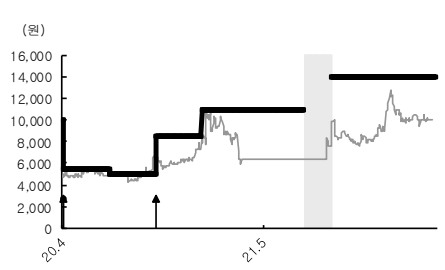
Compliance Notice

LG전자	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-31.46	-22.73					
	2021.10.14	매수	170,000	-25.67	-14.12					
	2022.04.12	매수	170,000							
삼성전기	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-22.06	-9.58					
	2021.09.01	매수	260,000	-32.06	-27.69					
	2021.10.14	매수	220,000	-20.93	-10.23					
	2022.01.17	매수	250,000	-33.50	-23.40					
	2022.04.12	매수	250,000							
LG디스플레이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-32.49	-23.48					
	2021.10.06	매수	25,000	-29.10	-28.20					
	2021.10.14	매수	22,000	-5.62	5.23					
	2021.12.27	매수	30,000	-21.16	-14.00					
	2022.01.26	매수	25,000	-22.73	-17.40					
	2022.04.12	매수	25,000							
LGI노텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-26.51	-4.00					
	2021.11.24	매수	415,000	-18.08	-0.84					
	2022.03.30	매수	520,000	-27.03	-25.58					
	2022.04.12	매수	520,000							

Compliance Notice

KHB테크	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-22.36	4.17					
	2021.11.16	매수	35,000	-34.95	-23.57					
	2022.04.12	매수	35,000							
이녹스첨단소재	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.02.03	매수	31,619	-36.92	-20.46					
	2020.04.13	매수	24,322	-24.08	-11.00					
	2020.06.12	매수	29,187	-22.14	-12.50					
	2020.08.04	매수	34,051	-25.27	1.76					
	2021.07.09	매수	45,000	-20.45	-11.00					
	2021.08.17	매수	50,000	-19.92	-11.00					
	2021.12.07	매수	60,000	-23.58	-5.17					
	2022.03.23	매수	70,000	-24.68	-21.86					
	2022.04.12	매수	70,000							
아모텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-36.86	-26.33					
	2022.02.24	매수	35,000	-30.27	-21.29					
	2022.04.12	매수	35,000							
인터플렉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-17.16	6.25					
	2022.01.17	매수	20,000	-15.94	0.00					
	2022.04.12	매수	20,000							

Compliance Notice

세코닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.07.10	매수	10,000	-35.61	-15.00					
	2020.04.13	중립	5,500	-7.74	2.00					
	2020.07.13	중립	5,000	-0.67	-14.30					
	2020.10.13	매수	8,500	-26.52	-7.53					
	2021.01.11	매수	11,000	-34.23	-2.27					
	2021.09.23	담당자변경		-	-					
	2021.09.23	매수	14,000	-32.88	-8.57					
	2022.04.12	매수	14,000							

“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