

2023년 1월 11일

금융으로
만나는 새로운 세상

IT

반도체
디스플레이
모바일

4Q22 Preview

Analyst 김운호
02) 6915-5656
unokim88@ibks.com

IT/반도체/디스플레이 및 모바일

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

IBKS 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원, %)		2022년 4분기 실적			2022 연간 실적			코멘트
		신규	기존	차이	신규	기존	차이	
삼성전자	매출액	69,917	69,917	—	301,131	301,131	—	— 4분기 실적은 반도체가 실적 부진을 주도
	영업이익	4,310	4,310	—	43,382	43,382	—	— MX/네트워크도 부진, 디스플레이는 양호
SK하이닉스	매출액	7,335	7,335	—	44,535	44,535	—	— DRAM, NAND 모두 수요 부진 +재고 평가손실
	영업이익	−1,459	−1,459	—	7,507	7,507	—	— 하반기 수요 개선 확인까지 보수적 여건 유지
LG전자	매출액	15,603	16,459	−5%	64,841	65,961	−2%	— TV 실적은 예상 대비 악화, 성수기 효과 부진
	영업이익	−172	−59	적자확대	2,253	2,366	−5%	— 주요 매출이 소비재라 경기 부진에 영향
삼성전기	매출액	2,032	2,246	−10%	9,552	9,702	−2%	— 4분기 부진은 컴포넌트 사업부가 주도
	영업이익	115	213	−46%	1,212	1,294	−6%	— 재고 소진 시기로 부품 수요 부진 전망
LGI노텍	매출액	6,597	6,640	−1%	19,381	19,682	−0.3%	— 4분기 실적은 기대이하
	영업이익	235	414	−43%	1,336	1,516	−5%	— 광학솔루션 부진은 신모델 생산 라인 이슈
LG디스플레이	매출액	6,806	7,693	−12%	25,654	26,541	−3%	— TV 외형 및 수익성 악화
	영업이익	−722	−592	적자확대	−1,930	−1,801	적자확대	— 모바일도 기대이하
이노스 첨단소재	매출액	94	121	−22%	501	532	−6%	— OLED TV 부진에 따른 실적 부진
	영업이익	12	24	−50%	103	118	−13%	— 부진에
KH바텍	매출액	60	133	−55%	359	441	−19%	— 4분기 모듈 수요 급감
	영업이익	4	13	−69%	32	40	−20%	— 외형 부진
인터플렉스	매출액	97	122	−20%	453	487	−7%	— 4분기 고객사 재고조정
	영업이익	1	8	−88%	25	32	−22%	— 외형 및 수익성 악화
아모텍	매출액	58	58	—	217	217	—	— 전자부품 매출 증가 및 MLCC 매출 본격화 기대
	영업이익	1	1	—	−63	−63	—	— 4분기 영업이익 흑자 전환 기대
세코닉스	매출액	116	116	—	471	471	—	— 자동차 반도체 수급은 개선, 환율 상황 개선
	영업이익	−5	−5	—	27	27	—	— 모바일 부진

자료: IBK투자증권
주석: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBKS 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)		IBK투자증권			컨센서스			컨센서스 대비 차이		
		4Q22	2022	2023	4Q22	2022	2023	4Q22	2022	2023
삼성전자	매출액	69,917	301,684	276,540	72,723	304,721	285,915	-4%	-1%	-3%
	영업이익	4,310	43,381	15,583	6,874	45,981	23,354	-37%	-6%	-33%
	순이익	4,006	35,819	15,283	5,674	36,837	19,574	-29%	-3%	-22%
SK하이닉스	매출액	7,579	44,529	29,443	8,630	45,609	34,133	-12%	-2%	-14%
	영업이익	-1,201	7,507	-5,400	-806	7,967	-2,524	49%	-6%	114%
	순이익	-705	5,258	-4,475	-1,454	5,439	-2,195	적자축소	-3%	적자확대
LG전자	매출액	21,859	83,469	91,443	22,720	84,353	86,708	-4%	-1%	6%
	영업이익	66	3,547	4,520	421	3,911	3,838	-84%	-9%	18%
	순이익	-92	1,984	2,823	149	2,170	2,422	적자전환	-9%	17%
삼성전기	매출액	2,032	9,488	10,156	2,140	9,599	9,495	-5%	-1%	7%
	영업이익	115	1,196	1,135	172	1,257	1,133	-33%	-5%	0%
	순이익	95	968	928	162	993	855	-41%	-3%	9%
LG이노텍	매출액	6,640	19,681	23,045	6,570	19,051	21,291	1%	3%	8%
	영업이익	414	1,516	1,662	454	1,286	1,698	-9%	18%	-2%
	순이익	247	1,023	1,223	394	880	1,218	-37%	16%	0%
LG디스플레이	매출액	6,806	25,656	22,264	7,746	26,596	25,805	-12%	-4%	-14%
	영업이익	-722	-1,931	-732	-592	-1,801	-677	적자확대	적자확대	적자확대
	순이익	-734	-1,836	-915	-627	-1,758	-932	적자확대	적자확대	적자확대
이녹스 첨단소재	매출액	94	501	508	105	513	541	-11%	-2%	-6%
	영업이익	12	103	89	17	108	112	-30%	-5%	-20%
	순이익	9	99	76	16	101	92	-41%	-2%	-17%
KH바텍	매출액	60	359	456	92	390	492	-35%	-8%	-7%
	영업이익	4	33	43	8	35	47	-44%	-7%	-9%
	순이익	6	49	36	14	36	41	-53%	35%	-12%
인터플렉스	매출액	97	453	549	116	484	590	-16%	-6%	-7%
	영업이익	1	25	28	8	33	43	-86%	-25%	-35%
	순이익	-1	24	31	5	28	42	적자전환	-16%	-27%
아모텍	매출액	58	217	290	59	218	289	-1%	0%	0%
	영업이익	1	-6	26	2	-6	25	-27%	9%	8%
	순이익	2	0	20	2	-1	18	0%	-	17%
세코닉스	매출액	116	471	494	121	482	517	-4%	-2%	-4%
	영업이익	-1	3	18	0	5	17	적자전환	-44%	7%
	순이익	-3	-2	14	-3	-2	14	-	-	-1%

자료: Quantwise, IBK투자증권

Coverage Summary

커버리지 종목	현재가 (원) (1/10)	시가총액 (십억원)	수정 후		수정 전		변경		PER(배)		PBR(배)	
			투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (%)	2022E	2023E	2022E	2023E
삼성전자	60,400	360,574	매수	70,000	매수	70,000	매수	—	10.2	18.3	1.2	1.2
SK하이닉스	86,500	62,972	매수	110,000	매수	110,000	매수	—	9.2	248.6	1	1
LG전자	95,100	15,563	매수	120,000	매수	110,000	매수	9%	7.4	58.2	0.7	0.7
삼성전기	146,500	10,943	매수	160,000	매수	160,000	매수	—	10.7	7.1	1.2	1.1
LG이노텍	288,000	6,520	매수	450,000	매수	450,000	매수	—	6.3	7.2	1.6	1.3
LG디스플레이	13,450	4,812	매수	16,000	매수	16,000	매수	—	-3.9	-19.2	0.4	0.4
이녹스 첨단소재	31,600	636	매수	40,000	매수	45,000	매수	-11%	5.8	5.4	1.4	1.2
KH바텍	14,450	342	매수	20,000	매수	30,000	매수	-33%	8.1	5.2	1.3	1
아모텍	26,350	257	매수	35,000	매수	35,000	매수	—	82.3	7.4	1.2	1
인터플렉스	9,650	225	매수	12,000	매수	16,000	매수	-25%	9.5	4.9	1.1	0.9
세코닉스	5,440	81	매수	10,000	매수	10,000	매수	—	29.5	3.7	0.8	0.7

자료: Quantwise, IBK투자증권

종목	삼성전자	SK 하이닉스	LG전자	삼성전기	LG이노텍	LG 디스플레이	이녹스 첨단소재	KH바텍	인터플렉스	아모텍	세코닉스
4Q22											
1Q23											

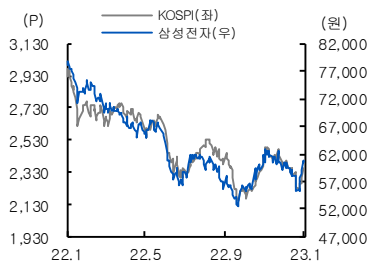
자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 70,000원)

매수 (유지)

목표주가	70,000원
현재가 (1/10)	60,400원
KOSPI (1/10)	2,351.31pt
시가총액	405,834십억원
발행주식수	6,792,669천주
액면가	100원
52주 최고가	78,900원
최저가	52,600원
60일평균거래대금	800십억원
외국인 지분율	50.0%
배당수익률 (2022F)	5.1%
주주구성	
삼성생명보험 외 15인	20.74%
국민연금공단	7.68%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	3%	-4%
절대기준	0%	3%	-23%



4분기 잠정 실적은 예상치 하회

- 삼성전자의 2022년 4분기 잠정 매출액은 3분기 대비 8.3% 감소한 69조 9,170억원으로 추정. 이전 전망치와 유사한 규모로 사업부별로는 반도체를 하향 조정, 디스플레이를 상향 조정. 4분기 영업이익은 4.3조원으로 이전 전망치 대비 감소한 규모. DS사업부가 실적 부진을 주도. 디스플레이는 유지, MX/네트워크 사업부는 하향 조정
- 22년 4분기/ DS: 악화, 디스플레이: 소폭 둔화, IM: 악화 전망. 삼성전자의 4분기 사업부별 업황은 예상보다 크게 부진한 것으로 판단. 특히 DS사업부는 가격, Bit Growth 모든 부분에서 기대치에 못 미치는 수준인 것으로 추정. 이는 전방산업 부진에 따른 고객사들의 재고 조정 의지가 아직은 강한 것으로 판단하고 2023년 수요 회복 시점이 좀 더 늦어질 수 있음을 시사. 디스플레이는 북미 고객 물량에 일부 차질이 있었으나 선방했고, 모바일은 부진할 것으로 예상했던 것에 비해서 소폭 부진한 수준으로 판단. VD는 상대적으로 선방했으나 가전에서 대부분 이익을 잠식한 것으로 추정
- 삼성전자에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 최근 경쟁사들의 보수적인 투자 및 실적 전망으로 업황 바닥에 대한 인식이 확산되고 있고, DRAM 가격 반등은 기대하기 어렵지만 2023년 1분기부터 낙폭이 크게 줄어들 것으로 기대하고 있고, 2023년 하반기에는 공급량 조정은 수급이 균형을 찾을 수 있을 것으로 기대. 목표주가는 70,000원을 유지. 가파른 주가 상승이 기대될 만큼의 업황 개선은 아니지만 DRAM 가격의 낙폭이 줄어드는 것도 주가에는 영향을 미치는 변수로 작용할 수 있다고 판단

(단위:십억원,%,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	236,807	279,605	301,684	276,540	288,188
영업이익	35,994	51,634	43,381	15,583	20,971
세전이익	36,345	53,352	46,692	19,892	24,854
지배주주순이익	26,091	39,244	35,162	14,992	18,731
EPS(원)	3,841	5,777	5,176	2,207	2,758
증가율(%)	21.3	50.4	-10.4	-57.4	24.9
영업이익률(%)	15.2	18.5	14.4	5.6	7.3
순이익률(%)	11.2	14.3	11.9	5.5	6.6
ROE(%)	10.0	13.9	11.1	4.5	5.8
PER	21.1	13.6	10.7	27.5	22.0
PBR	2.1	1.8	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA	6.8	5.0	3.1	5.1	4.4

자료: Company data

삼성전자 (005930/매수/TP 70,000원)

삼성전자 실적 변경 내용

(단위: 십억원)	2022년 4분기 실적			2022 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DS	20,289	20,289	—	98,126	98,126	—
Display	9,822	9,822	—	34,901	34,901	—
MX/네트웍	27,942	27,942	—	121,869	121,869	—
VD/가전	15,253	15,253	—	60,302	60,302	—
HAR	3,812	3,812	—	13,095	13,095	—
매출액	69,917	69,917	—	301,131	301,131	—
DS	456	456	—	24,008	24,008	—
Display	1,831	1,831	—	5,957	5,957	—
MX/네트웍	1,592	1,592	—	11,272	11,272	—
VD/가전	82	82	—	1,501	1,501	—
HAR	330	330	—	840	840	—
영업이익	4,310	4,310	—	43,382	43,382	—

삼성전자의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2022				2023				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	DS	26,870	28,518	22,449	20,289	17,240	18,117	18,314	19,699	-9.6	-22.0
	Display	7,973	7,712	9,394	9,822	8,897	8,146	8,911	9,283	4.6	8.4
	MX/네트웍	32,370	29,343	32,214	27,942	31,209	26,612	31,459	28,639	-13.3	-3.5
	VD/가전	15,471	14,829	14,749	15,253	15,127	14,377	15,094	15,556	3.4	-0.7
	HAR	2,672	2,980	3,631	3,812	4,003	4,203	4,413	4,634	5.0	33.7
	합계	77,781	77,204	76,229	69,917	69,419	64,538	71,414	71,169	-8.3	-8.7
영업이익	DS	8,449	9,982	5,121	456	-504	-606	-509	-524	-91.1	-94.8
	Display	1,088	1,062	1,976	1,831	1,031	969	1,685	1,724	-7.4	38.4
	MX/네트웍	3,819	2,620	3,241	1,592	2,570	2,195	3,200	2,064	-50.9	-40.2
	VD/가전	807	362	250	82	454	364	383	378	-67.2	-88.4
	HAR	100	100	310	330	150	140	160	170	6.5	50.0
	합계	14,123	14,100	10,848	4,310	3,722	3,083	4,942	3,837	-60.3	-68.9
영업이익률	DS	31.4%	35.0%	22.8%	2.2%	-2.9%	-3.3%	-2.8%	-2.7%		
	Display	13.7%	13.8%	21.0%	18.6%	11.6%	11.9%	18.9%	18.6%		
	MX/네트웍	11.8%	8.9%	10.1%	5.7%	8.2%	8.2%	10.2%	7.2%		
	VD/가전	5.2%	2.4%	1.7%	0.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.4%		
	HAR	3.7%	3.4%	8.5%	8.7%	3.7%	3.3%	3.6%	3.7%		
	합계	18.2%	18.3%	14.2%	6.2%	5.4%	4.8%	6.9%	5.4%		

자료: 삼성전자, IBK투자증권

주: 매출액, 영업이익 합계는 내부거래 제외된 숫자임

삼성전자 (005930/매수/TP 70,000원)

삼성전자 실적 추정 주요 가정 변화

		2022년 3분기			2022 연간		
		신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,357	1,357	-	1291	1291	-
	기말	1,261	1,261	-	1261	1261	-
DRAM	B/G	12.0%	12.0%	-	-1.1%	-1.1%	-
	ASP	-30.0%	-30.0%	-	-14.9%	-14.9%	-
NAND	B/G	13%	13%	-	2.5%	2.5%	-
	ASP	-30%	-30%	-	-16%	-16%	-
스마트폰	출하	61.0	61.0	-	261.0	261.0	-
	QoQ/YoY	-5%	-5%	-	-4.9%	-4.9%	-
OLED	출하	116.0	116.0	-	471.0	471.0	-
	QoQ/YoY	5%	5%	-	-10%	-10%	-
TV	출하	11.0	11.0	-	39.5	39.5	-
	QoQ/YoY	19%	19%	-	-7%	-7%	-

삼성전자의 실적 추정 주요 가정

		2021				2022				2021	2022E	2023E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,204	1,260	1,342	1357	1280	1260	1240	1210	1291	1248	1150
	기말	1,220	1,290	1,440	1261	1270	1250	1230	1200	1261	1200	1150
DRAM	B/G	2.5%	5.0%	-17.1%	12.0%	0.0%	5.0%	5.0%	10.0%	-1.1%	9.3%	21.5%
	ASP	-2.0%	0.0%	-20.3%	-30.0%	-12.0%	-5.0%	-3.0%	-7.0%	-14.9%	-46.0%	-6.6%
NAND	B/G	8%	-8%	-9%	13%	-3%	10%	15%	15%	2.5%	19.8%	37.8%
	ASP	-5%	2%	-23%	-30%	-15%	-10%	-10%	-5%	-16%	-52%	-11%
스마트폰	출하	74.0	62.0	64.0	61.0	68.0	65.0	72.0	70.0	261.0	275.0	294.0
	QoQ/YoY	7%	-16%	3%	-5%	11%	-4%	11%	-3%	-4.9%	5.4%	6.9%
OLED	출하	127.0	117.0	111.0	116.0	120.0	112.0	125.0	135.0	471.0	492.0	495.0
	QoQ/YoY	-15%	-8%	-5%	5%	3%	-7%	12%	8%	-10%	4%	1%
TV	출하	11.0	8.3	9.2	11.0	10.0	8.0	9.5	11.0	39.5	38.5	38.5
	QoQ/YoY	-5%	-25%	12%	19%	-9%	-20%	19%	16%	-7%	-3%	0%

자료: IBK투자증권

자료: FnGuide, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 70,000원)

삼성전자 사업부별 세부 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	77,781	77,204	76,229	69,917	69,419	64,538	71,414	71,169	301,131	276,540	288,188
반도체	26,870	28,518	22,449	20,289	17,240	18,117	18,314	19,699	98,126	73,369	82,057
메모리	20,090	21,085	15,227	12,115	9,795	9,589	9,673	9,918	68,518	38,975	42,040
DRAM	11,606	12,753	8,974	7,114	5,905	5,799	5,812	5,802	40,447	23,318	24,198
NAND	8,485	8,332	6,253	5,001	3,889	3,790	3,861	4,116	28,070	15,656	17,842
비메모리	6,780	7,433	7,223	8,173	7,445	8,528	8,641	9,781	29,608	34,394	40,017
Display	7,973	7,712	9,394	9,822	8,897	8,146	8,911	9,283	34,901	35,238	30,849
대형	406	191	200	260	250	300	350	400	1,057	1,300	1,550
중소형	7,567	7,521	9,194	9,562	8,647	7,846	8,561	8,883	33,844	33,938	29,299
IM	32,370	29,343	32,214	27,942	31,209	26,612	31,459	28,639	121,869	117,918	118,483
무선	31,230	28,031	30,922	26,715	30,166	25,673	30,379	27,452	116,898	113,669	114,371
NW/기타	1,140	1,311	1,292	1,227	1,043	939	1,080	1,188	4,971	4,249	4,112
CE	15,471	14,829	14,749	15,253	15,127	14,377	15,094	15,556	60,302	60,154	61,094
VD	8,722	7,543	7,861	8,890	8,243	6,727	8,068	8,874	33,015	31,912	31,857
가전/기타	6,749	7,286	6,889	6,363	6,884	7,651	7,027	6,681	27,287	28,242	29,237
HAR	2,672	2,980	3,631	3,812	4,003	4,203	4,413	4,634	13,095	17,253	20,971
기타	-7,576	-6,177	-6,208	-7,201	-7,057	-6,916	-6,778	-6,642	-27,162	-27,393	-25,266
영업이익	14,123	14,100	10,848	4,310	3,722	3,083	4,942	3,837	43,382	15,583	20,971
반도체	8,449	9,982	5,121	456	-504	-606	-509	-524	24,008	-2,143	2,571
메모리	7,720	8,985	4,107	-185	-1,305	-1,611	-1,527	-1,582	20,628	-6,025	-1,960
DRAM	5,736	6,653	3,404	1,214	205	-1	12	-298	17,007	-82	198
NAND	1,985	2,332	703	-1,399	-1,511	-1,610	-1,539	-1,284	3,620	-5,944	-2,158
SLSI	728	997	1,014	640	802	1,005	1,018	1,058	3,380	3,882	4,530
Display	1,088	1,062	1,976	1,831	1,031	969	1,685	1,724	5,957	5,410	5,370
대형	-41	-13	-300	-250	-150	-100	-80	-50	-604	-380	250
중소형	1,129	1,075	2,276	2,081	1,181	1,069	1,765	1,774	6,561	5,790	5,120
IM	3,819	2,620	3,241	1,592	2,570	2,195	3,200	2,064	11,272	10,028	10,359
무선	3,716	2,489	3,092	1,469	2,413	2,054	3,038	1,922	10,767	9,427	9,777
NW/기타	103	131	149	123	156	141	162	143	505	602	582
가전	807	362	250	82	454	364	383	378	1,501	1,578	1,961
VD	436	143	-39	400	247	135	242	177	940	801	719
가전/기타	371	219	289	-318	207	230	141	200	561	777	1,241
HAR	100	100	310	330	150	140	160	170	840	620	620
기타	-140	-26	-50	20	21	22	23	24	-196	90	90
영업이익률	18.2%	18.3%	14.2%	6.2%	5.4%	4.8%	6.9%	5.4%	14.4%	5.6%	7.3%
반도체	31.4%	35.0%	22.8%	2.2%	-2.9%	-3.3%	-2.8%	-2.7%	24.5%	-2.9%	3.1%
메모리	38.4%	42.6%	27.0%	-1.5%	-13.3%	-16.8%	-15.8%	-16.0%	30.1%	-15.5%	-4.7%
DRAM	49.4%	52.2%	37.9%	17.1%	3.5%	0.0%	0.2%	-5.1%	42.0%	-0.3%	0.8%
NAND	23.4%	28.0%	11.2%	-28.0%	-38.8%	-42.5%	-39.9%	-31.2%	12.9%	-38.0%	-12.1%
SLSI	10.7%	13.4%	14.0%	7.8%	10.8%	11.8%	11.8%	10.8%	11.4%	11.3%	11.3%
Display	13.7%	13.8%	21.0%	18.6%	11.6%	11.9%	18.9%	18.6%	17.1%	15.4%	17.4%
대형	-10.0%	-7.0%	-150.0%	-96.2%	-60.0%	-33.3%	-22.9%	-12.5%	-57.1%	-29.2%	16.1%
중소형	14.9%	14.3%	24.8%	21.8%	13.7%	13.6%	20.6%	20.0%	19.4%	17.1%	17.5%
IM	11.8%	8.9%	10.1%	5.7%	8.2%	8.2%	10.2%	7.2%	9.2%	8.5%	8.7%
무선	11.9%	8.9%	10.0%	5.5%	8.0%	8.0%	10.0%	7.0%	9.2%	8.3%	8.5%
NW/기타	9.0%	10.0%	11.5%	10.0%	15.0%	15.0%	15.0%	12.0%	10.2%	14.2%	14.2%
가전	5.2%	2.4%	1.7%	0.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.4%	2.5%	2.6%	3.2%
VD	5.0%	1.9%	-0.5%	4.5%	3.0%	2.0%	3.0%	2.0%	2.8%	2.5%	2.3%
가전/기타	5.5%	3.0%	4.2%	-5.0%	3.0%	3.0%	2.0%	3.0%	2.1%	2.8%	4.2%
HAR	3.7%	3.4%	8.5%	8.7%	3.7%	3.3%	3.6%	3.7%	6.4%	3.6%	3.0%

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 70,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	236,807	279,605	301,684	276,540	288,188
증가율(%)	2.8	18.1	7.9	-8.3	4.2
매출원가	144,488	166,411	188,259	156,322	158,503
매출총이익	92,319	113,193	113,425	120,218	129,685
매출총이익률 (%)	39.0	40.5	37.6	43.5	45.0
판매비	56,325	61,560	70,045	104,635	108,714
판매비율(%)	23.8	22.0	23.2	37.8	37.7
영업이익	35,994	51,634	43,381	15,583	20,971
증가율(%)	29.6	43.5	-16.0	-64.1	34.6
영업이익률(%)	15.2	18.5	14.4	5.6	7.3
순금융손익	950	839	2,173	3,309	2,983
이자손익	1,391	847	1,773	2,474	2,848
기타	-441	-8	400	835	135
기타영업외손익	-1,105	150	-17	130	530
종속/관계기업손익	507	730	1,155	870	370
세전이익	36,345	53,352	46,692	19,892	24,854
법인세	9,937	13,444	10,873	4,609	5,745
법인세율	27.3	25.2	23.3	23.2	23.1
계속사업이익	26,408	39,907	35,819	15,283	19,109
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26,408	39,907	35,819	15,283	19,109
증가율(%)	21.5	51.1	-10.2	-57.3	25.0
당기순이익률 (%)	11.2	14.3	11.9	5.5	6.6
지배주주당기순이익	26,091	39,244	35,162	14,992	18,731
기타포괄이익	-3,674	10,002	15,554	0	0
총포괄이익	22,734	49,910	51,373	15,283	19,109
EBITDA	66,329	85,881	85,807	56,562	61,760
증가율(%)	15.6	29.5	-0.1	-34.1	9.2
EBITDA마진율(%)	28.0	30.7	28.4	20.5	21.4

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,841	5,777	5,176	2,207	2,758
BPS	39,406	43,611	49,605	47,744	48,043
DPS	2,994	1,444	3,015	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	21.1	13.6	10.7	27.5	22.0
PBR	2.1	1.8	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA	6.8	5.0	3.1	5.1	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	2.8	18.1	7.9	-8.3	4.2
EPS증가율	21.3	50.4	-10.4	-57.4	24.9
수익성지표(%)					
배당수익률	3.7	1.8	5.1	2.4	2.4
ROE	10.0	13.9	11.1	4.5	5.8
ROA	7.2	9.9	8.0	3.3	4.0
ROIC	16.2	22.6	16.8	6.7	8.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.1	39.9	35.1	40.6	45.8
순차입금 비율(%)	-36.8	-33.6	-32.8	-38.0	-43.4
이자보상배율(배)	61.7	119.7	63.2	23.0	30.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	7.8	7.7	7.1	6.8
재고자산회전율	8.1	7.6	6.1	5.9	8.7
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	198,216	218,163	240,709	239,124	261,222
현금및현금성자산	29,383	39,031	41,579	68,546	93,557
유가증권	92,442	81,709	84,483	71,563	66,008
매출채권	30,965	40,713	37,540	40,668	43,606
재고자산	32,043	41,384	58,264	35,584	30,524
비유동자산	180,020	208,458	227,434	230,653	229,266
유형자산	128,953	149,929	169,103	171,083	168,269
무형자산	18,469	20,236	21,657	21,799	21,923
투자자산	21,855	24,423	23,990	24,860	25,230
자산총계	378,236	426,621	468,143	469,777	490,487
유동부채	75,604	88,117	78,665	76,681	71,970
매입채무및기타채무	9,739	13,453	13,983	14,234	15,262
단기차입금	16,553	13,688	7,692	8,005	8,330
유동성장기부채	716	1,330	1,056	1,066	1,066
비유동부채	26,683	33,604	43,017	58,990	82,002
사채	948	508	664	654	664
장기차입금	0	2	9	109	209
부채총계	102,288	121,721	121,683	135,671	153,972
지배주주지분	267,670	296,238	336,952	324,306	326,338
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	27	87	88	88	88
기타포괄이익누계액	-8,726	-2,215	13,191	13,191	13,191
이익잉여금	271,068	293,065	318,372	305,727	307,758
비지배주주지분	8,278	8,662	9,509	9,800	10,177
자본총계	275,948	304,900	346,461	334,106	336,515
비이자부채	82071	103329	109095	122670	140536
총차입금	20,217	18,392	12,588	13,001	13,436
순차입금	-101,607	-102,348	-113,474	-127,109	-146,129

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	65,287	65,105	67,559	74,277	62,211
당기순이익	26,408	39,907	35,819	15,283	19,109
비현금성 비용 및 수익	41,619	49,056	53,607	36,669	36,907
유형자산감가상각비	27,116	31,285	39,350	38,020	37,814
무형자산상각비	3,220	2,962	3,077	2,958	2,976
운전자본변동	122	-16,287	-14,433	19,850	3,348
매출채권등의 감소	1,270	-7,303	11,840	-3,128	-2,938
재고자산의 감소	-7,541	-9,712	-15,557	22,680	5,060
매입채무등의 증가	3,886	1,027	-5,348	250	1,028
기타 영업현금흐름	-2862	-7571	-7434	2475	2847
투자활동 현금흐름	-53,629	-33,048	-50,310	-34,327	-38,242
유형자산의 증가(CAPEX)	-37,592	-47,122	-53,471	-40,000	-35,000
유형자산의 감소	377	358	191	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2,673	-2,705	-4,066	-3,100	-3,100
투자자산의 감소(증가)	4,082	3,206	1,612	0	0
기타	-17823	13215	5424	8773	-142
재무활동 현금흐름	-8,328	-23,991	-19,254	-12,983	1,041
차입금의 증가(감소)	14	58	-1,091	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-8342	-24049	-18163	-13082	934
기타 및 조정	-833	1583	4553	0	1
현금의 증가	2,497	9,649	2,548	26,967	25,011
기초현금	26,886	29,383	39,031	41,579	68,546
기말현금	29,383	39,031	41,579	68,546	93,557

SK하이닉스 (000660/매수/TP 110,000원)

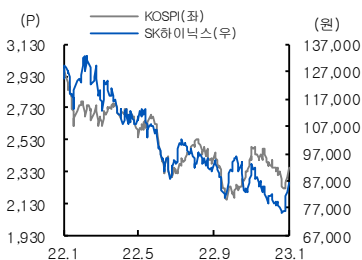
매수 (유지)

목표주가	110,000원
현재가 (1/10)	86,500원
KOSPI (1/10)	2,351.31pt
시가총액	62,972십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	133,000원
최저가	75,000원
60일 평균거래대금	246십억원
외국인 지분율	50.0%
배당수익률 (2022F)	2.7%

주주구성

에스케이이슈어 외 9인	20.07%
국민연금공단	8.17%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	8%	-9%	-14%
절대기준	6%	-9%	-31%



4분기, 수요 부진 + 재고 평가손실

- 22년 4분기, 시장 수요 실종, 재고 평가는 또 다른 변수. SK하이닉스의 2022년 4분기 매출액은 3분기 대비 31.0% 감소한 7.58조원으로 예상. DRAM은 3분기 대비 31.0% 감소할 것으로 예상. B/G는 -5.0%, ASP는 -25.0% 전망. NAND 매출액은 3분기 대비 34.8% 감소 예상. B/G는 -3.0%, ASP는 -26.0%로 예상. DRAM보다는 나은 상황이지만 여전히 부진. DRAM과 마찬가지로 원/달러 환율 약세도 3분기 대비 부진한 원인 중 하나. 2022년 4분기 영업이익은 2022년 3분기 대비 적자 전환한 -1.2조원으로 예상. DRAM 가격이 3분기 대비 하락해서 영업이익률이 3분기 대비 23%p 하락 예상. NAND는 3분기 대비 영업적자 규모가 더 커질 것으로 예상
- 2023년 여전히 보수적 여건. SK하이닉스 2023년 매출액은 2022년 대비 33.9% 감소한 29.4조원 예상. 영업적자는 5.4조원으로 예상. DRAM, NAND 가격 하락 지속 예상, Bit Growth는 제한적으로 개선될 것으로 추정. 수요 Bit Growth는 2022년 대비 개선되겠지만 그 폭은 크지 않을 전망. 하반기 수요 개선 확인에 시간 더 소요될 전망
- SK하이닉스에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 DRAM 수요 부진을 예상. 가격 하락폭은 이번 4분기를 정점으로 점차 둔화될 것으로 기대. NAND 비용 관련 리스크는 2022년에 대부분 해소될 가능성이 높다고 판단. 현재 주가는 PBR 밴드 하단에 있어서 추가 하락보다는 반등의 폭이 더 클 것으로 기대. 공급이 줄어드는 구간에서 주가가 늘 반등했다는 점을 고려할 때 단기 반등 모멘텀은 충분하다고 판단. 목표주가는 110,000원으로 유지. 2023년 예상 BPS 84,133원에 PBR 1.3배를 적용

(단위:십억원,%,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	31,900	42,998	44,529	29,443	31,693
영업이익	5,013	12,410	7,507	-5,400	1,674
세전이익	6,237	13,416	7,434	-6,220	910
지배주주순이익	4,755	9,602	5,253	-4,473	587
EPS(원)	6,532	13,190	7,216	-6,144	807
증가율(%)	137.0	101.9	-45.3	-185.1	-113.1
영업이익률(%)	15.7	28.9	16.9	-18.3	5.3
순이익률(%)	14.9	22.4	11.8	-15.2	1.8
ROE(%)	9.5	16.8	8.1	-6.9	1.0
PER	18.1	9.9	10.4	-14.0	106.6
PBR	1.7	1.5	0.8	1.0	1.1
EV/EBITDA	6.5	4.7	3.6	12.9	6.1

자료: Company data

SK하이닉스 (000660/매수/TP 110,000원)

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)		2022				2023				2022E	2023E	2024E
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	DRAM	7,904	8,855	7,092	4,895	4,678	4,680	4,456	4,250	28,747	18,064	18,549
	NAND	3,892	4,511	3,427	2,234	2,147	2,292	2,504	2,635	14,064	9,579	11,343
	기타	365	445	464	450	450	450	450	450	1,724	1,800	1,800
	합계	12,161	13,811	10,983	7,579	7,275	7,423	7,411	7,335	44,535	29,443	31,693
영업이익	DRAM	2,703	3,719	2,128	343	-140	-328	-312	-425	8,892	-1,205	490
	NAND	136	451	-492	-1,564	-1,073	-1,146	-1,002	-1,054	-1,468	-4,275	1,104
	기타	20	23	20	20	20	20	20	20	83	80	80
	합계	2,859	4,193	1,656	-1,201	-1,194	-1,454	-1,294	-1,459	7,507	-5,400	1,674
영업이익률	DRAM	34.2%	42.0%	30.0%	7.0%	-3.0%	-7.0%	-7.0%	-10.0%	30.9%	-6.7%	2.6%
	NAND	3.5%	10.0%	-14.4%	-70.0%	-50.0%	-50.0%	-40.0%	-40.0%	-10.4%	-44.6%	9.7%
	합계	23.5%	30.4%	15.1%	-15.8%	-16.4%	-19.6%	-17.5%	-19.9%	16.9%	-18.3%	5.3%
EBITDA		6,264	7,682	5,222	2,625	2,462	2,120	1,620	2,139	21,793	8,341	15,017
세전이익		2,774	3,967	1,683	-991	-1,223	-1,773	-1,473	-1,721	7,433	-6,189	962
순이익		1,983	2,877	1,103	-705	-978	-1,286	-965	-1,225	5,257	-4,453	623

자료: IBK투자증권

SK하이닉스 분기 실적 추이 및 전망

항목(단위:십억원)	2022년 4분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	4,895	4,895	-	28,747	28,747	-
NAND	2,234	2,234	-	14,064	14,064	-
매출액	7,579	7,579	-	44,535	44,535	-
DRAM	343	343	-	8,892	8,892	-
NAND	-1,564	-1,564	-	-1,468	-1,468	-
영업이익	-1,201	-1,201	-	7,507	7,507	-
DRAM	7.0%	7.0%	-	30.9%	30.9%	-
NAND	-70.0%	-70.0%	-	-10.4%	-10.4%	-
영업이익률	-15.8%	-15.8%	-	16.9%	16.9%	-

자료: FnGuide, IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/TP 110,000원)

SK하이닉스 주요 가정 변화

		2022년 4분기			2022년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,300	1,300	—	1,238	1,238	—
	기말	1,308	1,308	—	1,308	1,308	—
DRAM	B/G	-5.0%	-5.0%	—	0.8%	0.8%	—
	ASP	-25.0%	-25.0%	—	-16.6%	-16.6%	—
NAND	B/G	-3.0%	-3.0%	—	39.2%	39.2%	—
	ASP	-26.0%	-26.0%	—	-4.6%	-4.6%	—

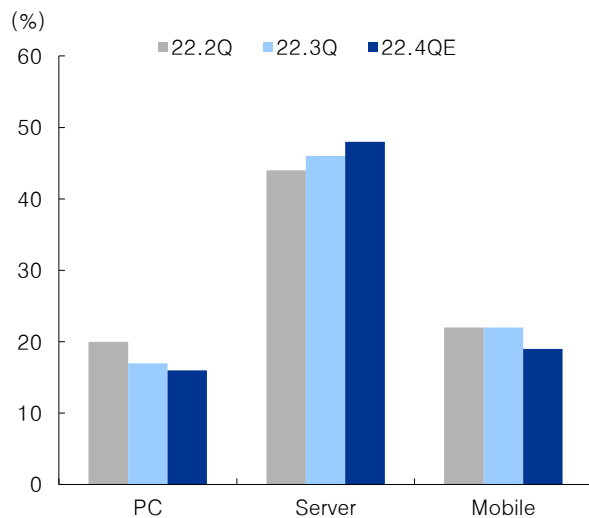
자료: IBK투자증권

SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2022				2023				2022E	2023E	2024E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1E	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,204	1,260	1,342	1,300	1,270	1,250	1,230	1,200	1,238	1238	1150
	기말	1,220	1,290	1,440	1,308	1,280	1,260	1,240	1,210	1,308	1210	1150
DRAM	B/G	-8.0%	9.8%	-6.0%	-5.0%	5.0%	10.0%	2.0%	5.0%	0.8%	10.2%	24.2%
	ASP	-3.9%	-2.5%	-20.0%	-25.0%	-13.0%	-7.0%	-3.0%	-7.0%	-16.6%	-21.8%	-31.8%
NAND	B/G	19.0%	8.0%	-12.2%	-3.0%	5.0%	15.0%	15.0%	10.0%	39.2%	20.5%	35.2%
	ASP	3.0%	1.5%	-22.5%	-26.0%	-10.0%	-5.0%	-2.0%	-2.0%	-4.6%	-43.5%	-12.4%

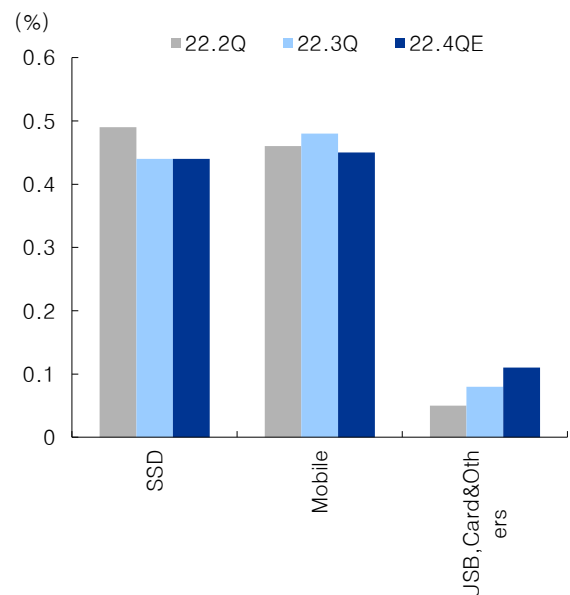
자료: IBK투자증권

SK하이닉스 DRAM 제품별 비중 추이



자료: FnGuide, IBK투자증권

SK하이닉스 NAND 제품별 비중 추이



SK하이닉스 (000660/매수/TP 110,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	31,900	42,998	44,529	29,443	31,693
증가율(%)	18.2	34.8	3.6	-33.9	7.6
매출원가	21,090	24,046	25,872	16,194	16,551
매출총이익	10,811	18,952	18,657	13,249	15,142
매출총이익률 (%)	33.9	44.1	41.9	45.0	47.8
판매비	5,798	6,542	11,150	18,650	13,468
판매비율(%)	18.2	15.2	25.0	63.3	42.5
영업이익	5,013	12,410	7,507	-5,400	1,674
증가율(%)	84.3	147.6	-39.5	-171.9	-131.0
영업이익률(%)	15.7	28.9	16.9	-18.3	5.3
순금융손익	1,347	908	-271	-729	-681
이자손익	-226	-238	-422	-614	-591
기타	1573	1146	151	-115	-90
기타영업외손익	-87	-64	34	-110	-102
중속/관계기업손익	-36	162	164	19	19
세전이익	6,237	13,416	7,434	-6,220	910
법인세	1,478	3,800	2,176	-1,745	325
법인세율	23.7	28.3	29.3	28.1	35.7
계속사업이익	4,759	9,616	5,258	-4,475	586
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,759	9,616	5,258	-4,475	586
증가율(%)	136.9	102.1	-45.3	-185.1	-113.1
당기순이익률 (%)	14.9	22.4	11.8	-15.2	1.8
지배주주당기순이익	4,755	9,602	5,253	-4,473	587
기타포괄이익	-107	1,071	2,063	0	0
총포괄이익	4,652	10,688	7,321	-4,475	586
EBITDA	14,785	23,069	21,149	6,596	12,989
증가율(%)	30.4	56.0	-8.3	-68.8	96.9
EBITDA마진율(%)	46.3	53.7	47.5	22.4	41.0

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,532	13,190	7,216	-6,144	807
BPS	71,275	85,380	93,082	84,133	81,350
DPS	1,170	1,540	2,070	2,900	2,900
밸류에이션(배)					
PER	18.1	9.9	10.4	-14.0	106.6
PBR	1.7	1.5	0.8	1.0	1.1
EV/EBITDA	6.5	4.7	3.6	12.9	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	18.2	34.8	3.6	-33.9	7.6
EPS증가율	137.0	101.9	-45.3	-185.1	-113.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	1.2	2.7	3.7	3.7
ROE	9.5	16.8	8.1	-6.9	1.0
ROA	7.0	11.5	5.2	-4.3	0.6
ROIC	9.7	16.8	7.3	-5.9	0.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.1	55.0	57.5	65.1	69.6
순차입금 비율(%)	17.6	21.4	32.4	36.4	28.8
이자보상배율(배)	19.8	47.7	15.3	-8.0	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	6.5	6.2	4.9	4.8
재고자산회전율	5.6	5.7	3.5	1.9	2.7
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	16,571	26,870	28,018	26,065	27,210
현금및현금성자산	2,976	5,058	1,082	1,347	6,280
유가증권	437	475	574	597	621
매출채권	4,931	8,267	6,063	5,868	7,372
재고자산	6,136	8,917	16,843	14,670	9,215
비유동자산	54,603	69,516	78,774	75,146	73,290
유형자산	41,231	53,034	61,506	57,411	54,982
무형자산	3,400	5,065	5,404	5,303	5,217
투자자산	7,344	8,459	8,722	8,769	8,821
자산총계	71,174	96,386	106,792	101,211	100,499
유동부채	9,072	14,769	18,090	19,273	19,944
매입채무및기타채무	1,046	1,359	1,783	1,726	2,168
단기차입금	180	233	1,997	2,658	2,339
유동성장기부채	2,935	2,648	3,728	3,878	3,978
비유동부채	10,192	19,426	20,890	20,643	21,288
사채	3,610	7,214	6,994	6,994	6,994
장기차입금	4,527	7,529	9,398	9,248	9,148
부채총계	19,265	34,195	38,980	39,916	41,232
지배주주지분	51,889	62,157	67,764	61,249	59,223
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,335	4,336	4,336	4,336
자본조정등	-2,503	-2,295	-2,315	-2,315	-2,315
기타포괄이익누계액	-405	675	2,763	2,763	2,763
이익잉여금	46,996	55,784	59,323	52,807	50,781
비지배주주지분	21	34	48	46	45
자본총계	51,909	62,191	67,812	61,295	59,267
비이자부채	6717	15347	15371	15646	17281
총차입금	12,548	18,848	23,609	24,270	23,951
순차입금	9,135	13,315	21,953	22,326	17,049

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	12,315	19,798	15,247	10,034	16,504
당기순이익	4,759	9,616	5,258	-4,475	586
비현금성 비용 및 수익	9,808	14,354	17,207	12,816	12,078
유형자산감가상각비	8,812	9,863	12,682	11,095	10,429
무형자산감각비	961	796	960	901	886
운전자본변동	-1,650	-3,018	-3,916	2,306	4,431
매출채권등의 감소	-935	-2,526	2,659	196	-1,504
재고자산의 감소	-844	-697	-7,148	2,173	5,455
매입채무등의 증가	222	-198	450	-58	442
기타 영업현금흐름	-602	-1,154	-3,302	-613	-591
투자활동 현금흐름	-11,840	-22,392	-18,919	-8,516	-9,617
유형자산의 증가(CAPEX)	-10,069	-12,487	-18,873	-7,000	-8,000
유형자산의 감소	59	80	315	0	0
무형자산의 감소(증가)	-800	-972	-701	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-483	-74	449	-48	-52
기타	-547	-8939	-109	-668	-765
재무활동 현금흐름	252	4,492	-842	-1,253	-1,953
차입금의 증가(감소)	1,252	5,613	1,581	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1000	-1121	-2423	-1103	-1853
기타 및 조정	-57	184	538	0	-1
현금의 증가	670	2,082	-3,976	265	4,933
기초현금	2,306	2,976	5,058	1,082	1,347
기말현금	2,976	5,058	1,082	1,347	6,280

LG전자 (066570/매수/TP 120,000원)

매수 (유지)

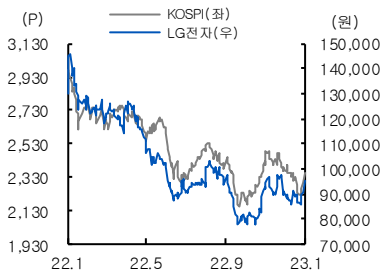
목표주가	120,000원
현재가 (1/10)	95,100원

KOSPI (1/10)	2,351.31pt
시가총액	16,323십억원
발행주식수	180,834천주
액면가	5,000원
52주 최고가	146,000원
최저가	77,800원
60일 평균거래대금	66십억원
외국인 지분율	26.6%
배당수익률 (2022F)	1.0%

주주구성

LG 외 2 인	33.67%
국민연금공단	7.52%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	3%	-9%
절대기준	5%	3%	-27%



4분기 수요 부진

- LG전자의 2022년 4분기 매출액 (LG이노텍 제외)은 2021년 4분기 대비 3.6% 감소한 15조 4,479억원으로 예상. 이전 전망 대비 감소한 규모. 가전, TV 실적은 예상 대비 악화된 것으로 추정. 나머지 사업부는 이전 전망 유지
- LG전자의 2022년 4분기 영업이익(LG이노텍 제외)은 2021년 4분기 대비 적자 전환한 -1,643억원으로 예상. 이전 전망 대비 감소한 수준. 전 사업부 하향 조정. 수요 부진에 따른 판매 비용 증가가 주요 원인으로 추정
- 2022년 보다는 2023년 실적 개선 가능성이 높다고 판단. 외형 성장 보다는 원가 구조 개선에 따른 비용 구조 개선이 주요 원인일 것으로 추정. 원자재 가격 하락, 운송 비용 하락 등 복합적 영향으로 분석
- LG전자에 대한 투자의견은 매수를 유지. 2023년 1분기 실적 개선 모멘텀이 크고, 불안한 매크로 환경에서도 가전 사업부 영업이익은 1조원을 상회할 것으로 기대하고, TV 사업부의 수익성이 크게 악화되었으나 제품믹스 개선의 여지가 아직 남아 있고, VS사업부가 2023년에도 증익이 가능할 것으로 기대하고, 현재 주가는 저평가 국면에 있다고 판단하기 때문. 목표주가는 12만원으로 상향. 2023년 예상 BPS 127,764원에 PBR 0.94배를 적용한 수준

(단위:십억원,%,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	58,058	74,722	83,469	91,443	104,756
영업이익	3,905	3,864	3,547	4,520	5,185
세전이익	3,343	3,543	2,812	3,817	4,591
지배주주순이익	1,968	1,032	1,455	1,952	2,409
EPS(원)	10,885	5,705	8,047	10,795	13,324
증가율(%)	6,191.6	-47.6	41.0	34.2	23.4
영업이익률(%)	6.7	5.2	4.2	4.9	4.9
순이익률(%)	3.6	1.9	2.4	3.1	3.3
ROE(%)	13.2	6.3	7.6	8.8	9.9
PER	12.4	24.2	10.7	8.8	7.1
PBR	1.6	1.4	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.6	4.6	3.5	2.9	2.9

자료: Company data

LG전자 (066570/매수/TP 120,000원)

LG전자 실적 전망 변경

구분 (단위: 억원)	2022년 4분기 실적			2022 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
H&A	64,143	68,511	-6%	299,254	303,622	-1%
HE	45,793	48,365	-5%	158,143	160,715	-2%
VS	23,501	24,627	-5%	86,037	87,163	-1%
BS	12,574	14,618	-14%	60,984	63,028	-3%
Others	8,468	8,468	-	42,434	42,434	-
합계	154,479	164,588	-6%	646,852	659,607	-2%
H&A	192	343	-44%	11,252	11,402	-1%
HE	-1,374	-1,209	14%	-245	-80	206%
VS	118	493	-76%	1,512	1,887	-20%
BS	-629	-365	72%	401	665	-40%
Others	50	150	-	9,684	9,784	-
합계	-1,643	-589	179%	22,604	23,657	-4%

LG전자의 분기별 실적 추이 및 전망(LG이노텍 제외)

구분 (단위: 억원)		2022				2023				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	H&A	79,704	80,676	74,730	64,143	89,618	85,452	78,057	66,743	-14.2%	-1.7%
	HE	40,651	34,578	37,121	45,793	38,560	42,702	43,137	46,397	23.4%	-8.2%
	VS	18,777	20,305	23,454	23,501	23,031	24,182	25,392	26,661	0.2%	41.8%
	BS	18,738	15,380	14,292	12,574	19,675	16,149	15,007	13,203	-12.0%	-12.0%
	Others	14,478	8,903	10,585	8,468	8,891	9,336	9,803	10,293	-20.0%	33.9%
	합계	172,348	159,843	160,182	154,479	179,775	177,821	171,395	163,297	-3.6%	1.4%
영업이익	H&A	4,455	4,322	2,283	192	7,169	5,982	3,903	1,335	-91.6%	-87.5%
	HE	1,872	-189	-554	-1,374	1,928	854	1,294	1,856	적자 확대	적자전환
	VS	-67	500	961	118	461	725	762	800	-87.8%	-123.8%
	BS	1,031	143	-144	-629	197	323	300	264	적자 확대	적자전환
	Others	8,689	375	570	50	300	300	250	300	-91.2%	-60.9%
	합계	15,980	5,151	3,116	-1,643	10,055	8,184	6,509	4,555	적자전환	적자전환
영업이익률	H&A	5.6%	5.4%	3.1%	0.3%	8.0%	7.0%	5.0%	2.0%		
	HE	4.6%	-0.5%	-1.5%	-3.0%	5.0%	2.0%	3.0%	4.0%		
	VS	-0.4%	2.5%	4.1%	0.5%	2.0%	3.0%	3.0%	3.0%		
	BS	5.5%	0.9%	-1.0%	-5.0%	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%		
	Others	60.0%	4.2%	5.4%	0.6%	3.4%	3.2%	2.6%	2.9%		
	합계	9.3%	3.2%	1.9%	-1.1%	5.6%	4.6%	3.8%	2.8%		

자료: IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/TP 120,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	58,058	74,722	83,469	91,443	104,756
증가율(%)	-6.8	28.7	11.7	9.6	14.6
매출원가	42,549	55,849	62,439	68,841	80,474
매출총이익	15,509	18,873	21,030	22,602	24,283
매출총이익률 (%)	26.7	25.3	25.2	24.7	23.2
판매비	11,604	15,009	17,483	18,082	19,098
판매비율(%)	20.0	20.1	20.9	19.8	18.2
영업이익	3,905	3,864	3,547	4,520	5,185
증가율(%)	60.3	-1.1	-8.2	27.4	14.7
영업이익률(%)	6.7	5.2	4.2	4.9	4.9
순금융손익	-299	-94	-46	-200	-84
이자손익	-148	-175	-181	-134	-66
기타	-151	81	135	-66	-18
기타영업외손익	-239	-675	-8	-57	-69
총속/관계기업손익	-24	449	-682	-446	-442
세전이익	3,343	3,543	2,812	3,817	4,591
법인세	596	979	802	994	1,179
법인세율	17.8	27.6	28.5	26.0	25.7
계속사업이익	2,747	2,565	2,010	2,823	3,411
중단사업손익	-683	-1,150	-26	0	0
당기순이익	2,064	1,415	1,984	2,823	3,411
증가율(%)	1,046.9	-31.4	40.2	42.3	20.8
당기순이익률 (%)	3.6	1.9	2.4	3.1	3.3
지배주주당기순이익	1,968	1,032	1,455	1,952	2,409
기타포괄이익	-720	904	2,951	0	0
총포괄이익	1,343	2,319	4,935	2,823	3,411
EBITDA	6,421	6,703	6,428	7,228	7,892
증가율(%)	29.9	4.4	-4.1	12.4	9.2
EBITDA마진율(%)	11.1	9.0	7.7	7.9	7.5

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	10,885	5,705	8,047	10,795	13,324
BPS	85,368	95,284	117,734	127,764	140,322
DPS	1,200	850	850	850	850
밸류에이션(배)					
PER	12.4	24.2	10.7	8.8	7.1
PBR	1.6	1.4	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.6	4.6	3.5	2.9	2.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-6.8	28.7	11.7	9.6	14.6
EPS증가율	6,191.6	-47.6	41.0	34.2	23.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.6	1.0	1.0	1.0
ROE	13.2	6.3	7.6	8.8	9.9
ROA	4.4	2.8	3.5	4.4	5.0
ROIC	13.2	8.9	10.7	14.0	16.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	174.8	166.1	147.4	139.8	129.9
순차입금 비율(%)	25.8	21.9	17.8	1.7	3.1
이자보상배율(배)	16.9	14.7	9.9	10.2	11.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	9.8	8.7	8.1	8.2
재고자산회전율	8.7	8.7	8.1	8.1	8.2
총자산회전율	1.2	1.5	1.5	1.4	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	23,239	27,488	33,608	38,363	42,748
현금및현금성자산	5,896	6,052	7,794	12,261	12,118
유가증권	82	146	166	178	209
매출채권	7,155	8,166	10,929	11,750	13,795
재고자산	7,447	9,754	10,929	11,750	13,795
비유동자산	24,965	25,994	27,761	27,548	27,964
유형자산	13,974	14,701	16,041	15,952	15,874
무형자산	3,139	2,443	2,332	2,321	2,419
투자자산	4,800	5,558	5,344	4,928	4,566
자산총계	48,204	53,481	61,368	65,911	70,712
유동부채	20,207	23,620	26,114	27,752	28,957
매입채무및기타채무	8,728	8,742	10,929	11,750	12,262
단기차입금	197	330	1,294	1,727	2,020
유동성장기부채	1,253	1,566	1,544	1,494	1,444
비유동부채	10,455	9,764	10,451	10,671	10,994
사채	4,941	4,893	4,296	4,396	4,496
장기차입금	3,529	3,143	4,421	4,471	4,521
부채총계	30,662	33,383	36,565	38,422	39,951
지배주주지분	15,438	17,231	21,290	23,104	25,375
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	3,044	3,048	3,048	3,048
자본조정등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-1,998	-1,107	1,051	1,051	1,051
이익잉여금	13,653	14,434	16,332	18,146	20,417
비지배주주지분	2,105	2,867	3,513	4,384	5,386
자본총계	17,542	20,098	24,803	27,488	30,761
비이자부채	20,157	22,789	24,201	25,525	26,661
총차입금	10,505	10,594	12,364	12,897	13,290
순차입금	4,527	4,396	4,405	457	963

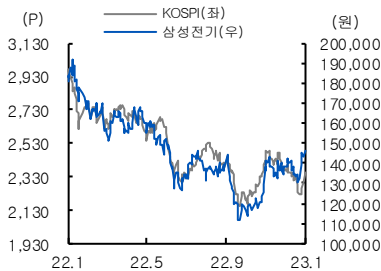
현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	4,629	2,677	3,711	5,313	3,153
당기순이익	2,064	1,415	1,984	2,823	3,411
비현금성 비용 및 수익	5,024	7,586	5,833	3,411	3,302
유형자산감가상각비	2,131	2,345	2,415	2,297	2,286
무형자산감가상각비	385	494	466	411	422
운전자본변동	-1,537	-5,415	-3,075	-787	-3,494
매출채권등의 감소	-1,522	-685	-1,143	-821	-2,045
재고자산의 감소	-1,995	-2,395	-321	-821	-2,045
매입채무등의 증가	2,531	-388	657	821	512
기타 영업현금흐름	-922	-909	-1,031	-134	-66
투자활동 현금흐름	-2,315	-2,466	-2,817	-95	-2,512
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,282	-2,648	-2,803	-2,200	-2,200
유형자산의 감소	135	311	84	0	0
무형자산의 감소(증가)	-769	-598	-413	-400	-520
투자자산의 감소(증가)	660	-52	20	-30	-80
기타	-59	521	295	2535	288
재무활동 현금흐름	-994	-282	333	-751	-785
차입금의 증가(감소)	-465	-156	1,056	50	50
자본의 증가	0	0	0	16	15
기타	-529	-126	-723	-817	-850
기타 및 조정	-201	226	515	1	0
현금의 증가	1,119	155	1,742	4,468	-144
기초현금	4,777	5,896	6,052	7,794	12,261
기말현금	5,896	6,052	7,794	12,261	12,118

삼성전기 (009150/매수/TP 160,000원)

매수 (유지)

목표주가	160,000원		
현재가 (1/10)	146,500원		
KOSPI (1/10)	2,351.31pt		
시가총액	11,144십억원		
발행주식수	77,601천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	191,500원		
최저가	112,000원		
60일 평균거래대금	61십억원		
외국인 지분율	29.6%		
배당수익률 (2022F)	1.1%		
주주구성			
삼성전자 외 5인	23.85%		
국민연금공단	8.80%		
주가상승률			
1M	6M	12M	
상대기준	8%	9%	1%
절대기준	6%	9%	-19%



4분기, 예상 보다 심각한 수요 부진

- 삼성전기의 2022년 4분기 매출액은 3분기 대비 17.0% 감소한 2조 315억원으로 예상. 이전 전망 대비 부진한 수준. 실적 부진의 가장 큰 원인은 컴포넌트 사업부. 패키지도 3분기 대비 9.7% 감소할 전망. FC-BGA는 PC 부진에 따라 예상 보다 좀 더 부진할 전망. 컴포넌트는 고객사 재고 조정 이슈로 물량이 크게 감소할 것으로 예상. 광학통신은 북미 고객 물량 감소 영향이 국내 고객 신제품 효과 보다 더 클 전망
- 삼성전기 2022년 4분기 영업이익은 3분기 대비 64.9% 감소한 1,147억원으로 예상. 이전 전망 대비 감소한 수준. 주요 원인은 컴포넌트 사업부의 부진. 매출액 감소에 따른 고정비 비중 상승으로 영업이익률이 3.8%로 하락할 것으로 추정. 광학통신은 BEP 수준. 패키지도 영업이익률이 3분기 대비 크게 하락할 전망
- IT Set 수요 부진에 따른 영향이 절정에 다다른 22년 4분기. 2023년부터 수요 개선을 소폭 기대하지만 큰 폭의 물량 증가는 어려울 전망
- 삼성전기에 대한 투자의견 매수 유지. 중국 코로나 정책 완화에 따른 실적 개선 기대감, MLCC 재고 축소에 따른 신규 수요에 대한 기대감, 서버 시장 진출에 따른 FC-BGA 매출의 안정적 성장이 기대 되기 때문. 목표주가는 160,000원을 유지. 기대감은 주가에 상당 부분 반영되어 있고, 실적 개선에 대한 확인 이후 추가 상승이 가능할 것으로 판단

(단위:십억원,%,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	7,753	9,675	9,488	10,156	11,752
영업이익	913	1,487	1,196	1,135	1,369
세전이익	869	1,491	1,317	1,262	1,380
지배주주순이익	604	892	949	853	931
EPS(원)	7,783	11,500	12,231	10,986	12,001
증가율(%)	17.4	47.8	6.4	-10.2	9.2
영업이익률(%)	11.8	15.4	12.6	11.2	11.6
순이익률(%)	8.0	9.5	10.2	9.1	8.6
ROE(%)	10.9	14.3	13.1	10.5	10.5
PER	22.9	17.2	10.7	13.3	12.2
PBR	2.4	2.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.0	6.4	4.8	5.7	5.0

자료: Company data

삼성전기 (009150/매수/TP 160,000원)

삼성전기 실적 전망 변경

항목	2022년 4분기 실적			2022 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
패키지	5,569	5,082	10%	22,298	21,166	5%
컴포넌트	6,924	8,819	-21%	39,916	41,811	-5%
광학 통신	7,822	8,556	-9%	33,306	34,039	-2%
매출액	20,315	22,457	-10%	95,519	97,017	-2%
패키지	806	1,078	-25%	4,718	4,834	-2%
컴포넌트	262	794	-67%	6,098	6,629	-8%
광학 통신	78	257	-70%	1,302	1,481	-12%
영업이익	1,147	2,129	-46%	12,117	12,944	-6%

자료: IBK투자증권

삼성전기의 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2022				2022				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	패키지	5,196	5,364	6,169	5,569	5,932	6,137	6,453	6,341	-9.7	16.3
	컴포넌트	12,293	11,401	9,298	6,924	9,771	9,552	11,617	10,552	-25.5	-41.0
	광학 통신	8,679	7,791	9,014	7,822	9,142	7,817	9,835	8,411	-13.2	0.6
	소계	26,168	24,556	24,481	20,315	24,845	23,505	27,905	25,305	-17.0	-16.4
영업 이익	패키지	1,055	1,263	1,593	806	939	1,041	1,294	1,225	-49.4	-2.0
	컴포넌트	2,630	2,093	1,113	262	1,242	1,126	1,692	1,533	-76.5	-88.2
	광학 통신	420	245	559	78	457	234	393	168	-86.0	-37.4
	소계	4,105	3,601	3,265	1,147	2,638	2,402	3,380	2,926	-64.9	-63.7
영업 이익률	패키지	20.3%	23.6%	25.8%	14.5%	15.8%	17.0%	20.1%	19.3%		
	컴포넌트	21.4%	18.4%	12.0%	3.8%	12.7%	11.8%	14.6%	14.5%		
	광학 통신	4.8%	3.1%	6.2%	1.0%	5.0%	3.0%	4.0%	2.0%		
	합계	15.7%	14.7%	13.3%	5.6%	10.6%	10.2%	12.1%	11.6%		

자료: IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/TP 160,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	7,753	9,675	9,488	10,156	11,752
증가율(%)	0.5	24.8	-1.9	7.0	15.7
매출원가	5,784	7,127	7,190	7,538	8,636
매출총이익	1,969	2,548	2,298	2,618	3,116
매출총이익률 (%)	25.4	26.3	24.2	25.8	26.5
판매비	1,056	1,061	1,102	1,483	1,747
판매비율(%)	13.6	11.0	11.6	14.6	14.9
영업이익	913	1,487	1,196	1,135	1,369
증가율(%)	23.2	62.9	-19.5	-5.2	20.6
영업이익률(%)	11.8	15.4	12.6	11.2	11.6
순금융손익	-33	-31	-23	-22	-18
이자손익	-33	-31	-23	-22	-18
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-21	25	150	141	23
총속/관계기업손익	10	10	-7	9	6
세전이익	869	1,491	1,317	1,262	1,380
법인세	185	414	335	335	366
법인세율	21.3	27.8	25.4	26.5	26.5
계속사업이익	684	1,078	982	927	1,014
중단사업손익	-60	-162	-14	0	0
당기순이익	624	915	968	927	1,014
증가율(%)	18.1	46.7	5.7	-4.2	9.3
당기순이익률 (%)	8.0	9.5	10.2	9.1	8.6
지배주주당기순이익	604	892	949	853	931
기타포괄이익	-35	166	250	0	0
총포괄이익	588	1,081	1,218	927	1,014
EBITDA	1,754	2,353	2,052	1,903	2,135
증가율(%)	8.9	34.2	-12.8	-7.2	12.2
EBITDA마진율(%)	22.6	24.3	21.6	18.7	18.2

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	7,783	11,500	12,231	10,986	12,001
BPS	74,385	86,584	99,853	109,474	120,110
DPS	1,400	2,100	1,400	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	22.9	17.2	10.7	13.3	12.2
PBR	2.4	2.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.0	6.4	4.8	5.7	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	0.5	24.8	-1.9	7.0	15.7
EPS증가율	17.4	47.8	6.4	-10.2	9.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.1	1.1	1.0	1.0
ROE	10.9	14.3	13.1	10.5	10.5
ROA	7.0	9.6	9.3	8.1	8.2
ROIC	10.6	15.4	14.5	12.4	12.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	56.1	44.7	37.5	35.6	33.3
순차입금 비율(%)	6.6	-2.1	-4.0	-5.7	-8.7
이자보상배율(배)	21.3	37.4	25.5	22.5	28.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	8.9	8.0	7.8	7.6
재고자산회전율	5.9	6.1	4.9	4.5	4.3
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,150	4,598	4,996	5,990	6,929
현금및현금성자산	1,480	1,185	1,341	1,530	1,899
유가증권	39	39	157	170	184
매출채권	944	1,219	1,161	1,446	1,645
재고자산	1,338	1,818	2,032	2,530	2,878
비유동자산	5,075	5,343	5,901	5,875	5,939
유형자산	4,424	4,639	5,245	5,209	5,268
무형자산	138	142	142	109	85
투자자산	295	368	330	328	326
자산총계	9,225	9,941	10,897	11,866	12,869
유동부채	1,915	2,235	2,075	2,273	2,484
매입채무및기타채무	435	592	353	460	523
단기차입금	406	56	805	870	906
유동성장기부채	219	339	-315	-265	-105
비유동부채	1,400	836	895	844	728
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,233	620	626	526	376
부채총계	3,315	3,070	2,969	3,116	3,211
지배주주지분	5,772	6,719	7,749	8,495	9,321
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,054	1,054	1,054	1,054
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	413	617	856	856	856
이익잉여금	4,073	4,807	5,598	6,344	7,170
비지배주주지분	138	152	179	254	337
자본총계	5,910	6,871	7,928	8,749	9,657
비이자부채	1,408	1,987	1,784	1,915	1,965
총차입금	1,907	1,083	1,185	1,201	1,246
순차입금	388	-142	-314	-499	-838

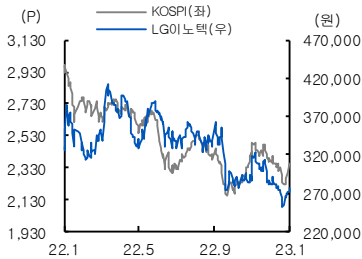
현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,588	1,731	1,526	886	1,279
당기순이익	624	915	968	927	1,014
비현금성 비용 및 수익	1,175	1,575	1,236	641	755
유형자산감가상각비	808	828	813	736	741
무형자산상각비	34	38	43	32	25
운전자본변동	-51	-624	-367	-660	-471
매출채권등의 감소	0	0	154	-285	-199
재고자산의 감소	-284	-476	-148	-499	-348
매입채무등의 증가	0	0	-50	107	63
기타 영업현금흐름	-160	-135	-311	-22	-19
투자활동 현금흐름	-732	-845	-1,210	-641	-846
유형자산의 증가(CAPEX)	-757	-844	-1,072	-700	-800
유형자산의 감소	47	19	11	0	0
무형자산의 감소(증가)	-24	-31	-37	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-45	-118	2	2
기타	4	56	6	57	-48
재무활동 현금흐름	-209	-1,181	-252	-57	-63
차입금의 증가(감소)	631	79	101	-100	-150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-840	-1,260	-353	43	87
기타 및 조정	-17	42	45	1	0
현금의 증가	630	-253	109	189	370
기초현금	855	1,485	1,233	1,341	1,530
기말현금	1,485	1,233	1,341	1,530	1,899

LG이노텍 (011070/매수/TP 450,000원)

매수 (유지)

목표주가	450,000원
현재가 (1/10)	275,500원
KOSPI (1/10)	2,351.31pt
시가총액	6,520십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	411,500원
최저가	252,500원
60일 평균거래대금	74십억원
외국인 지분율	23.7%
배당수익률 (2022F)	1.1%
주주구성	
LG전자 외 1인	40.80%
국민연금공단	9.04%
주가상승률	
상대기준	1M -2% 6M -19% 12M 4%
절대기준	-4% -18% -17%



4분기는 기대 이하. 2023년 사상 최대 실적 기대

- LG이노텍의 2022년 4분기 실적은 이전 전망치 하회할 전망. 북미 고객의 중국 생산 라인 가동 중단에 따른 영향으로 광학솔루션 및 기판소재 매출이 예상에 비해서 부진할 것으로 예상. 이로 인해 매출액은 6조 5,962억원, 영업이익은 2,345억원으로 하향 조정
- LG이노텍 2023년 매출액은 2022년 대비 17.3% 증가한 23조 451억원으로 예상. 광학솔루션은 고객사의 제품 사양 개선으로 ASP가 상승할 것으로 전망하고 이로 인해 매출액이 18.6% 증가할 것으로 예상. 전장부품도 자동차 생산의 정상화로 매출 개선을 전망
- 2023년 영업이익은 2022년 대비 24.3% 증가한 1조 6,616억원으로 예상. 2022년 대비 원/달러 환율은 비우호적일 것으로 예상되나 제품믹스 개선으로 수익성은 유지할 수 있을 것으로 예상
- LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지. 이는 광학솔루션에서 기대할 수 있는 영업이익 규모가 연간 1조 7,000억원에 이르고, 부진했던 전장부품 사업부도 2023년에는 영업 흑자 전환이 가능할 것으로 기대하고, 아직 실적 대비 주가는 평가가 구간에 있다고 판단하기 때문. 2022년 대비 실적이 개선되는 종목은 IT 섹터에서 몇 안될 전망. 목표주가는 450,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	9,542	14,946	19,681	23,045	24,278
영업이익	681	1,264	1,516	1,662	1,873
세전이익	443	1,193	1,385	1,583	1,801
지배주주순이익	236	888	1,023	1,222	1,390
EPS(원)	9,977	37,532	43,221	51,653	58,716
증가율(%)	130.8	276.2	15.2	19.5	13.7
영업이익률(%)	7.1	8.5	7.7	7.2	7.7
순이익률(%)	2.5	5.9	5.2	5.3	5.7
ROE(%)	10.2	30.9	26.2	24.2	22.1
PER	18.3	9.7	5.8	5.3	4.6
PBR	1.8	2.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.0	4.7	3.3	3.1	2.3

자료: Company data

LG이노텍 (011070/매수/TP 450,000원)

LG이노텍 실적 전망 변경

항목 (단위: 억원)	2022년 4분기 실적			2022년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
광학솔루션	56,959	57,394	-1%	160,274	160,709	-0.3%
기판소재	3,771	3,771	-	16,795	16,795	-
전장부품	4,055	4,055	-	14,306	14,306	-
기타	1,177	1,177	-	5,005	5,005	-
매출액	65,962	66,397	-1%	196,381	196,816	-0.3%
광학솔루션	1,965	3,444	-43%	9,403	10,882	-14%
기판소재	425	646	-34%	3,878	4,100	-5%
전장부품	-104	-10	적자확대	-247	-153	적자확대
기타	59	59	-	328	328	-
영업이익	2,345	4,139	-43%	13,362	15,156	-12%

LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2022				2023				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	30,885	28,035	44,395	56,959	37,667	36,054	53,493	63,336	28.3%	18.8%
	기판소재	4,150	4,517	4,356	3,771	4,233	4,606	4,813	4,061	-13.4%	-11.8%
	전장부품	3,138	3,305	3,808	4,055	3,824	3,970	4,542	5,087	6.5%	4.7%
	기타	1,344	1,169	1,315	1,177	1,234	1,118	1,237	1,177	-10.5%	3.4%
	소계	39,518	37,027	53,874	65,962	46,957	45,748	64,085	73,660	22.4%	15.3%
영업이익	광학솔루션	2,533	1,728	3,177	1,965	2,637	1,442	3,744	4,434	-38.2%	-51.4%
	기판소재	1,045	1,237	1,171	425	779	1,021	1,088	915	-63.7%	-46.9%
	전장부품	-18	-125	0	-104	10	39	52	73	적자전환	-82.1%
	기타	111	58	99	59	99	89	99	94	-40.7%	55.3%
	소계	3,671	2,899	4,448	2,345	3,525	2,592	4,984	5,515	-47.3%	-45.4%
영업이익률	광학솔루션	8.2%	6.2%	7.2%	3.5%	7.0%	4.0%	7.0%	7.0%		
	기판소재	25.2%	27.4%	26.9%	11.3%	18.4%	22.2%	22.6%	22.5%		
	전장부품	-0.6%	-3.8%	0.0%	-2.6%	0.3%	1.0%	1.2%	1.4%		
	기타	8.3%	5.0%	7.6%	5.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%		
합계		9.3%	7.8%	8.3%	3.6%	7.5%	5.7%	7.8%	7.5%		

자료: IBK투자증권

LG이노텍 (011070/매수/TP 450,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	9,542	14,946	19,681	23,045	24,278
증가율(%)	19.6	56.6	31.7	17.1	5.3
매출원가	8,251	12,815	16,911	19,708	20,762
매출총이익	1,290	2,131	2,771	3,337	3,516
매출총이익률 (%)	13.5	14.3	14.1	14.5	14.5
판매비	609	866	1,255	1,676	1,642
판매비율(%)	6.4	5.8	6.4	7.3	6.8
영업이익	681	1,264	1,516	1,662	1,873
증가율(%)	43.0	85.6	19.9	9.6	12.8
영업이익률(%)	7.1	8.5	7.7	7.2	7.7
순금융손익	-77	-41	-45	-55	-47
이자손익	-47	-38	-44	-57	-49
기타	-30	-3	-1	2	2
기타영업외손익	-161	-30	-85	-24	-26
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	443	1,193	1,385	1,583	1,801
법인세	112	314	340	360	411
법인세율	25.3	26.3	24.5	22.7	22.8
계속사업이익	331	879	1,044	1,222	1,390
중단사업손익	-95	9	-22	0	0
당기순이익	236	888	1,023	1,222	1,390
증가율(%)	130.8	276.2	15.2	19.5	13.7
당기순이익률 (%)	2.5	5.9	5.2	5.3	5.7
지배주주당기순이익	236	888	1,023	1,222	1,390
기타포괄이익	-6	15	216	0	0
총포괄이익	230	903	1,239	1,222	1,390
EBITDA	1,350	2,034	2,348	2,516	2,737
증가율(%)	27.6	50.7	15.5	7.1	8.8
EBITDA마진율(%)	14.1	13.6	11.9	10.9	11.3

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	9,977	37,532	43,221	51,653	58,716
BPS	102,576	140,034	189,380	238,034	293,750
DPS	700	3,000	3,000	3,000	3,000
밸류에이션(배)					
PER	18.3	9.7	5.8	5.3	4.6
PBR	1.8	2.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.0	4.7	3.3	3.1	2.3
성장성지표(%)					
매출증가율	19.6	56.6	31.7	17.1	5.3
EPS증가율	130.8	276.2	15.2	19.5	13.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.8	1.1	1.1	1.1
ROE	10.2	30.9	26.2	24.2	22.1
ROA	4.0	12.9	10.5	9.7	9.9
ROIC	7.8	26.4	20.6	19.2	20.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	148.7	133.6	162.9	138.9	112.3
순차입금 비율(%)	42.5	28.0	40.0	24.0	-1.0
이자보상배율(배)	13.7	30.8	29.3	25.0	28.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	9.9	6.9	5.8	5.8
재고자산회전율	14.2	13.3	9.7	8.2	8.3
총자산회전율	1.6	2.2	2.0	1.8	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	3,162	4,113	7,079	8,296	9,658
현금및현금성자산	695	566	262	743	2,116
유가증권	2	0	1	1	1
매출채권	1,114	1,895	3,794	4,209	4,184
재고자산	859	1,392	2,656	2,946	2,929
비유동자산	2,877	3,628	4,706	5,160	5,099
유형자산	2,368	3,146	4,180	4,621	4,554
무형자산	188	198	231	228	228
투자자산	54	57	131	140	139
자산총계	6,039	7,741	11,785	13,456	14,757
유동부채	2,284	3,310	5,952	6,487	6,478
매입채무및기타채무	1,002	1,566	3,794	4,209	4,184
단기차입금	1	1	204	216	234
유동성장기부채	441	415	552	602	542
비유동부채	1,327	1,117	1,350	1,336	1,326
사채	582	458	301	301	301
장기차입금	701	615	995	975	965
부채총계	3,611	4,427	7,303	7,823	7,804
지배주주지분	2,428	3,314	4,482	5,634	6,952
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-45	14	139	139	139
이익잉여금	1,222	2,048	3,091	4,243	5,562
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,428	3,314	4,482	5,634	6,952
비이자부채	1,882	2,934	5,247	5,725	5,758
총차입금	1,729	1,493	2,056	2,098	2,046
순차입금	1,033	927	1,792	1,354	-71

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	950	1,178	563	1,808	2,296
당기순이익	236	888	1,023	1,222	1,390
비현금성 비용 및 수익	954	1,030	1,041	933	936
유형자산감가상각비	614	724	784	811	820
무형자산감가상각비	55	46	48	44	43
운전자본변동	-291	-845	-1,122	-290	18
매출채권등의 감소	-177	-816	-1,639	-415	25
재고자산의 감소	-384	-568	-1,219	-291	18
매입채무등의 증가	316	522	1,964	415	-25
기타 영업현금흐름	51	105	-379	-57	-48
투자활동 현금흐름	-826	-1,008	-1,735	-1,337	-831
유형자산의 증가(CAPEX)	-767	-1,010	-1,657	-1,250	-750
유형자산의 감소	29	10	10	0	0
무형자산의 감소(증가)	-73	-83	-61	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	-19	3	-31	-9	1
기타	4	72	4	-36	-39
재무활동 현금흐름	-167	-310	520	10	-92
차입금의 증가(감소)	-151	-283	627	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-16	-27	-107	30	-82
기타 및 조정	-62	11	348	0	0
현금의 증가	-105	-129	-304	481	1,373
기초현금	800	695	566	262	743
기말현금	695	566	262	743	2,116

LG디스플레이(034220/매수/TP 16,000원)

매수 (유지)

목표주가	16,000원
현재가 (1/10)	13,450원

KOSPI (1/10)	2,351.31pt
시가총액	4,813십억원
발행주식수	357,816천주
액면가	5,000원
52주 최고가	24,350원
최저가	11,950원
60일 평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	19.1%
배당수익률 (2022F)	5.2%

주주구성

LG전자 외 1인	37.91%
국민연금공단	5.33%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-12%	-30%
절대기준	-4%	-12%	-43%



영업 부진과 LCD 구조조정

- LG디스플레이의 2022년 4분기 매출액은 2022년 3분기 대비 0.5% 증가한 6조 8,060억원으로 예상. 이전 전망 대비 부진할 전망. P OLED, W OLED 물량 부진, IT 패널 물량 부진 등이 원인. 출하 면적은 2022년 3분기 대비 3.7% 감소한 7,350Km², ASP는 2022년 3분기 대비 8.3% 상승한 731달러/m²로 예상
- 2022년 4분기 영업이익은 2022년 3분기 대비 영업적자가 증가할 전망. 적자 규모는 7,220억원으로 예상. LCD 패널 가격 하락으로 IT 패널의 수익성이 부진하고, LCD TV 패널 가격 반등은 했으나 영업적자가 지속되고, W OLED 판매 부진으로 예상했던 영업흑자를 기대하기 어려울 전망. P OLED 역시 물량 부진으로 예상 대비 부진할 전망
- LG디스플레이의 최대 과제는 구조조정을 통한 건전한 수익성 확보. 이를 위해서 LCD TV 생산라인 단계적 철수 진행 중. OLED에 대한 방향도 재정립할 필요가 있을 것
- LG디스플레이에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 LCD 가격이 저점이고 가동률이 변수지만 추가하락 보다는 상승의 가능성이 더 높을 것으로 기대하고, 2023년이 2024년 보다는 실적이 개선될 것으로 전망하기 때문. 목표주가는 16,000원 유지

(단위:십억원,%,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	24,262	29,878	25,656	22,264	21,944
영업이익	-36	2,231	-1,931	-732	589
세전이익	-602	1,719	-2,533	-1,154	46
지배주주순이익	-95	1,186	-1,864	-917	17
EPS(원)	-265	3,315	-5,209	-2,563	47
증가율(%)	-96.6	-1,350.5	-257.1	-50.8	-101.8
영업이익률(%)	-0.1	7.5	-7.5	-3.3	2.7
순이익률(%)	-0.3	4.5	-7.2	-4.1	0.1
ROE(%)	-0.8	9.7	-15.0	-8.2	0.2
PER	-70.0	7.4	-2.4	-5.2	283.7
PBR	0.6	0.7	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.3	2.8	6.8	5.3	3.7

자료: Company data

LG디스플레이(034220/매수/TP 16,000원)

LG디스플레이 실적 전망 변경

구분 (단위: 십억원)	2022년 4분기 실적			2022년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	변화폭	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
매출액	6,806	7,693	-12%	25,654	26,541	-3%
TV	1,714	1,892	-9%	6,826	7,004	-3%
Monitor	876	885	-1%	4,358	4,367	0%
Notebook & Tablet PC	1,739	2,126	-18%	6,933	7,320	-5%
Mobile etc	2,476	2,790	-11%	7,536	7,850	-4%
영업이익	-722	-592	적자지속	-1,930	-1,801	적자지속
출하면적(km ²)	7,924	7,924	-	31,516	31,516	-
ASP(USD/m ²)	731	731	-	658	658	-
EBITDA	448	577	-22%	2,711	2,803	-3%
EBITDA Margin (%)	6.6	7.5	-12%	10.6%	10.6%	-

LG디스플레이의 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q21E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	6,470	5,607	6,771	6,806	5,033	4,912	6,143	6,177	25,654	22,264	21,944
QoQ(%)	-26.5%	-13.3%	20.8%	0.5%	-26.1%	-2.4%	25.1%	0.6%	-	-	-
YoY(%)	-6.0%	-19.5%	-6.3%	-22.7%	-22.2%	-12.4%	-9.3%	-9.2%	-14.1%	-13.2%	-1.4%
TV	1,681	1,737	1,693	1,714	1,143	1,260	1,207	1,264	6,826	4,874	6,132
QoQ(%)	-29.3%	3.3%	-2.5%	1.3%	-33.3%	10.2%	-4.2%	4.7%	-	-	-
YoY(%)	-21.2%	-34.3%	-26.7%	-27.9%	-32.0%	-27.5%	-28.7%	-26.3%	-27.9%	-28.6%	25.8%
Monitor	1,378	1,141	964	876	849	857	832	807	4,358	3,344	3,080
QoQ(%)	-14.7%	-17.2%	-15.5%	-9.1%	-3.1%	1.0%	-3.0%	-3.0%	-	-	-
YoY(%)	7.8%	-10.5%	-34.8%	-45.8%	-38.4%	-24.9%	-13.7%	-7.9%	-22.8%	-23.3%	-7.9%
Notebook & Tablet PC	1,729	1,382	2,083	1,739	1,449	1,349	1,335	1,439	6,933	5,572	4,611
QoQ(%)	-17.1%	-20.1%	50.8%	-16.5%	-16.7%	-6.9%	-1.0%	7.8%	-	-	-
YoY(%)	17.4%	-4.2%	17.4%	-16.6%	-16.2%	-2.4%	-35.9%	-17.3%	2.3%	-19.6%	-17.3%
Mobile etc	1,682	1,347	2,031	2,476	1,592	1,446	2,769	2,667	7,536	8,475	8,121
QoQ(%)	-38.4%	-19.9%	50.8%	21.9%	-35.7%	-9.2%	91.5%	-3.7%	-	-	-
YoY(%)	-15.8%	-16.1%	22.3%	-9.2%	-5.3%	7.4%	36.3%	7.7%	-5.7%	12.5%	-4.2%
출하면적(Km ²)	8,140	7,822	7,630	7,924	7,925	7,926	7,927	7,928	31,516	21,197	15,205
QoQ(%)	-13.2%	-3.9%	-2.5%	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-
YoY(%)	-4.4%	-11.7%	-8.7%	-15.5%	-2.6%	1.3%	3.9%	0.1%	-10.2%	-32.7%	-28.3%
ASP(USD/m ²)	660	566	675	731	732	733	734	735	658	825	1,126
QoQ(%)	-18.1%	-14.2%	19.3%	8.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-	-	-
YoY(%)	-10.3%	-19.5%	-10.0%	-9.3%	10.9%	29.5%	8.7%	0.5%	-12.1%	25.4%	36.4%
영업이익	38	-488	-759	-722	-558	-443	38	230	-1,930	-732	589
QoQ(%)	-91.9%	적자전환	흑자전환	-4.9%	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	-	-	-
YoY(%)	-92.7%	적자전환	-243.3%	-251.6%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	-186.6%	-62.1%	-180.5%
영업이익률	0.6%	-8.7%	-11.2%	-10.6%	-11.1%	-9.0%	0.6%	3.7%	-7.5%	-3.3%	2.7%
EBITDA	1,211	662	391	448	584	678	971	1,320	2,711	3,552	4,782
QoQ(%)	-26.4%	-45.4%	-40.9%	14.4%	30.4%	16.1%	43.4%	35.9%	-	-	-
YoY(%)	-25.3%	-62.6%	-76.9%	-72.8%	-51.8%	2.4%	148.3%	194.7%	-59.7%	31.0%	34.6%
EBITDA Margin(%)	18.7	11.8	5.8	6.6	11.6	13.8	15.8	21.4	10.6%	16.0%	21.8%

자료: IBK투자증권

LG디스플레이(034220/매수/TP 16,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	24,262	29,878	25,656	22,264	21,944
증가율(%)	3.3	23.1	-14.1	-13.2	-1.4
매출원가	21,626	24,573	23,355	17,765	16,908
매출총이익	2,635	5,305	2,301	4,499	5,036
매출총이익률 (%)	10.9	17.8	9.0	20.2	22.9
판매비	2,672	3,074	4,232	5,231	4,447
판매비율(%)	11.0	10.3	16.5	23.5	20.3
영업이익	-36	2,231	-1,931	-732	589
증가율(%)	-97.3	-6,217.1	-186.6	-62.1	-180.5
영업이익률(%)	-0.1	7.5	-7.5	-3.3	2.7
순금융손익	-364	-491	-109	-483	-503
이자손익	-301	-345	-315	-425	-450
기타	-63	-146	206	-58	-53
기타영업외손익	-215	-29	-496	60	-40
총속/관계기업손익	13	8	3	0	0
세전이익	-602	1,719	-2,533	-1,154	46
법인세	-526	385	-697	-239	17
법인세율	87.4	22.4	27.5	20.7	37.0
계속사업이익	-76	1,334	-1,836	-915	30
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-76	1,334	-1,836	-915	30
증가율(%)	-97.3	-1,851.3	-237.7	-50.1	-103.3
당기순이익률 (%)	-0.3	4.5	-7.2	-4.1	0.1
지배주주당기순이익	-95	1,186	-1,864	-917	17
기타포괄이익	158	702	912	0	0
총포괄이익	82	2,035	-924	-915	30
EBITDA	4,098	6,731	2,711	3,552	4,537
증가율(%)	75.4	64.3	-59.7	31.0	27.7
EBITDA마진율(%)	16.9	22.5	10.6	16.0	20.7

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-265	3,315	-5,209	-2,563	47
BPS	31,847	36,664	33,024	29,810	29,208
DPS	0	650	650	650	650
밸류에이션(배)					
PER	-70.0	7.4	-2.4	-5.2	283.7
PBR	0.6	0.7	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.3	2.8	6.8	5.3	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	3.3	23.1	-14.1	-13.2	-1.4
EPS증가율	-96.6	-1,350.5	-257.1	-50.8	-101.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.6	5.2	5.2	5.2
ROE	-0.8	9.7	-15.0	-8.2	0.2
ROA	-0.2	3.6	-4.7	-2.2	0.1
ROIC	-0.4	6.5	-8.4	-4.1	0.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	175.4	158.5	193.0	246.2	276.3
순차입금 비율(%)	77.1	57.1	90.7	98.1	84.1
이자보상배율(배)	-0.1	5.1	-4.9	-1.4	0.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	7.4	7.0	7.1	6.2
재고자산회전율	11.5	10.8	6.8	5.6	5.7
총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	11,099	13,187	11,842	17,146	22,176
현금및현금성자산	4,218	3,542	2,036	6,760	11,486
유가증권	79	743	1,740	1,811	1,885
매출채권	3,518	4,575	2,722	3,530	3,592
재고자산	2,171	3,350	4,188	3,801	3,868
비유동자산	23,967	24,967	27,854	25,783	23,732
유형자산	20,140	20,558	22,290	20,597	18,521
무형자산	1,020	1,645	1,821	1,770	1,738
투자자산	166	272	645	604	611
자산총계	35,066	38,155	39,696	42,929	45,908
유동부채	11,007	13,995	14,655	15,202	16,372
매입채무및기타채무	3,779	4,814	4,537	4,118	4,191
단기차입금	395	614	2,647	3,218	3,911
유동성장기부채	2,706	3,394	2,645	2,845	3,045
비유동부채	11,328	9,397	11,491	15,325	17,336
사채	1,949	996	1,632	5,432	7,232
장기차입금	9,020	7,661	9,104	9,204	9,404
부채총계	22,335	23,392	26,146	30,527	33,709
지배주주지분	11,396	13,119	11,816	10,667	10,451
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	-163	537	1,188	1,188	1,188
이익잉여금	7,519	8,542	6,589	5,439	5,223
비지배주주지분	1,336	1,644	1,733	1,735	1,748
자본총계	12,731	14,763	13,550	12,402	12,199
비이자부채	8218	10684	10077	9788	10076
총차입금	14,117	12,708	16,069	20,739	23,633
순차입금	9,820	8,423	12,292	12,168	10,262

현금흐름표

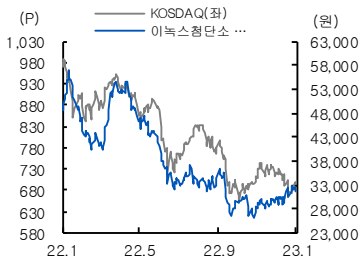
(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2,279	5,753	2,484	2,518	4,015
당기순이익	-76	1,334	-1,836	-915	30
비현금성 비용 및 수익	4,466	5,945	5,223	4,706	4,491
유형자산감가상각비	4,134	4,501	4,462	3,768	3,444
무형자산상각비	0	0	180	516	504
운전자본변동	-1,477	-1,016	-375	-848	-55
매출채권등의 감소	-936	-964	2,558	-807	-62
재고자산의 감소	-128	-1,123	-722	387	-67
매입채무등의 증가	1,387	1,038	-1,101	-419	73
기타 영업현금흐름	-634	-510	-528	-425	-451
투자활동 현금흐름	-2,311	-4,263	-5,935	-2,376	-2,070
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,595	-3,141	-4,345	-2,100	-1,400
유형자산의 감소	446	66	63	25	32
무형자산의 감소(증가)	-336	-633	-700	-465	-472
투자자산의 감소(증가)	3	-639	-951	41	-7
기타	171	84	-2	123	-223
재무활동 현금흐름	932	-2,466	1,794	4,581	2,781
차입금의 증가(감소)	2,329	1,298	3,384	100	200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1397	-3764	-1590	4481	2581
기타 및 조정	-18	299	152	0	0
현금의 증가	882	-677	-1,505	4,723	4,726
기초현금	3,336	4,218	3,542	2,036	6,760
기말현금	4,218	3,542	2,036	6,760	11,486

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 40,000원)

매수 (유지)

목표주가	40,000원
현재가 (1/10)	31,600원
KOSDAQ (1/10)	696.05pt
시가총액	636십억원
발행주식수	20,126천주
액면가	500원
52주 최고가	56,900원
최저가	26,200원
60일 평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률 (2022F)	1.2%
주주구성	
이녹스 외 3 인	30.98%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	7%	2%	-10%
절대기준	3%	-7%	-36%



4분기 W OLED 부진. 신성장 동력 발굴.

- 이녹스첨단소재 2022년 4분기 매출액은 3분기 대비 29.7% 감소한 937억원으로 예상. 이전 전망 대비 감소한 규모. W OLED 관련 소재 매출액이 이전 전망치를 크게 하회할 것으로 추정
- 2022년 4분기 영업이익은 이전 전망 대비 크게 부진한 117억 원으로 예상. 매출 부진에 따른 고정비 비중 상승으로 영업이익률이 12.5%로 하락할 것으로 추정
- 최근까지 성장을 주도했던 W OLED 부진이 이번 실적 부진의 가장 큰 원인. 고객 내에서 점유율 개선이 개선된다는 장점은 있지만 외형 성장이 한계가 있다는 게 단점. 모바일 OLED 소재는 중국 시장을 대상으로 성장할 것으로 기대
- 신성장 동력의 발굴이 필요한 시기. 지금까지 이녹스첨단소재는 성장 산업으로 발 빠른 대응으로 꾸준한 실적 개선이 가능. 새로운 산업 관련 아이템 확보가 향후 성장의 변수가 될 것
- 투자의견은 매수 유지. 현재 주가는 실적 대비로 크게 저평가된 국면. 다만 전방산업 부진으로 성장성에 우려가 있어 높은 밸류 에이션을 받기는 어려운 시점. 현재 진행 중인 신제품의 성공 가능성이 높고, 2023년에도 외형 성장은 가능할 것으로 기대하기 때문
- 목표주가는 40,000원으로 하향. 2023년 예상 EPS 5,338원에 PER 11.2배를 적용한 값. 성장성과 수익성을 고려할 때 높은 수준은 아니라 판단함. 아직 성장성에 대한 우려가 높은 시기이나 성장이 확인되는 시점에 주가는 반등할 것으로 기대

(단위:십억원,%,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	336	487	501	508	560
영업이익	44	97	103	89	102
세전이익	32	100	119	92	105
지배주주순이익	25	80	99	76	87
EPS(원)	1,290	4,091	4,951	3,788	4,324
증가율(%)	-27.0	217.1	21.0	-23.5	14.2
영업이익률(%)	13.1	19.9	20.6	17.5	18.2
순이익률(%)	7.4	16.4	19.8	15.0	15.5
ROE(%)	13.2	31.4	28.2	17.8	17.3
PER	17.7	11.3	6.1	8.5	7.5
PBR	2.2	2.9	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.4	7.5	3.9	4.4	3.5

자료: Company data

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 40,000원)

이녹스첨단소재 실적 전망 변경

항목 (단위: 억원)	2022년 4분기 실적			2022년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
INNOSEM	86	104	-17%	386	423	-9%
INNOFLEX	87	116	-25%	517	575	-10%
SMARTFLEX	294	231	27%	1,193	1,108	8%
INNOLED	470	763	-38%	2,914	3,211	-9%
합계	937	1,214	-23%	5,010	5,318	-6%
영업이익	117	244	-52%	1,025	1,181	-13%
세전이익	119	246	-52%	1,185	1,239	-4%
순이익	93	192	-52%	991	1,028	-4%

이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2022				2022				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	104	109	87	86	94	93	106	93	-0.9	-17.8
	INNOFLEX	180	142	107	87	95	89	84	82	-18.7	-49.3
	SMARTFLEX	274	316	309	294	212	308	417	350	-4.8	0.1
	INNOLED	751	862	830	470	702	864	831	695	-43.4	-44.8
	합계	1,310	1,430	1,333	937	1,103	1,355	1,437	1,221	-29.7	-34.1
영업이익		310	322	276	117	240	252	213	216	-57.6	-63.9
세전이익		335	364	367	119	249	260	215	223	-67.5	-64.2
순이익		260	346	292	93	236	207	168	173	-68.1	-61.7
영업이익률(%)		23.6	22.6	20.7	12.5	21.8	18.6	14.8	17.7		
세전이익률(%)		25.5	25.5	27.5	12.7	22.5	19.2	14.9	18.3		
순이익률(%)		19.8	24.2	21.9	9.9	21.4	15.3	11.7	14.2		

자료: IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 40,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	336	487	501	508	560
증가율(%)	-3.7	44.9	2.8	1.5	10.1
매출원가	255	344	340	354	389
매출총이익	81	143	160	154	170
매출총이익률 (%)	24.1	29.4	31.9	30.3	30.4
판매비	37	46	58	65	68
판매비율(%)	11.0	9.4	11.6	12.8	12.1
영업이익	44	97	103	89	102
증가율(%)	-5.7	120.7	6.0	-12.8	13.8
영업이익률(%)	13.1	19.9	20.6	17.5	18.2
순금융손익	-3	0	3	1	2
이자손익	-1	-1	0	1	2
기타	-2	1	3	0	0
기타영업외손익	-9	3	13	2	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	32	100	119	92	105
법인세	7	20	19	16	18
법인세율	21.9	20.0	16.0	17.4	17.1
계속사업이익	25	80	99	76	87
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	80	99	76	87
증가율(%)	-27.0	217.9	23.6	-23.1	14.2
당기순이익률 (%)	7.4	16.4	19.8	15.0	15.5
지배주주당기순이익	25	80	99	76	87
기타포괄이익	0	1	1	0	0
총포괄이익	25	81	100	76	87
EBITDA	61	115	125	111	122
증가율(%)	-2.8	89.1	9.0	-11.2	10.1
EBITDA마진율(%)	18.2	23.6	25.0	21.9	21.8

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,290	4,091	4,951	3,788	4,324
BPS	10,356	15,712	19,549	22,996	26,981
DPS	0	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	17.7	11.3	6.1	8.5	7.5
PBR	2.2	2.9	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.4	7.5	3.9	4.4	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.7	44.9	2.8	1.5	10.1
EPS증가율	-27.0	217.1	21.0	-23.5	14.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.8	1.2	1.1	1.1
ROE	13.2	31.4	28.2	17.8	17.3
ROA	7.7	20.8	20.2	13.4	13.2
ROIC	14.4	35.8	40.1	28.9	30.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	57.4	46.0	34.3	32.0	30.0
순차입금 비율(%)	6.9	-14.6	-31.3	-35.9	-41.1
이자보상배율(배)	16.4	52.9	66.4	53.6	57.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	6.2	5.8	6.2	5.4
재고자산회전율	9.2	10.4	8.3	7.0	6.1
총자산회전율	1.0	1.3	1.0	0.9	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	165	283	349	437	541
현금및현금성자산	56	109	200	249	313
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	56	102	71	92	114
재고자산	36	57	63	82	101
비유동자산	153	167	179	174	165
유형자산	140	148	154	149	141
무형자산	2	2	5	4	3
투자자산	0	5	7	7	7
자산총계	319	451	528	611	706
유동부채	85	119	114	126	139
매입채무및기타채무	16	20	16	21	25
단기차입금	35	29	26	31	38
유동성장기부채	11	16	35	35	35
비유동부채	31	23	21	23	24
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	21	15	13	13	13
부채총계	116	142	135	148	163
지배주주지분	202	309	393	463	543
자본금	5	10	10	10	10
자본잉여금	104	106	119	119	119
자본조정등	-14	4	-18	-18	-18
기타포괄이익누계액	1	1	3	3	3
이익잉여금	107	187	279	348	429
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	202	309	393	463	543
비이자부채	45	79	58	65	73
총차입금	71	63	77	83	90
순차입금	14	-45	-123	-166	-223

현금흐름표

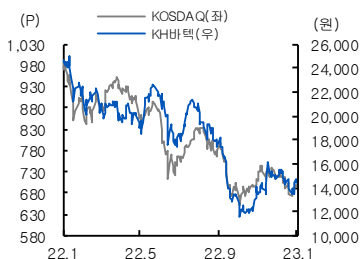
(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	33	61	125	62	72
당기순이익	25	80	99	76	87
비현금성 비용 및 수익	35	46	35	19	17
유형자산감가상각비	16	17	21	20	19
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-14	-60	21	-35	-35
매출채권등의 감소	-10	-46	40	-22	-21
재고자산의 감소	0	-21	-5	-19	-19
매입채무등의 증가	3	5	-9	5	5
기타 영업현금흐름	-13	-5	-30	2	3
투자활동 현금흐름	13	-23	-32	-14	-9
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-19	-32	-16	-11
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	31	-4	-1	2	2
재무활동 현금흐름	-41	14	-4	1	2
차입금의 증가(감소)	11	10	22	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-52	4	-26	1	2
기타 및 조정	-1	0	3	-1	0
현금의 증가	4	52	92	48	65
기초현금	53	56	109	200	249
기말현금	56	109	200	249	313

KH바텍 (060720/매수/TP 20,000원)

매수 (유지)

목표주가	20,000원
현재가 (1/10)	14,450원
KOSDAQ (1/10)	696.05pt
시가총액	342십억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	24,950원
최저가	11,600원
60일 평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	9.5%
배당수익률 (2022F)	2.2%
주주구성	
남광회 외 3인	25.26%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	0%	-13%	-18%
절대기준	-3%	-21%	-41%



4분기 신제품 효과 실종. 2023년 신제품 효과 기대

- KH바텍의 2022년 4분기 매출액은 2022년 3분기 대비 66.2% 감소한 604억원으로 전망. 이전 전망 대비 감소한 규모. 국내 고객사의 물량 감소와 폴더블 비수기에 따른 영향으로 분석됨. 힌지 모듈 매출은 전 분기 대비 80.0% 감소한 것으로 추정
- 4분기 영업이익은 전 분기 대비 78.6% 감소한 42억원으로 예상. 매출액 감소에 따른 영향. 영업이익률도 하락. 가동률 하락에 따른 고정비 비중 증가가 원인
- 현 시점 관전 포인트는 국내 고객의 2023년 폴더블 단말기 물량과 2원화 여부. 현재 예상되는 Fold폰의 물량은 약 1500만대 수준. 2원화 가능성은 염두에 두어야 할 것. 점유율은 90%로 추정. 신규 Fold 힌지는 이전 모델과 차별화될 것으로 예상. ASP 상승, 개발 난이도가 더 높아질 전망
- 2023년에도 성장세는 지속될 전망. 실적 개선은 힌지 물량 증가 및 단가 상승이 기대되고, 새로운 성장 동력인 엔드 플레이트 관련 매출도 이른 시간 내에 가시화될 것으로 기대함
- 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. 실적 하향 조정치를 반영해서 목표주가는 20,000원으로 하향

(단위:십억원,%,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	185	340	359	456	624
영업이익	4	27	33	43	64
세전이익	-15	37	56	44	64
지배주주순이익	-14	33	49	36	52
EPS(원)	-582	1,411	2,062	1,533	2,205
증가율(%)	7.5	-342.3	46.1	-25.7	43.9
영업이익률(%)	2.2	7.9	9.2	9.4	10.3
순이익률(%)	-7.6	9.7	13.6	7.9	8.5
ROE(%)	-7.6	16.9	20.4	13.2	16.7
PER	-35.0	18.9	6.7	9.6	6.7
PBR	2.7	2.9	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	28.6	13.8	5.3	4.2	2.5

자료: Company data

KH바텍 (060720/매수/TP 20,000원)

KH바텍 실적 전망 변경

항목 (단위: 억원)	2022년 4분기 실적			2022년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AI	178	347	-49%	1,002	1,241	-19%
조립모듈	296	830	-64%	2,143	2,686	-20%
기타	130	150	-13%	447	482	-7%
매출액	604	1,327	-54%	3,592	4,409	-19%
영업이익	42	133	-68%	326	408	-20%
세전이익	77	164	-53%	563	487	16%
순이익	64	136	-53%	489	394	24%

자료: IBK투자증권

KH바텍의 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원/%)		2022				2023				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	AI	369	253	202	178	166	211	238	210	-11.8	-15.5
	조립 모듈	170	195	1,482	296	166	300	2,255	475	-80.0	-62.6
	기타	122	90	105	130	146	108	126	156	23.8	-16.1
	합계	661	537	1,789	604	478	619	2,619	841	-66.2	-47.8
영업이익		49	37	197	42	38	53	262	76	-78.6	-61.4
세전이익		54	80	353	77	44	60	252	82	-78.3	-46.5
순이익		54	48	323	64	36	50	209	68	-80.4	-53.5
영업이익률		7.5	7.0	11.0	7.0	8.0	8.5	10.0	9.0		
세전이익률		8.2	14.8	19.7	12.7	9.2	9.7	9.6	9.8		
순이익률		8.2	8.9	18.1	10.5	7.6	8.1	8.0	8.1		

자료: IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/TP 20,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	185	340	359	456	624
증가율(%)	-9.2	83.7	5.7	26.9	36.9
매출원가	162	277	292	377	518
매출총이익	23	62	67	79	106
매출총이익률 (%)	12.4	18.2	18.7	17.3	17.0
판매비	20	36	35	36	43
판매비율(%)	10.8	10.6	9.7	7.9	6.9
영업이익	4	27	33	43	64
증가율(%)	-49.4	663.1	21.3	31.3	48.2
영업이익률(%)	2.2	7.9	9.2	9.4	10.3
순금융손익	-2	0	-5	0	0
이자손익	-2	-3	-1	0	0
기타	0	3	-4	0	0
기타영업외손익	-17	10	29	1	1
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-15	37	56	44	64
법인세	-2	4	6	7	11
법인세율	13.3	10.8	10.7	15.9	17.2
계속사업이익	-13	33	50	36	53
중단사업손익	0	0	-2	0	0
당기순이익	-14	33	49	36	53
증가율(%)	19.2	-339.8	47.7	-25.6	46.4
당기순이익률 (%)	-7.6	9.7	13.6	7.9	8.5
지배주주당기순이익	-14	33	49	36	52
기타포괄이익	0	3	6	0	0
총포괄이익	-14	36	55	36	53
EBITDA	19	42	52	64	84
증가율(%)	-10.1	124.0	24.9	23.4	31.0
EBITDA마진율(%)	10.3	12.4	14.5	14.0	13.5

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-582	1,411	2,062	1,533	2,205
BPS	7,447	9,206	11,027	12,272	14,190
DPS	0	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	-35.0	18.9	6.7	9.6	6.7
PBR	2.7	2.9	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	28.6	13.8	5.3	4.2	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.2	83.7	5.7	26.9	36.9
EPS증가율	7.5	-342.3	46.1	-25.7	43.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.1	2.2	2.2	2.2
ROE	-7.6	16.9	20.4	13.2	16.7
ROA	-4.8	9.8	12.8	8.7	11.2
ROIC	-7.5	19.0	27.4	18.0	26.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	68.3	76.3	48.0	57.1	47.9
순차입금 비율(%)	29.7	-24.0	-19.6	-26.6	-40.2
이자보상배율(배)	1.1	8.6	12.2	23.1	27.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.8	15.2	14.1	13.8	18.3
재고자산회전율	7.0	13.2	20.6	26.4	34.3
총자산회전율	0.6	1.0	0.9	1.1	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	130	211	201	277	320
현금및현금성자산	34	83	40	87	152
유가증권	0	46	66	66	66
매출채권	18	27	24	42	26
재고자산	29	23	12	22	14
비유동자산	165	170	184	177	177
유형자산	147	151	166	160	160
무형자산	10	11	12	11	10
투자자산	4	8	6	6	6
자산총계	295	382	384	455	497
유동부채	80	119	107	147	140
매입채무및기타채무	20	48	27	42	26
단기차입금	43	35	19	40	49
유동성장기부채	7	8	27	26	24
비유동부채	40	46	17	19	20
사채	0	17	0	0	0
장기차입금	34	17	10	10	10
부채총계	120	165	125	165	161
지배주주지분	176	218	261	291	336
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	58	63	63	63	63
자본조정등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	4	7	8	8	8
이익잉여금	117	150	192	222	267
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	0
자본총계	175	217	260	289	336
비이자부채	35	87	70	89	78
총차입금	85	78	55	76	83
순차입금	52	-52	-51	-77	-135

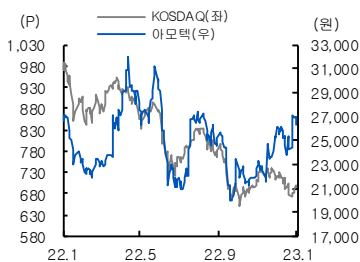
현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	10	75	22	44	82
당기순이익	-14	33	49	36	53
비현금성 비용 및 수익	35	15	7	21	20
유형자산감가상각비	15	14	19	21	20
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-7	31	-30	-13	9
매출채권등의 감소	-8	-25	12	-18	16
재고자산의 감소	-5	9	14	-10	8
매입채무등의 증가	5	22	-36	15	-16
기타 영업현금흐름	-4	-4	-4	0	0
투자활동 현금흐름	-19	-33	-42	-14	-19
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-16	-22	-15	-20
유형자산의 감소	16	33	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-3	3	0	0
기타	0	-47	-24	1	1
재무활동 현금흐름	27	5	-34	16	2
차입금의 증가(감소)	27	-28	-30	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	33	-4	16	2
기타 및 조정	-2	3	11	1	0
현금의 증가	16	50	-43	47	65
기초현금	17	34	83	40	87
기말현금	34	83	40	87	152

아모텍 (052710/매수/TP 35,000원)

매수 (유지)

목표주가	35,000원		
현재가 (1/10)	26,350원		
KOSDAQ (1/10)	696.05pt		
시가총액	257십억원		
발행주식수	9,743천주		
액면가	500원		
52주 최고가	32,000원		
최저가	19,900원		
60일 평균거래대금	1십억원		
외국인 지분율	3.9%		
배당수익률 (2022F)	0.0%		
주주구성			
김병규 외 4 인	27.48%		
엘트윅텍 외 2 인	11.72%		
주가상승률			
1M	6M	12M	
상대기준	4%	33%	39%
절대기준	1%	21%	-1%



MLCC 매출 본격화 기대

- 2022년 4분기 영업 흑자 기대. 이전 전망 보다는 소폭 부진할 것으로 추정. MLCC 매출 증가가 수익성 개선에 기여 했을 것. 2022년 4분기 매출액은 3분기 대비 10.9% 증가한 578억원으로 예상. 전장 부품 매출은 개선, 모바일 관련은 부진할 전망
- 2023년 매출액은 2903억원으로 2022년 대비 34.2% 증가할 것으로 기대. 모바일 관련 제품인 ESD/EMI, NFC 매출액은 감소할 것으로 예상하고, 전장 관련 부품인 BT/GPS, 모터 매출액은 증가할 전망. MLCC 매출액도 2023년에는 705억원으로 예상. 2023년 영업이익은 264억원으로 정상화될 것으로 기대
- MLCC가 2023년 이후 성장 동력으로 자리매김할 것으로 기대. 예상보다 느리게 진행되고 있지만 2023년부터 매출액은 매년 2배 가까운 증가가 가능할 것으로 기대. 2022년 매출은 중국 전기차 고객이 주력이 될 것으로 예상. 2023년에도 중국 전기차 비중이 가장 높을 전망. 북미 전기차로 직납 가능성이 높고, 국내 통신장비 물량이 2023년에는 보다 증가하고, 해외 통신장비 신규 고객 확보가 가능할 것으로 기대
- 투자의견 매수 유지. 이는 2022년 1분기를 저점으로 영업이익이 개선되고 있고, 2022년 4분기 영업 흑자 전환이 예상되고, 전장부품 매출액 증가로 실적 안정성이 높아질 것으로 기대하고, MLCC 매출이 본격화됨에 따라 수익성도 개선될 것으로 기대하기 때문. 목표주가는 35,000원 유지

(단위:십억원,%,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	224	199	217	290	441
영업이익	-5	-24	-6	26	58
세전이익	-18	-11	-1	26	60
지배주주순이익	-17	-5	0	20	47
EPS(원)	-1,700	-479	-32	2,094	4,788
증가율(%)	-4,657.5	-71.8	-93.3	-6,664.6	128.6
영업이익률(%)	-2.2	-12.1	-2.8	9.0	13.2
순이익률(%)	-7.6	-2.5	0.0	6.9	10.7
ROE(%)	-8.7	-2.5	-0.2	10.0	19.7
PER	-22.7	-55.3	-758.6	12.8	5.6
PBR	2.1	1.4	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA	25.5	522.5	18.9	4.6	2.4

자료: Company data

아모텍 (052710/매수/TP 35,000원)

아모텍 실적 전망 변경

(단위: 억원)		2022년 4분기			2022년		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	ESD/EMI	46	46	—	253	253	—
	NFC	94	94	—	568	568	—
	BT/GPS	180	180	—	567	567	—
	Motor	193	193	—	669	669	—
	MLCC	66	66	—	112	112	—
	합계	578	578	—	2,169	2,169	—
영업이익		11	11	—	-63	-63	—
세전이익		20	20	—	-9	-9	—
순이익		17	17	—	-3	-3	—

자료: IBK투자증권

아모텍의 분기별 실적 차이 및 전망

(단위: 억원)		2022				2023E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	102	60	45	46	48	57	60	54	1.3%	-50.9%
	NFC	198	143	134	94	171	103	148	101	-30.3%	-14.2%
	BT/GPS	117	137	134	180	132	147	187	190	34.1%	35.3%
	Motor	152	151	173	193	189	185	204	222	11.2%	31.2%
	MLCC	4	8	34.5	66	120	135	195.0	255	91.3%	2100.0%
	합계	573	497	521	578	660	627	793	822	10.9%	19.2%
영업이익		-30	-27	-18	11	40	58	81	85	-161.1%	-111.1%
세전이익		-34	-12	18	20	47	50	100	63	10.8%	-60.4%
순이익		-29	-7	16	17	35	37	86	46	8.7%	-73.3%
영업이익률		-5.2%	-5.4%	-3.4%	1.9%	6.0%	9.2%	10.3%	10.3%		
세전이익률		-6.0%	-2.5%	3.5%	3.4%	7.2%	8.0%	12.6%	7.7%		
순이익률		-5.0%	-1.4%	3.0%	2.9%	5.2%	5.9%	10.9%	5.6%		

자료: IBK투자증권

아모텍 (052710/매수/TP 35,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	224	199	217	290	441
증가율(%)	-9.9	-11.3	9.3	33.7	51.8
매출원가	190	184	189	222	335
매출총이익	34	15	28	68	106
매출총이익률 (%)	15.2	7.5	12.9	23.4	24.0
판매비	39	38	34	42	48
판매비율(%)	17.4	19.1	15.7	14.5	10.9
영업이익	-5	-24	-6	26	58
증가율(%)	-170.7	380.7	-73.3	-515.8	121.5
영업이익률(%)	-2.2	-12.1	-2.8	9.0	13.2
순금융손익	-5	-6	3	-3	-2
이자손익	-5	-6	-5	-5	-4
기타	0	0	8	2	2
기타영업외손익	-8	18	3	-2	-3
중속/관계기업손익	0	0	0	5	7
세전이익	-18	-11	-1	26	60
법인세	-2	-7	-1	6	14
법인세율	11.1	63.6	100.0	23.1	23.3
계속사업이익	-17	-5	0	20	47
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-17	-5	0	20	47
증가율(%)	na	-71.8	-93.3	na	128.6
당기순이익률 (%)	-7.6	-2.5	0.0	6.9	10.7
지배주주당기순이익	-17	-5	0	20	47
기타포괄이익	2	4	8	0	0
총포괄이익	-15	-1	8	20	47
EBITDA	19	1	17	52	81
증가율(%)	-34.3	-96.4	2,346.6	216.1	54.1
EBITDA마진율(%)	8.5	0.5	7.8	17.9	18.4

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,700	-479	-32	2,094	4,788
BPS	18,815	19,024	19,857	21,951	26,739
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-22.7	-55.3	-758.6	12.8	5.6
PBR	2.1	1.4	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA	25.5	522.5	18.9	4.6	2.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.9	-11.3	9.3	33.7	51.8
EPS증가율	-4,657.5	-71.8	-93.3	-6,664.6	128.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-8.7	-2.5	-0.2	10.0	19.7
ROA	-3.8	-1.1	-0.1	4.6	9.0
ROIC	-6.6	-1.9	-0.1	10.3	30.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	137.6	126.3	116.0	119.4	118.3
순차입금 비율(%)	53.6	51.9	40.4	-10.3	-27.6
이자보상배율(배)	-0.8	-3.8	-1.2	4.7	10.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.3	5.0	6.4	8.3	9.0
재고자산회전율	3.4	2.7	2.5	3.9	6.3
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	182	194	203	278	375
현금및현금성자산	48	61	63	164	214
유가증권	14	5	5	5	5
매출채권	40	39	29	41	57
재고자산	69	79	93	55	86
비유동자산	253	225	215	191	194
유형자산	177	159	145	130	121
무형자산	16	17	18	16	15
투자자산	46	32	31	37	45
자산총계	436	420	418	469	569
유동부채	176	164	173	215	278
매입채무및기타채무	32	37	39	56	87
단기차입금	66	49	42	43	43
유동성장기부채	39	61	70	80	90
비유동부채	76	70	51	41	30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	55	51	33	23	13
부채총계	252	234	225	255	308
지배주주지분	183	185	193	214	261
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	19	23	31	31	31
이익잉여금	128	126	126	146	193
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	183	185	193	214	261
비이자부채	93	72	79	108	161
총차입금	159	162	146	147	147
순차입금	98	96	78	-22	-72

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2	-1	16	85	48
당기순이익	-17	-5	0	20	47
비현금성 비용 및 수익	42	11	28	26	21
유형자산감가상각비	20	20	19	24	21
무형자산감가상각비	4	5	4	2	1
운전자분변동	-18	-9	-7	43	-15
매출채권등의 감소	-9	2	14	-12	-16
재고자산의 감소	-11	-9	-19	38	-31
매입채무등의 증가	5	4	1	17	31
기타 영업현금흐름	-5	2	-5	-4	-5
투자활동 현금흐름	-19	13	0	4	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-7	-18	-10	-12
유형자산의 감소	2	13	22	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-4	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	0	0	-1	-2
기타	-2	11	0	15	-2
재무활동 현금흐름	16	0	-17	12	18
차입금의 증가(감소)	51	40	23	-10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-35	-40	-40	22	28
기타 및 조정	-1	2	3	0	0
현금의 증가	-2	14	2	101	50
기초현금	50	48	61	63	164
기말현금	48	61	63	164	214

인터플렉스 (051370/매수/TP 12,000원)

매수 (유지)

목표주가	12,000원
현재가 (1/10)	9,650원
KOSDAQ (1/10)	696.05pt
시가총액	225십억원
발행주식수	23,327천주
액면가	500원
52주 최고가	20,000원
최저가	8,860원
60일 평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	3.4%
배당수익률 (2022F)	0.0%

주주구성

코리아씨키트외4인	47.72%
-----------	--------

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-16%	-11%
절대기준	-6%	-24%	-37%



4분기 이전 전망 대비 부진, 2023년 성장 모색

- 인터플렉스 2022년 4분기 매출액은 2022년 3분기 대비 20.5% 감소한 968억원으로 예상. 이전 전망 대비 감소한 수준. 폴더블 관련 부품은 3분기 이후 물량 급감, 4분기 고객사의 재고조정 영향으로 물량 감소
- 2022년 4분기 영업이익은 2022년 3분기 대비 큰 폭으로 감소한 11억원으로 예상. 매출액 감소에 따른 가동률 하락으로 고정비 비중이 크게 확대되어 영업이익률이 3분기 대비 크게 하락할 것으로 추정
- 고객사 다변화를 위해서 노력하고 있으나 아직은 스마트폰 매출이 대부분이고 전장 관련 매출은 조금씩 증가하고 있지만 아직 200억원 내외 수준
- 2023년은 폴더블 물량 증가 효과와 전장 부품 소폭 성장으로 2022년 대비 매출액, 영업이익 개선될 것으로 기대
- 투자의견 매수 유지. 부진한 실적은 주가 충분히 반영되어 있고, 2023년 1분기에는 고객사의 신제품 출시로 실적 개선이 기대되고, 연간으로도 2022년 대비 증익이 기대되기 때문. 목표주가는 12,000원으로 하향. 실적 하향 조정이 주요 이유

(단위:십억원,%,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	324	447	453	549	860
영업이익	-28	3	25	28	59
세전이익	-34	1	31	36	69
지배주주순이익	-44	0	24	31	58
EPS(원)	-1,870	-10	1,026	1,320	2,505
증가율(%)	54.3	-99.5	-10,118.6	28.6	89.9
영업이익률(%)	-8.6	0.7	5.5	5.1	6.9
순이익률(%)	-13.6	0.0	5.3	5.6	6.9
ROE(%)	-22.5	-0.1	12.2	13.4	21.3
PER	-9.3	-1,659.4	8.9	7.3	3.8
PBR	2.4	2.2	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	-56.9	21.3	5.1	4.1	1.7

자료: Company data

인터플렉스 (051370/매수/TP 12,000원)

인터플렉스 실적 전망 변경

(단위: 억원)		2022년 4분기			2022년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	단면	4	5	-20%	42	40	5%
	양면	861	972	-11%	3873	3938	-2%
	RF	103	238	-57%	616	888	-31%
	합계	968	1215	-20%	4531	4866	-7%
영업이익		11	75	-85%	248	316	-22%
세전이익		-14	49	적자전환	313	309	1%
순이익		-12	42	적자전환	239	252	-5%

자료: IBK투자증권

인터플렉스의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2022				2023				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	단면	9	21	9	4	8	20	7	6	-54.6%	176.7%
	양면	1096	826	1089	861	934	792	1602	1402	-21.0%	-24.9%
	RF	211	183	119	103	183	178	191	167	-14.0%	-59.0%
	합계	1316	1030	1217	968	1125	990	1800	1575	-20.5%	-30.8%
영업이익		74	69	95	11	54	47	95	83	-88.7%	-91.5%
세전이익		70	112	145	-14	78	71	104	110	적자전환	적자전환
순이익		55	86	111	-12	67	60	89	93	적자전환	적자전환
영업이익률		5.6%	6.7%	7.8%	1.1%	4.8%	4.7%	5.3%	5.3%		
세전이익률		5.4%	10.8%	11.9%	-1.5%	7.0%	7.1%	5.8%	7.0%		
순이익률		4.1%	8.3%	9.1%	-1.3%	5.9%	6.1%	4.9%	5.9%		

자료: IBK투자증권

인터플렉스 (051370/매수/TP 12,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	324	447	453	549	860
증가율(%)	-26.3	38.1	1.3	21.2	56.7
매출원가	335	410	408	496	767
매출총이익	-11	37	45	53	93
매출총이익률 (%)	-3.4	8.3	9.9	9.7	10.8
판매비	16	34	21	25	34
판매비율(%)	4.9	7.6	4.6	4.6	4.0
영업이익	-28	3	25	28	59
증가율(%)	65.3	-111.5	674.5	12.9	110.8
영업이익률(%)	-8.6	0.7	5.5	5.1	6.9
순금융손익	-2	3	7	2	3
이자손익	-1	-1	0	0	1
기타	-1	4	7	2	2
기타영업외손익	2	0	4	7	8
종속/관계기업손익	-6	-6	-4	0	0
세전이익	-34	1	31	36	69
법인세	9	1	7	5	10
법인세율	-26.5	100.0	22.6	13.9	14.5
계속사업이익	-44	0	24	31	59
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	0	24	31	59
증가율(%)	54.3	-99.5	na	29.0	90.0
당기순이익률 (%)	-13.6	0.0	5.3	5.6	6.9
지배주주당기순이익	-44	0	24	31	58
기타포괄이익	-4	9	11	0	0
총포괄이익	-48	9	35	31	59
EBITDA	-7	19	38	40	70
증가율(%)	-194.2	-359.2	96.5	5.5	75.8
EBITDA마진율(%)	-2.2	4.3	8.4	7.3	8.1

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,870	-10	1,026	1,320	2,505
BPS	7,286	7,683	9,175	10,494	13,000
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-9.3	-1,659.4	8.9	7.3	3.8
PBR	2.4	2.2	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	-56.9	21.3	5.1	4.1	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-26.3	38.1	1.3	21.2	56.7
EPS증가율	54.3	-99.5	-10,118.6	28.6	89.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-22.5	-0.1	12.2	13.4	21.3
ROA	-12.8	-0.1	7.3	9.2	13.4
ROIC	-26.4	-0.1	13.7	17.9	33.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	92.9	98.8	38.9	52.5	65.1
순차입금 비율(%)	9.4	6.7	-8.9	-25.3	-35.5
이자보상배율(배)	-23.1	2.9	28.4	80.7	162.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.3	6.4	7.6	10.8	9.0
재고자산회전율	12.1	11.5	10.3	13.6	13.5
총자산회전율	1.0	1.3	1.4	1.6	2.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	143	176	117	200	335
현금및현금성자산	35	34	25	79	105
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	60	81	39	63	128
재고자산	28	49	39	42	85
비유동자산	185	180	180	173	166
유형자산	148	144	149	141	133
무형자산	1	1	1	0	0
투자자산	32	30	28	28	29
자산총계	328	356	297	373	501
유동부채	148	161	69	101	173
매입채무및기타채무	84	92	48	79	160
단기차입금	50	45	5	5	3
유동성장기부채	0	0	0	1	-7
비유동부채	10	16	14	27	25
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	10	0
부채총계	158	177	83	128	198
지배주주지분	170	179	214	245	303
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-2	7	18	18	18
이익잉여금	-103	-103	-79	-48	10
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	170	179	214	245	304
비이자부채	107	132	77	111	201
총차입금	51	45	6	17	-3
순차입금	16	12	-19	-62	-108

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2	11	43	38	34
당기순이익	-44	0	24	31	59
비현금성 비용 및 수익	38	26	27	3	1
유형자산감가상각비	20	16	13	12	11
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	8	-13	-7	3	-27
매출채권등의 감소	-2	-13	58	-24	-65
재고자산의 감소	-4	-18	15	-3	-43
매입채무등의 증가	14	-11	-84	30	81
기타 영업현금흐름	0	-2	-1	1	1
투자활동 현금흐름	-23	-7	-11	-5	-3
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-10	-10	-5	-3
유형자산의 감소	2	3	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타	0	0	-4	1	1
재무활동 현금흐름	16	-5	-40	21	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	0	10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	16	-5	-40	11	5
기타 및 조정	1	0	-1	0	0
현금의 증가	-4	-1	-9	54	26
기초현금	39	35	34	25	79
기말현금	35	34	25	79	105

세코닉스 (053450/매수/TP 10,000원)

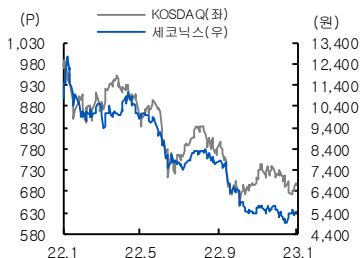
매수 (유지)

목표주가	10,000원
현재가 (1/10)	5,440원
KOSDAQ (1/10)	696.05pt
시가총액	80십억원
발행주식수	14,793천주
액면가	500원
52주 최고가	12,800원
최저가	4,925원
60일 평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	7.2%
배당수익률 (2022F)	0.0%

주주구성

박원희 외 4 인 19.52%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	-23%	-29%
절대기준	-1%	-30%	-50%



Turn Around!

- 세코닉스의 2022년 실적은 상고하저. 원/달러 환율 변화에 최대 피해자 중 하나. 전장 부품 결재가 원화이기 때문. 원/달러 급변으로 비용구조 악화가 하반기 수익성 악화의 원인. 2023년에는 기저 효과 기대. 원/달러 환율 약세는 수익성 개선에 긍정적 변수
- 2022년 4분기 실적은 3분기와 큰 차이는 없을 전망. 매출액은 1161억원, 영업적자 5억원으로 예상. 영업 환경은 3분기 대비 개선되었으나 연말 및 회계 법인 변경 전 비용 구조 개선 작업이 진행될 여지도 있어 유동적
- 2023년은 완전한 실적 Turn around 기대. 부진했던 모바일도 비용구조 개선으로 영업적자에서 벗어날 전망. 전장 부품은 램프 물량 증가, 카메라 물량 개선 등으로 매출액은 2022년 대비 소폭 증가할 것으로 기대. 수익성은 원/달러 환율이 하향 안정화된다면 2022년 대비 개선될 것으로 예상
- 세코닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지. 2022년 하반기 원/달러 환율 변동으로 실적이 크게 악화되었으나 매출액 5,000억 원에 비해서 시가총액은 1,000억 원을 하회하고 있는데 비해, 영업이익 개선, 카메라 렌즈 및 모듈의 전방산업인 자율 주행, VR, Drone 등의 성장산업의 핵심 기술을 확보하고 있어서 실적 개선의 여지가 큰 것으로 판단. 목표주가는 10,000원을 유지. 2023년 PER 10배 수준

(단위:십억원,%,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	370	443	471	494	564
영업이익	-18	11	3	18	34
세전이익	-34	7	-2	17	32
지배주주순이익	-32	4	-2	14	26
EPS(원)	-2,685	285	-151	934	1,731
증가율(%)	74.7	-110.6	-152.9	-718.7	85.3
영업이익률(%)	-4.9	2.5	0.6	3.6	6.0
순이익률(%)	-8.6	0.9	-0.4	2.8	4.6
ROE(%)	-34.3	4.6	-2.1	11.2	17.9
PER	-2.7	31.7	-35.6	5.8	3.1
PBR	1.1	1.4	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	14.5	5.5	4.5	3.2	2.1

자료: Company data

세코닉스 (053450/매수/TP 10,000원)

세코닉스 실적 전망 변경

항목 (단위: 억원)		2022년 4분기 실적			2022년 연간 실적		
		신규 추정치	이전 추정치	오차	신규 추정치	이전 추정치	오차
매출액	모바일	179	179	-	936	936	-
	차량용	909	909	-	3,467	3,467	-
	확산렌즈 등	14	14	-	63	63	-
	프로젝터/필름	59	59	-	247	247	-
	합계	1,161	1,161	-	4,712	4,712	-
영업이익		-5	-5	적자지속	27	27	-
세전이익		-38	-38	적자지속	-21	-21	적자지속
순이익		-29	-29	적자지속	-22	-22	적자지속

자료: IBK투자증권

세코닉스의 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2022				2023				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	모바일	311	243	203	179	184	184	193	180	-11.8%	-41.9%
	차량용	789	886	883	909	921	961	986	1,034	2.9%	5.4%
	확산렌즈 등	16	17	15	14	15	15	16	17	-10.0%	-10.7%
	프로젝터/필름	85	60	42	59	59	59	59	59	41.4%	-36.0%
	합계	1,201	1,207	1,143	1,161	1,179	1,220	1,254	1,289	1.6%	-9.2%
영업이익		24	24	-17	-5	21	35	65	64	흑자전환	-167.7%
세전이익		21	11	-16	-38	18	24	63	67	적자지속	적자지속
순이익		18	14	-26	-29	15	19	50	54	적자지속	적자지속
영업이익률		2.0%	2.0%	-1.5%	-0.4%	1.8%	2.9%	5.2%	5.0%		
세전이익률		1.8%	0.9%	-1.4%	-3.3%	1.6%	2.0%	5.0%	5.2%		
순이익률		1.5%	1.1%	-2.3%	-2.5%	1.2%	1.6%	4.0%	4.2%		

자료: IBK투자증권

세코닉스 (053450/매수/TP 10,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	370	443	471	494	564
증가율(%)	-19.9	19.5	6.4	4.9	14.1
매출원가	347	392	422	432	492
매출총이익	24	50	49	62	72
매출총이익률 (%)	6.5	11.3	10.4	12.6	12.8
판매비	41	40	47	43	38
판매비율(%)	11.1	9.0	10.0	8.7	6.7
영업이익	-18	11	3	18	34
증가율(%)	na	-161.4	-75.5	594.0	82.7
영업이익률(%)	-4.9	2.5	0.6	3.6	6.0
순금융손익	-9	0	-2	-2	-2
이자손익	-5	-5	-5	-5	-5
기타	-4	5	3	3	3
기타영업외손익	-7	-4	-3	1	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-34	7	-2	17	32
법인세	-2	3	0	3	6
법인세율	5.9	42.9	0.0	17.6	18.8
계속사업이익	-32	4	-2	14	26
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-32	4	-2	14	26
증가율(%)	77.4	-112.8	-154.0	-718.7	85.3
당기순이익률 (%)	-8.6	0.9	-0.4	2.8	4.6
지배주주당기순이익	-32	4	-2	14	26
기타포괄이익	-1	4	20	0	0
총포괄이익	-33	8	18	14	26
EBITDA	15	44	38	47	59
증가율(%)	-51.9	187.7	-14.2	23.8	26.8
EBITDA마진율(%)	4.1	9.9	8.1	9.5	10.5

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-2,685	285	-151	934	1,731
BPS	6,331	6,689	7,889	8,823	10,554
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-2.7	31.7	-35.6	5.8	3.1
PBR	1.1	1.4	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	14.5	5.5	4.5	3.2	2.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-19.9	19.5	6.4	4.9	14.1
EPS증가율	74.7	-110.6	-152.9	-718.7	85.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-34.3	4.6	-2.1	11.2	17.9
ROA	-9.3	1.3	-0.7	4.1	6.8
ROIC	-14.0	1.9	-1.0	6.5	12.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	317.1	215.1	178.5	169.8	153.8
순차입금 비율(%)	158.5	109.1	76.9	55.0	28.2
이자보상배율(배)	-3.4	2.3	0.6	3.9	6.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	9.6	9.7	9.1	9.2
재고자산회전율	4.0	5.1	5.8	6.1	6.1
총자산회전율	1.1	1.4	1.5	1.5	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	160	149	162	198	252
현금및현금성자산	11	13	23	46	79
유가증권	3	0	0	0	0
매출채권	47	46	52	57	66
재고자산	91	84	77	86	99
비유동자산	181	163	164	155	145
유형자산	163	146	149	140	128
무형자산	3	3	3	3	3
투자자산	1	1	1	2	2
자산총계	341	312	325	352	396
유동부채	234	165	165	177	193
매입채무및기타채무	65	52	58	64	74
단기차입금	91	78	78	84	90
유동성장기부채	46	14	11	10	9
비유동부채	25	48	43	45	47
사채	0	10	10	10	10
장기차입금	7	19	14	14	13
부채총계	259	213	208	222	240
지배주주지분	82	99	117	131	156
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	39	47	47	47	47
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-4	0	19	19	19
이익잉여금	44	48	46	60	85
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	82	99	117	131	156
비이자부채	115	92	94	104	117
총차입금	144	121	114	118	123
순차입금	130	108	90	72	44

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	13	39	37	33	39
당기순이익	-32	4	-2	14	26
비현금성 비용 및 수익	59	60	56	29	27
유형자산감가상각비	33	33	35	28	25
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-9	-18	-12	-6	-9
매출채권등의 감소	-2	2	1	-6	-9
재고자산의 감소	-12	-2	-3	-9	-13
매입채무등의 증가	8	-17	-1	6	10
기타 영업현금흐름	-5	-7	-5	-4	-5
투자활동 현금흐름	-28	-8	-14	-15	-12
유형자산의 증가(CAPEX)	-24	-24	-19	-18	-14
유형자산의 감소	1	12	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-5	4	0	3	2
재무활동 현금흐름	13	-28	-13	5	6
차입금의 증가(감소)	0	27	4	-1	-1
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	13	-55	-17	6	7
기타 및 조정	0	-1	0	0	0
현금의 증가	-2	2	10	23	33
기초현금	14	11	13	23	46
기말현금	11	13	23	46	79

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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.

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	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

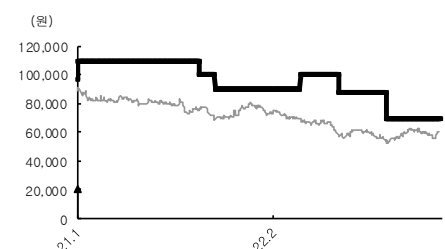
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

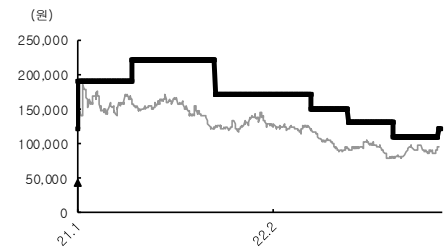
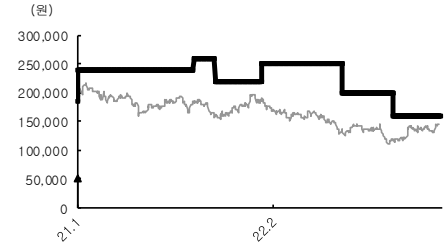
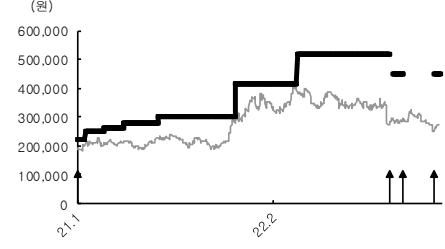
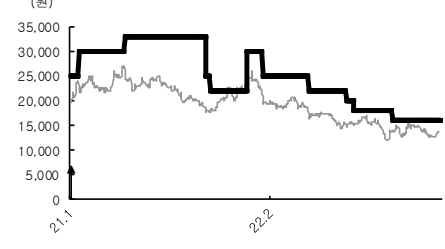
투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

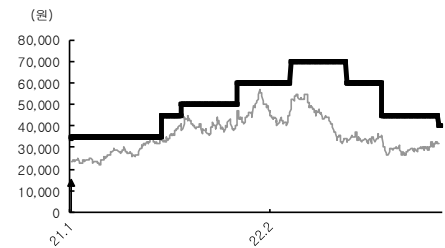
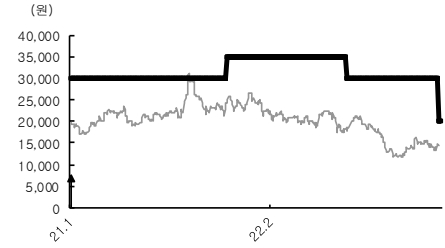
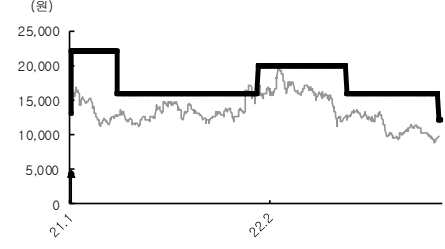
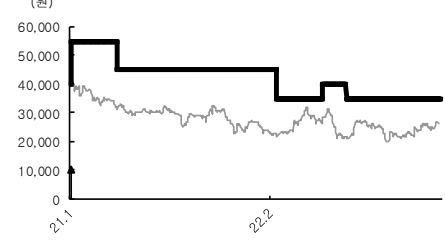
(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성전자	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-34.09	-31.30					
	2022.06.22	매수	88,000	-33.05	-29.66					
	2022.09.26	매수	70,000	-16.24	-10.14					
	2023.01.10	매수	70,000							
SK하이닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-29.57	-16.88					
	2022.07.11	매수	130,000	-27.66	-21.15					
	2022.09.29	매수	100,000	-8.46	-4.20					
	2022.10.26	매수	120,000	-30.05	-22.08					
	2022.12.27	매수	110,000	-27.98	-21.82					
	2023.01.10	매수	110,000							

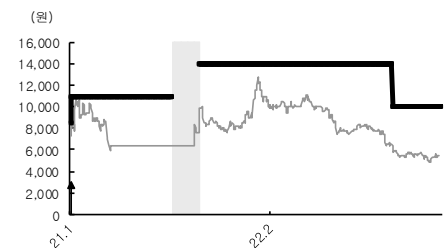
Compliance Notice

LG전자	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-25.82	-14.12					
	2022.04.28	매수	150,000	-32.97	-22.33					
	2022.07.11	매수	130,000	-28.63	-20.38					
	2022.10.11	매수	110,000	-19.67	-11.27					
	2023.01.10	매수	120,000							
삼성전기	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-36.07	-23.40					
	2022.06.30	매수	200,000	-33.27	-27.00					
	2022.10.11	매수	160,000	-17.39	-8.75					
	2023.01.10	매수	160,000							
LG이노텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-32.68	-23.27					
	2022.10.11	매수	450,000	-35.98	-28.00					
	2023.01.10	매수	450,000							
LG디스플레이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.12.23	매수	25,000	-18.03	-3.60	2023.01.10	매수	16000		
	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	-23.17	-17.40					
	2022.04.27	매수	22,000	-25.52	-20.45					
	2022.07.11	매수	20,000	-24.11	-22.25					
	2022.07.27	매수	18,000	-17.03	-6.11					
	2022.10.11	매수	16,000	-13.78	-3.75					

Compliance Notice

이녹스첨단소재	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-35.34	-21.86					
	2022.07.11	매수	60,000	-43.39	-38.25					
	2022.09.20	매수	45,000	-34.48	-27.44					
	2023.01.10	매수	40,000							
KH바텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-37.75	-23.57					
	2022.07.11	매수	30,000	-47.03	-28.67					
	2023.01.10	매수	20,000							
인터플렉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.10.13	종립	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	-20.81	0.00					
	2022.07.11	매수	16,000	-29.98	-15.94					
	2023.01.10	매수	12,000							
아모텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-24.37	-8.57					
	2022.05.25	매수	40,000	-36.74	-22.00					
	2022.07.11	매수	35,000	-31.40	-21.71					
	2023.01.10	매수	35,000							

Compliance Notice

세코닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-35.03	-8.57					
	2022.09.23	1년경과	14,000	-53.56	-51.71					
	2022.10.11	매수	10,000	-45.13	-38.40					
	2023.01.10	매수	10,000							



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
이승훈	이사	총괄/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구원	ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
김종영	연구원	Quant	6915-5653	jujub0251@ibks.com
권기중	선임주임	Fixed Income	6915-5654	kjoong@ibks.com
우지연	선임주임	Global Strategy	6915-5663	dnwldus2170@ibks.com

기간산업분석부

김태현	연구위원	음식료	6915-5658	kith0923@ibks.com
김은갑	연구위원	은행	6915-5660	egab@ibks.com
김장원	연구위원	통신서비스/지주	6915-5661	jwkim@ibks.com
이상현	연구위원	자동차/기계	6915-5662	coolcat.auto@ibks.com
이동욱	연구위원	화학/정유	6915-5671	treestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통	6915-5672	rockrole@ibks.com

혁신기업분석부

이건재	연구위원	IT/소재/부품/장비	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
이선경	연구위원	제약/바이오	6915-5655	seonkyoung.lee@ibks.com
채윤석	연구위원	스몰캡	6915-5474	Chaeyunseok87@ibks.com
이환욱	연구원	미디어/엔터	6915-5473	dlghksdnr123@ibks.com
이현욱	연구원	2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com

“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
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
분당센터	02) 705-3600	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
부산센터	051) 805-2900	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
대구센터 (IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 광주	062) 382-6611	IBK WM센터 창원	055) 282-1650