

2022년 1월 18일

2022 OUTLOOK

# IT

반도체  
디스플레이  
모바일

Analyst 김운호

6915-5656  
unokim88@ibks.com

---

# IBKS 2022 IT Outlook

---

## 1. 메모리: DRAM 복잡해진 함수

- I. 공급 증가는 제한적일 것
- II. 1znm가 주력
- III. 수요증가폭도 제한적
- IV. DRAM 가격 연간 하락세 유지할 것
- V. 업체별 DRAM 제품믹스

## 2. 메모리: NAND 정상화된 계절성

- I. NAND 공급 Bit Growth는 지난해 대비 하락
- II. 6세대가 주력
- III. Mobile이 견인할 것
- IV. 22년 4분기에 가격 반등

## 3. Display: LCD 수요 부진, OLED 성장

- I. LCD 공급과잉
- II. LCD FAB 구조조정 둔화
- III. 수요는 전반적 약세
- IV. 패널 가격은 한동안 추세하락
- V. OLED 동향: QD, IT(SEC, Apple)
- VI. 대외 변수(부품, 물류) 점차 진정국면

---

# IBKS 2022 IT Outlook

---

## 4. Mobile : New Normal

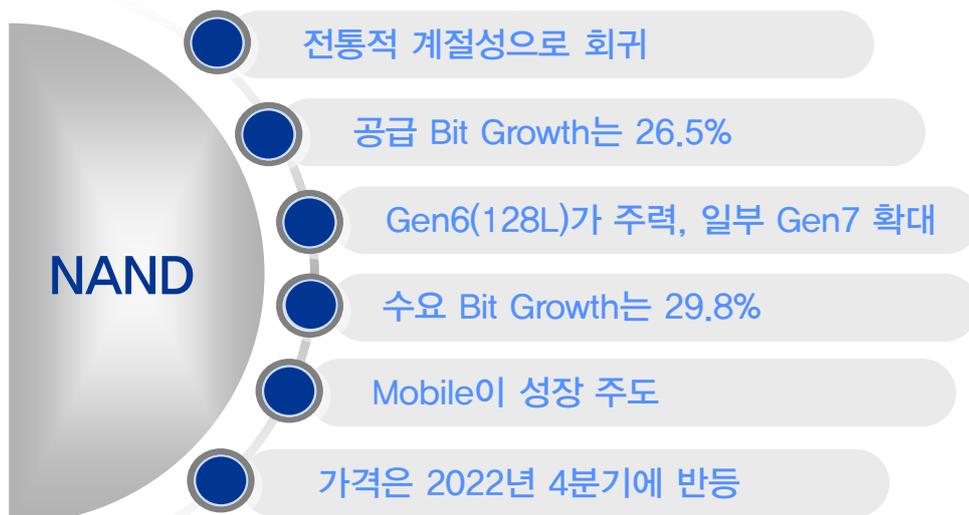
- I. 모바일 출하 소폭 증가
- II. 선두업체들 주춤, 후발업체들 도약
- III. 폴더블 스마트폰 시장에서 삼성의 독주

## 5. 투자전략: Bottom Fishing

## 6. 기업분석

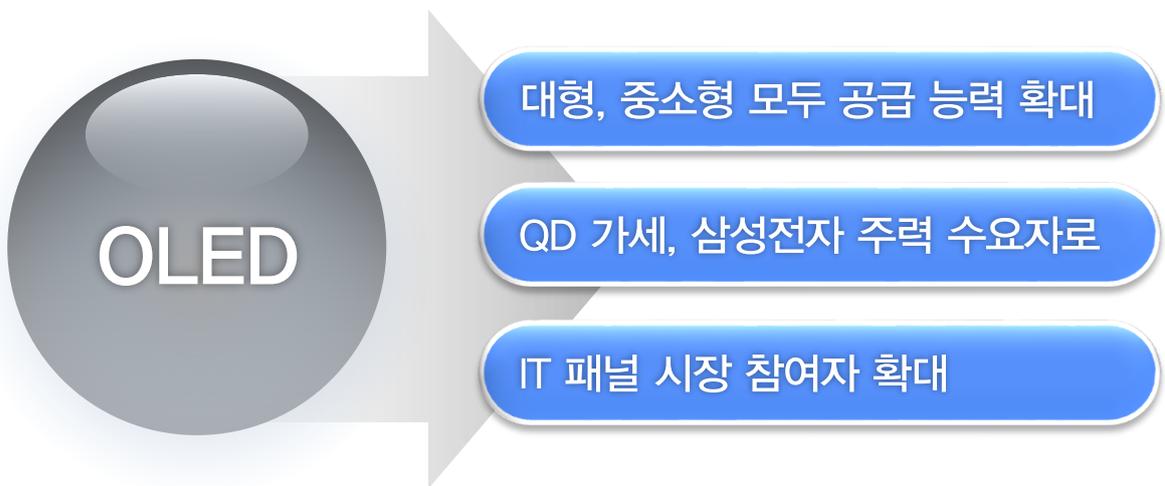
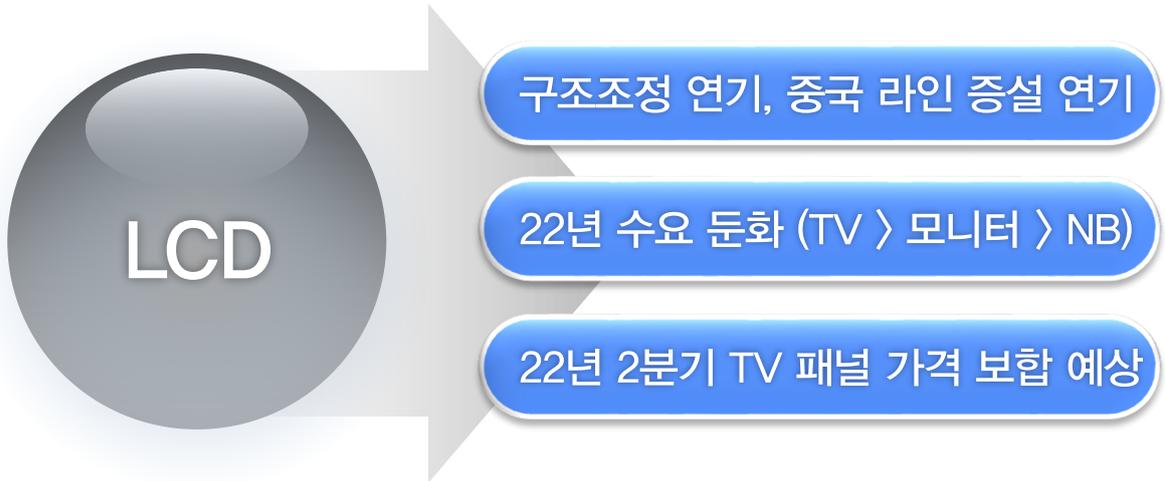
- 삼성전자(005930)
- SK하이닉스(000660)
- LG전자(066570)
- 삼성전기(009150)
- LG디스플레이(034220)
- LG이노텍(011070)
- KH바텍(060720)
- 이녹스첨단소재(272290)
- 아모텍(052710)
- 인터플렉스(051370)
- 세코닉스(053450)

# Executive Summary



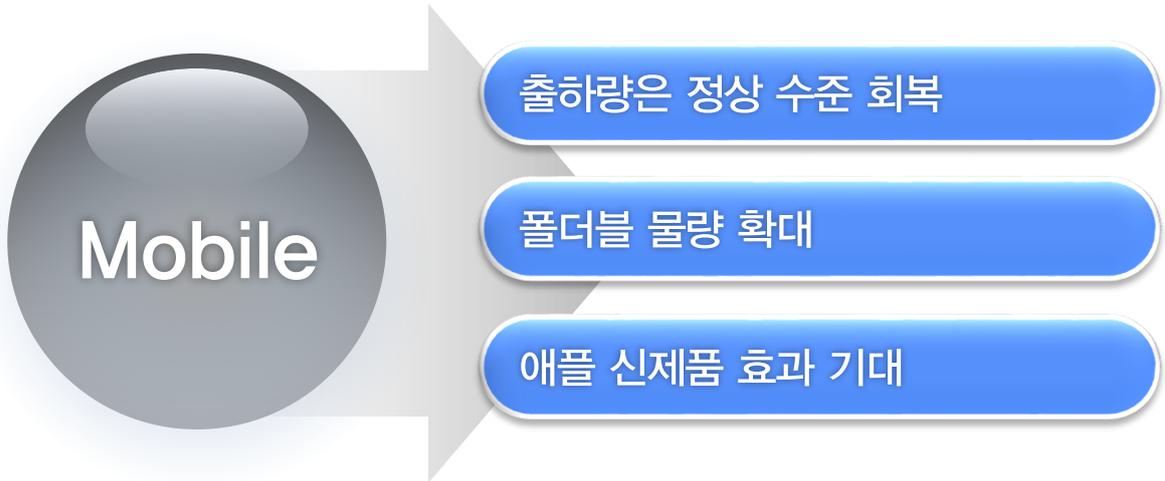
# Executive Summary

---



# Executive Summary

---



# 1

---

## 메모리: DRAM 복잡해진 함수

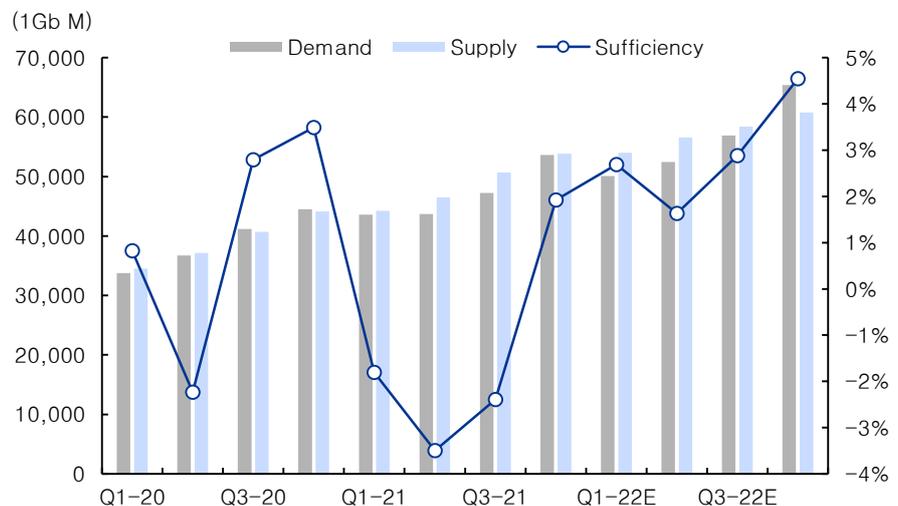
- I. 공급 증가는 제한적일 것
- II. 1znm가 주력
- III. 수요증가폭도 제한적
- IV. DRAM 가격 연간 하락세 유지할 것
- V. 업체별 DRAM 제품믹스

# I. DRAM 공급 증가는 제한적일 것

## 2022년 DRAM은 공급 억제 국면

- Sufficiency는 출하/수요(재고 조정과 빌드업 수요 포함), Supply/Demand와는 다른 실질적 수급 지표
- Sufficiency는 2021년 3분기까지 마이너스, 22년 4분기부터 플러스로 전환, 2022년 연간 Sufficiency는 플러스 국면 지속될 전망
- 주요 업체들의 2022년 Bit Growth는 20%를 하회할 전망, 특히 삼성전자의 생산 및 출하는 업계 평균 수준을 하회할 것으로 예상
- 2022년 PC 수요 Bit Growth는 5.7%, Notebook은 7.8%로 예상하고, Datacenter는 32.8%, 모바일은 18.3%로 예상

DRAM 공급/수요, 수급률 추이



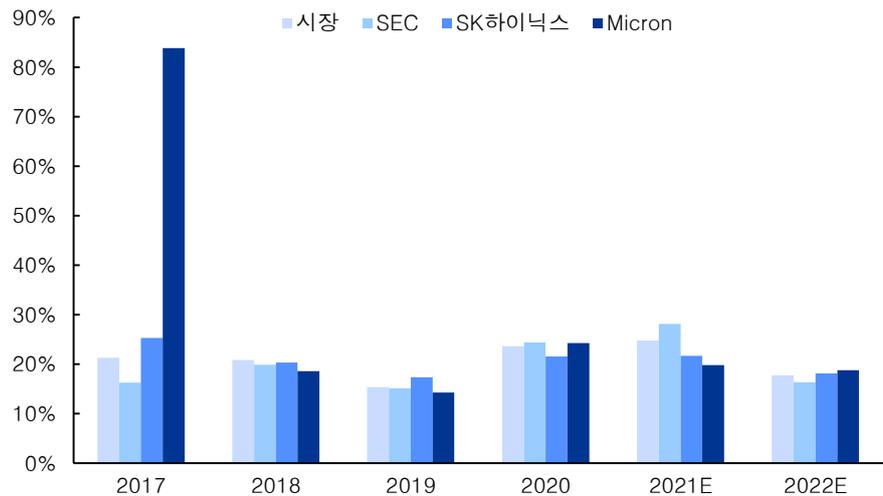
자료: OMDIA, IBK투자증권

# I. 공급 Bit Growth 17.7%

2022년  
DRAM B/G는  
17.7%

- 2022년 연간 DRAM 생산 Bit Growth는 17.7%로 예상, 이전 전망 대비 낮아진 수준
- 가격 하락에 따른 메이커들 공급 전략이 보수적으로 전환
- 삼성전자 생산 B/G는 16.3%로 예상, 재고 정책에 따라 출하는 이보다 낮을 수도 있음, 2022년 공급에 가장 큰 변수가 될 전망
- SK하이닉스 생산 B/G는 18.1%로 전망, M16 가동률 확대할 것
- 마이크론 생산 B/G는 18.8%로 전망. Wafer 증가 거의 없는 상황에서 공정 개선으로 진행할 것

연도별 DRAM B/G



자료: OMDIA, IBK투자증권

## 분기별 Vendor별 DRAM B/G 추이

1Gb equiv.	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
Micron	7,894	8,231	9,139	9,733	9,983	10,427	10,669	10,846	11,791	12,295	12,694	13,014	34,998	41,925	49,794
SK Hynix	10,092	10,642	11,751	12,804	12,649	13,201	14,111	15,130	14,620	15,934	16,694	17,824	45,289	55,091	65,072
SEC	15,040	16,593	17,968	19,603	19,397	20,559	23,447	25,237	24,794	25,434	26,053	26,824	69,204	88,639	103,106
합계	33,026	35,466	38,858	42,141	42,028	44,186	48,227	51,213	51,205	41,269	44,419	45,763	149,491	185,654	217,971
Micron	10.00%	4.27%	11.03%	6.50%	2.56%	4.45%	2.32%	1.65%	8.72%	4.27%	3.25%	2.52%	24.22%	19.79%	18.77%
SK Hynix	-4.00%	5.44%	10.43%	8.96%	-1.21%	4.36%	6.90%	7.22%	-3.37%	8.99%	4.77%	6.77%	21.56%	21.64%	18.12%
SEC	-6.00%	10.33%	8.29%	9.10%	-1.05%	5.99%	14.05%	7.64%	-1.76%	2.58%	2.44%	2.96%	24.38%	28.08%	16.32%
합계	-6.30%	7.39%	9.56%	8.45%	-0.27%	5.14%	9.14%	6.19%	-0.02%	-19.40%	7.63%	3.03%	23.48%	24.19%	17.41%

자료: OMDIA, IBK투자증권

# I. 공급 Bit Growth 17.7%

- 삼성전자 Wafer는 P 30K/월 증가, Line 13은 CIS로의 전환으로 10K/월 감소, 추가 공간 필요, P3는 5월까지 Clean Room 완료, 가동은 23년 3월부터 시작
- SK하이닉스 Wafer는 M10은 8K/월 감소, M14는 25K/월 감소, Wuxi는 5K/월 증가, M16은 45 K/월 증가할 것으로 전망, 연간 17K/월 증가할 것
- 마이크론은 Inotera Fab은 4K/월 감소하고, Rexchip Fab은 7K/월 증가할 것으로 예상

## 삼성전자 분기별 Wafer 및 총 생산량

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E
Line 13	240	225	225	225	210	210	210	210	195	180	180	180
Line 15	555	555	555	555	564	564	600	600	600	600	600	600
Line 16	180	180	180	180	195	195	210	210	210	210	210	210
Line 17	270	270	270	270	270	270	291	300	300	300	300	300
Pyeongtaek	225	240	285	360	420	465	555	645	636	675	705	735
Total (k wafers/quarter)	1,470	1,470	1,515	1,590	1,659	1,704	1,866	1,965	1,941	1,965	1,995	2,025
Total output (1Gb million unit)	15,040	16,593	17,968	19,603	19,397	20,559	23,447	25,237	24,794	25,434	26,053	26,824

자료: OMDIA, IBK투자증권

## SK하이닉스 분기별 Wafer 및 총 생산량

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
M-10	75	60	60	60	60	60	60	54	45	45	45	30
M-14	510	510	525	525	525	510	495	495	435	435	420	420
WUXI-China (HC-2)	465	480	489	495	525	555	570	585	585	600	600	600
M-16	-	-	-	-	-	-	15	45	90	150	180	180
Total (k wafers/quarter)	1,050	1,050	1,074	1,080	1,110	1,125	1,140	1,179	1,155	1,230	1,245	1,230
Total output (1Gb million unit)	10,092	10,642	11,751	12,804	12,649	13,201	14,111	15,130	14,620	15,934	16,694	17,824

자료: OMDIA, IBK투자증권

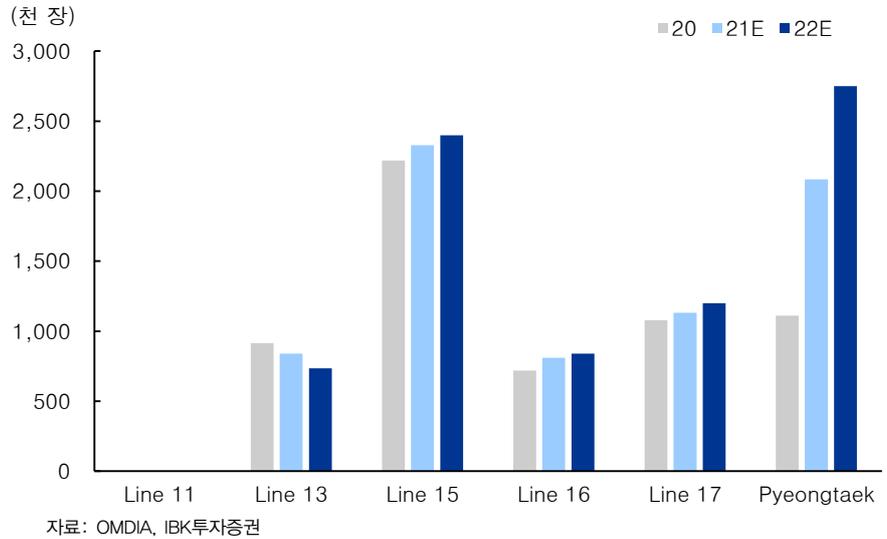
## Micron 분기별 Wafer 및 총 생산량

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
Manassas	84	84	84	84	84	84	87	87	90	90	90	90
Inotera	330	330	330	330	330	321	303	297	285	285	285	285
Hiroshima	300	300	300	300	300	300	300	300	294	294	294	294
Rexchip	270	270	270	270	270	285	300	300	321	321	321	321
Total (k wafers/quarter)	984	984	984	984	984	990	990	984	990	990	990	990
Total output (1Gb million unit)	7,894	8,231	9,139	9,733	9,983	10,427	10,669	10,846	11,791	12,295	12,694	13,014

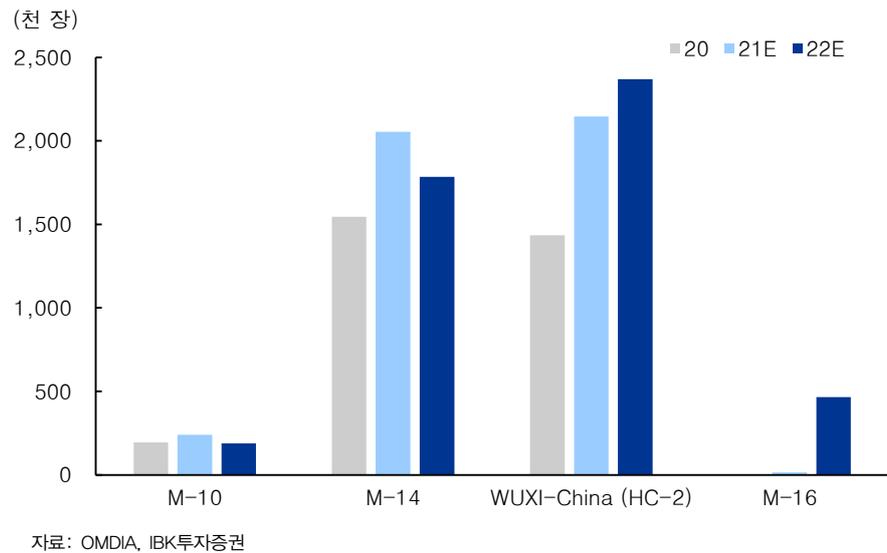
자료: OMDIA, IBK투자증권

# I. 공급 Bit Growth 17.7%

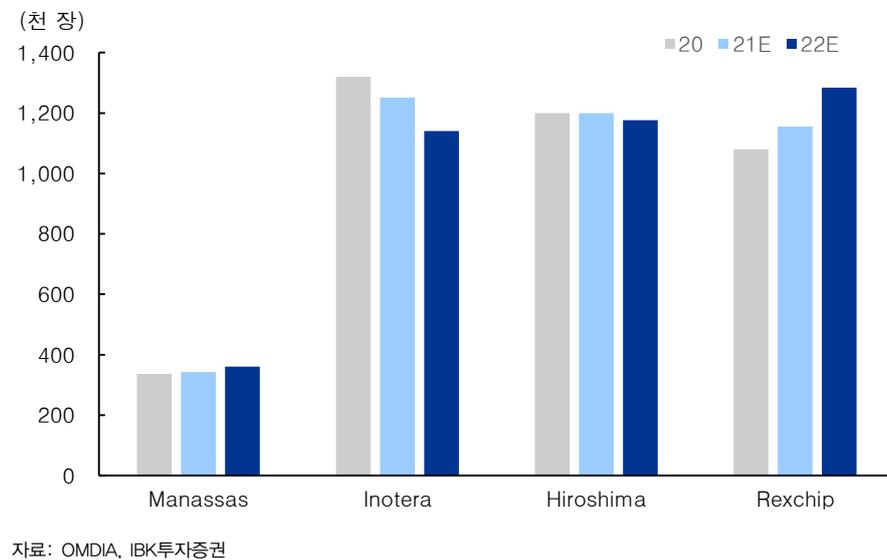
## 삼성전자 라인별 Wafer 변화



## SK하이닉스 라인별 Wafer 변화



## 마이크론 라인별 Wafer 변화

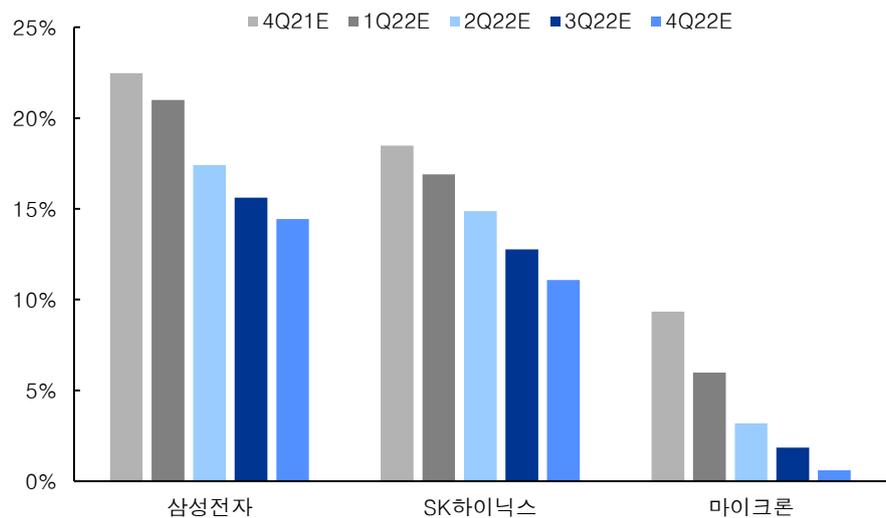


## II. 1znm가 주력으로 부상 중

### 1znm 비중 확대

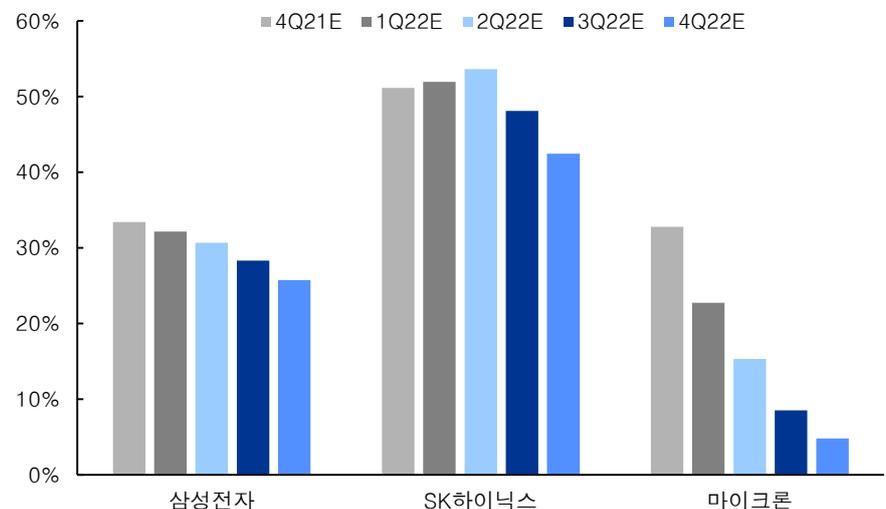
- 1y에서 1z로 Cross Over
- 삼성전자는 21년 4분기에 1znm cross over, 1anm는 21년 3분기 양산, 22년 4분기 비중은 7%
- SK하이닉스 21년 2분기에 1ynm cross over, 1znm는 21년 4분기에 25%, 22년 4분기 34%로 예상, 1anm는 22년 4분기 11%로 예상
- 마이크론은 22년 1분기에 1znm cross over 예정, 1anm 양산은 가장 빠르게 진행 중, 22년 3분기에 1anm Cross over 전망

### 업체별 1x 비중 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

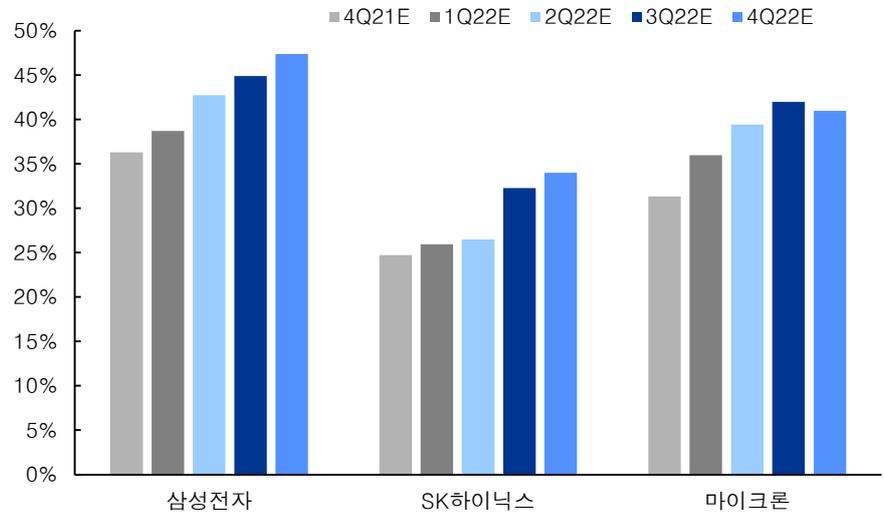
### 업체별 1y 비중 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

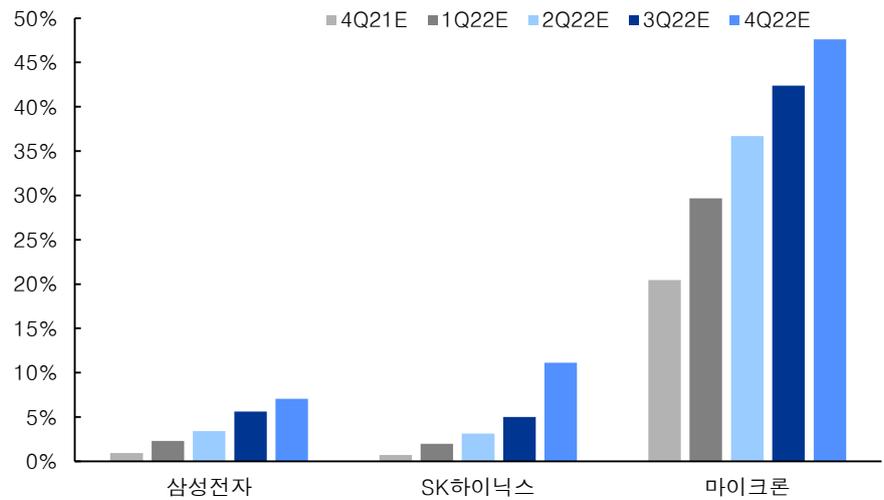
## II. 1znm가 주력으로 부상 중

### 업체별 1z 비중 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

### 업체별 1a 비중 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

## II. 1znm가 주력으로 부상 중

### 삼성전자 공정별 비중 추이

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E
2znm	19%	18%	16%	14%	12%	10%	8%	7%	6%	6%	6%	5%
1xnm	<b>51%</b>	<b>50%</b>	<b>45%</b>	35%	32%	28%	25%	22%	21%	17%	16%	14%
1ynm	29%	32%	36%	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>	<b>35%</b>	33%	32%	31%	28%	26%
1znm	-	1%	4%	12%	17%	22%	31%	<b>36%</b>	<b>39%</b>	<b>43%</b>	<b>45%</b>	<b>47%</b>
1anm	-	-	-	-	-	-	1%	1%	2%	3%	6%	7%

자료: OMDIA, IBK투자증권

### SK하이닉스 공정별 비중 추이

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E
2znm	29%	17%	15%	9%	9%	7%	6%	5%	3%	2%	2%	1%
1xnm	<b>55%</b>	<b>58%</b>	<b>54%</b>	<b>49%</b>	<b>48%</b>	39%	27%	18%	17%	15%	13%	11%
1ynm	13%	24%	30%	36%	39%	<b>45%</b>	<b>52%</b>	<b>51%</b>	<b>52%</b>	<b>54%</b>	<b>48%</b>	<b>42%</b>
1znm	-	-	-	2%	4%	9%	15%	25%	26%	26%	32%	34%
1anm	-	-	-	-	-	-	-	1%	2%	3%	5%	11%

자료: OMDIA, IBK투자증권

### 마이크론 공정별 비중 추이

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E
2znm	16%	13%	11%	9%	7%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	5%
1xnm	<b>48%</b>	<b>40%</b>	33%	21%	18%	14%	11%	9%	6%	3%	2%	1%
1ynm	29%	37%	<b>45%</b>	<b>49%</b>	<b>43%</b>	<b>40%</b>	<b>38%</b>	<b>33%</b>	23%	15%	9%	5%
1znm	7%	10%	11%	21%	28%	30%	31%	31%	<b>36%</b>	<b>39%</b>	42%	41%
1anm	0%	0%	0%	0%	4%	10%	14%	20%	30%	37%	<b>42%</b>	<b>48%</b>

자료: OMDIA, IBK투자증권

## II. 업체별 2022년 CAPEX는 소폭 증가

### SK하이닉스 증가율이 가장 높을 것

- 삼성전자는 2022년 DRAM Capex는 135억 달러로 2021년 수준을 유지할 전망
- SK하이닉스 2022년 DRAM 투자 규모는 80억 달러로 2021년 61억 달러에 비해 31.1% 증가할 전망
- 마이크론 2022년 DRAM Capex는 53억 달러로 2021년 대비 6% 증가할 전망

### 주요 업체별 DRAM Capex 추이

(US\$ millions)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Samsung	6,600	6,300	4,500	6,100	14,900	7,990	8,500	13,500	13,500
SK hynix	3,700	3,500	3,800	3,950	6,457	6,523	4,500	6,100	8,000
Micron	2,300	2,000	2,100	2,800	4,625	5,029	3,600	5,000	5,300
Nanya	190	180	691	969	669	183	288	450	400
Winbond	100	64	79	250	273	304	267	430	330
China	0	0	0	0	0	230	1,000	3,000	2,000
<b>Total</b>	<b>13,640</b>	<b>13,879</b>	<b>12,110</b>	<b>14,119</b>	<b>27,280</b>	<b>20,510</b>	<b>18,343</b>	<b>28,680</b>	<b>29,760</b>
YoY change	110.90%	1.46%	-12.80%	17.92%	91.22%	-25.06%	-10.56%	56.35%	3.77%
Capital intensity	29.49%	30.77%	29.18%	19.21%	27.57%	32.96%	27.63%	30.04%	30.94%

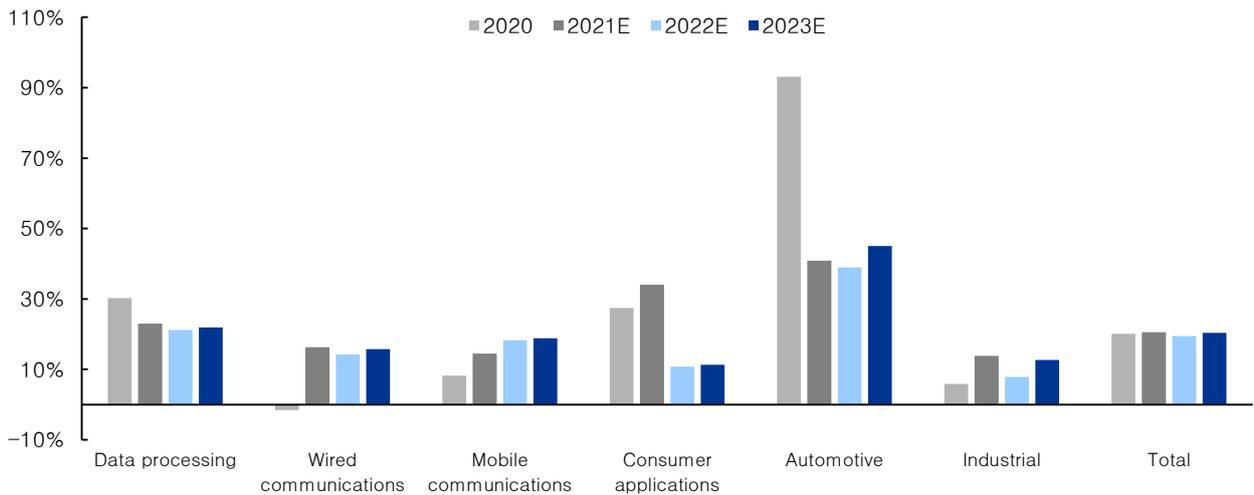
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : 22년 Bit Growth는 19.4%

#### 2022년 DRAM 수요는 19.4% 증가할 것

- 2022년 DRAM 수요 B/G는 2021년 대비 소폭 하락한 19.4%
- Application별 B/G는 Mobile이 18.3%로 21년 대비 개선될 것으로 예상하고, Automotive는 2021년과 유사한 38.9% 증가할 것으로 기대, Data processing은 21.2%로 전망
- Data Processing을 세분하면 Data Center가 32.8%로 성장 주도, Desk Top은 5.8%, Notebook은 7.8%로 예상, Graphic card는 16.4%로 예상
- 컨슈머 B/G는 2022년도 10.8% 증가할 것으로 기대, 2021년 대비 증가폭은 낮아질 전망

Application별 DRAM Bit Growth(YoY)



자료: OMDIA, IBK투자증권

Application별 DRAM bit Demand(M Gb)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Data processing	30,926	36,554	45,756	52,181	61,353	79,903	98,290	119,110	145,207	175,444	210,759
Wired communications	1,906	2,588	3,629	4,226	4,470	4,398	5,114	5,839	6,761	7,800	8,663
Mobile communications	19,003	26,462	34,720	40,119	54,637	59,101	67,677	80,070	95,125	106,971	121,084
Consumer applications	4,522	5,043	7,048	7,877	7,813	9,957	13,349	14,788	16,459	18,570	19,625
Automotive	209	298	434	612	1,104	2,132	3,003	4,173	6,051	9,151	13,320
Industrial	311	399	459	557	652	691	786	848	955	1,148	1,292
<b>Total</b>	<b>56,878</b>	<b>71,344</b>	<b>92,045</b>	<b>105,572</b>	<b>130,029</b>	<b>156,181</b>	<b>188,220</b>	<b>224,828</b>	<b>270,558</b>	<b>319,084</b>	<b>374,742</b>

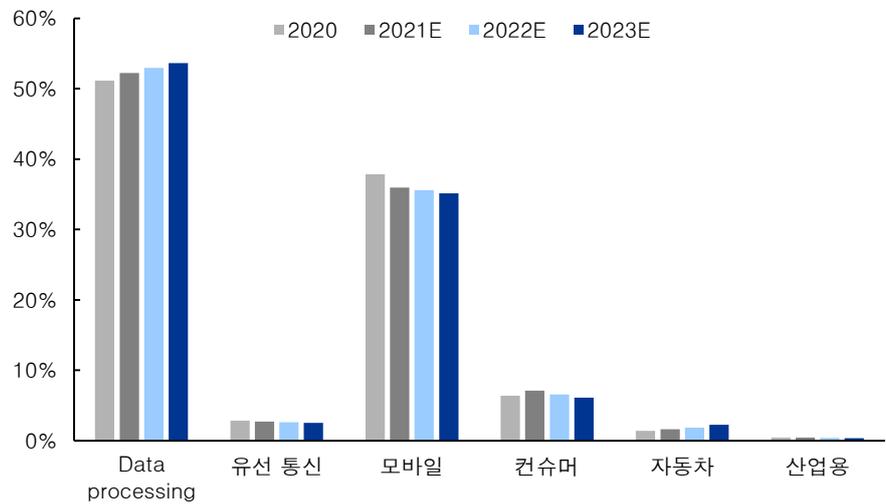
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : 22년 Bit Growth는 19.4%

DRAM 수요에서  
모바일과 서버가  
절대적 변수

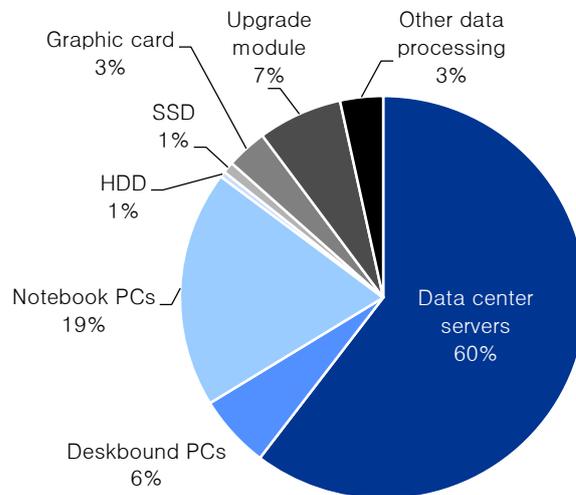
- 약간의 변화는 있지만 수요에서 절대적인 비중은 Data Processing과 모바일이 차지
- Data Processing에서 Server 비중은 60.4% 수준

Application별 수요 점유율 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

Data Processing내 Application별 비중 (2022E)



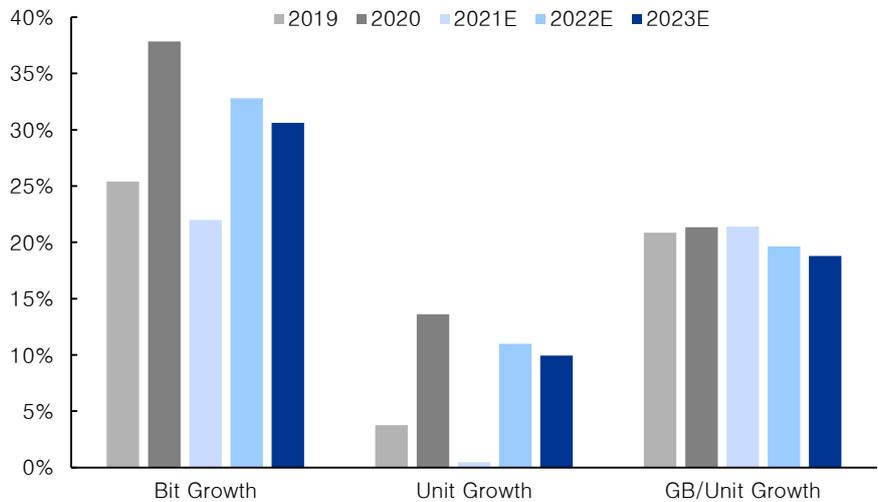
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : Server Bit Growth는 32.8%

#### 22년 Server Bit Growth 32.8%

- 2022년 Sever B/G는 32.8%로 전망, 2021년은 2020년 대비 22.0% 증가
- 2022년 서버 Unit은 11.0% 증가한 1,504만대로 전망, 2021년은 2020년과 동일한 수준
- 2022년 GB/Unit은 19.6% 증가한 531.3GB으로 전망, 2021년 증가는 이와 유사한 21.4%

연도별 주요 지표 변화율



자료: OMDIA, IBK투자증권

#### Server 시장 전망 Data

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
수요(M Gb)	4,448	6,448	9,012	13,401	20,285	25,682	32,203	44,391	54,151	71,910	93,921	120,680	151,863
출하(M unit)	8.01	8.34	9.19	10.00	10.54	11.44	11.87	13.49	13.55	15.04	16.54	18.12	19.56
GB/unit	61.73	85.95	108.94	148.97	213.85	249.41	301.43	365.74	444.07	531.25	631.05	739.83	862.73

자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : Server Bit Growth는 32.8%

2022년 Capex는  
9.3% 증가

- 2022년 Data Center CAPEX는 1,491억 달러로 2021년 대비 9.3% 증가할 전망
- IT 인프라는 전년 대비 9.4% 증가할 전망, 이 중에서 Server는 4.7% , Storage는 18.1% 증가할 것으로 예상
- Data Center CAPEX에서 IT 인프라 비중은 70.8%, Server는 33.3%, Storage가 26.9%, 토지/건물 비중은 8.0%

#### Data center CAPEX 전망

(단위: 십억 달러)

Equipment Category	Equipment Type	21E	22E	23E	24E	25E
IT Infrastructure	Servers	47.4	49.6	54.9	60.8	65.3
	TL Ethernet Net	7.6	8	8.6	9.2	9.8
	Storage	34	40.2	46.8	53.6	60.6
	Other IT Infra	7.6	7.9	9.4	11.6	10.9
IT Infrastructure Total		96.6	105.7	119.7	135.2	146.6
Physical Infrastructure	PDU	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8
	UPS	4.3	4.7	5.1	5.4	5.9
	Racks	1	1.1	1.1	1.2	1.3
	Cooling	3.7	4	4.2	4.4	4.6
	KVM Swts	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
	Other Phys Infra	18.3	19.9	21.4	23	24.4
Physical Infrastructure Total		29.2	31.6	33.9	36.3	38.5
Other(Land & Building)	Other(Land & Building)	10.7	11.9	12.9	13.9	14.7
Other(Land & Building) Total		10.7	11.9	12.9	13.9	14.7
		136.5	149.1	166.5	185.3	199.8

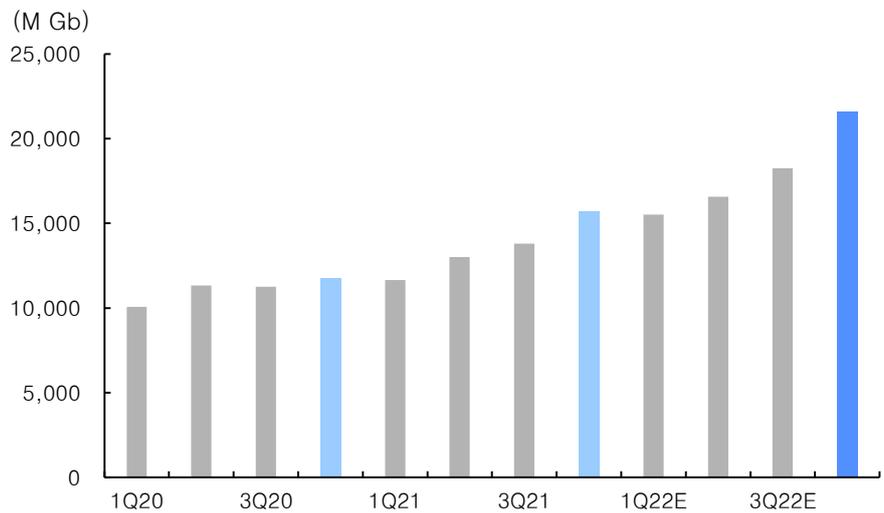
자료: OMDIA, IBK투자증권

# III. 수요 : Server Bit Growth는 32.8%

Server 매출 발생은 4분기에 집중

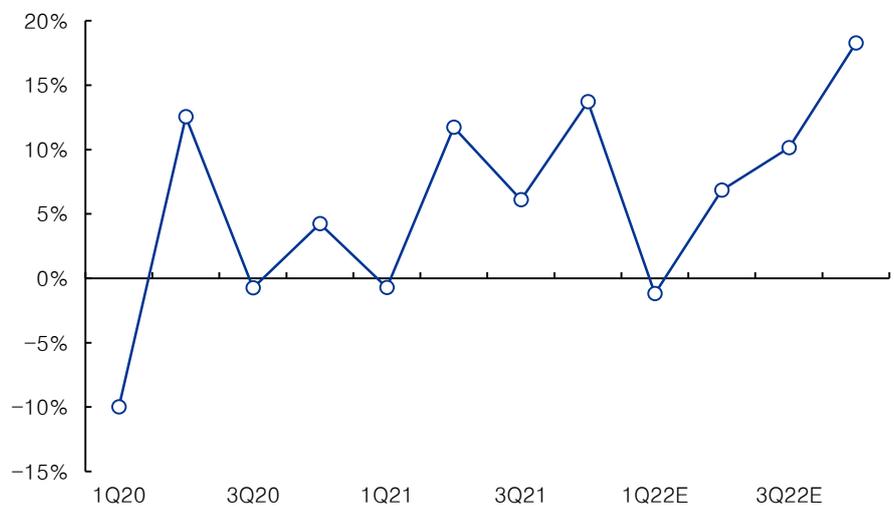
- Server 매출을 분기로 보면 4분기에 집중
- 2022년에도 4분기 수요 집중 현상은 지속될 것
- 2022년 Enterprise Sever와 Hyper scaler의 수요는 분기별로 차별화될 전망, Hyper scaler들의 재고 정책에 따라 분기별 가격 변동성은 커질 듯

분기별 Server Bit 수요 추이 및 전망



자료: OMDIA, IBK투자증권

분기별 Server Bit Growth 추이



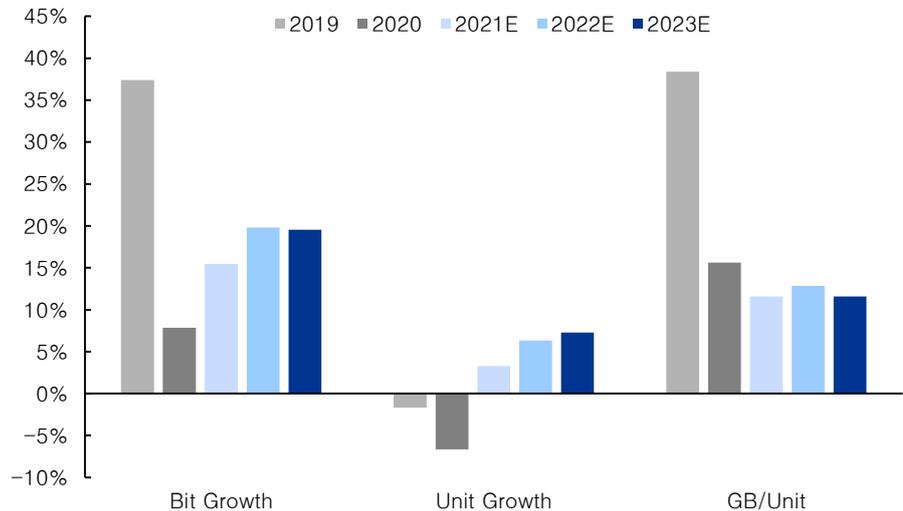
자료: OMDIA, IBK투자증권

# III. 수요 : Mobile Bit Growth 18.3%

## 22년 Mobile Bit Growth 18.3%

- 2022년 Mobile B/G는 18.3%로 전망, 2021년은 14.5%
- Mobile에서 스마트폰 비중이 90% 상회, 2022년 스마트폰 Bit Growth는 19.8%, 2021년 Bit Growth는 15.5%
- 2022년 출하량은 6.3% 증가할 것, 2021년에는 3.3% 증가
- 2022년 GB/Unit은 12.8% 증가할 전망, 2021년에는 11.6% 증가

### 주요 지표 변화율 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

### Mobile 시장 전망 Data

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	
수요(M Gb)	High-end smartphone	13,914	13,451	18,519	19,331	22,474	27,664	32,881	37,822	44,658
	Mid-end smartphone	10,440	16,936	22,396	24,377	28,470	33,478	41,036	45,720	50,534
	Low-end smartphone	5,487	6,032	9,124	10,255	11,365	13,497	15,301	17,159	19,167
출하(M unit)	High-end smartphone	462	444	449	415	419	445	453	460	479
	Mid-end smartphone	487	513	523	491	523	558	631	661	688
	Low-end smartphone	494	454	415	389	395	419	440	461	480
GB/Unit	High-end smartphone	3.76	3.79	5.16	5.83	6.70	7.77	9.06	10.27	11.66
	Mid-end smartphone	2.68	4.13	5.35	6.21	6.80	7.50	8.13	8.65	9.19
	Low-end smartphone	1.39	1.66	2.75	3.29	3.60	4.03	4.34	4.65	4.99

High-end smartphone: Price >\$450

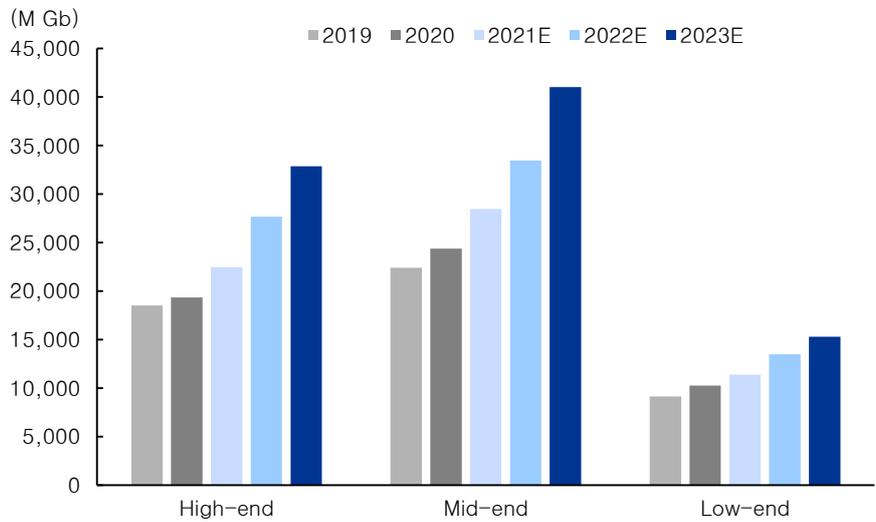
Mid-end smartphone: Price >\$150, <\$450

Low-end smartphone: Price <\$150

자료: OMDIA, IBK투자증권

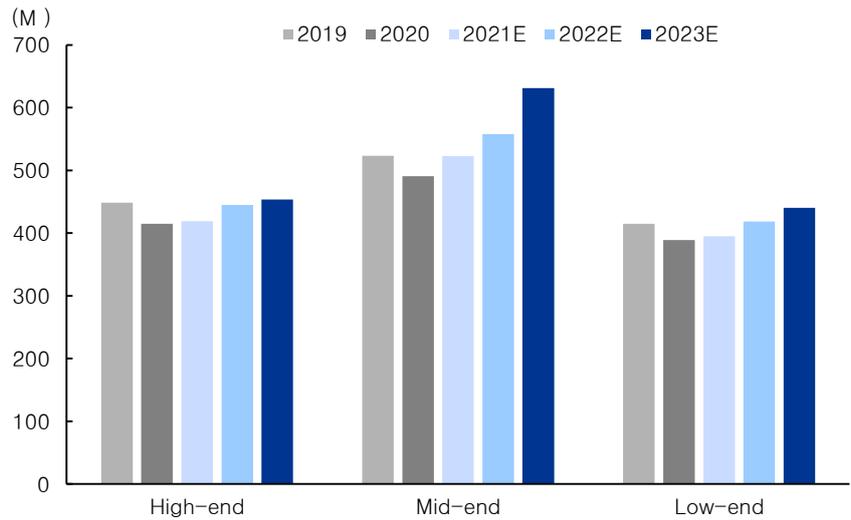
# III. 수요 : Mobile Bit Growth 18.3%

2022년 수요 Bit은  
Mid-end가 최대



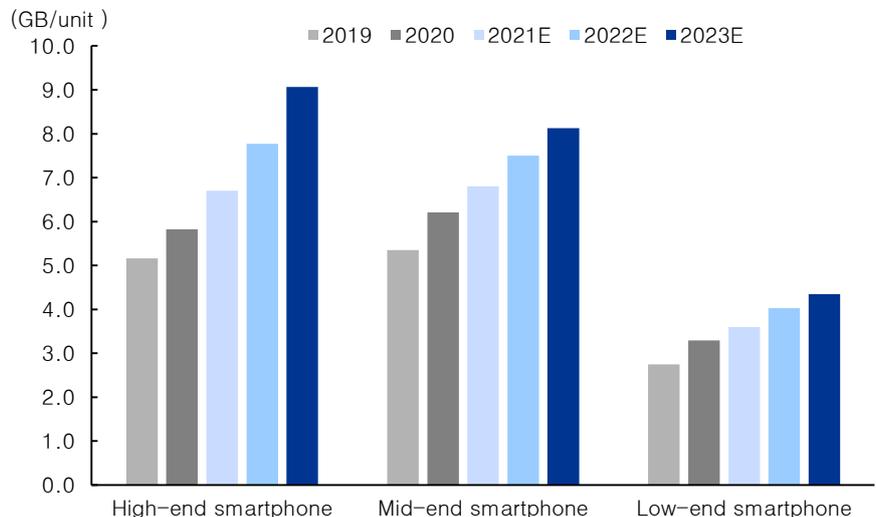
자료: OMDIA, IBK투자증권

시장 성장도 Mid-end가  
주도



자료: OMDIA, IBK투자증권

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



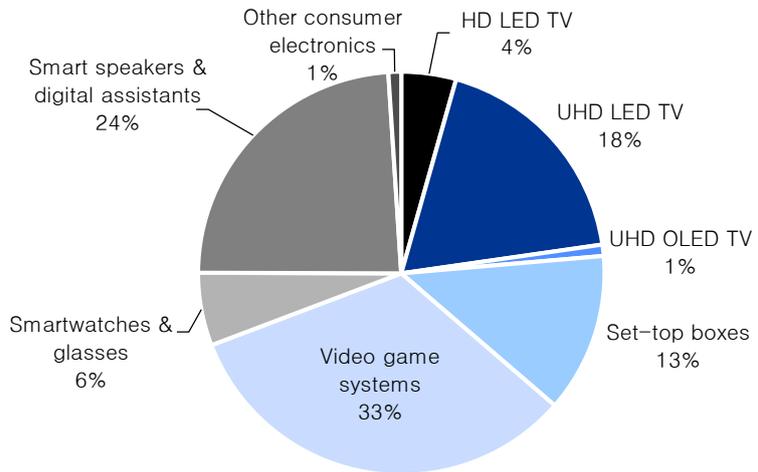
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : Consumer

2022년 Bit Growth는 10.8%

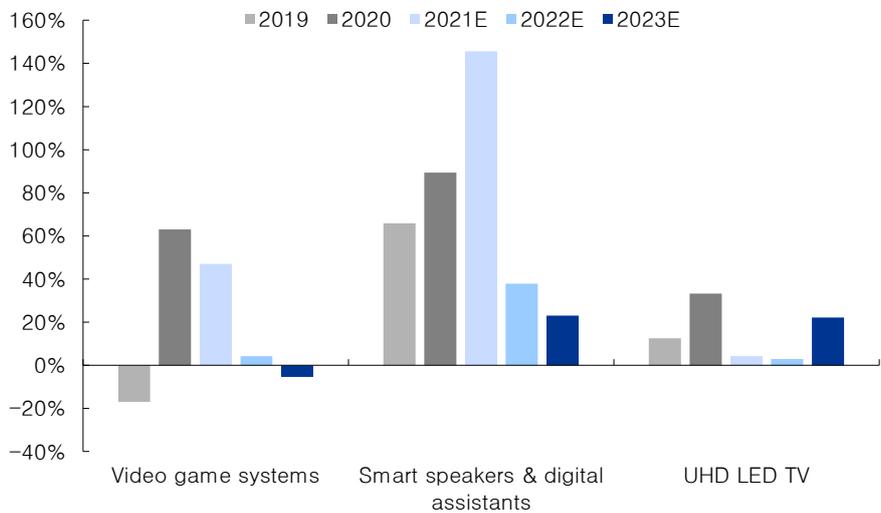
- Consumer가 DRAM 시장에서 차지하는 비중은 6.6%, 2021년 7.1% 대비 하락할 전망
- 주요 Application별 Bit Growth는 연도별 상이, 2021년 성장은 Game, Smart Speaker가 주도
- 2022년 성장은 스마트 스피커가 주도하고 스마트 워치가 20% 이상 증가하겠지만, 2021년 대비 증가폭은 크게 하락할 전망

Consumer내 제품별 비중 (2022E)



자료: OMDIA, IBK투자증권

주요 Application Bit Growth 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : DDR5 영향은 제한적

DDR5 2022년 비중은 4.8%

- DDR5는 2021년 말 인텔의 PC용 CPU(Alder Lake) 출시와 2022년 1분기 말 서버용 CPU 출시 예정, AMD도 2022년에 1분기 말에 서버용 CPU(Zen4) 출시 예정

Cross over는 8분기 지난 4Q23

- DDR5는 구조적 높은 비용으로 가격이 높아 초기 보급률은 부진할 전망, 2022년 말 기준 11.3%로 예상
- 높은 가격으로 Server가 초기 수요를 대응할 것으로 예상, PC CPU가 먼저 출시되긴 하지만 높은 가격으로 채택률은 낮을 전망, PC에서는 게임용 데스크탑이 DDR5의 수요를 주도할 것으로 기대함
- DDR4와 Cross over는 4Q23에 일어날 것으로 예상, 이는 양산한 지 8분기 만에 Cross over인데 DDR4가 9분기였던 것에 비하면 빠른 수준, 높은 가격에도 DDR4보다 빠를 것으로 전망하는 것은 DDR4 대비 Server 비중이 더 높기 때문

DDR 세대별 출하 비중 연도별 추이 및 전망

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Mobile DRAM	38.5%	37.4%	38.2%	40.4%	45.4%
DDR	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
DDR 2	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%
DDR 3	4.4%	3.9%	3.0%	2.4%	1.9%
DDR 4	51.4%	49.8%	35.0%	16.4%	8.2%
DDR 5	0.1%	4.8%	20.0%	37.3%	40.5%
Graphic	5.2%	3.8%	3.5%	3.3%	3.9%

자료: OMDIA, IBK투자증권

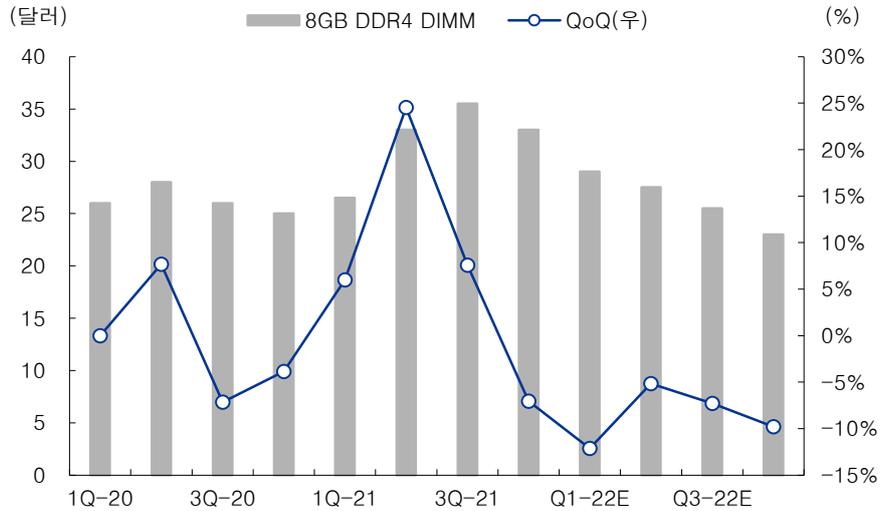
DDR 세대별 출하 비중 분기별 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
Mobile DRAM	36.3%	35.3%	35.2%	41.0%	45.4%	41.2%	43.8%	52.5%	51.1%	45.1%	45.6%	46.1%
DDR	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
DDR 2	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
DDR 3	5.8%	5.5%	5.6%	5.5%	5.3%	5.3%	4.8%	5.4%	5.2%	5.1%	4.9%	4.5%
DDR 4	54.7%	55.3%	53.2%	48.6%	43.3%	46.5%	44.4%	35.2%	37.7%	41.9%	39.1%	30.9%
DDR 5	-	-	-	-	-	-	-	0.4%	1.2%	3.8%	6.4%	11.3%
Graphic	2.7%	3.2%	5.6%	4.4%	5.6%	6.6%	6.6%	6.1%	4.4%	3.8%	3.7%	6.9%

자료: OMDIA, IBK투자증권

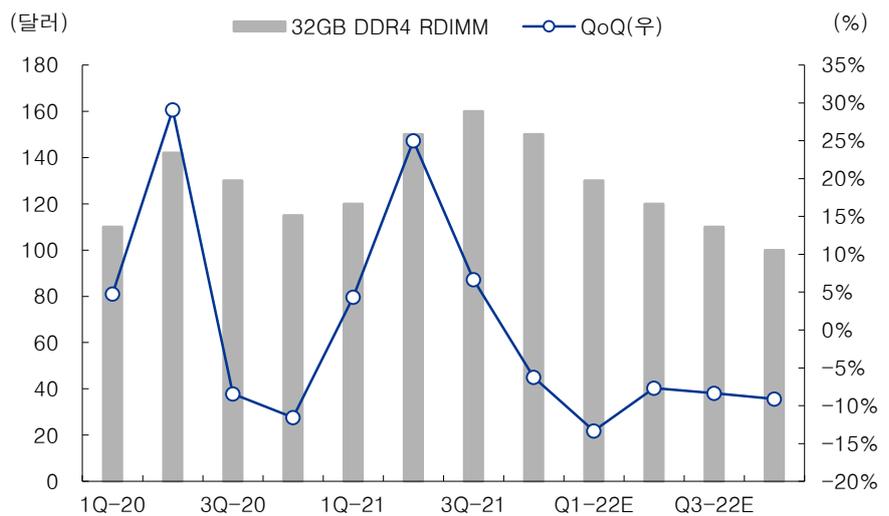
# IV. DRAM 제품별 가격 전망

PC는 4Q21부터  
하락세 지속할 것



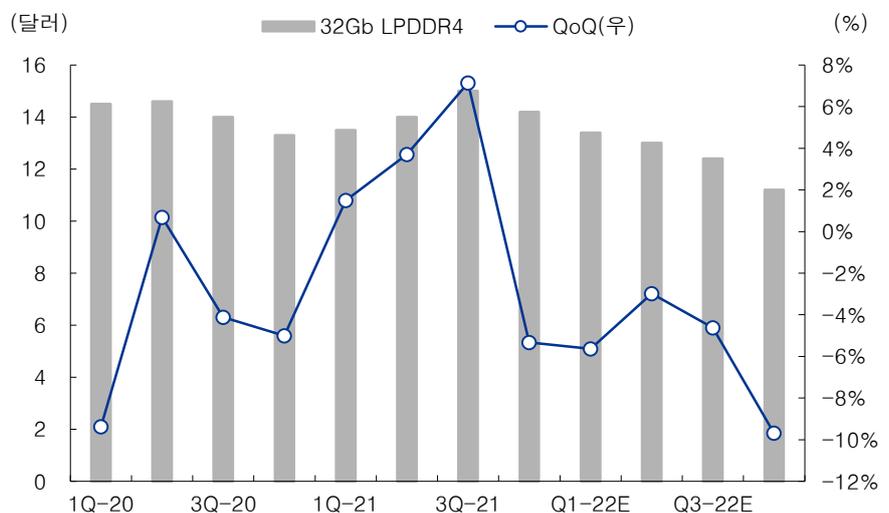
자료: OMDIA, IBK투자증권

Server는 4Q21부터  
하락세 지속  
22년 하반기에도  
하락세 유지할 것



자료: OMDIA, IBK투자증권

Mobile 4Q21부터  
하락세 유지  
상대적으로 하락폭은  
낮을 것



자료: OMDIA, IBK투자증권

# V. 업체별 DRAM 제품믹스

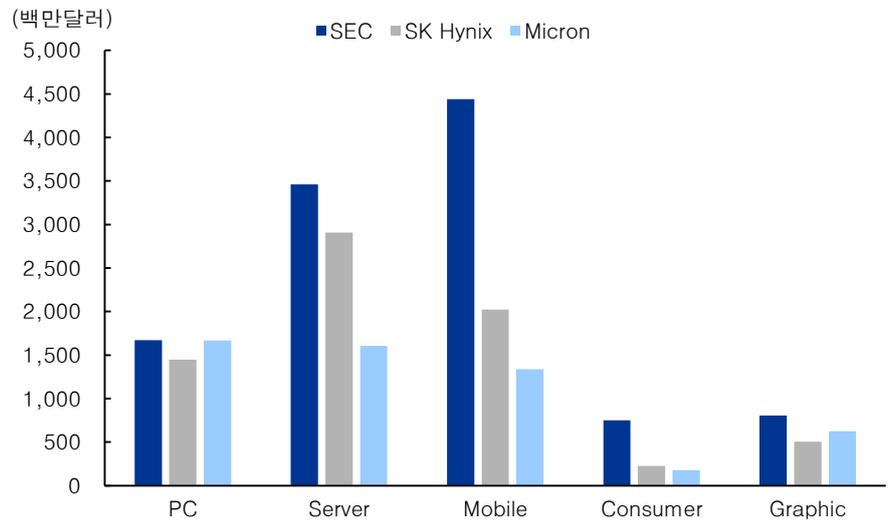
삼성전자: Mobile

SK하이닉스: Server

마이크론: PC

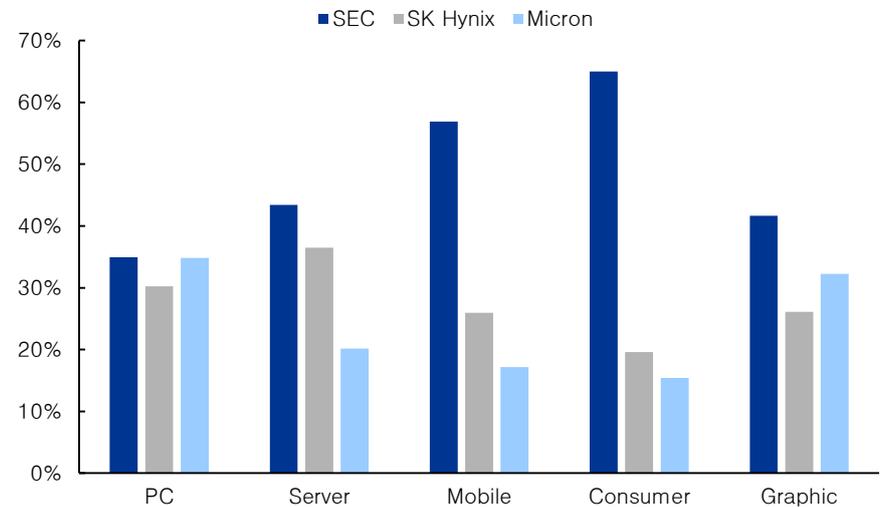
- 메이커별 Application은 차별화되어 있음
- 삼성전자는 Mobile 비중이 가장 높고, SK하이닉스는 Server 비중이 가장 높고, 마이크론은 Mobile 비중이 가장 높음, PC 시장 내에서는 마이크론이 가장 높은 수준
- 마이크론은 MCP 기술이 떨어지고, SK하이닉스는 HBM이 상대적으로 늦음
- 2021년 3분기에는 삼성전자의 Server 물량 상대적으로 많이 증가

Application별 메이커 매출 (3Q21)



자료: OMDIA, IBK투자증권

Application내 메이커별 점유율 (3Q21)



자료: OMDIA, IBK투자증권

# 2

---

## 메모리: NAND 정상화된 계절성

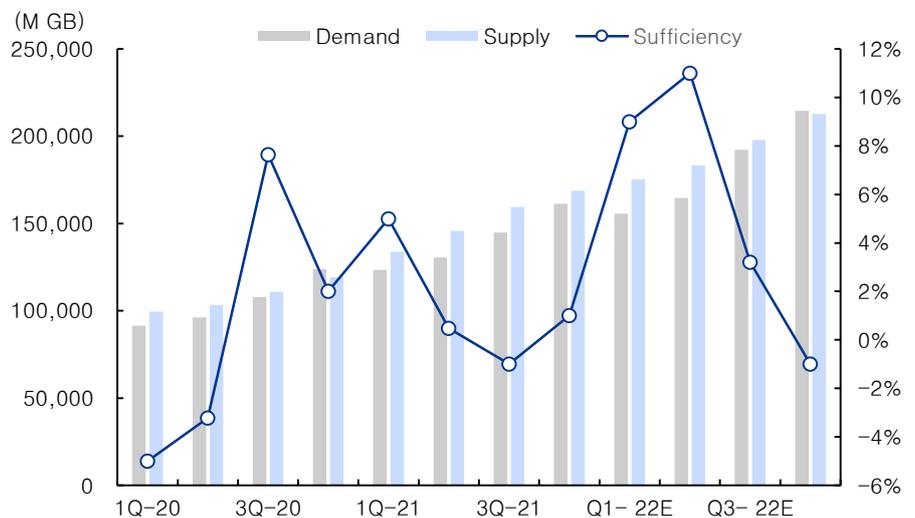
- I. NAND 공급 Bit Growth는 지난해 대비 하락
- II. 6세대가 주력
- III. NAND 수요 Mobile이 견인할 것
- IV. 22년 4분기에 가격 반등

# I. NAND 공급 과잉 상황 지속

21년 4분기부터  
공급과잉국면,  
22년 4분기에는  
공급부족

- Sufficiency는 출하/수요(재고 조정과 빌드업 수요 포함), Supply/Demand와는 다른 실질적 수급 지표
- DRAM과는 달리 NAND Sufficiency는 2021년 4분기부터 플러스, 2022년 4분기에 마이너스 전환으로 전망
- 비정상적 계절성을 보였던 PC, Mobile은 정상 궤도로 진입, 上底 下高 패턴을 보일 것을 예상
- SSD 핵심 부품인 PMIC, Controller 부족 현상은 여전할 것으로 예상
- 공급업체들의 Bit Growth는 지난 해 보다 낮은 수준인 25% 내외 수준에 그칠 전망

NAND Supply/Demand, Sufficiency



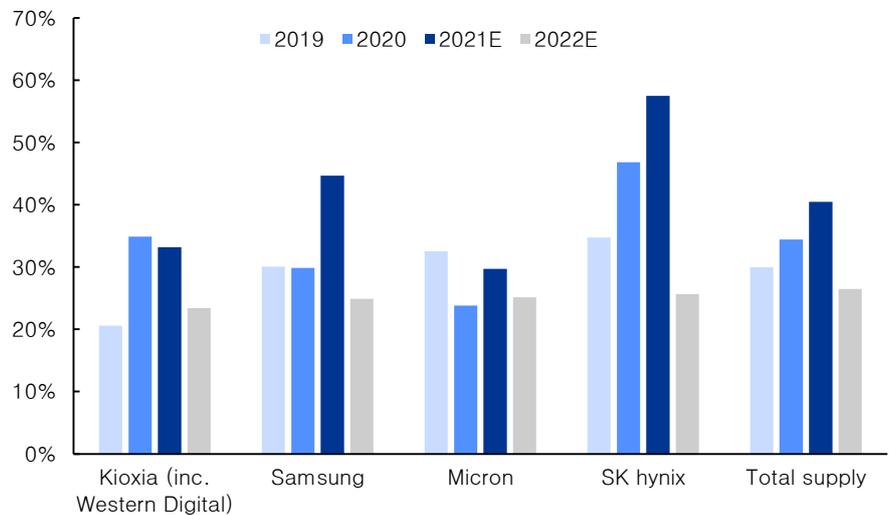
자료: OMDIA, IBK투자증권

# I. 공급 Bit Growth 26.5%

2022년 NAND  
B/G는 26.5%

- 2022년 연간 NAND 생산 Bit Growth는 26.5%로 예상
- 삼성전자 B/G는 24.9%로 예상, SK하이닉스는 25.7%, Kioxia 23.4%, Micron 25.2%, Intel 27.1%로 전망
- YMTC 생산 규모는 Intel 규모의 86%로 전망

연도별 NAND B/G



자료: OMDIA, IBK투자증권

## 분기별 업체별 NAND 생산 B/G

(단위 : millions of 1GB equivalent units)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Kioxia (inc. Western Digital)	66,774	97,000	116,973	157,760	210,095	259,321
Samsung	60,957	82,282	107,008	138,949	201,001	251,084
Micron	22,863	32,624	43,239	53,538	69,442	86,912
SK hynix	19,585	26,442	35,630	52,315	82,397	103,550
Intel	3,447	9,365	18,553	25,707	28,775	36,568
YMTC	-	28	568	4,514	16,196	31,562
<b>Total supply</b>	<b>173,626</b>	<b>247,741</b>	<b>321,972</b>	<b>432,783</b>	<b>607,906</b>	<b>768,995</b>
Kioxia (inc. Western Digital)	41.1%	45.3%	20.6%	34.9%	33.2%	23.4%
Samsung	27.0%	35.0%	30.1%	29.8%	44.7%	24.9%
Micron	42.5%	42.7%	32.5%	23.8%	29.7%	25.2%
SK hynix	15.7%	35.0%	34.7%	46.8%	57.5%	25.7%
Intel	1,992.9%	171.7%	98.1%	38.6%	11.9%	27.1%
YMTC	-	-	1,955.1%	695.2%	258.8%	94.9%
<b>Total supply B/G</b>	<b>35.2%</b>	<b>42.7%</b>	<b>30.0%</b>	<b>34.4%</b>	<b>40.5%</b>	<b>26.5%</b>

자료: OMDIA, IBK투자증권

# I. 공급 Bit Growth 26.5%

- 삼성전자: 45K/분기 감소할 것으로 예상, Fab 16 -75K, 평택 +30K 증설 예상
- Kioxia: 18K/분기 증가할 것으로 예상, Fab2 -15K, Fab 3 -30K, Fab4 -15K, Fab6 +30K, Fab7 45K, Fab 1 +45K 증설 예상
- Micron: 15K/분기 감소할 것으로 예상, Singapore -15K
- SK Hynix: 45K/분기 감소할 것으로 예상, M14 -15K, 청주 -30K
- Intel: 30K/분기 증설
- YMTC: 75K/분기 증가할 것으로 예상

## 삼성전자 분기별 Wafer 및 총 생산량

(단위 : k wafers)	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E
Fab 12	240	255	285	300	330	330	330	330	330	330	330	330
Fab 16	390	375	375	375	375	375	360	300	285	255	225	225
Xian	345	345	375	405	450	510	570	570	570	570	570	570
Line 17	90	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75
Pyeongtaek	330	330	360	390	450	480	510	480	465	480	480	510
<b>Total K Wafers</b>	<b>1,395</b>	<b>1,380</b>	<b>1,470</b>	<b>1,545</b>	<b>1,680</b>	<b>1,770</b>	<b>1,845</b>	<b>1,755</b>	<b>1,725</b>	<b>1,710</b>	<b>1,680</b>	<b>1,710</b>

자료: OMDIA, IBK투자증권

## Kioxia 분기별 Wafer 및 총 생산량

(단위 : k wafers)	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E
Fab 2	255	255	255	255	255	255	255	255	240	240	240	240
Fab 3	300	285	285	300	300	330	345	375	360	345	345	345
Fab 4	435	435	435	420	420	450	465	450	450	450	435	435
Fab 5	435	435	435	435	435	450	450	450	450	450	450	450
Fab 6 Yokkaichi	60	75	105	150	180	210	240	270	270	270	285	300
Fab 1 Kitakami	15	30	45	60	90	120	150	180	180	210	225	225
Fab 7 Yokkaichi	15	30	45	60	90	120	150	180	180	210	225	225
<b>Total K Wafers</b>	<b>1,500</b>	<b>1,515</b>	<b>1,560</b>	<b>1,620</b>	<b>1,680</b>	<b>1,815</b>	<b>1,905</b>	<b>1,980</b>	<b>1,950</b>	<b>1,965</b>	<b>1,980</b>	<b>1,998</b>

자료: OMDIA, IBK투자증권

# I. 공급 Bit Growth 26.5%

## Micron 분기별 Wafer 및 총 생산량

(단위 : k wafers)	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E
Manasas (Fab 6)	105	105	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
Singapore (Fab 7/10)	405	390	390	375	405	405	420	390	390	360	375	375
<b>Total K Wafers</b>	<b>510</b>	<b>495</b>	<b>510</b>	<b>495</b>	<b>525</b>	<b>525</b>	<b>540</b>	<b>510</b>	<b>510</b>	<b>480</b>	<b>495</b>	<b>495</b>

자료: OMDIA, IBK투자증권

## SK하이닉스 분기별 Wafer 및 총 생산량

(단위 : k wafers)	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E
M-11	270	270	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240
M-12	105	99	99	105	120	120	120	120	120	120	120	120
M-14	120	105	105	105	105	105	105	105	105	90	90	90
Cheongju	105	105	135	150	204	195	240	285	285	270	255	255
<b>Total K Wafers</b>	<b>600</b>	<b>579</b>	<b>579</b>	<b>600</b>	<b>669</b>	<b>660</b>	<b>705</b>	<b>750</b>	<b>750</b>	<b>720</b>	<b>705</b>	<b>705</b>

자료: OMDIA, IBK투자증권

## Intel 분기별 Wafer 및 총 생산량

(단위 : k wafers)	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E
Fab 68 (Dalian)	195	195	180	180	180	180	150	150	150	150	180	180
<b>Total K Wafers</b>	<b>195</b>	<b>195</b>	<b>180</b>	<b>180</b>	<b>180</b>	<b>180</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>180</b>	<b>180</b>

자료: OMDIA, IBK투자증권

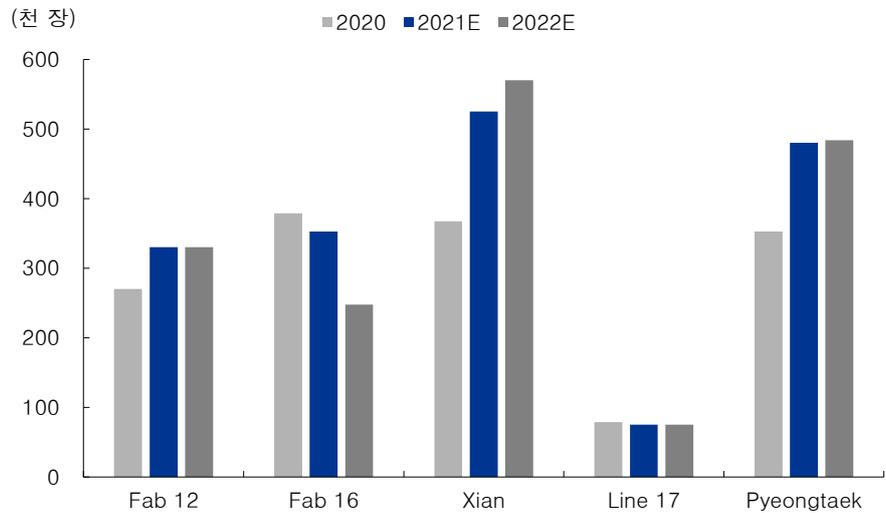
## YMTC 분기별 Wafer 및 총 생산량

(단위 : k wafers)	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E
Wuhan 1	45	60	69	135	150	180	210	225	240	255	285	300
<b>Total K Wafers</b>	<b>45</b>	<b>60</b>	<b>69</b>	<b>135</b>	<b>150</b>	<b>180</b>	<b>210</b>	<b>225</b>	<b>240</b>	<b>255</b>	<b>285</b>	<b>300</b>

자료: OMDIA, IBK투자증권

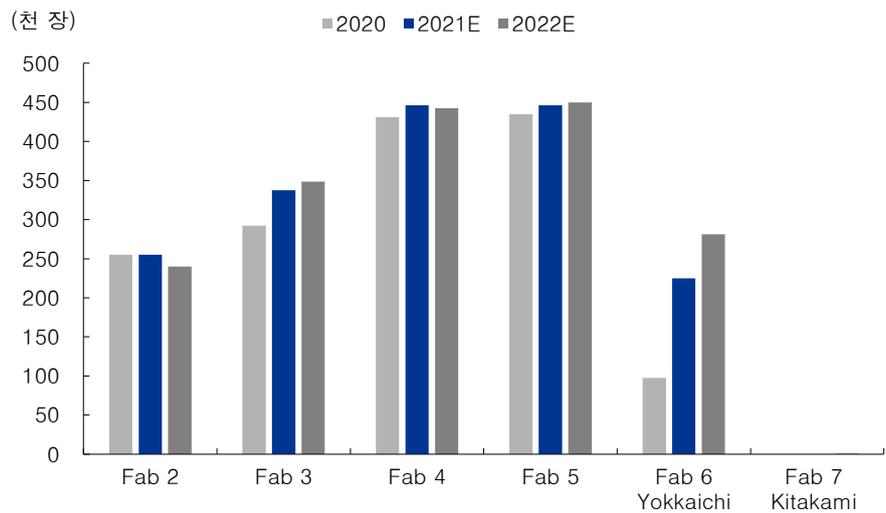
# I. 공급 Bit Growth 26.5%

## 삼성전자 라인별 Wafer 변화



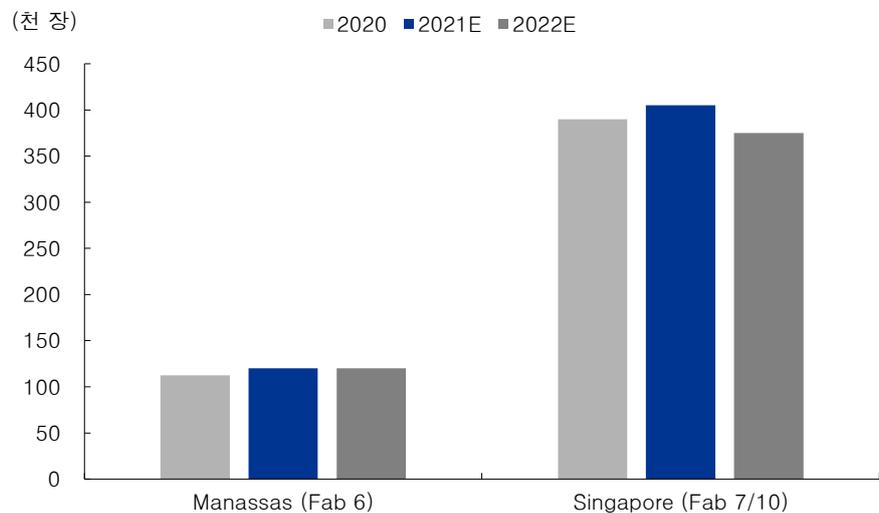
자료: OMDIA, IBK투자증권

## Kioxia 라인별 Wafer 변화



자료: OMDIA, IBK투자증권

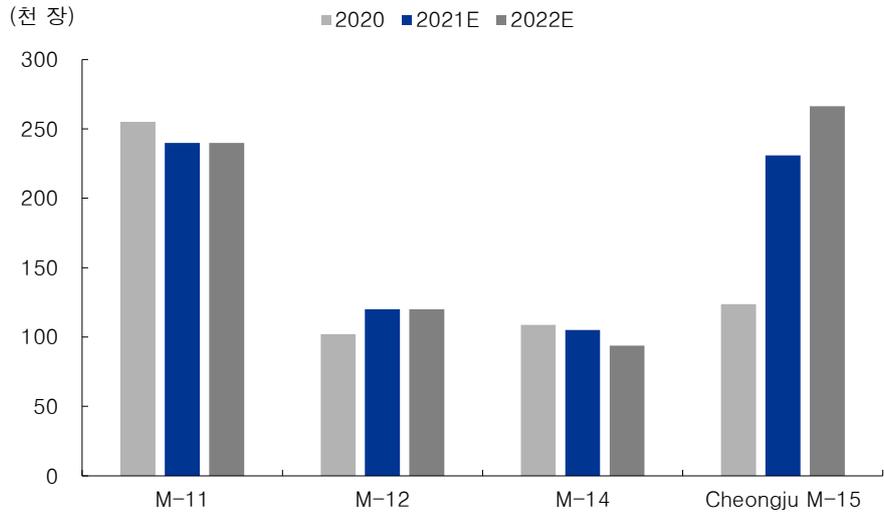
## 마이크론 라인별 Wafer 변화



자료: OMDIA, IBK투자증권

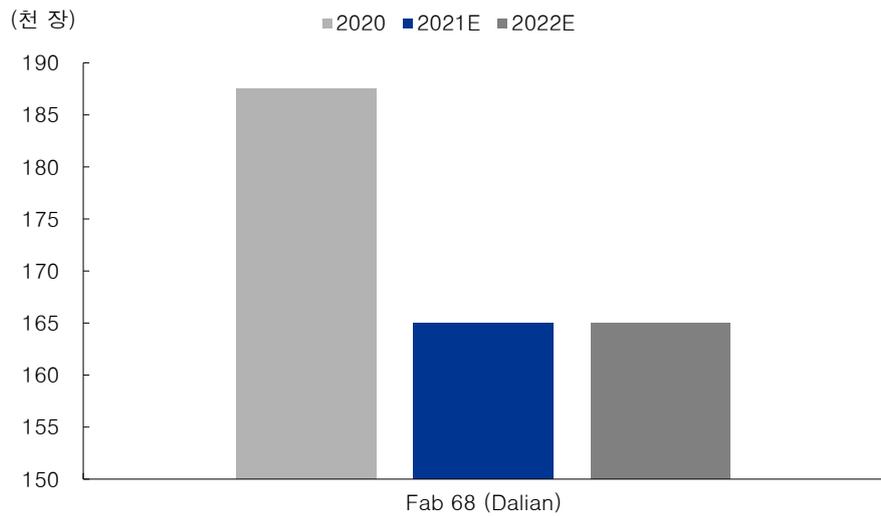
# I. 공급 Bit Growth 26.5%

## SK하이닉스 라인별 Wafer 변화



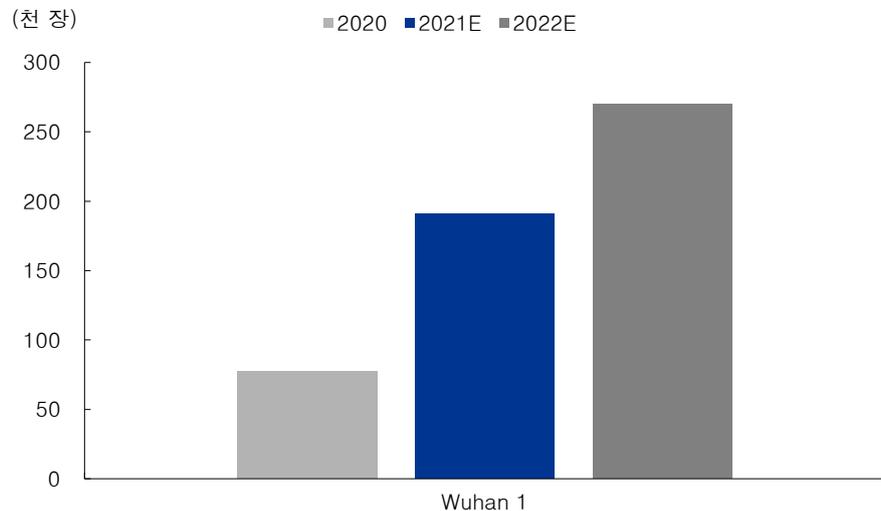
자료: OMDIA, IBK투자증권

## Intel 라인별 Wafer 변화



자료: OMDIA, IBK투자증권

## YMTC 라인별 Wafer 변화



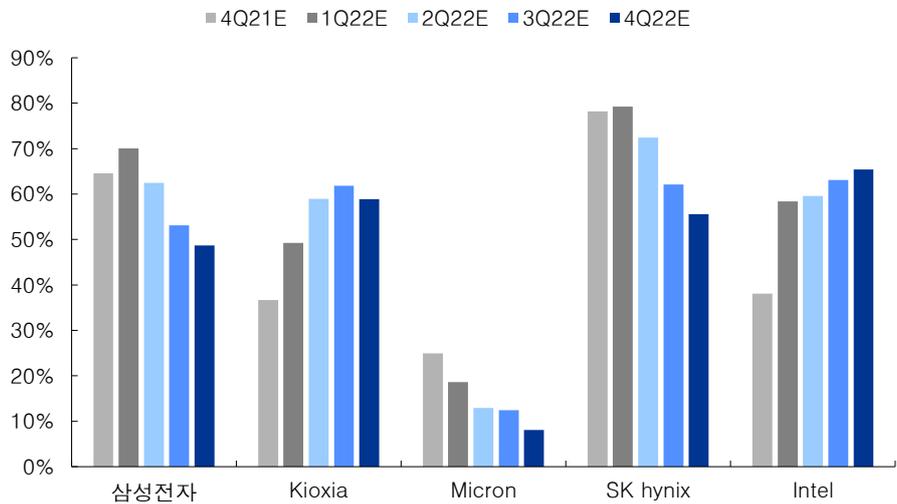
자료: OMDIA, IBK투자증권

## II. 3D-6세대(128L)가 주력

### 3D-96L에서 128L로 대세 전환

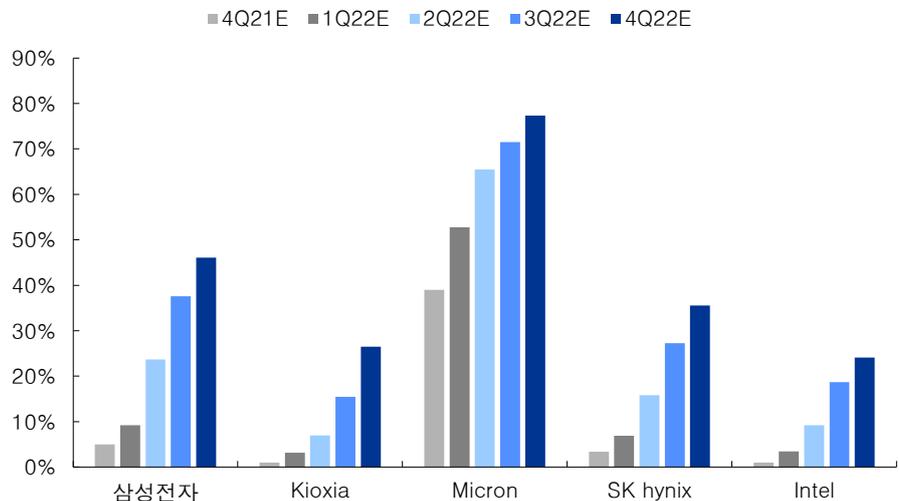
- 22년 128L이 주력, Micron는 21년 4분기부터 7세대 Cross over, 삼성전자는 23년 1분기에 7세대 Cross over 전망
- 6세대 NAND는 업체별 Layer가 다양, 삼성전자, 마이크론, SK하이닉스, YMTC는 128단, Kioxia는 112단, 인텔은 144단
- 7세대는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론, 인텔 176L, Kioxia 162L, YMTC 192L로 차별화

### 업체별 3D - 128L 비중 추이



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

### 업체별 3D - 176L 비중 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권 /\*Kioxia(162L)

## II. 3D-6세대(128L)가 주력

### 삼성전자 공정별 비중 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
1znm	2.9%	4.4%	3.7%	2.9%	2.3%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%
3D - 64L	39.1%	29.7%	24.8%	23.9%	23.6%	20.8%	17.9%	7.7%	4.8%	2.1%	0.4%	0.0%
3D - 96L	56.6%	63.5%	65.7%	62.4%	49.1%	35.9%	28.8%	20.9%	14.2%	10.1%	7.4%	3.7%
3D - 128L	0.6%	2.4%	5.7%	10.8%	25.0%	40.9%	49.6%	64.6%	70.1%	62.5%	53.1%	48.7%
3D - 176L	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	1.7%	5.0%	9.2%	23.6%	37.6%	46.1%

자료: OMDIA, IBK투자증권

### Kioxia 공정별 비중 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
1ynm	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3D - 64L	31.8%	24.2%	19.2%	15.5%	11.6%	7.9%	4.1%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3D - 96L	66.4%	74.3%	78.8%	80.1%	78.4%	74.3%	68.8%	60.0%	46.9%	33.5%	22.2%	14.1%
3D - 112L	0.1%	0.4%	0.9%	3.3%	9.3%	17.1%	26.4%	36.6%	49.3%	58.9%	61.8%	58.9%
3D - 162L	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	3.2%	7.0%	15.4%	26.5%

자료: OMDIA, IBK투자증권

### 마이크론 공정별 비중 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
3xnm	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2xnm	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
2ynm	2.4%	2.2%	2.2%	2.1%	1.8%	1.7%	1.5%	1.5%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%
1ynm	1.7%	1.8%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%	2.1%	2.2%	2.1%	2.3%
3D - 32L	3.5%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3D - 64L	35.4%	23.3%	15.5%	13.6%	9.9%	9.7%	8.9%	5.4%	3.5%	1.4%	0.0%	0.0%
3D - 96L	53.4%	62.7%	65.9%	62.6%	57.2%	46.4%	30.0%	27.0%	21.6%	16.7%	12.8%	10.6%
3D - 128L	3.2%	8.1%	14.0%	18.6%	24.4%	30.0%	33.2%	24.9%	18.6%	12.9%	12.4%	8.1%
3D - 176L	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	4.2%	9.9%	24.3%	39.0%	52.8%	65.4%	71.5%	77.3%

자료: OMDIA, IBK투자증권

## II. 3D-6세대(128L)가 주력

### SK Hynix 공정별 비중 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
12nm	4.7%	4.4%	3.7%	4.0%	3.3%	3.3%	2.3%	1.6%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%
3D - 48L	1.5%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3D - 72L	63.2%	47.9%	37.6%	25.5%	16.2%	12.9%	3.5%	1.6%	1.1%	0.7%	0.2%	0.0%
3D - 96L	30.1%	44.9%	53.6%	51.3%	46.0%	39.1%	22.3%	15.2%	11.6%	9.9%	9.3%	7.7%
3D - 128L	0.6%	2.2%	5.1%	19.2%	34.5%	44.7%	71.4%	78.2%	79.2%	72.4%	62.1%	55.6%
3D - 176L	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	3.3%	6.9%	15.8%	27.3%	35.5%

자료: OMDIA, IBK투자증권

### Intel 공정별 비중 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
3D - 64L	56.9%	32.1%	27.5%	32.9%	8.0%	6.6%	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3D - 96L	41.6%	63.6%	64.5%	56.4%	67.5%	66.4%	66.3%	61.0%	38.2%	31.3%	18.3%	10.5%
3D - 144L	1.5%	4.3%	8.0%	10.7%	24.4%	27.0%	30.5%	38.1%	58.4%	59.5%	63.1%	65.4%
3D - 176L	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	3.5%	9.2%	18.7%	24.1%

자료: OMDIA, IBK투자증권

### YMTC 공정별 비중 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
3D - 32L	21.6%	14.7%	4.3%	2.2%	2.2%	2.0%	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%
3D - 64L	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3D - 128L	0.0%	0.0%	1.0%	2.1%	8.6%	18.4%	30.1%	41.2%	52.2%	62.5%	71.6%	78.6%
3D - 192L	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	1.9%	5.3%

자료: OMDIA, IBK투자증권

## II. 22년 CAPEX: 21년 대비 5.4% 감소

22년 NAND CapEx규모는  
21년 대비  
5.4% 감소할 전망

- 2022년 NAND CapEx는 2021년 대비 5.4% 감소할 전망
- Kioxia, Micron 제외하면 모두 전년 대비 감소할 것
- Kioxia는 21년 대비 18.3% 증가, Micron은 21년 대비 19.1% 증가
- 삼성전자는 20.2% 감소, SK하이닉스는 28.1% 감소
- 2021년에는 삼성전자 제외 모두 증가

### 주요 업체별 NAND CapEx 추이

(US\$ millions)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Samsung	2,900	4,200	4,600	12,600	7,629	9,517	12,800	11,900	9,500
Kioxia + Western Digital	2,500	3,500	3,700	5,000	5,306	5,544	5,500	7,100	8,400
Micron	1,300	1,500	3,100	2,400	4,496	3,981	4,400	4,700	5,600
Intel	0	0	1,600	2,500	2,763	2,951	405	480	200
SK hynix	1,100	1,400	1,600	4,500	8,071	4,019	3,900	6,675	4,800
YMTC	0	0	0	2,500	3,000	2,180	2,200	2,500	3,000
<b>Total</b>	<b>7,805</b>	<b>10,610</b>	<b>14,620</b>	<b>29,600</b>	<b>31,426</b>	<b>28,319</b>	<b>29,338</b>	<b>33,490</b>	<b>31,670</b>
YoY change	-4.8%	35.9%	37.8%	102.5%	6.2%	-9.9%	3.6%	14.2%	-5.4%

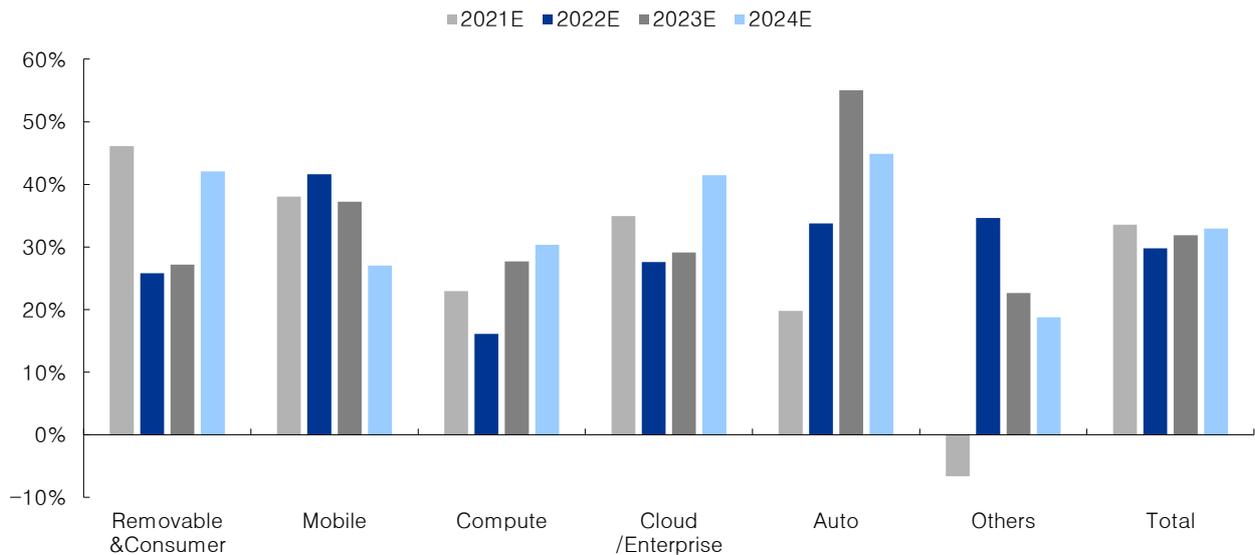
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : 22년 Bit Growth는 29.8%

NAND B/G는  
모바일이  
성장 주도할 전망

- 2022년 NAND Bit Growth는 29.8%로 예상
- 반도체 공급 부족 및 전방산업의 계절성 회복이 원인
- Mobile Bit Growth는 2021년 대비 41.6%
- Removable & Consumer Bit Growth는 25.8%로 21년 46.1% 대비 크게 하락
- 클라우드 및 eSSD Bit Growth는 27.6% 증가할 전망, 2021년에는 35.0%

Application별 NAND Bit Growth(YoY)



자료: OMDIA, IBK투자증권

Application별 NAND Bit Demand(M GB)

(단위 : M GB)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Removable & Consumer	54,950	80,295	101,005	128,446	182,487	215,092
Mobile	149,171	205,936	291,692	400,312	508,475	669,657
Compute	111,311	136,853	158,917	202,922	264,558	318,854
Cloud/Enterprise	94,456	127,481	162,658	210,071	297,131	395,682
Auto	2,579	3,090	4,134	6,408	9,284	13,125
Others	6,848	6,396	8,612	10,565	12,547	14,592
<b>Total</b>	<b>419,314</b>	<b>560,052</b>	<b>727,018</b>	<b>958,724</b>	<b>1,274,483</b>	<b>1,627,003</b>

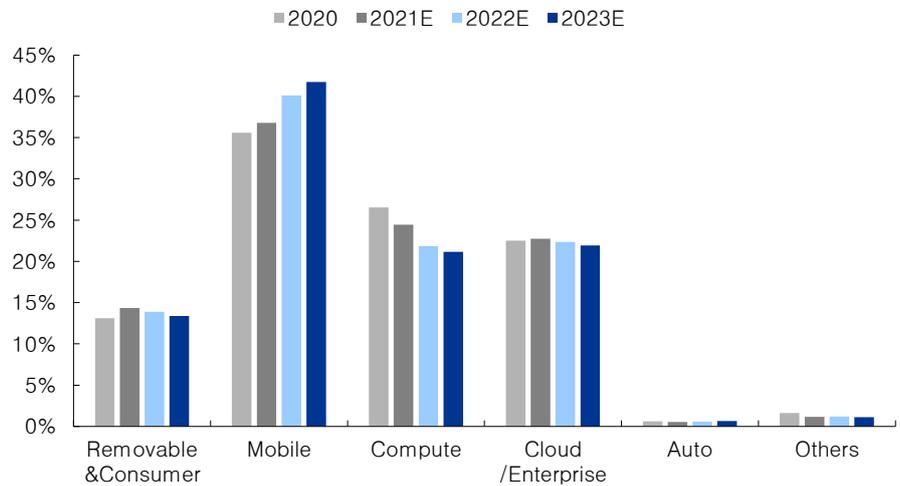
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : 22년 Bit Growth는 29.8%

#### Mobile이 주도

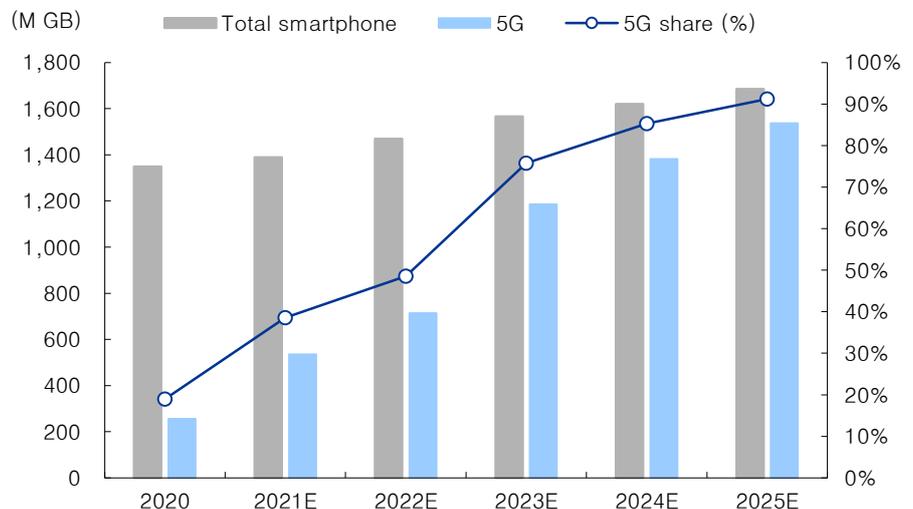
- 2022년 Mobile 비중 상승할 전망, 나머지는 하락
- Mobile 40.1%로 예상
- Cloud/eSSD 비중은 22.4%로 2021년 22.8%와 유사한 수준
- Compute 비중은 소폭 하락한 21.9%로 예상

#### Application별 수요 점유율 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

#### Smartphone NAND 수요 대비 5G 비중 추이



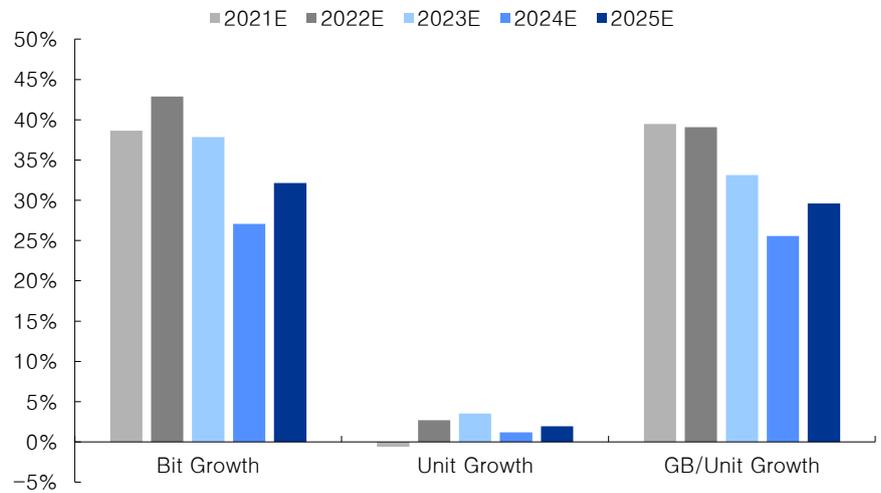
자료: OMDIA, IBK투자증권

# III. 수요 : 22년 Mobile Bit Growth은 42.9%

22년 Mobile Bit Growth은 42.9%

- 2022년 Mobile B/G은 42.9%로 예상
- 스마트폰 출하는 2021년 대비 2.7% 증가, GB/Unit은 39.1% 증가
- 시장 성장 주도는 High end 스마트폰일 것으로 예상

## 주요 지표 변화율 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

## Mobile 시장 전망 Data

		2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
수요(M GB)	Low-Tier Smartphone	17,096	22,822	31,117	40,139	54,750	82,724
	Mid-Tier Smartphone	47,229	73,071	100,021	145,372	187,976	249,595
	High-Tier Smartphone	69,237	88,793	133,593	180,401	222,609	283,706
수요(M unit)	Low-Tier Smartphone	389	395	419	439	460	480
	Mid-Tier Smartphone	491	523	558	630	660	688
	High-Tier Smartphone	415	419	445	452	459	479
용량(GB/unit)	Low-Tier Smartphone	44	58	74	91	119	172
	Mid-Tier Smartphone	96	140	179	231	285	363
	High-Tier Smartphone	167	212	300	399	485	592

High-end smartphone: Price >\$400

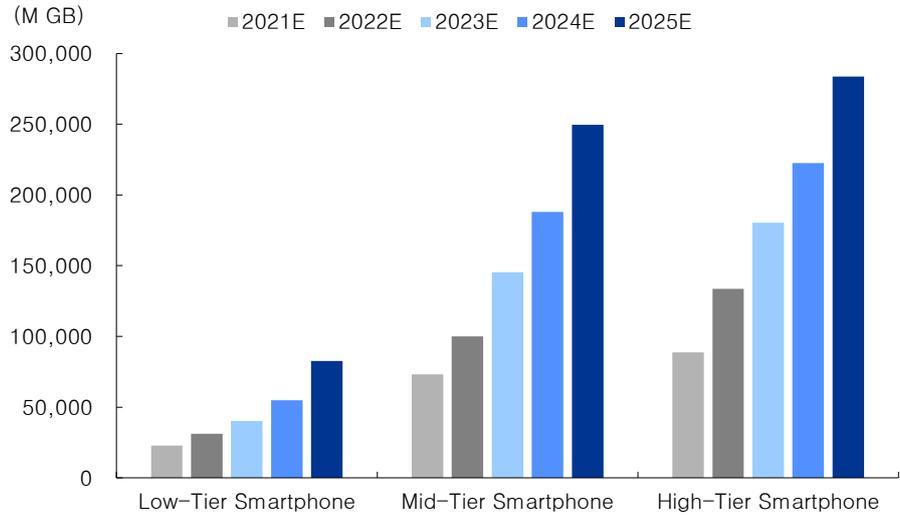
Mid-end smartphone: Price >\$150, <\$400

Low-end smartphone: Price <\$150

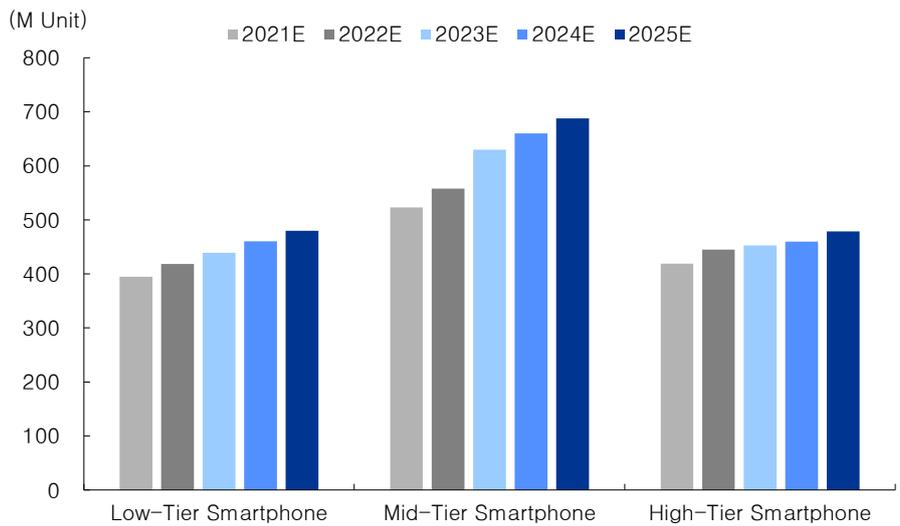
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : 22년 Mobile Bit Growth은 42.9%

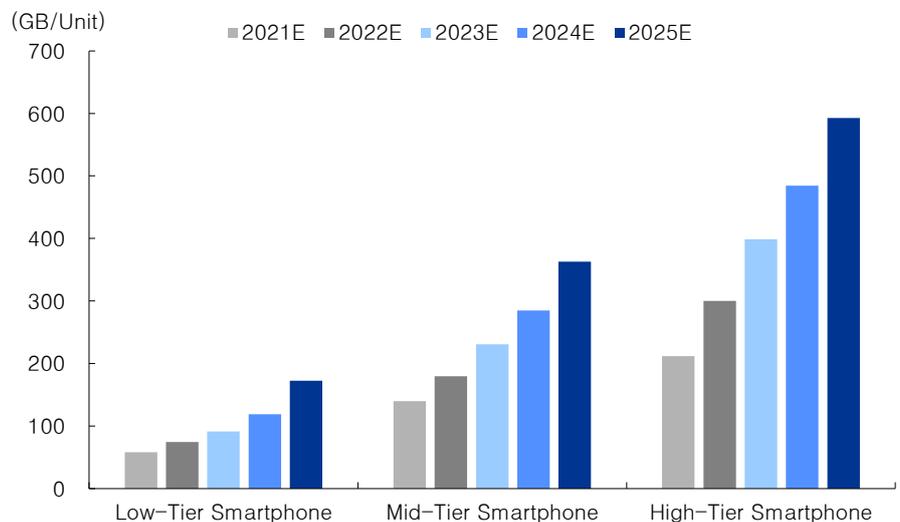
Mobile 수요(M GB)



Mobile 수요(M Unit)



Mobile 용량(GB/Unit)



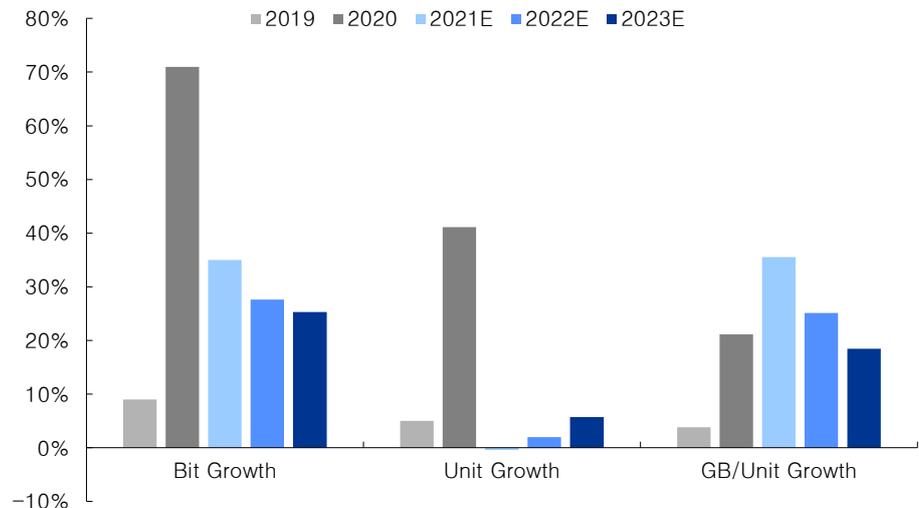
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : eSSD Bit Growth는 27.6%

22년 eSSD  
Bit Growth 27.6%

- 22년 eSSD Bit Growth는 27.6%로 예상
- 2022년 Unit 증가는 2.0%로 예상, GB/unit은 2021년 대비 25.1% 증가할 것으로 기대

eSSD 연도별 주요 지표 변화율



자료: OMDIA, IBK투자증권

#### Server향 eSSD 시장 전망 Data

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
수요(M GB)	18,077	31,906	50,682	55,253	94,456	127,481	162,658	203,798	289,779	386,433
수요(M unit)	21	27	34	36	51	51	52	55	62	67
용량(GB/unit)	878	1,198	1,476	1,532	1,856	2,515	3,147	3,729	4,682	5,736

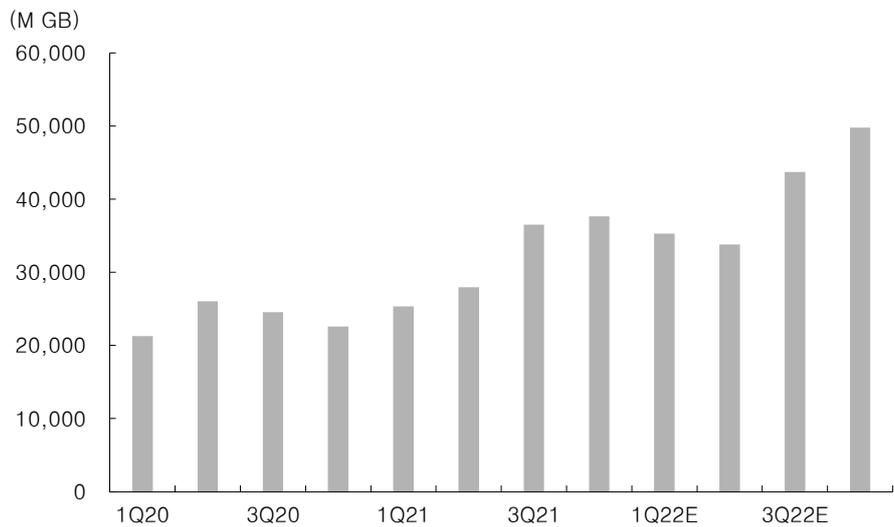
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : eSSD Bit Growth는 27.6%

22년 3분기부터  
증가세로 전환

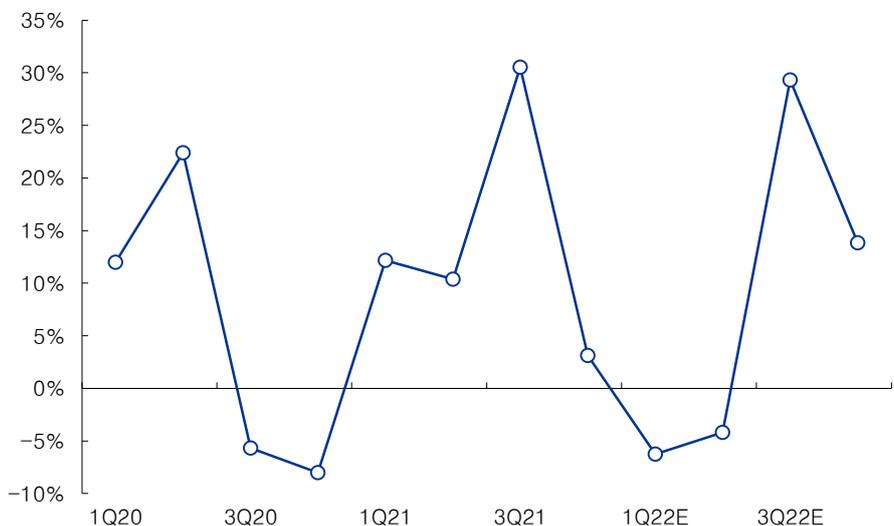
- 분기별 eSSD 수요는 2020년 4분기가 저점
- 2021년 1분기부터 Bit Growth는 상승세로 전환
- 2022년 1분기부터 하락세로 전환, 2022년 3분기에 크게 반등할 전망

분기별 eSSD Bit  
수요 추이 및 전망



자료: OMDIA, IBK투자증권

분기별 eSSD  
Bit Growth 추이



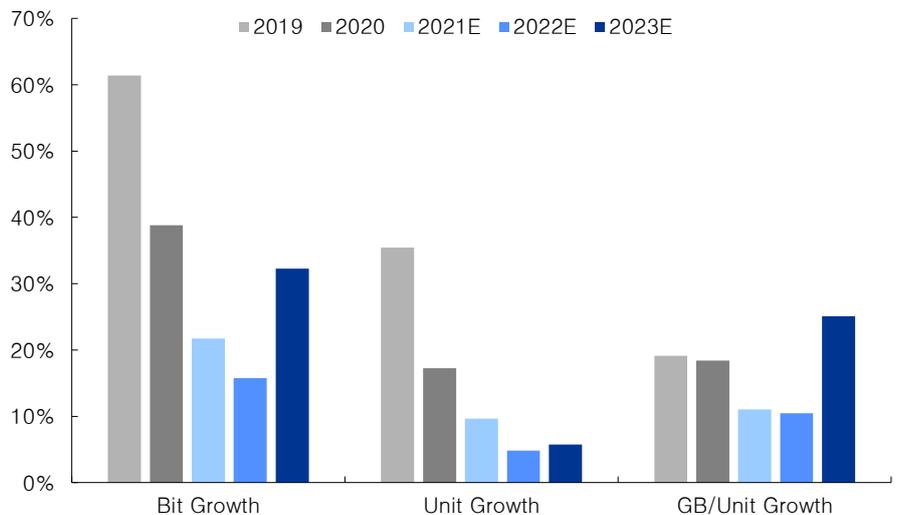
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : cSSD Bit Growth는 15.8%

22년 cSSD 15.8% 증가할 것

- 2022년 PC향 cSSD Bit Growth는 15.8%로 예상
- Unit은 4.8% 증가하고, GB/Unit은 10.4% 증가할 것으로 기대
- Unit 증가율은 2023년에는 상승할 것으로 기대

cSSD 연도별 주요 지표 변화율



자료: OMDIA, IBK투자증권

#### PC향 cSSD 시장 전망 Data

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
수요(M GB)	28,652	33,123	48,304	77,954	108,218	131,751	152,515	201,750	263,038	316,883
수요(M unit)	104	117	151	205	240	264	276	292	308	316
용량(GB/unit)	275	283	319	380	450	500	552	690	855	1,001

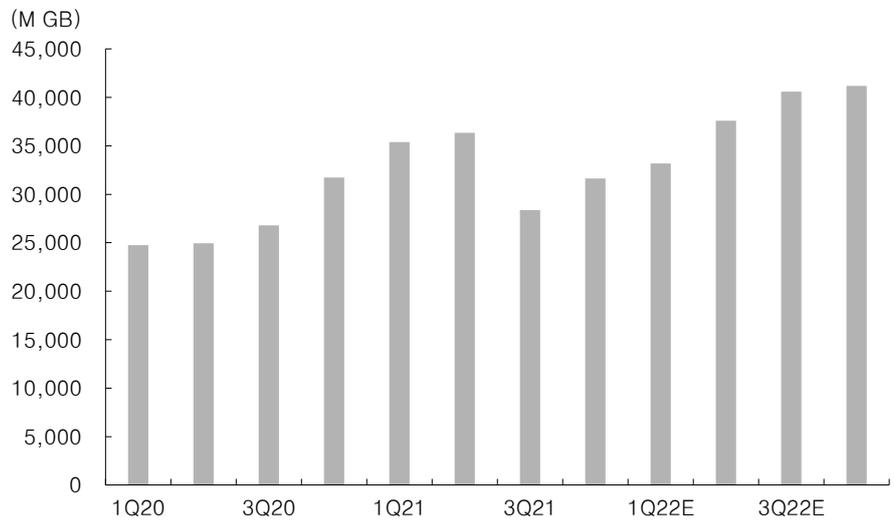
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 수요 : cSSD Bit Growth는 15.8%

cSSD 수요는  
4Q21부터 상승세로  
전환

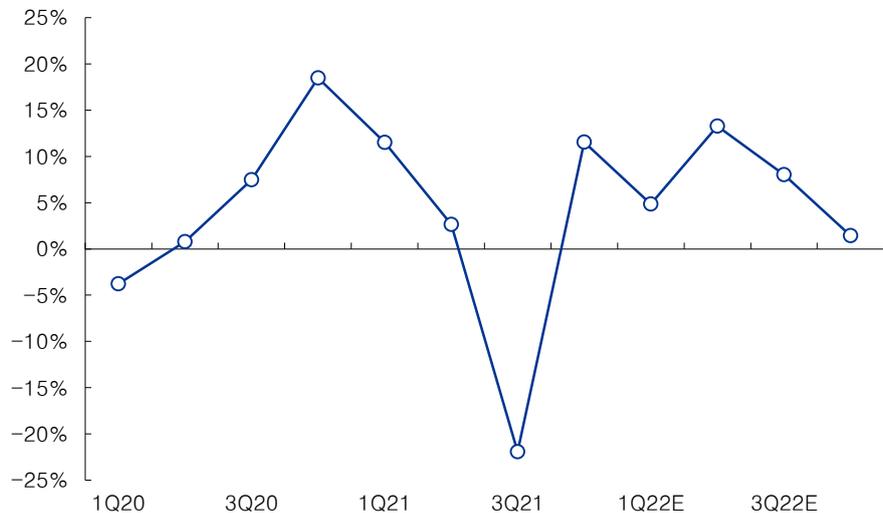
- 분기별 cSSD 수요는 2021년 4분기부터 증가세로 전환, 2021년 3분기 잠시 주춤하나 꾸준한 성장세 보일 것으로 기대
- 분기별 계절성이 심한 차이를 보이는 특징

분기별 cSSD Bit 수요 추이 및 전망



자료: OMDIA, IBK투자증권

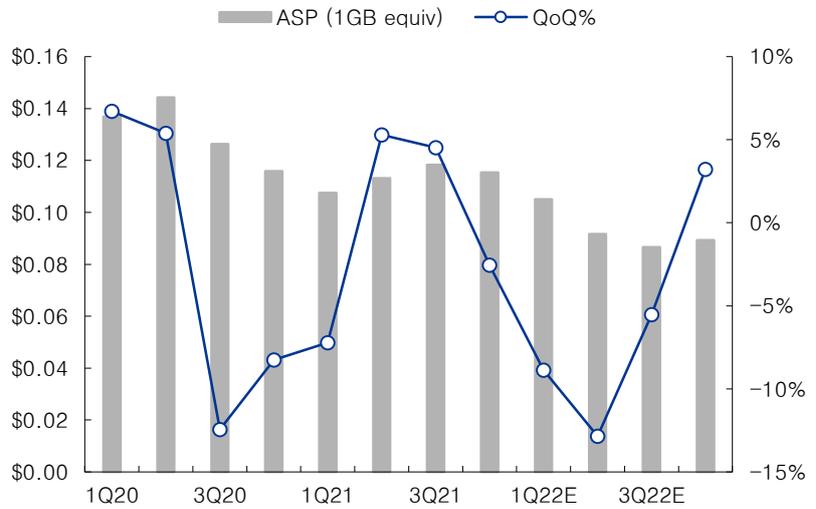
분기별 cSSD Bit Growth 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

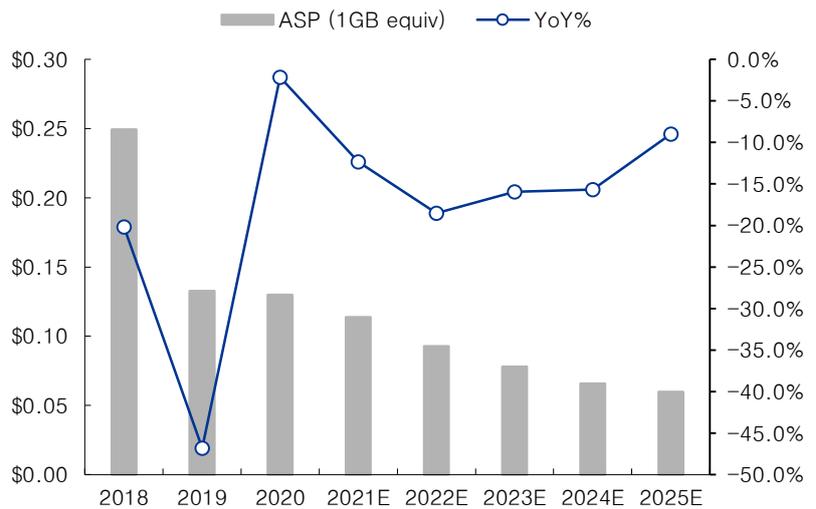
# IV. NAND 가격 추이

## 연간 NAND ASP 추이



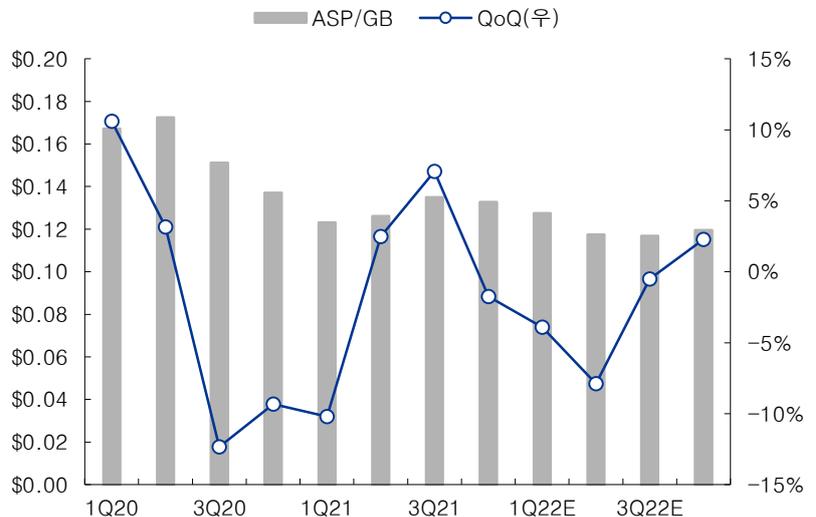
자료: OMDIA, IBK투자증권

## 분기별 NAND ASP 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

## 분기별 SSD ASP 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

# 3

---

## Display: LCD 수요 부진, OLED 성장

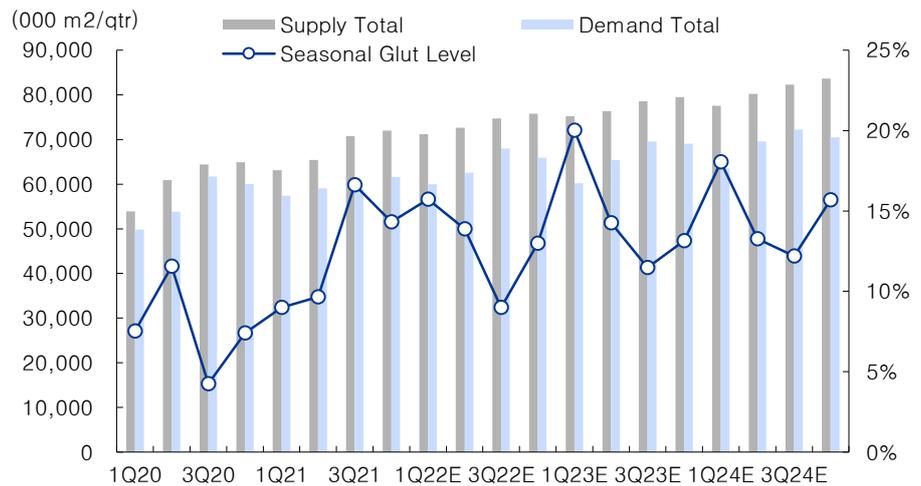
- I. LCD 공급과잉
- II. LCD FAB 구조조정 둔화
- III. 수요는 전반적 약세
- IV. 패널 가격은 한동안 추세하락
- V. OLED 동향: QD, IT (SEC, Apple)
- VI. 대외 변수(부품, 물류) 점차 진정국면

# I. Display Supply/Demand

22년 3분기  
수급 상황이 가장  
양호할 것

- Glut ratio는 20년 3분기가 저점, 22년 1분기 고점 이후 3분기까지는 하락하다 다시 상승세로 전환할 것, 이후 10% 이상 유지
- 수요 부진이 공급 과잉의 가장 큰 원인
- 한국업체들의 LCD 라인 철수는 당초 계획에 비해서는 지연, SDC는 상반기에 생산 중단할 것으로 전망, 중국 패널업체들의 물량 증가가 예정되어 있어 공급 부분은 패널 가격에 부정적으로 진행 중
- 수요는 아직 노트북이 가장 강하게 버티고 있으나 TV, 모니터 순으로 수요가 점차 약해지고 있음

Display 분기별 수요/공급 면적 추이 전망



자료: OMDIA, IBK투자증권

대형 Display 분기별 수요/공급 면적 추이 및 전망

1,000 m <sup>2</sup> /qtr	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E
Absolute Capacity	68,266	71,024	74,055	75,103	75,174	77,601	81,639	83,725	85,453	87,012	86,682	88,288	90,215	89,624
Adjusted Glass Area Capacity	53,899	60,873	64,444	64,885	63,091	65,396	70,742	71,957	71,220	72,616	74,673	75,749	75,237	76,323
Notebook/Tablet PC	3,166	4,629	5,183	5,286	5,325	5,265	5,530	5,836	5,403	5,604	5,884	5,781	5,086	5,230
LCD/OLED Monitor + LCD PC	5,246	7,005	7,610	7,465	6,603	6,844	7,328	7,795	7,633	7,737	8,148	7,829	7,073	7,414
LCD TV + OLED TV	39,111	40,174	46,429	44,964	43,395	44,691	43,355	45,181	44,110	46,101	50,382	48,924	45,141	49,537
Public Display	1,618	1,280	1,614	1,383	1,071	1,191	1,586	1,780	1,723	1,845	2,136	1,918	1,637	1,826
Others	704	754	863	975	1,016	1,090	1,183	1,064	1,144	1,249	1,404	1,458	1,240	1,432
Demand Total	49,846	53,842	61,699	60,072	57,410	59,082	58,981	61,656	60,013	62,536	67,954	65,910	60,177	65,439
Seasonal Glut Level	7.5%	11.6%	4.3%	7.4%	9.0%	9.7%	16.6%	14.3%	15.7%	13.9%	9.0%	13.0%	20.0%	14.3%

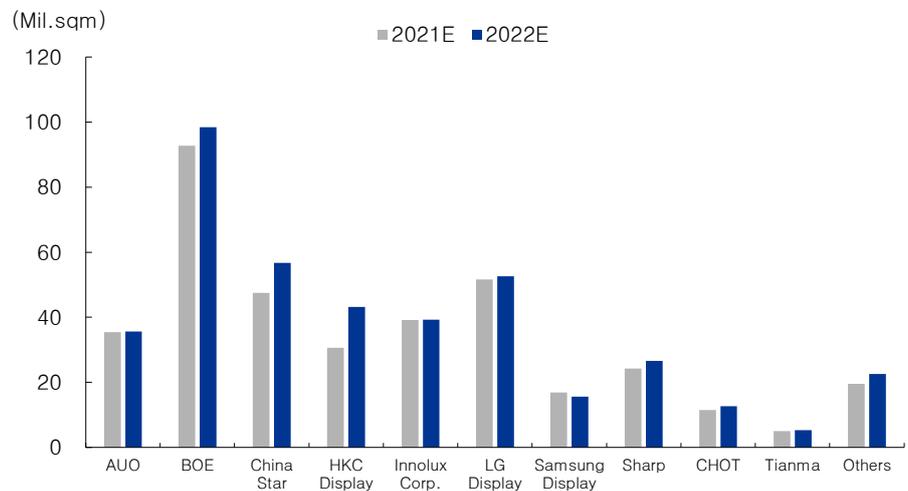
자료: OMDIA, IBK투자증권

## II. LCD FAB : 중국이 주도

### 22년 중국은 여전히 증설

- 2022년에도 중국 패널업체들의 증설은 진행형
- HKC 증설 목표가 가장 공격적
- 중국 패널업체들은 TV 보다는 모니터에 집중
- 한국 패널업체들의 생산 중단 일정은 지연

Panel Makers annual capacity area



자료: OMDIA, IBK투자증권

Panel Makers annual capacity area

	2021E	2022E	YoY(%)	YoY(Mil.sqm)	Shares in annual growth
AUO	35.4	35.6	1%	0.2	1%
BOE	92.7	98.4	6%	5.7	17%
China Star	47.5	56.7	19%	9.1	27%
HKC Display	30.6	43.2	41%	12.6	37%
Innolux Corp.	39.2	39.3	0%	0.1	0%
LG Display	51.6	52.6	2%	1	3%
Samsung Display	16.9	15.6	-8%	-1.3	-4%
Sharp	24.2	26.6	10%	2.4	7%
CHOT	11.5	12.7	10%	1.2	4%
Tianma	5	5.3	6%	0.3	1%
Others	19.5	22.6	16%	3.1	9%
<b>Total</b>	<b>374.1</b>	<b>408.6</b>	<b>9%</b>	<b>34.4</b>	<b>100%</b>

자료: OMDIA, IBK투자증권

## II. LCD FAB : 삼성디스플레이, LG디스플레이

### 삼성 22년 상반기 종료 예정

- 삼성디스플레이는 L8-2라인을 2022년 2분기까지 라인 운영할 계획

### LG디스플레이 계획 연기

- LG디스플레이 P7, P8 가동 중단 계획은 2022년 이후로 연기, LG 전자 패널 확보를 위한 전략적 선택, P8은 한동안 운영할 전망, P7은 2023년 1분기에 종료할 것으로 예상

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

Factory	App Main	MG Size	Tech	Gen	End	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E
SDC L7-2	LCD	1870 x 2200	a-Si	7	Mar-21	75									
SDC L8-1	LCD	2200 x 2500	a-Si	8.5	Feb-21	10									
SDC L8-2	LCD	2200 x 2500	a-Si	8.5	Jul-22	68	100	110	110	110	110				
000 substrates/month						153	100	110	110	110	110				
000 m <sup>2</sup> /quarter Dec 2021 forecast						2,213	1,650	1,815	1,815	1,815	1,815				
000 m <sup>2</sup> /quarter Sept 2021 forecast						2,114	1,551	1,716	1,023	1,023	1,023	1,023	1,023		
000 m <sup>2</sup> /quarter revision						99	99	99	792	792	792	-1,023	-1,023		

자료: OMDIA, IBK투자증권

### LG디스플레이 LCD FAB 현황 및 전망(Sheet/분기)

Factory	App Main	MG Size	Tech	Gen	End	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E
LGD P7	LCD	1950 x 2250	a-Si	7	Apr-23	130	160	160	160	160	160	160	160	160	
LGD P8	LCD	2200 x 2500	a-Si	8.5	Jan-26	117	125	125	125	125	125	125	125	125	125
000 substrates/month						247	285	285	285	285	285	285	285	285	125
000 m <sup>2</sup> /quarter Dec 2021 forecast						3,642	4,169	4,169	4,169	4,169	4,169	4,169	4,169	4,169	2,063
000 m <sup>2</sup> /quarter Sept 2021 forecast						3,642	4,169	4,169	4,169	4,169	4,169	4,169	4,169		
000 m <sup>2</sup> /quarter upward revision														4,169	2,063

자료: OMDIA, IBK투자증권

## II. LCD FAB : 중국

공급에서 여전히  
중국은 공격적, 하지만  
상당 부분 연기

- 2022년 Gen 10.5 생산능력은 2021년 대비 70K/월 증가할 것으로 예상
- BOE 30K/월, CSOT 40K/월, SIO 20K/월 증가, 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모
- 2022년 Gen 8.6 Fab 생산 능력은 2021년 대비 68K/월 증가할 것으로 예상, HKC 물량

### 중국 패널 Maker CAPA 증설 계획 현황

Panel Maker	Fab	Gen	Original plan	Capa expansion in 2021~22	Remarks
BOE	B9	10.5	120k/m	155k/m	Mask number reduction;
	B17	10.5	120k/m	180k/m	Mask number reduction & extra equipment; B17E 180k/m
ChinaStar	T6	10.5	90k/m	105k/m	Mask number reduction; possible 120k/m in longer term
	T7	10.5	90k/m	105k/m	Mask number reduction; possible 120k/m in longer term
SIO	Guangzhou	10.5	90k/m	120k/m	Mask number reduction; possible 150k/m in longer term
G10.5 total increasing capa				155k/m	
CHOT	Xianyang	8.6	140k/m	175k/m	Mask number reduction & extra equipment
HKC	H1	8.6	82k/m	105k/m	Mask number reduction
	H2	8.6	150k/m	180k/m	Mask number reduction; possible 200k/m in longer term
	H4	8.6	150k/m	200k/m	Mask number reduction & extra equipment; long term plan
	H5	8.6	138k/m	200k/m	Mask number reduction; includes 18k/m WOLED pilot capa
G8.6 total increasing capa				200k/m	

Fab Gen	BOE			ChinaStar			HKC		
	Fab	Capacity	Product mix	Fab	Capacity	Product mix	Fab	Capacity	Product mix
G6	B3	90k/m	IT, mobile	T3	48k/m	IT, mobile			
G8.5	B4/B5/B8/B10/B18	635k/m	TV, IT, mobile, others	T1/T2/T10	465k/m	TV, IT, mobile, others			
G8.6	B19	150k/m	TV, IT	T9	180k/m	TV, IT	H1/H2/H4/H5	705k/m	TV, IT
G10.5	B9/B17	335k/m	TV	T6/T7	210k/m	TV			

자료: OMDIA, IBK투자증권

## II. LCD FAB : 중국

### BOE, CSOT, HKC 주도

- BOE B15 Gen 8.5 RFG OLED 라인 증설에 대한 강한 의지, 최근 양산 스케줄이 26년 1월에서 25년 6월로 당겨짐, 초기에 Fuqing에서 최근 Chendu로 변경
- B19는 CEC Panda에서 인수한 라인인데 140K/월에서 180K/월로 증설, 일정은 6개월 연기되어서 양산은 23년 1월로 예정
- B20 Gen 10.5, a-Si LCD 120K/월에서 180K/월로 증설하는 일정은 24년 8월에서 24년 11월로 연기
- CSOT, T5, Gen6 LTPS LCD는 45K/월 보다는 30K/월 가능성이 높음
- CSOT, T9, Gen 8.6, a-Si LCD, 23년 1월 양산, 180K/월 규모
- HKC는 IPO 일정 지연으로 투자 스케줄 지연 가능, H6, Gen 8.6 LCD는 1분기 연기된 23년 4월 양산 일정

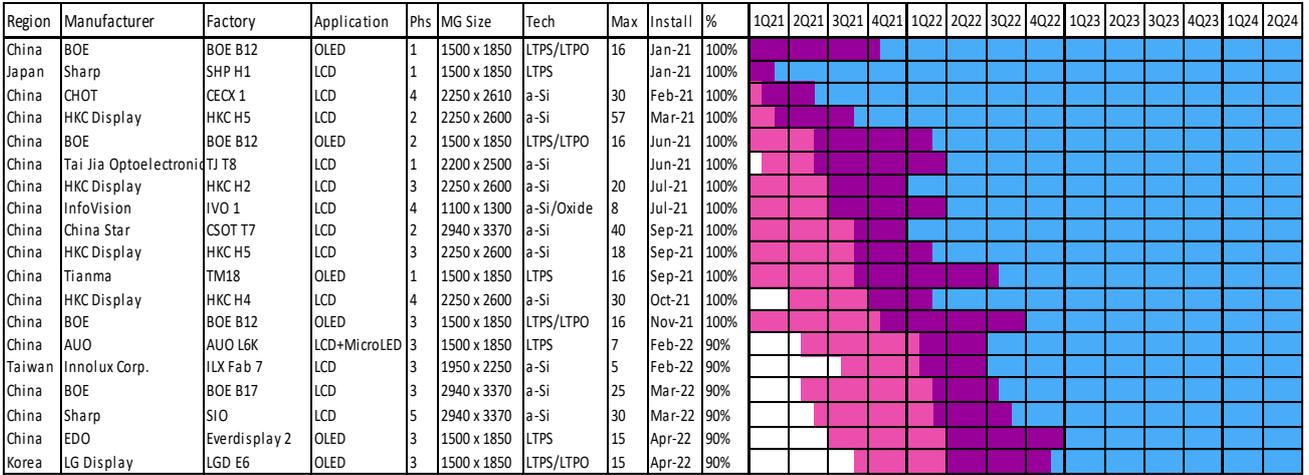
### 중국 LCD, OLED Makers Gen 7/8.5 & above Fabs CAPA 현황 및 BP

Status	BOE		China Star	CHOT	HKC	Taijia(Hefengtai)	LG Display	Foxconn/SDP	Tianma
Mass Production	Beijing B4 G8.5 a-Si TFT, 2011	Hefei B9 G10.5 a-Si TFT, 2018	Shenzhen T1 G8.5 a-Si TFT, 2011	Caihong Xianyang T1 G8.6 a-Si TFT, 2018	Chongqing H1 G8.6 a-Si TFT, 2017		Guangzhou G8.5 a-Si TFT, 2014	Guangzhou SDP G10.5 a-Si/Oxide TFT, 2020	
	Hefei B5 G8.5 a-Si TFT, 2014	Nanjing B18 G8.5 Oxide TFT, 2015	Shenzhen T2 G8.5 a-Si TFT, 2015		Chuzhou H2 G8.6 a-Si TFT, 2019		Guangzhou G8.5 Oxide+WOLED, 2020		
	Chongqing B8 G8.5 a-Si TFT, 2015	Chengdu B19 G8.6+ Oxide TFT, 2018	Shenzhen T6 G11(10.5) a-Si TFT, 2019		Mianyang H4m a-Si TFT, 2020				
	Fuqing B10 G8.5 a-Si TFT, 2017	Wuhan B17 G10.5 a-Si TFT/Oxide, 2019	Suzhou T10 G8.5 a-Si TFT, 2013				By 2024 in China		
Ramping up		Shenzhen T7 G11 a-Si TFT, 2021		Changsha H5 G8.6 a-Si TFT+Oxidee-OLED, 2021		Gen 7 LCD	1		
						Gen 8/Gen 8.6 LCD	17		
						Gen 8 UP/OLED	2		
						Gen 10.5 LCD	5		
						Total	25 fabs		
Under Construction			Shenzhen T9 G8.6 a-Si TFT, IPS, 2023			Qingzhou G7 a-Si TFT, 2022; Huzhou G8.5 a-Si TFT, 2022			
Planning	Wuhan B20 G8.6 a-Si TFT, 2024(TBD)		Guangzhou T8 G8.5 IIP (year 2024)	Caihong Xianyang T8 G8.5 IIP (year 2024)	Zhengzhou H3 G10.5 a-Si TFT; Changsha H6 OLED, 2024				G8.6 Oxidem, 2024?

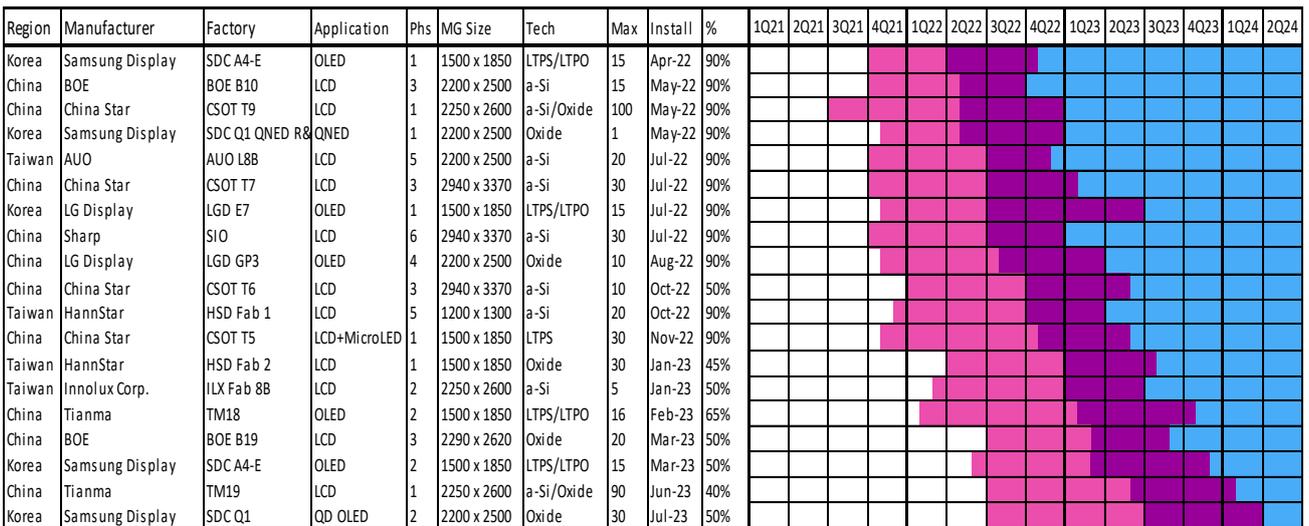
자료: OMDIA, IBK투자증권

# II. LCD FAB : TFT Fab

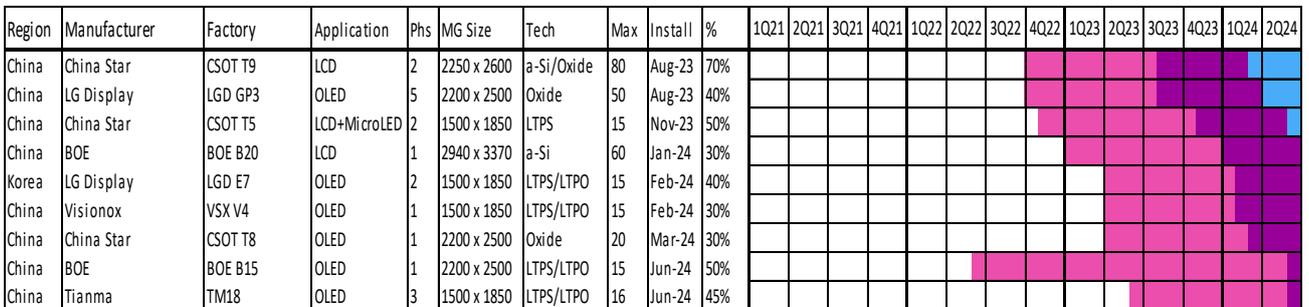
TFT array fab activity Gantt chart (1)



TFT array fab activity Gantt chart (2)



TFT array fab activity Gantt chart (3)



Order equipment      Install equipment      Mass production

Notes: Only shows fabs with a probability ≥30%. See the accompanying Excel data table for all potential fab investments being tracked.  
 Max = equipment maximum capacity at purchase. Fabs with a zero max refer to purchases of used equipment.

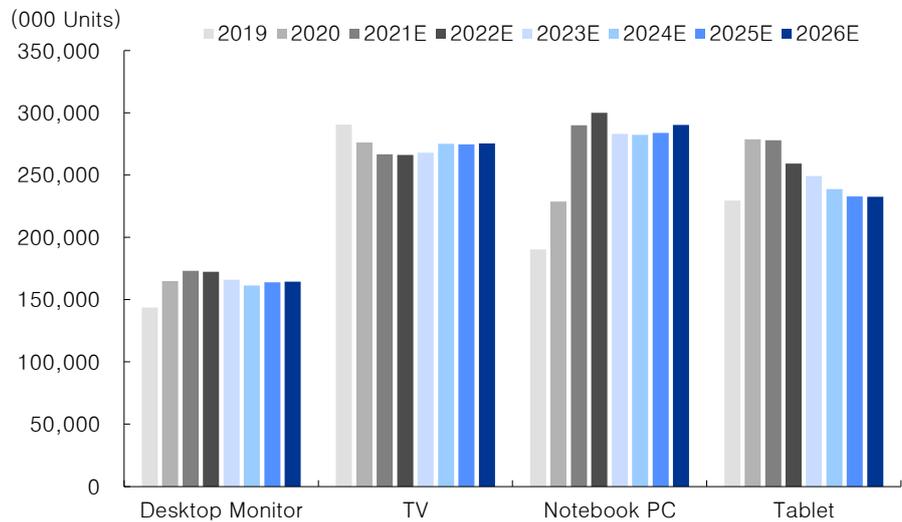
자료: OMDIA, IBK투자증권

# III. Display Demand

제품별 출하 증가율은 대부분 2021년 대비 하락할 것

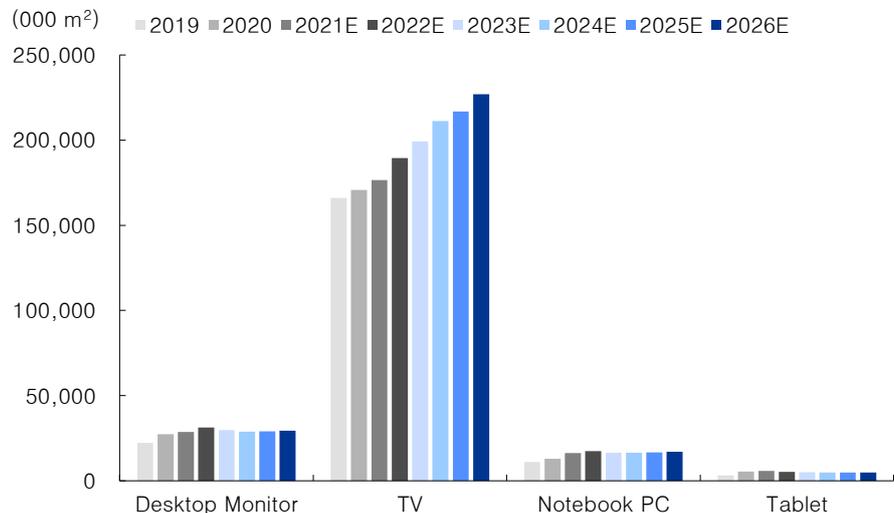
- 2022년 수요는 2021년 대비 부진할 전망
- TV는 21년 4.6% 감소 대비 22년에는 1.3% 감소할 것
- 모니터는 21년 3.7% 증가, 22년에는 7.4% 증가
- 노트북은 21년 26.8% 증가, 22년 3.4% 증가
- 태블릿은 21년 -0.2% 증가, 22년 -6.8%

Application별 Display 연간 유닛당 수요 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

Application별 Display 연간 면적 수요 추이



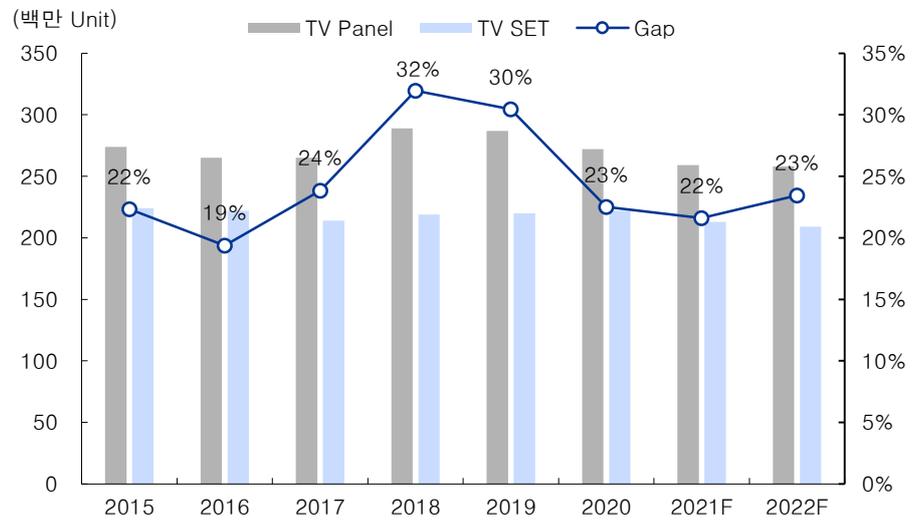
자료: OMDIA, IBK투자증권

# III. Demand : TV

## LCD TV 수요 부진

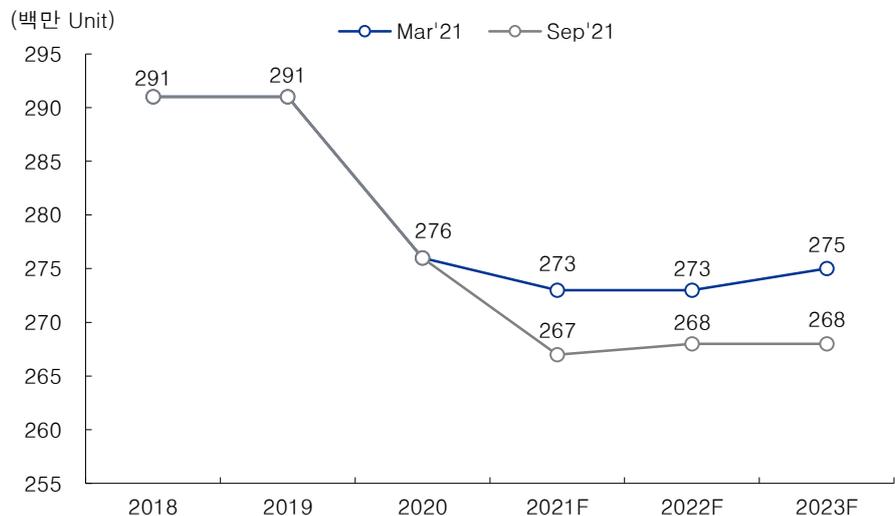
- LCD TV 시장은 위축 중, 실내 활동 시간 감소 및 기저 효과
- 패널/Set 비율은 2022년이 2021년 대비 소폭 상승할 전망
- TV 시장 전망은 최악보다는 나은 수준
- 수요 부진은 Black Friday, 광군절 실적에서 검증

### LCD TV Panel vs. SET shipment



자료: OMDIA, IBK투자증권

### TV Panel Shipments Forecast Fluctuation



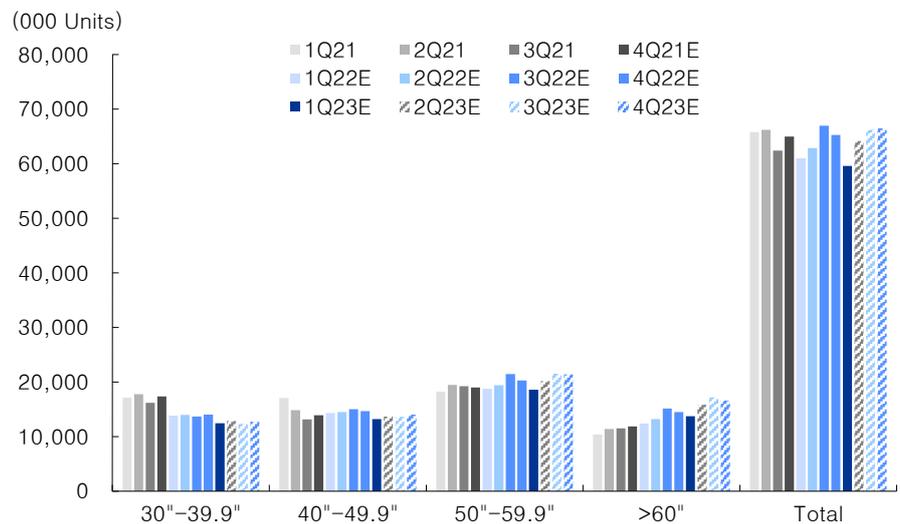
자료: OMDIA, IBK투자증권

# III. Demand : TV

## TV 대형화 진행 중

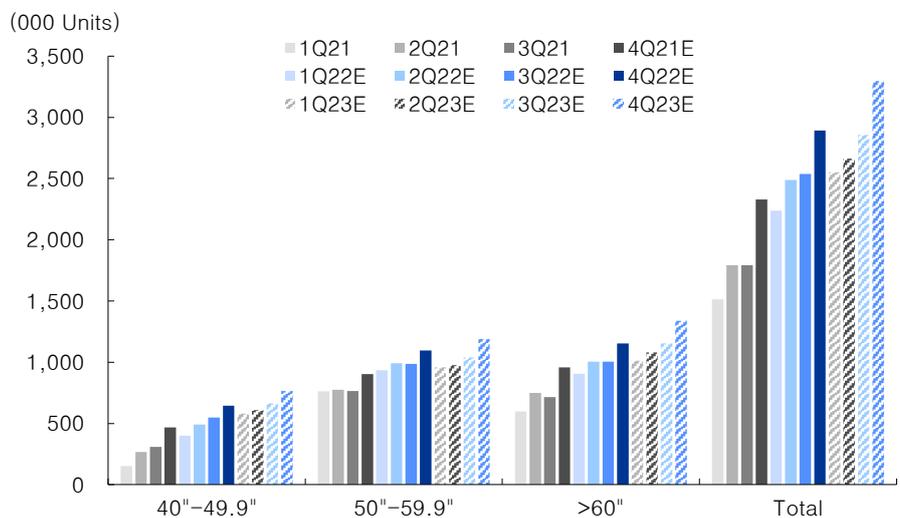
- LCD TV 대형화는 진행형
- 60인치 이상 물량은 21년 대비 22.2% 증가, 40인치 이하는 21년 대비 21.3% 감소할 전망, 50인치 대는 5.2% 증가할 전망
- OLED는 21년 대비 36.8% 증가할 전망, LGD 증설 및 SDC 시장 진입이 원인
- 40인치 대는 21년 대비 73.8% 증가, 50인치 대는 25.1% 증가, 60인치 이상은 34.6% 증가할 것으로 예상

### LCD TV Demand



자료: OMDIA, IBK투자증권

### OLED TV Demand



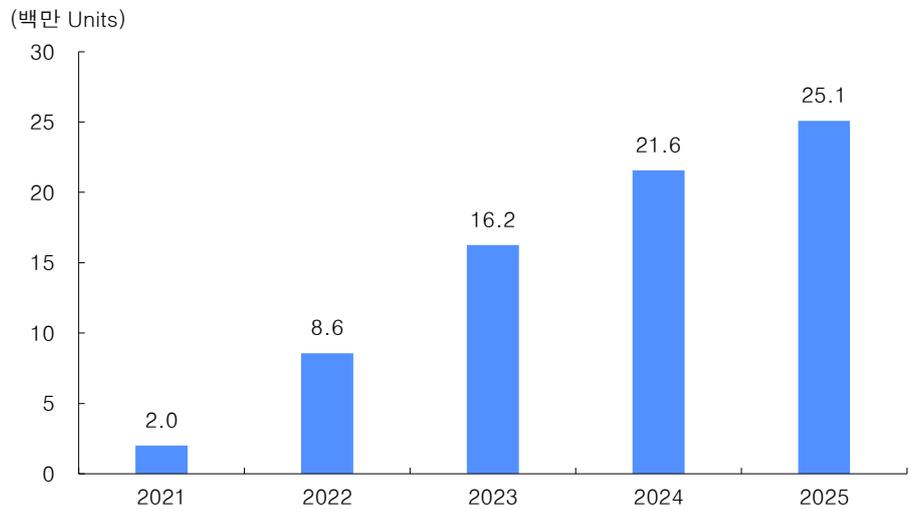
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. Demand : TV(미니LED, 80+”)

High-End는 여전히 성장 중

- 2021년 미니 LED TV 출하는 반도체 문제로 기대에 못 미친 200만대 수준
- 2022년에는 860만대로 크게 증가할 것으로 기대
- 패널업체들은 대형 사이즈에 좀 더 집중할 전망
- 80인치 이상 생산에 보다 많은 유리기판 투입할 예정

Mini LED backlight LCD TV module shipment forecast (December 2021)



자료: OMDIA, IBK투자증권

#### Ultra-Large TV Displays in 2022

Maker	2020 Glass input (k/m)	2021 Glass input (k/m)	2022 Glass input plan (k/m)	Fab allocation	Fab generation	Panel sizes	Remarks
AUO	35.8k/m	49.5k/m	≈55k/m	L7B	G7.5(1950x2250)	85"	
BOE	3k/m	6~10k/m	25~40k/m	B10, B19	G8.5(2200x2500), G8.6(2290x2620)	86", 90", 98", 100", 110"	Max 80k/m capa allocation by 2023 and 100k/m in 2024
China Star	12k/m	18k/m	20~55k/m	T1/T2/T10	G8.5(2200x2500)	85"	Max 65k/m in 2023
CHOT		0.4k/m	1~3k/m	Xianyang	G8.6(2250x2610)	86"(21:9)	
HKC Display		2~5k/m	5~8k/m	H4/H5	G8.6(2250x2600)	85", 86"	Max 40k/m in 2023
Innolux	1k/m	10.5k/m	15~20k/m	Fab7	G7.5(1950x2250)	85", 100"	
LGD	47.4k/m	60.5k/m	≈60k/m	P7/P8	G7.5(1950x2250), G8.5(2200x2500)	86", 98"	
Samsung	0.5k/m			L8-1	G8.5(2200x2500)	98"	

자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. Demand : 모니터

IC 부족은  
2022년 출하에  
Bottle neck이 될 것

- 핵심부품 부족은 2022년에도 지속될 전망
- 2021년 모니터 출하는 IC 부족으로 목표 대비 12.5% 축소
- 2022년도 목표 대비 실제 출하는 크게 감소할 전망
- 목표 수량 대비 IC 부족은 20% 이상 차이, 차이가 커지는 것은 모니터 생산 확대를 목표로 하는 패널업체들이 증가하고 있기 때문
- 2021년 패널 생산과 완제품 차이는 17%, 2022년에는 19%로 늘어날 전망

2021, 2022F MNT Panel IC 부족에 따른 영향 (단위: 백만대)

Panel Makers	2021 Result	2021 Plan	2021 IC constraints	2021 IC request	2022 Estimation	2022 IC constraints	2022 IC request
AUO	25.9	28.4	28	32	32.5	29	36
BOE	43.3	54	48	60	60	52	72
Innolux Corp.	20.9	18	15	20	24.5	19	27
CSOT	6.4	15	13	17	23	19	30
LG Display	33.9	37.3	35	38	43.4	38	45
Samsung	19.7	1.2	1.1	1.1	1	1	1.1
Sharp	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
CEC-Panda	11.9	3.6	3	4	3	1.5	3
HKC	2	17.4	12.5	20	40	18	40
CHOT	0	2.3	0	2.5	3	1.5	3.2
Others	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Total	165	177.9	156.5	195.5	231.3	179.9	258.2
MNT Brands Shipment	140.7	160.8	148.7	148.7	194.5	152.8	152.8
Glut Ratio	17%	11%	5%	31%	19%	18%	69%

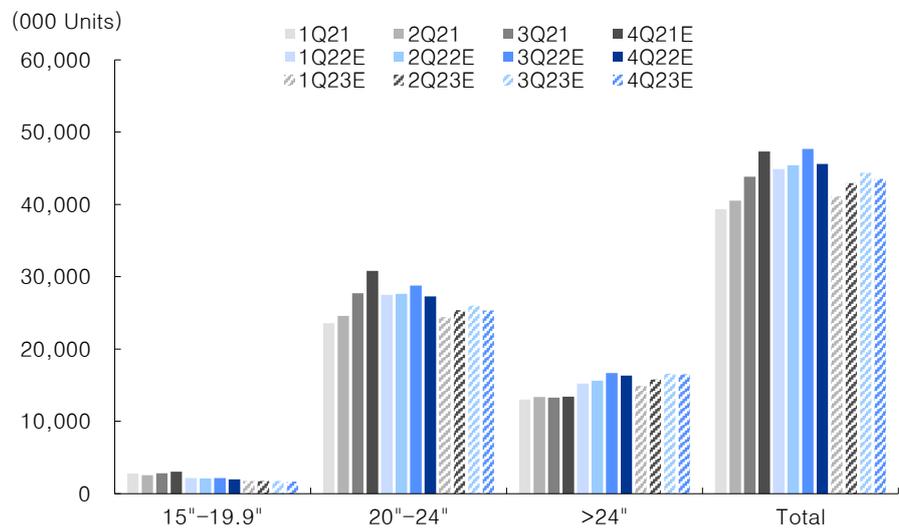
자료: OMDIA, IBK투자증권

# III. Demand : 모니터

## LCD 모니터도 대형화 추세

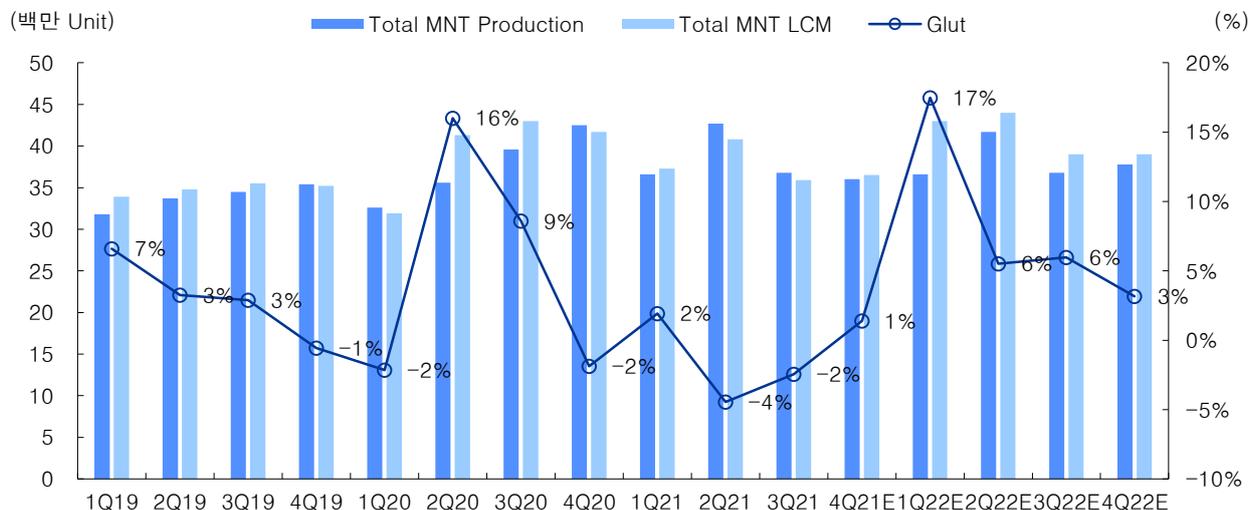
- 상반기 대비 하반기 수요가 더 좋을 것으로 예상, 중국 패널업체들 TV에서 모니터로 라인 전환
- 20인치 이하는 물량이 크게 감소할 것, 24인치 이상이 시장 성장 주도할 것
- 22년 출하는 21년 대비 7.3% 증가할 것으로 예상

Monitor Module Demand



자료: OMDIA, IBK투자증권

## 분기별 MNT Panel Production vs. Shipment 추정



자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. Demand : 노트북

#### IC 부족은 노트북 출하에도 변수

- 핵심부품 부족은 2022년에도 지속될 전망
- 2021년 노트북 출하는 IC 부족으로 목표 대비 25.0% 축소
- 2021년은 노트북 패널 생산보다 노트북 출하가 더 많았던 상황
- 2022년도 목표 대비 실제 출하는 크게 감소할 전망
- 목표 수량 대비 IC 부족은 7.5% 이상 차이
- 2022년에도 IC는 목표 생산량 대비 부족할 것

2021, 2022F NB Panel Production vs. Shipment (단위: 백만대)

Panel Makers	2020 Result	2021 Plan	2021 IC constraints	2021 IC request	2022 Estimation	2022 IC constraints	2022 IC request
AUO	49.3	60	58	60	66	56	70
BOE	58.4	72.8	72	100	80	70.1	100
Innolux Corp.	49.1	58	54	60	66	51	70
CSOT	1.6	4	3.2	3.8	6	3.2	6
HannStar	1	3.9	3.6	0	4	0	0
InfoVision	7.6	9.1	7.8	8.4	9	5	8.4
LG Display	36	41.2	42	44	50	48	54
Panasonic	0.3	0.2	0	0	0	0	0
Samsung	1	5.5	4.5	5	10	7	10
Sharp	13.4	13.3	9	12	13	6	12
CEC-Panda	10.3	0	0	0	0	0	0
Tianmna	0.3	1	0.4	1	1	0.4	1
Japan Display	0.5	0	0	0	0	0	0
HKC	0	11.9	7	12	34	20	35
Total	228.8	280.9	261.5	306.2	339	266.7	366.4
NB Brands Shipment	222.6	296.7	243.5	296.7	286.4	252.4	286.4
Glut Ratio	3%	-5%	7%	3%	18%	6%	28%

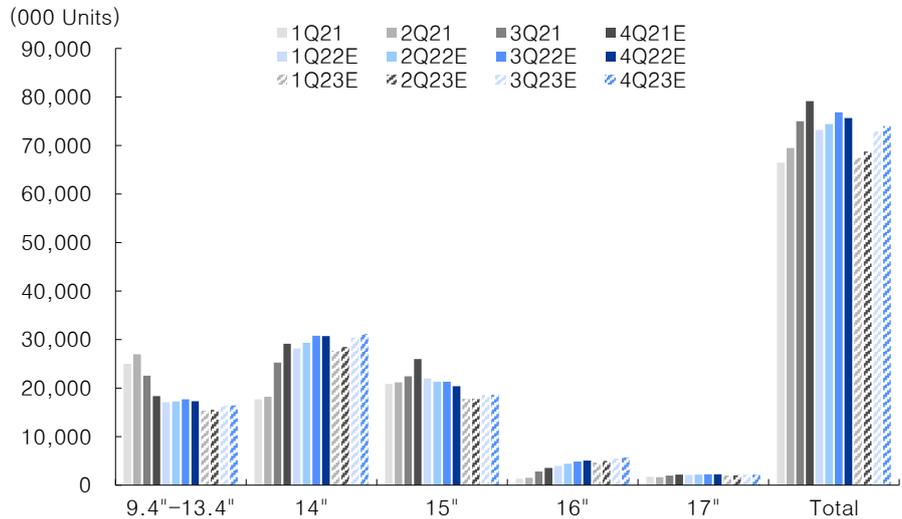
자료: OMDIA, IBK투자증권

# III. Demand : 노트북

크롬북 감소로  
13.4인치 이하 물량  
감소할 것

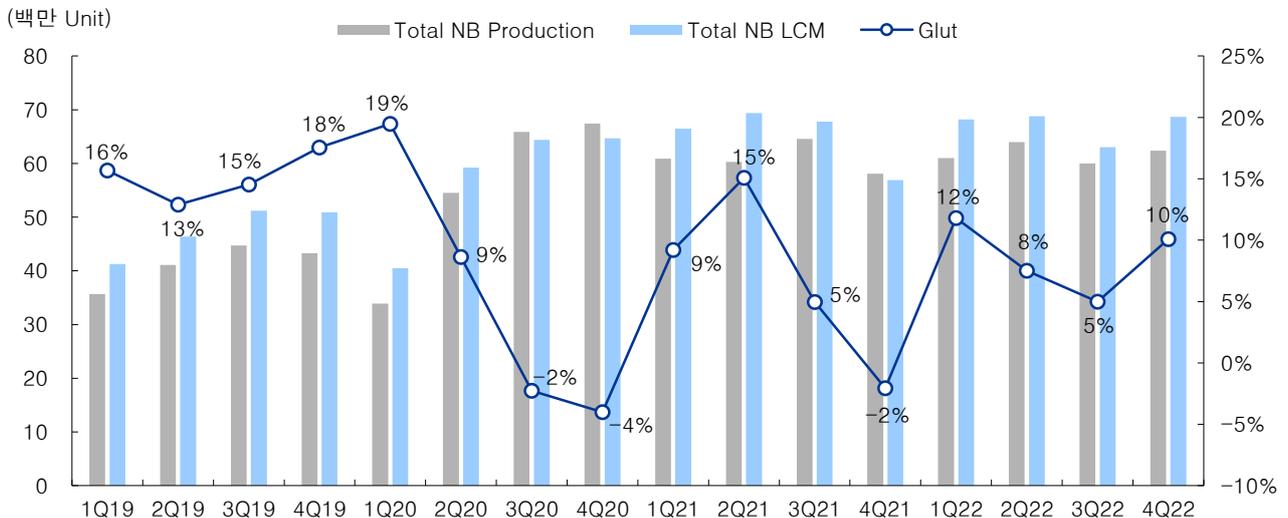
- 2021년과 가장 큰 차이는 크롬북 물량 감소
- 13.4인치 이하 물량은 21년 대비 25.4% 감소할 전망
- 15인치도 5.9% 감소할 전망
- 14인치는 31.7% 증가, 16인치는 2배 가까이 증가할 전망

Notebook PC Demand



자료: OMDIA, IBK투자증권

분기별 NB Panel Production vs. Shipment 추정



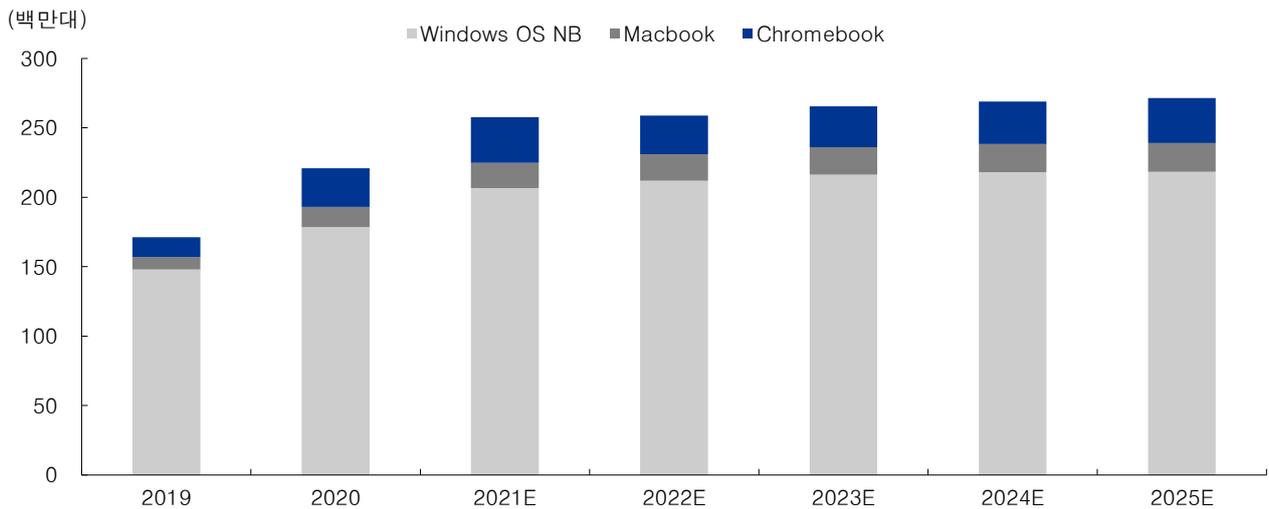
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. Demand : 노트북 & 태블릿 (OS)

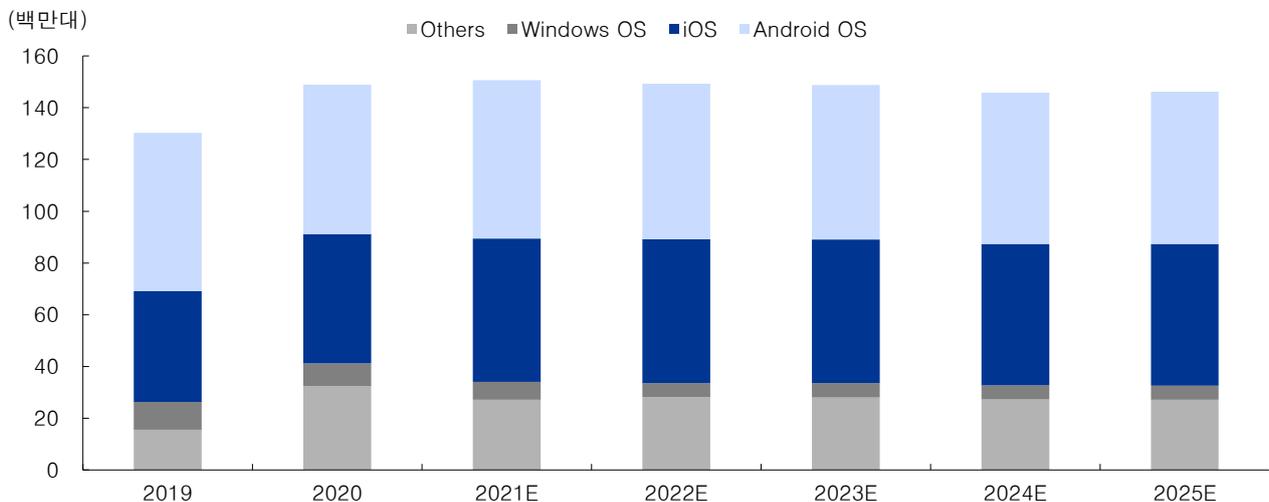
Apple 견조,  
Chromebook 부진

- 2022년 크롬북 물량은 2021년 대비 14.7% 감소할 전망
- 가정학습 및 재택 근무 수요 둔화가 원인으로 분석
- MacBook 물량은 성장세 유지할 것
- 태블릿도 유사한 흐름으로 전망

Notebook PC set forecast



자료: OMDIA, IBK투자증권



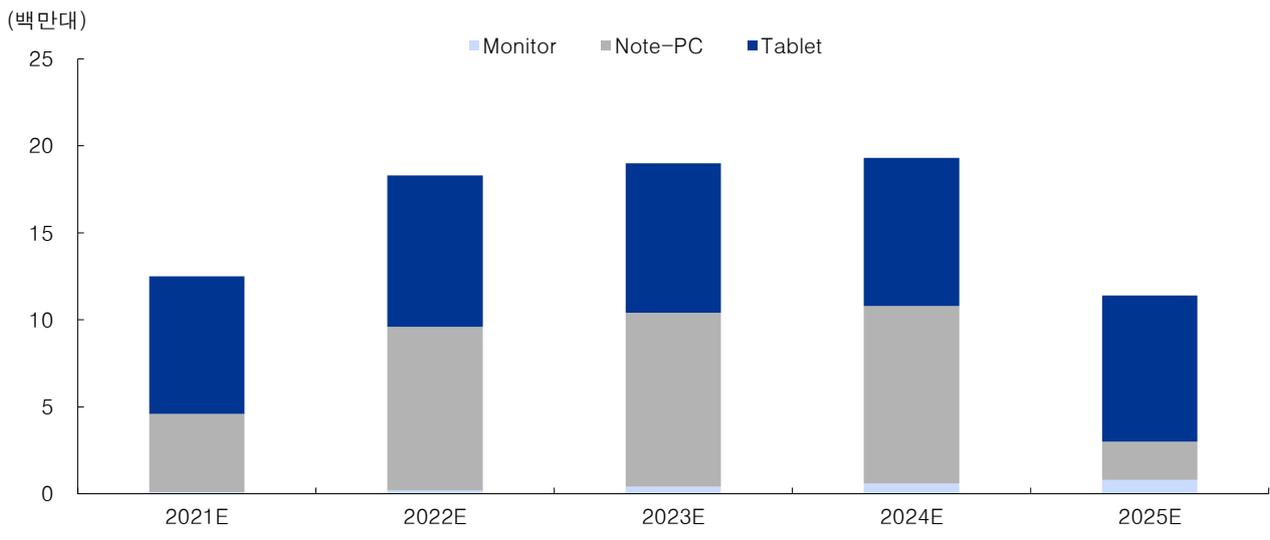
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. Demand : IT용 Mini LED 수요

#### Apple이 시장 주도

- 일반적 LED Back light에 비해서 높은 가격
- Apple을 제외한 업체에서는 소극적 태도
- Apple은 Tablet을 중심으로 물량 확대 중
- Note PC는 2024년까지 물량 유지하다가 2025년부터는 급감
- OLED로 전환하는 것이 주요 원인

Mini LED backlight LCD IT module shipment forecast (December 2021)



	2021	2022	2023	2024	2025
Tablet	7.9	8.7	8.6	8.5	8.4
Note-PC	4.5	9.4	10	10.2	2.2
Monitor	0.1	0.2	0.4	0.6	0.8

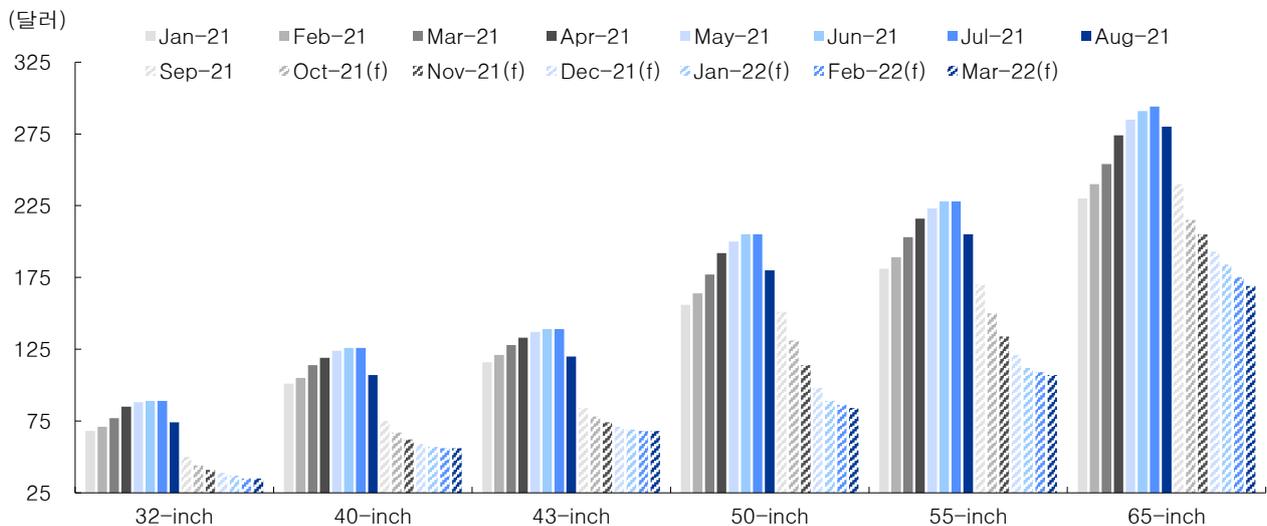
자료: OMDIA, IBK투자증권

## IV. 패널 가격-TV

22년 3월부터  
진정 국면 진입

- 수요 부진 및 기저 효과로 가격은 빠르게 하락
- 9월부터 큰 폭으로 하락하기 시작했으나 최근 들어 하락폭은 줄어드는 중
- 현시점에서 하락은 2월까지 지속되고 3월은 보합세를 보일 것으로 예상
- 수요가 부진한 가운데 패널 생산량은 증가하고 있어서 반등을 기대하기는 어려울 것으로 판단
- TV 패널 가격에 대해서는 보수적으로 접근해야 할 것

월별 LCD TV 패널 가격 차이 추이(전월 대비)



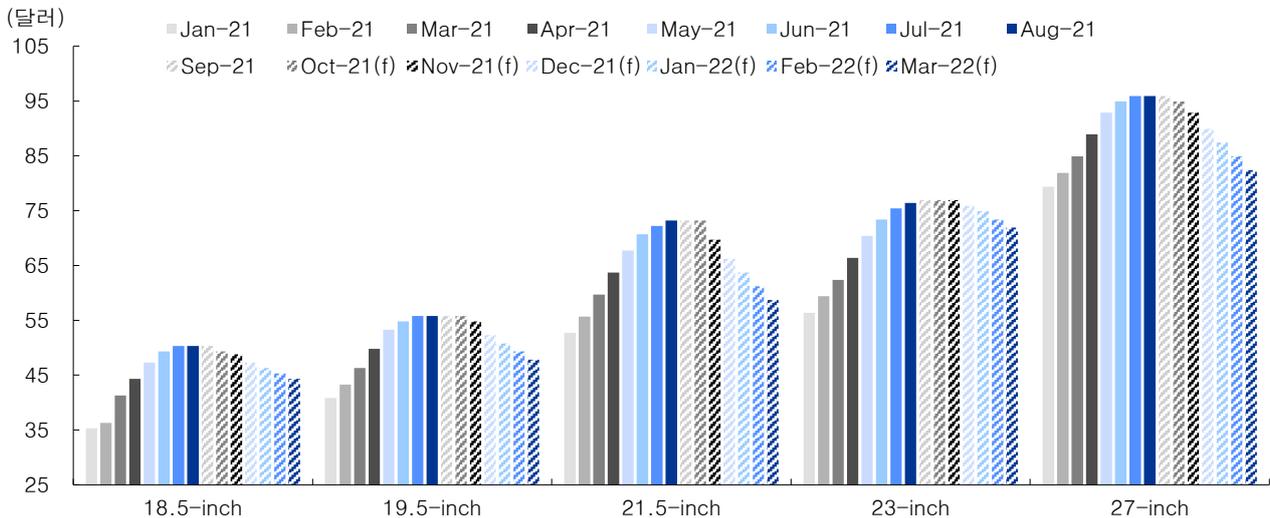
자료: OMDIA, IBK투자증권

# IV. 패널 가격- IT

## IT 패널 가격 하락세 진입

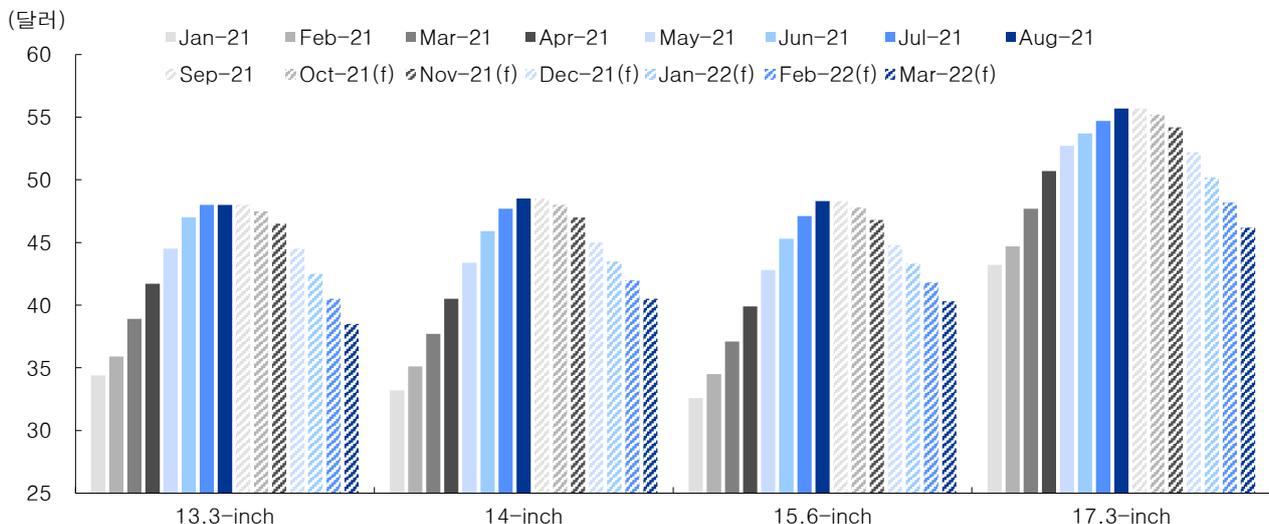
- IT 패널 가격은 TV에 비해서 견조할 것으로 예상
- 노트북은 상대적으로 강한 수요, 21년 4분기부터 하락세로 전환, 상반기 노트북 수요 부진으로 상반기 가격은 하락세 유지할 전망
- 모니터 가격 하락은 IT 패널 중에서 가장 클 것으로 예상, 중국 패널업체들의 생산라인 이전으로 공급 과잉이 가속화될 전망

### 월별 Monitor 패널 가격 차이 추이(전월 대비)



자료: OMDIA, IBK투자증권

### 월별 Notebook PC 패널 가격 차이 추이(전월 대비)



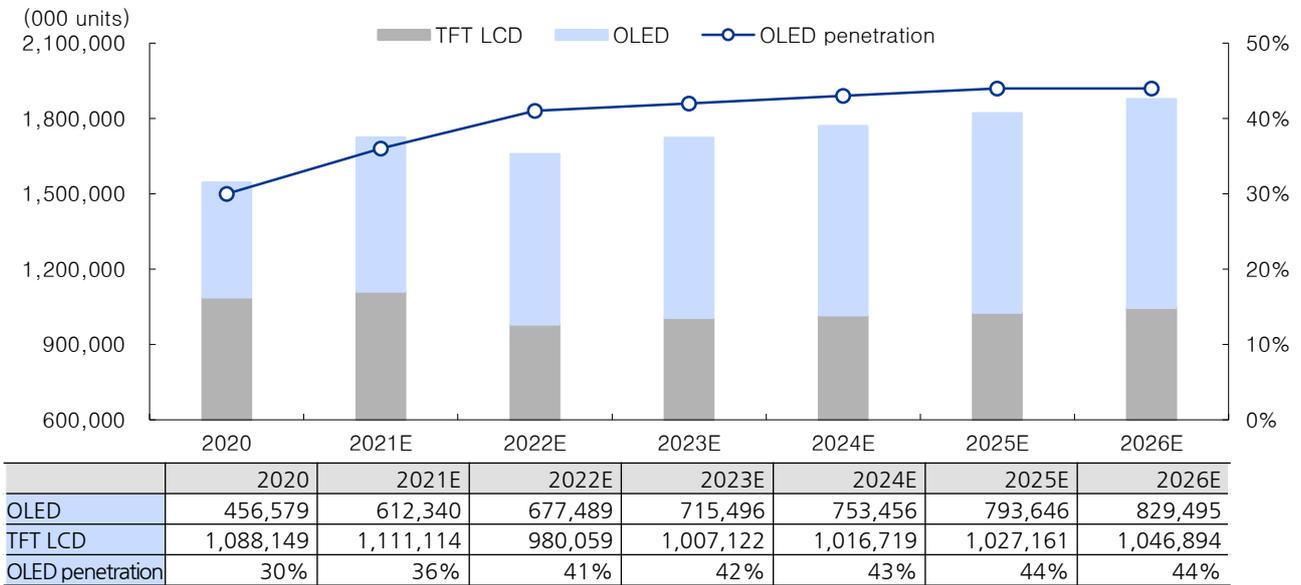
자료: OMDIA, IBK투자증권

# V. OLED : TV, IT

## 소규모 증설 진행 중

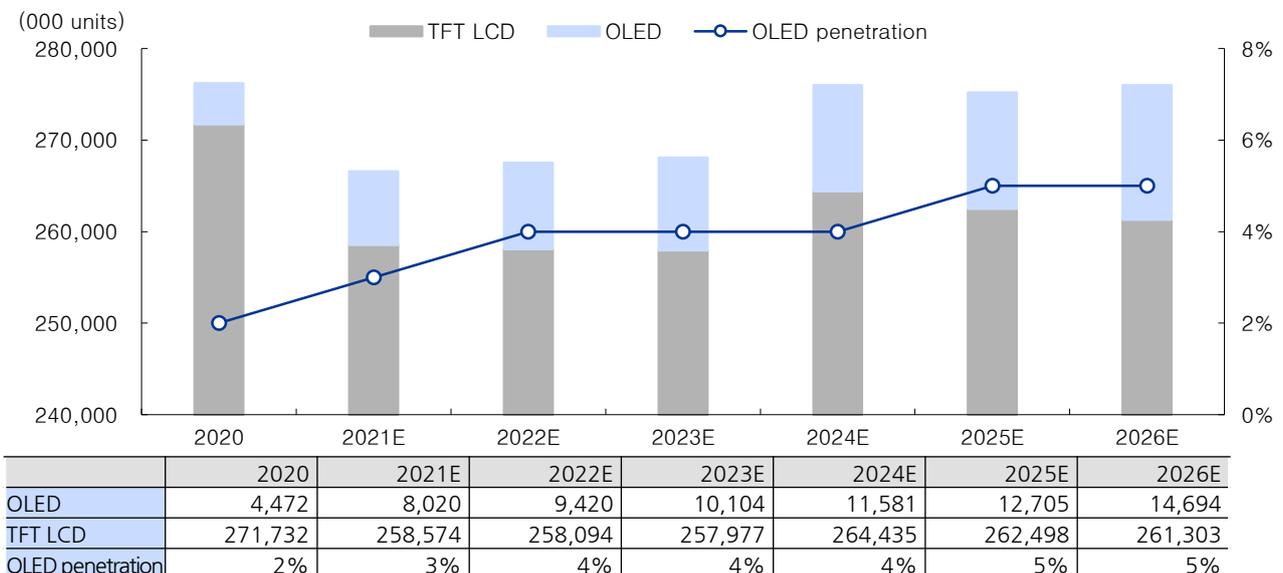
- LGD GP3 추가 증설 10K/월, Phase 5 30~50K/월은 2024년 양산 계획
- SDC는 A4-E 15K/월 22년 4분기 양산, Phase 2는 15K/월 규모로 23년 12월 양산 목표
- SDC A5 Gen 8.5, RGB OLED 아직 R&D 수준, 장비는 ULVAC, 22년 설치 예정, 양산은 아직 미정, Back plane 장비 미정, 위치 선정도 미정
- SDC Q1, Gen 8.5, OLED 23년까지 10K/월 증설 전망, 생산성 개선 조건, 22년 내 Phase 2에 대한 결정 내릴 것

Smartphone panel demand forecast by technology (unit basis)



자료: OMDIA, IBK투자증권

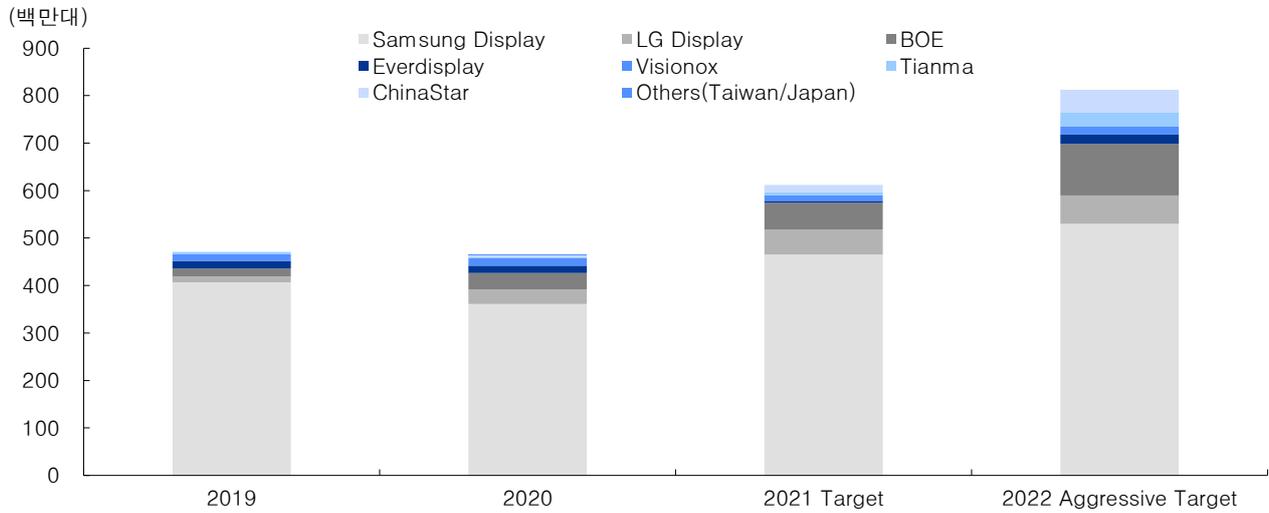
TV panel demand forecast by technology (unit basis)



자료: OMDIA, IBK투자증권

# V. OLED : Mobile

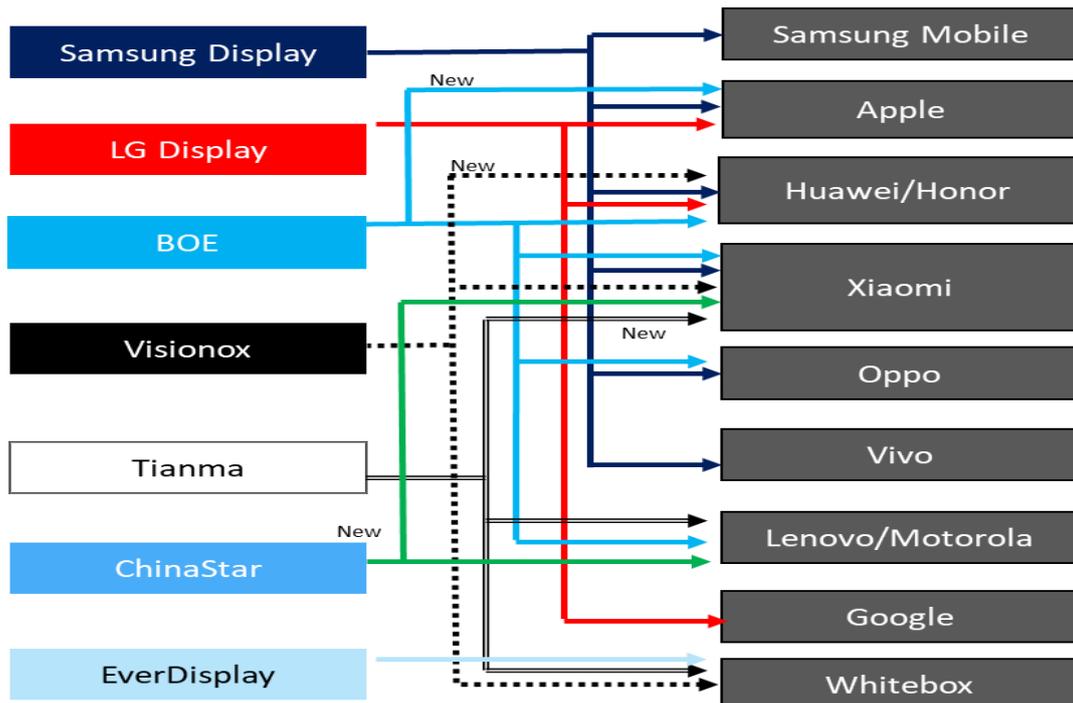
2019–2022 Smartphone OLED Shipment (units millions)



	2019	2020	2021 Target	2022 Aggressive Target
Others(Taiwan/Japan)	0	0.2	0	0
ChinaStar	0	3.7	15	47
Tianma	5	3.3	7	29
Visionox	14	15.2	12	17
Everdisplay	16	16	4	20
BOE	17	34	56	109
LG Display	12	31	53	60
Samsung Display	407	361	465	530
China %	11%	16%	15%	27%

자료: OMDIA, IBK투자증권

2020–2022 OLED smartphone supply chain relationships



자료: OMDIA, IBK투자증권

# V. OLED : Apple IT 패널 Road Map

2023년까지는  
Mini LED,  
이후 OLED로 전환

- 2022년 출시 계획은 2024년으로 연기, 11/12.9"
- 연기는 Hybrid OLED 수율 개선, Mini LED 성능이 기대 이상이라는 게 원인
- Hybrid는 rigid substrate+ thin film encapsulation, 적용 이유는 대형 화면의 편평성 확보를 위함
- iPad에 가장 먼저 적용, 이후 MacBook, iMac으로 확대 적용 계획

Apple's IT OLED panel roadmap scenario

Product	Size	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
iPad	10.9"	LCD	(10.86" OLED project dropped)					
	11.0"	Mini LED	→			Hybrid OLED		
	12.9"	Mini LED	→			Hybrid OLED		
MacBook	14.0"	Mini LED	→			Hybrid or Flexible OLED		
	16.0"	Mini LED	→			Hybrid or Flexible OLED		
	20.0"	-				<b>NEW</b> Foldable OLED		
iMac	21.5"	LCD						
	27.0"	LCD						
	32.0"	Mini LED	→				QD OLED or WOLED	
	42.0"	-				<b>NEW</b> QD OLED or WOLED		

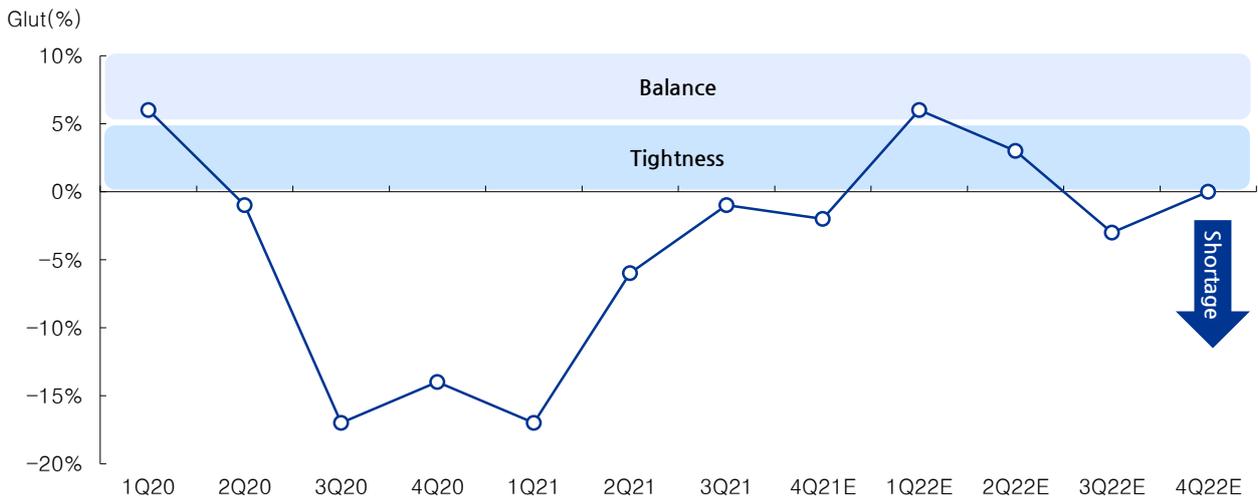
자료: OMDIA, IBK투자증권

## VI. 대외 변수(부품, 물류)

### IC 수급 상황은 개선 중

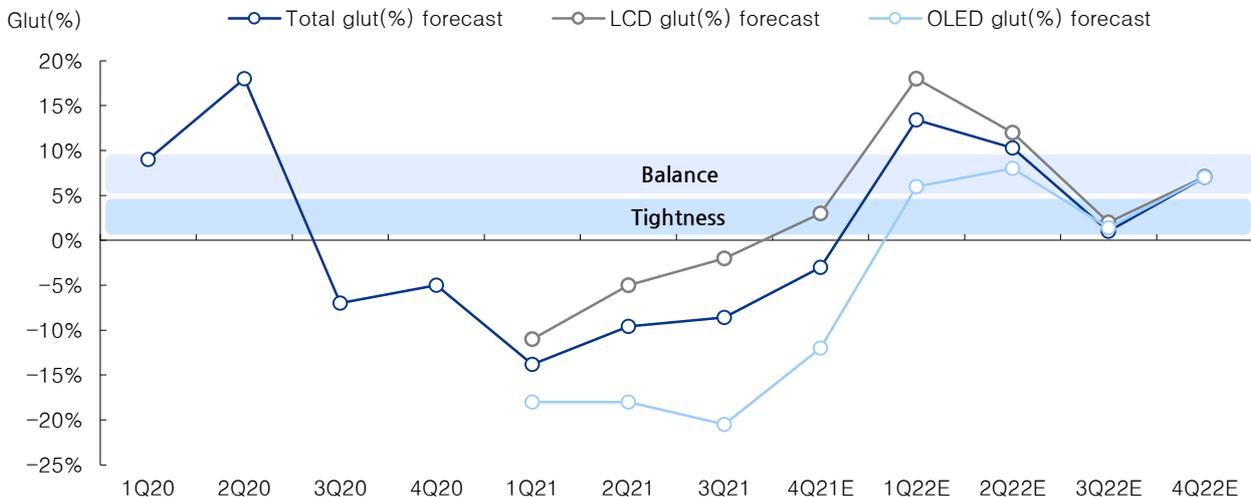
- 패널 생산에 필요한 반도체는 2022년에는 다소 개선될 것으로 기대
- Nexchip, SMIC 등의 증설과 수요 둔화가 동시에 진행
- 다만 High-End 제품은 생산 가능 Fab이 제한적이라 여전히 공급 부족, 저가형 제품은 22년 들어 수급 균형

Supply/demand of DDIC for large-area applications (mainly from 8" wafers)



자료: OMDIA, IBK투자증권

Supply/demand of DDIC for mobile applications (mainly from 12" wafers)



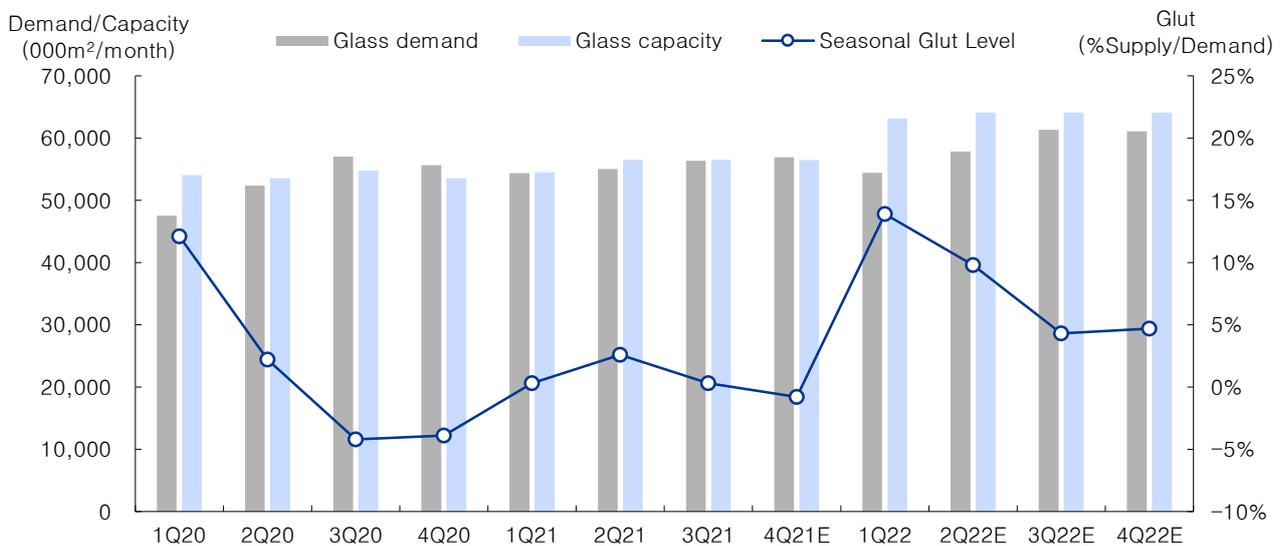
자료: OMDIA, IBK투자증권

## VI. 대외 변수(부품, 물류)

### 유리 기판은 공급 과잉으로 전환 중

- 유리 기판은 2022년 들어 점차 공급이 증가
- 화재 발생 했던 Tank는 정상화
- 일부 업체들 라인 증설 진행 중
- 하반기로 갈수록 수급은 빠듯해 질 전망

Glass substrate supply/demand index



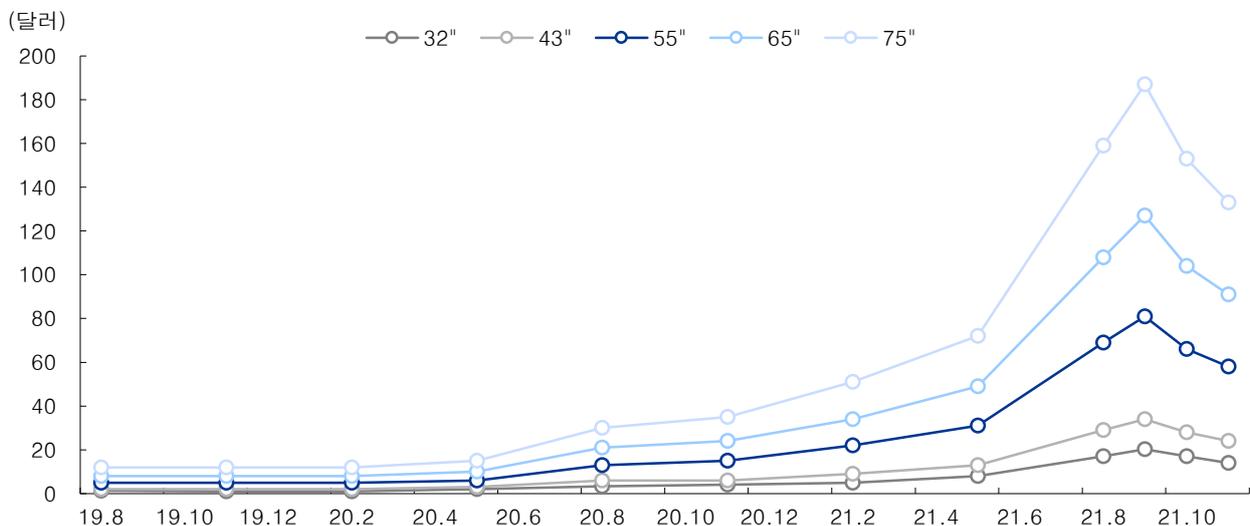
자료: OMDIA, IBK투자증권

## VI. 대외 변수(부품, 물류)

2022년에도 물류비는 부담 요인

- 21년 하반기부터 물류비 급증
- 아직도 높은 수준에서 유지
- COVID-19가 진정 국면으로 전환해야 해결 가능
- 당분간 구조적 문제에서 벗어나기 어려울 전망

International freight prices and trends, based on China/East Asia to North America West Coast route, 2019–2021, US dollars



자료: OMDIA, IBK투자증권

# 4

---

## Mobile : New Normal

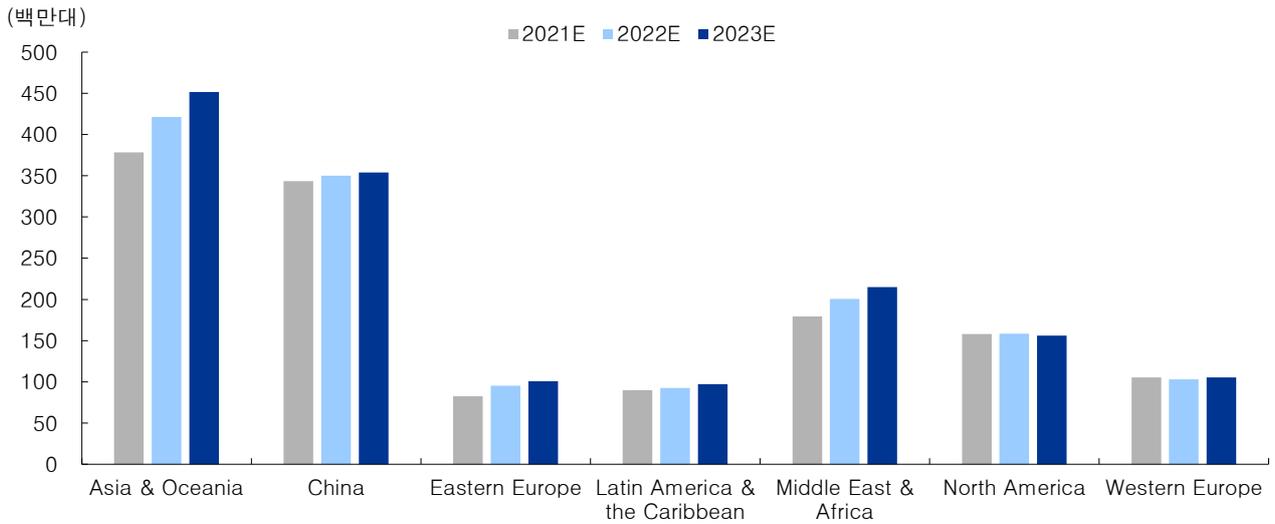
- I. 모바일 출하 소폭 증가
- II. 선두업체들 주춤, 후발업체들 도약
- III. 폴더블 스마트폰 시장에서 삼성의 독주

# I. 2022년 출하는 14.2억대로 예상

## 2022년 6.3% 증가할 전망

- 2022년 스마트폰 출하량은 전년 대비 6.3% 증가할 전망
- 선진 시장은 부진하고, 신흥 시장이 성장을 주도할 전망
- 아시아, 동유럽, 중동/아프리카는 시장 성장률 상회할 것으로 예상  
인도 시장 성장세 유지, 동유럽은 러시아가 주도
- 반도체 부족은 2022년에도 지속될 변수, High-end 생산을 더 선호하게 되고 중저가 모델 공급 부족으로 전체 스마트폰 출하는 감소할 가능성도 높음

## 지역별 스마트폰 출하 추이 및 전망



(단위: 백만대)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Asia & Oceania	363.8	378.3	421.3	451.7	480.1
China	319.0	343.6	350.3	353.8	354.6
Eastern Europe	82.5	82.5	95.3	100.6	104.9
Latin America & the Caribbean	90.7	90.0	92.7	97.3	103.0
Middle East & Africa	175.1	179.4	200.7	214.8	226.6
North America	158.4	158.0	158.3	155.9	157.9
Western Europe	105.1	105.3	103.1	105.4	108.1
<b>Total</b>	<b>1294.6</b>	<b>1337.2</b>	<b>1421.6</b>	<b>1479.6</b>	<b>1535.1</b>

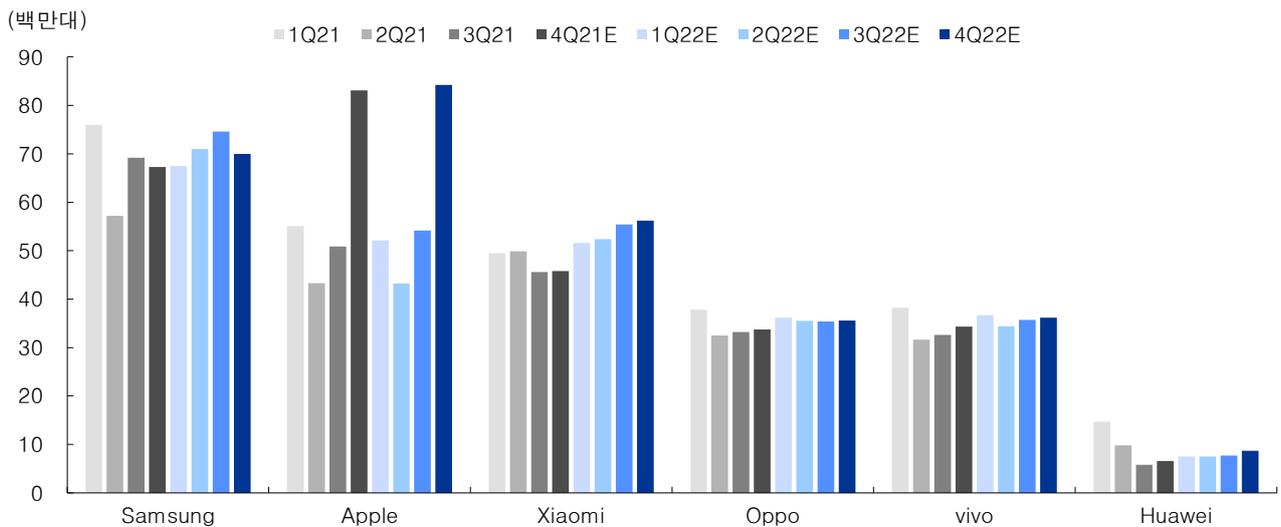
자료: OMDIA, IBK투자증권

## II. 선두업체들 주춤, 후발업체들 도약

### 빈 자리를 중국기업들이 빠르게 장악 중

- 22년에는 LG전자가 없는 원년, LG전자는 2020년 29.9M, 2021년 12M 출하
- 화웨이도 22년에는 감소세 보일 것, 2022년에는 31.4M 출하
- 삼성전자는 4.9% 증가, 애플은 2021년 수준 유지할 것으로 예상
- 출하 증가율이 시장 평균을 상회할 것으로 예상하는 업체는 Xiaomi, Honor, Realme, OnlePlus, Google, Sno, Micromax, 이중 Google 이하는 연간 10M 하회하는 수준
- Xiaomi가 빠르게 Huawei 빈자리 채우는 중
- Honor가 가장 공격적, 2022년 출하는 2021년 대비 72.4% 증가한 69.3M

### 분기별 주요 업체별 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: OMDIA, IBK투자증권

### 주요 업체별 스마트폰 출하량 추이 및 전망

(단위: 백만대)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
Samsung	76.0	57.2	69.2	67.3	67.5	71.0	74.6	70.0	256.3	269.7	283.1
Apple	55.1	43.3	50.9	83.1	52.1	43.2	54.2	84.2	204.4	232.4	233.7
Xiaomi	49.5	49.9	45.6	45.8	51.6	52.4	55.4	56.2	148.3	190.8	215.6
Oppo	37.8	32.5	33.2	33.7	36.2	35.5	35.4	35.6	104.9	137.2	142.7
vivo	38.2	31.6	32.6	34.3	36.7	34.4	35.7	36.2	107.9	136.7	143.0
Huawei	14.7	9.8	5.8	6.6	7.5	7.5	7.7	8.7	189.7	36.9	31.4
Total	352.7	300.3	322.8	361.4	339.6	332.8	359.3	389.9	1294.7	1337.1	1421.6

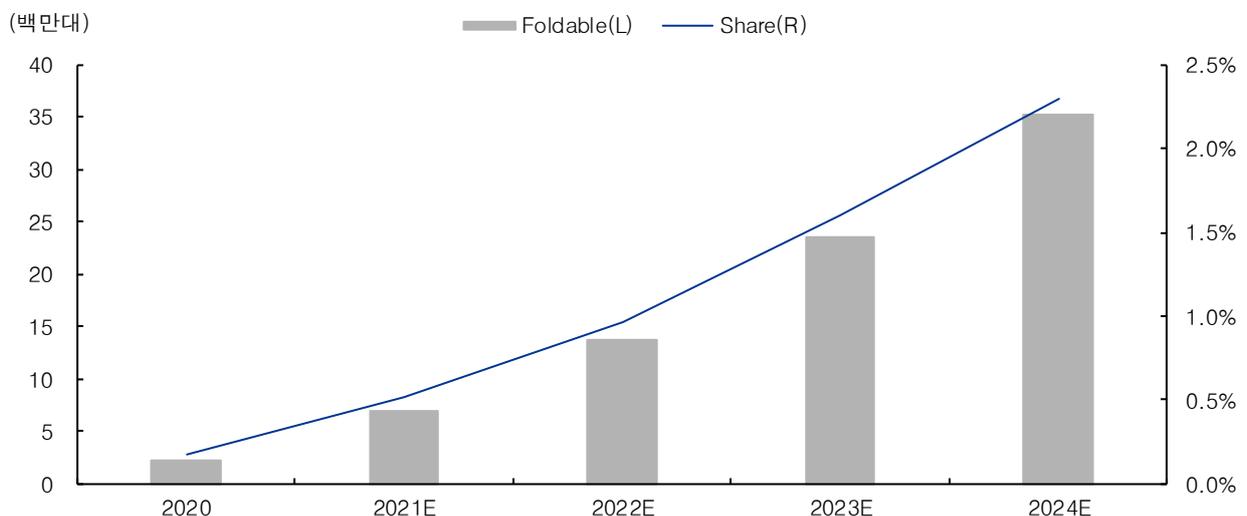
자료: OMDIA, IBK투자증권

### III. 폴더블 스마트폰 시장에서 삼성의 독주

2022년 중국 기업들의 폴더블 스마트폰 물량은 여전히 제한적

- 삼성전자가 좌지우지하는 시장, 중국업체들은 여전히 흥내만
- 애플이 진입하기 전까지는 삼성전자의 독주
- 2021년 물량은 2020년 대비로는 크게 증가한 약 800만대 수준으로 추정, 이 중에서 70% 가까이는 Flip
- 2022년도 Flip형이 성장을 주도할 전망
- 시간이 지나면서 증가할 가능성은 있지만 현재 전망되는 물량은 15M 내외 규모
- 중국 Oppo, Honor 및 Google이 시장 진입 계획 중, 연간 물량은 몇 백만 대 수준일 전망

폴더블 스마트폰 출하량과 시장 점유율 추이 및 전망



자료: OMDIA, IBK투자증권

# 5

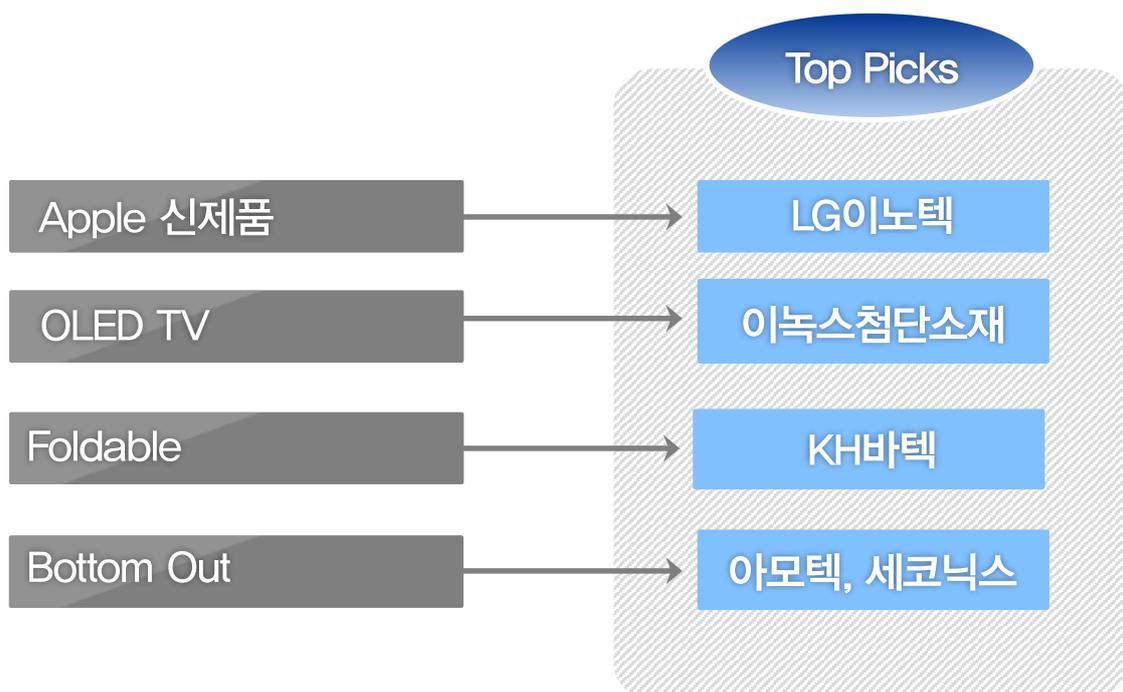
---

투자전략: Bottom Fishing

# Bottom Fishing

2022년 IT는 전반적으로 소강 국면, 종목 발굴에 집중

- 반도체 업황은 하락기에 접어든 이후 하반기 반등을 기대하면서 관련 주가들은 반등한 상황, 하반기 가격 반등에 대한 변수는 예년에 비해서는 복잡해진 함수, 현 시점의 상황으로 고려하면 하반기에도 하락세가 지속될 가능성이 높다고 판단
- 디스플레이도 LCD 패널 가격 하락 국면, TV는 하락세 진정되고 있으나, IT 패널들 하락하기 시작, 수요가 부진한 만큼 당장의 반등은 어려울 전망, OLED TV 물량은 지난 해 대비 증가할 것으로 기대
- 모바일은 물량 회복, Foldable 시장 확대, 하반기에 출시될 VR, AR 기기가 새로운 변수가 될 것
- 대형주 Top Pick은 Apple 신제품 출시에 따라 실적 개선이 기대되는 LG이노텍을 제시
- 중소형주 Top Pick은 폴더블 단말기와 OLED TV 물량 확대에 따른 수혜가 기대되는 이녹스첨단소재, 폴더블 단말기 물량 수혜가 기대되는 KH바텍, 하반기에 흑자 전환이 기대되는 아모텍과 세코닉스도 관심있게 볼만하다고 판단



자료: IBK투자증권

# 6

---

## 기업분석

- 삼성전자(005930): 4분기 전망치 하회, 2022년 안정적 실적 개선
- SK하이닉스(000660): 4분기, 1회성 비용 제외하면 예상 수준
- LG전자(066570): 4분기 예상치 하회, 2022년 증익 기대
- 삼성전기(009150): 4분기는 예상 수준, 22년에도 성장
- LG디스플레이(034220): 4분기 증익, 2022년 OLED에 관심
- LG이노텍(011070): 4분기 사상 최대, 2022년에도 성장을 꿈꾼다.
- KH바텍(060720): 4분기 재고조정, 2022년 물량 본격화 기대
- 이녹스첨단소재(272290): 4분기 사상 최대 실적, 2022년도 성장
- 아모텍(052710): 4분기까지 터널 속, 2022년 터널 탈출
- 인터플렉스(051370): 4분기 연중 최대, 2022년 정상 궤도 진입
- 세코닉스(053450) : 4분기는 반등, 2022년 정상 궤도 진입

# IBK 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원, %)	4Q21 전망치			2021 전망치			코멘트	
	신규	기존	차이	신규	기존	차이		
삼성전자	매출액	76,307	76,307	-	279,345	279,345	-	4분기 실적 부진은 반도체, 1회성 비용 반영
	영업이익	13,777	13,777	-	51,545	51,545	-	21년 4분기/반도체: 비, 디스플레이: 구름, IM: 비
SK하이닉스	매출액	12,517	12,473	0.4%	43,139	43,095	0.1%	4분기 실적은 3분기 이월 서버 물량이 원인
	영업이익	3,938	4,047	-2.7%	12,126	12,235	-0.9%	1Q22 DRAM 가격 하락이 예상보다 낮을 듯
LG전자	매출액	162,060	160,762	0.8%	612,959	611,660	0.2%	4분기 실적은 물류 심각으로 영향을 받았을 듯
	영업이익	2,130	5,163	-58.7%	25,876	28,909	-10.5%	VS 사업부의 흑자 전환이 실적 개선의 주요 원인
삼성전기	매출액	23,890	23,964	-0.3%	99,252	99,326	-0.1%	4분기 실적은 모듈 사업부 부진이 큰 영향
	영업이익	3,949	3,932	0.4%	15,234	15,217	0.1%	2022년에도 안정적 성장이 예상됨
LG디스플레이	매출액	8,318	8,318	-	29,389	29,389	-	LCD TV는 3분기 대비 크게 부진할 것으로 예상
	영업이익	601	601	-	2,354	2,354	-	주거 부진은 LCD TV 패널 가격과 수요 부진 영향
LG이노텍	매출액	50,239	49,719	1.0%	142,463	141,944	0.4%	분기 사상 최대 규모 영업이익
	영업이익	4,830	4,252	13.6%	13,174	12,597	4.6%	광학솔루션이 성장을 주도할 전망
KH바텍	매출액	1,311	1,350	-2.9%	3,551	3,590	-1.1%	분기말 재고조정에 따른 물류 감소가 주요 원인
	영업이익	131	135	-3.0%	291	294	-1.0%	국내 고객의 2022년 물량과 2원화 여부가 중요
이녹스 첨단소재	매출액	1,409	1,351	4.3%	4,862	4,798	1.3%	플러블 및 OLED 관련 소재 매출액이 예상치 상회
	영업이익	323	318	1.6%	966	942	2.5%	제품 믹스 개선으로 3분기 대비 수익성 개선 추정
아모텍	매출액	465	706	-34.1%	1,966	2,379	-17.4%	모바일 부진이 4분기에도 지속되는 것이 악재
	영업이익	-51	27	적자전환	-192	-74	적자확대	수익구조 악화의 주요 원인은 MLCC 양산 지연
인터플렉스	매출액	1,440	1,260	14.3%	4,515	4,197	7.6%	제품믹스 차이로 영업이익률이 3분기 대비 상승
	영업이익	115	68	69.1%	21	-32	흑자전환	Digitizer 매출액의 계절성이 크게 둔화될 예상
세코닉스	매출액	1,125	1,106	1.7%	4,274	4,243	0.7%	전장 부품 부족에 따른 영업적자 우려보단 양호함
	영업이익	22	45	-51.1%	124	166	-25.3%	신규 고객 확보 등 향후 성장 동력은 늘어나는 중

자료: IBK투자증권  
주석: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

# IBK 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)	IBK투자증권			컨센서스			컨센서스 대비 차이		
	4Q21	2021	2022	4Q21	2021	2022	4Q21	2021	2022
매출액	76,307	279,347	318,824	75,351	278,149	305,900	1.3%	0.4%	4.2%
삼성전자 영업이익	13,777	51,544	56,915	15,073	52,838	58,056	-8.6%	-2.4%	-2.0%
순이익	10,078	39,148	44,203	11,335	40,369	44,510	-11.1%	-3.0%	-0.7%
매출액	12,517	43,139	47,888	12,361	42,969	49,334	1.3%	0.4%	-2.9%
SK하이닉스 영업이익	3,938	12,129	11,983	4,179	12,351	13,315	-5.8%	-1.8%	-10.0%
순이익	4,099	10,396	8,735	3,390	9,510	10,053	20.9%	9.3%	-13.1%
매출액	20,987	74,700	77,736	19,670	73,703	77,099	6.7%	1.4%	0.8%
LG전자 영업이익	685	3,871	4,554	831	4,010	4,858	-17.6%	-3.5%	-6.3%
순이익	586	1,979	2,907	618	1,911	3,651	-5.2%	3.6%	-20.4%
매출액	2,389	9,925	10,441	2,393	9,935	10,290	-0.2%	-0.1%	1.5%
삼성전기 영업이익	395	1,524	1,774	384	1,514	1,707	2.9%	0.7%	3.9%
순이익	292	1,123	1,345	289	1,128	1,281	1.0%	-0.4%	5.0%
매출액	8,318	29,390	28,706	8,318	29,412	28,826	-	-0.1%	-0.4%
LG 디스플레이 영업이익	601	2,354	1,684	632	2,389	1,720	-4.9%	-1.5%	-2.1%
순이익	361	1,514	1,030	391	1,538	1,095	-7.7%	-1.6%	-5.9%
매출액	5,024	14,246	15,110	4,925	14,151	14,924	2.0%	0.7%	1.2%
LG이노텍 영업이익	483	1,317	1,295	443	1,280	1,321	9.0%	2.9%	-2.0%
순이익	227	853	930	280	884	905	-18.9%	-3.5%	2.8%
매출액	131	355	432	119	345	491	10.1%	2.9%	-12.0%
KH바텍 영업이익	13	29	53	11	28	54	18.2%	3.6%	-1.9%
순이익	13	33	44	12	27	46	8.3%	22.2%	-4.3%
매출액	141	486	558	134	479	545	5.2%	1.5%	2.4%
이녹스 첨단소재 영업이익	32	97	115	28	92	108	14.3%	5.4%	6.5%
순이익	27	83	97	23	75	83	17.4%	10.7%	16.9%
매출액	47	197	279	58	214	317	-19.0%	-7.9%	-12.0%
아모텍 영업이익	(5)	(19)	22	(1)	(14)	22	적자확대	적자확대	-
순이익	2	(9)	15	4	(11)	14	-50.0%	적자축소	7.1%
매출액	144	451	617	133	433	667	8.3%	4.2%	-7.5%
인터플렉스 영업이익	12	2	44	8	(1)	41	50.0%	흑자전환	7.3%
순이익	8	0	44	8	(4)	37	-	흑자전환	18.9%
매출액	113	427	514	106	417	487	6.6%	2.4%	5.5%
세코닉스 영업이익	2	12	23	3	14	21	-33.3%	-14.3%	9.5%
순이익	1	12	18	3	11	14	-66.7%	9.1%	28.6%

자료: IBK투자증권

# Coverage Summary

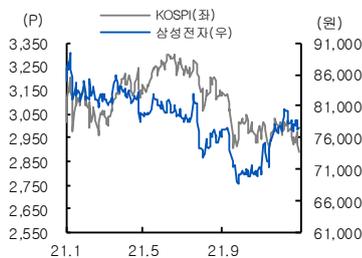
커버리지 종목	현재가(원) (1/17)	시가총액 (십억원)	수정 후		수정 전		변경		PER(배)		PBR(배)	
			투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (%)	2021E	2022E	2021E	2022E
삼성전자	77,500	521,824	매수	90,000	매수	90,000	유지	-	13.8	12.1	5.0	4.7
SK하이닉스	127,000	92,456	매수	160,000	매수	130,000	유지	23.1%	9.2	10.7	1.5	1.3
LG전자	140,500	24,130	매수	170,000	매수	170,000	유지	-	16.1	9.7	1.4	1.3
삼성전기	184,000	14,029	매수	250,000	매수	220,000	유지	13.6%	14.5	11.9	2.2	1.8
LG디스플레이	23,600	8,444	매수	30,000	매수	30,000	유지	-	6.5	9.1	0.7	0.6
LG이노텍	359,000	8,496	매수	415,000	매수	415,000	유지	-	10.1	9.8	2.6	2.1
KH바텍	24,050	569	매수	35,000	매수	35,000	유지	-	19.3	13.3	2.8	2.2
이녹스첨단소재	52,400	1,029	매수	60,000	매수	60,000	유지	-	10.9	10.5	2.9	2.5
아모텍	26,700	262	매수	45,000	매수	45,000	유지	-	-27.5	17.3	1.4	1.3
인터플렉스	16,650	388	매수	20,000	매수	16,000	유지	25.0%	-750.9	9.1	2.2	1.8
세코닉스	12,800	189	매수	14,000	매수	14,000	유지	-	11.0	10.0	1.2	1.4

종목	삼성전자	SK 하이닉스	LG전자	삼성전기	LG디스 플레이	LG이노텍	KH바텍	이녹스 첨단소재	아모텍	인터플렉스	세코닉스
4Q21											
1Q22											

자료: Quantiwise, IBK투자증권

# 삼성전자 (005930/매수/TP 90,000원)

매수 (유지)	
목표주가	90,000원
현재가 (1/17)	77,500원
KOSPI (1/17)	2,890.10pt
시가총액	521,824십억원
발행주식수	6,792,669천주
액면가	100원
52주 최고가	89,400원
최저가	68,800원
60일 평균거래대금	1,091십억원
외국인 지분율	52.2%
배당수익률 (2021F)	3.8%
주주구성	
삼성생명보험외 17인	21.14%
국민연금공단	8.69%
주가상승률	
	1M 6M 12M
상대기준	4% 10% -6%
절대기준	-1% -3% -12%



## 4분기 전망치 하회, 2022년 안정적 실적 개선

- 삼성전자의 2021년 4분기 잠정 매출액은 전 분기 대비 3.1% 증가한 76조 3,070억원. 이전 전망 대비 감소한 규모. 반도체사업 실적 하향 조정. DRAM, NAND B/G가 이전 전망치 대비 하향 조정. NAND B/G가 이전 전망치를 크게 하락한 것으로 추정. DRAM B/G 역시 전 분기 대비 Flat을 예상했으나 마이너스 성장한 것으로 추정. 4분기 영업이익도 매출액 감소와 함께 동반 감소하였는데 반도체 부분의 조정이 가장 큰 것으로 추정
- 2022년 삼성전자 반도체는 DRAM 업황이 예상보다 복잡하게 진행될 것으로 예상. 수익성 확보하려는 삼성전자의 의지를 고려하면 하반기 가격 변동성이 낮아질 것으로 전망. 디스플레이는 2021년 대비 부진할 전망. 점유율 하락에 따른 물량 감소와 수익성 하락이 예상됨. IM사업부는 물량 정상화 및 제품믹스 개선 효과 기대, 2021년 대비 실적 개선을 전망
- 삼성전자에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 실적 대비 현재 주가는 저평가 국면에 있기 때문. DRAM 가격 및 LCD 패널 가격이 하락 국면이지만 점차 낙폭을 줄여 갈 것으로 기대하고, 안정적 수익성 확보가 가능할 것으로 기대. IM사업부와 반도체 사업부 실적 개선으로 2022년에도 성장세가 이어질 것으로 기대. 목표주가는 90,000원을 유지. 최근 DRAM 가격 반등에 대한 기대감으로 주가가 상승했으나 가격 반등을 확인할 때까지 주가 움직임은 제한적일 것으로 전망함

(단위: 십억원, %, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	279,347	318,824	354,680
영업이익	27,769	35,994	51,544	56,915	65,795
세전이익	30,432	36,345	52,664	59,526	67,633
지배주주순이익	21,505	26,091	38,433	43,421	49,310
EPS(원)	3,166	3,841	5,658	6,392	7,259
증가율(%)	-47.4	21.3	47.3	13.0	13.6
영업이익률(%)	12.1	15.2	18.5	17.9	18.6
순이익률(%)	9.4	11.2	14.0	13.9	14.2
ROE(%)	8.7	10.0	13.6	14.3	15.0
PER	17.6	21.1	13.8	12.1	10.6
PBR	1.5	2.1	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	5.1	6.8	5.0	4.7	4.0

자료: Company data, IBK투자증권 추정

# 삼성전자 (005930/매수/TP 90,000원)

## 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)	2021년 4분기 실적			2021년 연간 실적		
	실적치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
반도체	26,706	26,706	-	94,869	94,869	-
Display	8,804	8,804	-	31,451	31,451	-
IM	28,222	28,222	-	108,517	108,517	-
CE	16,143	16,143	-	56,635	56,635	-
HAR	2,523	2,523	-	9,718	9,718	-
<b>매출액</b>	<b>76,307</b>	<b>76,307</b>	<b>-</b>	<b>279,345</b>	<b>279,345</b>	<b>-</b>
반도체	8,899	8,899	-	29,256	29,256	-
Display	1,166	1,166	-	4,295	4,295	-
IM	2,846	2,846	-	13,839	13,839	-
CE	646	646	-	3,590	3,590	-
HAR	200	200	-	570	570	-
<b>영업이익</b>	<b>13,777</b>	<b>13,777</b>	<b>-</b>	<b>51,545</b>	<b>51,545</b>	<b>-</b>

자료: Company data, IBK투자증권. 주: 내부거래 제외

## 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021				2022E				4분기 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)	
매출액	반도체	19,010	22,738	26,415	26,706	24,723	26,527	27,935	30,764	1.1	46.9
	Display	6,917	6,873	8,857	8,804	6,424	5,802	8,497	7,839	-0.6	-11.6
	IM	29,204	22,669	28,422	28,222	30,907	34,492	34,088	31,627	-0.7	26.3
	CE	12,989	13,402	14,102	16,143	13,618	13,245	17,475	16,616	14.5	18.6
	HAR	2,370	2,422	2,403	2,523	2,649	2,781	2,921	3,067	5.0	-13.6
	<b>합계</b>	<b>65,390</b>	<b>63,666</b>	<b>73,982</b>	<b>76,307</b>	<b>72,352</b>	<b>76,997</b>	<b>85,182</b>	<b>84,294</b>	<b>3.1</b>	<b>24.0</b>
영업이익	반도체	3,370	6,928	10,060	8,899	7,588	8,202	8,040	9,178	-11.5	131.0
	Display	360	1,283	1,490	1,166	370	475	1,239	1,019	-21.5	-33.4
	IM	4,392	3,240	3,362	2,846	4,038	3,495	5,035	3,795	-15.3	17.4
	CE	1,120	1,063	762	646	758	793	1,002	949	-15.2	-21.3
	HAR	110	110	150	200	180	180	250	250	33.3	11.1
	<b>합계</b>	<b>9,381</b>	<b>12,568</b>	<b>15,823</b>	<b>13,777</b>	<b>12,954</b>	<b>13,165</b>	<b>15,585</b>	<b>15,211</b>	<b>-12.9</b>	<b>52.3</b>
영업이익률	반도체	17.7%	30.5%	38.1%	33.3%	30.7%	30.9%	28.8%	29.8%		
	Display	5.2%	18.7%	16.8%	13.2%	5.8%	8.2%	14.6%	13.0%		
	IM	15.0%	14.3%	11.8%	10.1%	13.1%	10.1%	14.8%	12.0%		
	CE	8.6%	7.9%	5.4%	4.0%	5.6%	6.0%	5.7%	5.7%		
	HAR	4.6%	4.5%	6.2%	7.9%	6.8%	6.5%	8.6%	8.2%		
	<b>합계</b>	<b>14.3%</b>	<b>19.7%</b>	<b>21.4%</b>	<b>18.1%</b>	<b>17.9%</b>	<b>17.1%</b>	<b>18.3%</b>	<b>18.0%</b>		

자료: Company data, IBK투자증권

# 삼성전자 (005930/매수/TP 90,000원)

## 삼성전자 실적 추정 주요 가정

	2021				2022				2021E	2022E	2023E	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
원/달러	평균	1,114	1,121	1,160	1,183	1,190	1,175	1,155	1,135	1,150	1,144	1,114
	기말	1,132	1,128	1,184	1,189	1,185	1,175	1,160	1,130	1,189	1,130	1,110
DRAM	B/G	6.5%	11.0%	1.6%	-2.0%	-1.0%	10.0%	10.0%	5.0%	29.5%	15.4%	26.4%
	ASP	6.5%	17.9%	8.0%	-4.0%	-7.0%	-4.0%	-4.0%	-3.0%	14.5%	-8.9%	-3.8%
NAND	B/G	13%	8%	6%	3%	5%	10%	7%	9%	40.3%	27.9%	28.5%
	ASP	-4%	5%	11%	-4%	-5%	-3%	-5%	7%	-10%	-5%	-6%
스마트폰	출하	76.0	61.0	68.4	67.0	72.0	74.0	76.0	72.0	272.4	294.0	294.0
	QoQ/YoY	25%	-20%	12%	-2%	7%	3%	3%	-5%	7.7%	0.0%	0.0%
OLED	출하	115.0	121.0	140.0	145.0	115.0	110.0	145.0	140.0	521.0	510.0	0.0
	QoQ/YoY	-19%	5%	16%	4%	-21%	-4%	32%	-3%	26%	-2%	0%
TV	출하	11.5	9.5	10.0	15.0	10.8	9.2	15.0	15.3	46.1	50.3	0.0
	QoQ/YoY	-25%	-17%	5%	50%	-28%	-15%	63%	2%	-7%	0%	0%

자료: IBK투자증권

## 삼성전자 실적 주요 가정 변화

	2021년 4분기			2021 연간			
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	
원/달러	평균	1,183	1,183	-	1,150	1,150	-
	기말	1,189	1,189	-	1,189	1,189	-
DRAM	B/G	-2.0%	-2.0%	-	29.5%	29.5%	-
	ASP	-4.0%	-4.0%	-	14.5%	14.5%	-
NAND	B/G	3%	3%	-	40.3%	40.3%	-
	ASP	-4%	-4%	-	-10%	-10%	-
스마트폰	출하	67.0	67.0	-	272.4	272.4	-
	QoQ/YoY	-2%	-2%	-	7.7%	7.7%	-
OLED	출하	145.0	145.0	-	521.0	521.0	-
	QoQ/YoY	4%	4%	-	26%	26%	-
TV	출하	15.0	15.0	-	46.1	46.1	-
	QoQ/YoY	50%	50%	-	-7%	-7%	-

자료: IBK투자증권

# 삼성전자 (005930/매수/TP 90,000원)

## 삼성전자 사업부별 세부 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	65,390	63,666	73,982	76,307	72,352	76,997	85,182	84,294	279,345	318,824	354,680
반도체	19,010	22,738	26,415	26,706	24,723	26,527	27,935	30,764	94,869	109,949	128,025
메모리	14,384	17,881	20,829	20,393	19,423	20,724	21,258	22,597	73,486	84,002	97,794
DRAM	8,345	10,990	12,478	11,972	11,023	11,709	12,209	12,223	43,785	47,164	55,076
NAND	6,039	6,891	8,351	8,421	8,400	9,016	9,049	10,374	29,701	36,838	42,718
비메모리	4,627	4,857	5,586	6,313	5,301	5,802	6,677	8,167	21,383	25,948	30,231
Display	6,917	6,873	8,857	8,804	6,424	5,802	8,497	7,839	31,451	28,562	29,891
LCD	725	383	347	353	300	245	-	-	1,808	545	-
OLED	6,192	6,490	8,510	8,451	6,124	5,557	8,497	7,839	29,643	28,017	29,891
IM	29,204	22,669	28,422	28,222	30,907	34,492	34,088	31,627	108,517	131,114	142,212
무선	28,218	21,431	27,341	27,034	29,897	33,583	33,042	30,477	104,024	127,000	138,230
NW/기타	986	1,238	1,080	1,188	1,010	909	1,045	1,150	4,493	4,114	3,981
CE	12,989	13,402	14,102	16,143	13,618	13,245	17,475	16,616	56,635	60,954	62,047
VD	7,221	7,174	7,819	10,532	7,735	6,706	11,067	10,724	32,746	36,232	36,458
가전/기타	5,768	6,228	6,283	5,611	5,883	6,539	6,408	5,892	23,889	24,722	25,590
HAR	2,370	2,422	2,403	2,523	2,649	2,781	2,921	3,067	9,718	11,418	13,878
기타	-5,100	-4,437	-6,216	-6,092	-5,970	-5,851	-5,734	-5,619	-21,845	-23,173	-21,374
<b>영업이익</b>	9,381	12,568	15,819	13,777	12,987	13,192	15,585	15,211	51,545	56,975	65,795
반도체	3,370	6,928	10,060	8,899	7,588	8,202	8,040	9,178	29,256	33,008	40,294
메모리	3,429	6,671	9,354	8,593	7,023	7,524	7,258	8,297	28,046	30,102	36,894
DRAM	2,840	5,390	7,078	6,522	4,623	4,709	4,409	4,423	21,830	18,164	20,976
NAND	589	1,281	2,276	2,071	2,400	2,816	2,849	3,874	6,216	11,938	15,918
SLSI	-59	257	706	306	566	677	782	881	1,210	2,906	3,399
Display	360	1,283	1,486	1,166	403	502	1,239	1,019	4,295	3,163	3,468
LCD	-36	-15	-21	-25	3	2	-	-	-97	5	-
OLED	396	1,298	1,507	1,191	400	500	1,239	1,019	4,392	3,157	3,468
IM	4,392	3,240	3,362	2,846	4,038	3,495	5,035	3,795	13,839	16,363	17,751
무선	4,244	3,054	3,254	2,703	3,887	3,358	4,878	3,657	13,255	15,780	17,187
NW/기타	148	186	108	143	151	136	157	138	584	583	564
CE	1,120	1,063	762	646	758	793	1,002	949	3,590	3,502	3,573
VD	578	502	391	421	464	335	553	536	1,892	1,889	1,902
가전/기타	542	560	371	224	294	458	449	412	1,698	1,613	1,671
HAR	110	110	150	200	180	180	250	250	570	860	620
기타	30	-55	0	20	20	20	20	20	-5	80	90
<b>영업이익률 (%)</b>	14.3%	19.7%	21.4%	18.1%	18.0%	17.1%	18.3%	18.0%	18.5%	17.9%	18.6%
반도체	17.7%	30.5%	38.1%	33.3%	30.7%	30.9%	28.8%	29.8%	30.8%	30.0%	31.5%
메모리	23.8%	37.3%	44.9%	42.1%	36.2%	36.3%	34.1%	36.7%	38.2%	35.8%	37.7%
DRAM	34.0%	49.0%	56.7%	54.5%	41.9%	40.2%	36.1%	36.2%	49.9%	38.5%	38.1%
NAND	9.8%	18.6%	27.3%	24.6%	28.6%	31.2%	31.5%	37.3%	20.9%	32.4%	37.3%
SLSI	-1.3%	5.3%	12.6%	4.8%	10.7%	11.7%	11.7%	10.8%	5.7%	11.2%	11.2%
Display	5.2%	18.7%	16.8%	13.2%	6.3%	8.7%	14.6%	13.0%	13.7%	11.1%	11.6%
LCD	-5.0%	-4.0%	-6.0%	-7.0%	1.0%	1.0%	-	-	-5.4%	0.9%	-
OLED	6.4%	20.0%	17.7%	14.1%	6.5%	9.0%	14.6%	13.0%	14.8%	11.3%	11.6%
IM	15.0%	14.3%	11.8%	10.1%	13.1%	10.1%	14.8%	12.0%	12.8%	12.5%	12.5%
무선	15.0%	14.3%	11.9%	10.0%	13.0%	10.0%	14.8%	12.0%	12.7%	12.4%	12.4%
NW/기타	15.0%	15.0%	10.0%	12.0%	15.0%	15.0%	15.0%	12.0%	13.0%	14.2%	14.2%
CE	8.6%	7.9%	5.4%	4.0%	5.6%	6.0%	5.7%	5.7%	6.3%	5.7%	5.8%
VD	8.0%	7.0%	5.0%	4.0%	6.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.8%	5.2%	5.2%
가전/기타	9.4%	9.0%	5.9%	4.0%	5.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.1%	6.5%	6.5%
HAR	4.6%	4.5%	6.2%	7.9%	6.8%	6.5%	8.6%	8.2%	5.9%	7.5%	4.5%

자료: IBK투자증권

# 삼성전자 (005930/매수/TP 90,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	279,347	318,824	354,680
증가율(%)	-5.5	2.8	18.0	14.1	11.2
매출원가	147,240	144,488	167,249	180,079	195,074
매출총이익	83,161	92,319	112,097	138,745	159,606
매출총이익률 (%)	36.1	39.0	40.1	43.5	45.0
판매비	55,393	56,325	60,553	81,830	93,811
판매비율(%)	24.0	23.8	21.7	25.7	26.4
영업이익	27,769	35,994	51,544	56,915	65,795
증가율(%)	-52.8	29.6	43.2	10.4	15.6
영업이익률(%)	12.1	15.2	18.5	17.9	18.6
순금융손익	1,887	950	1,087	1,611	938
이자손익	1,974	1,391	824	776	803
기타	-87	-441	263	835	135
기타영업외손익	364	-1,105	-918	130	530
종속/관계기업손익	413	507	951	870	370
세전이익	30,432	36,345	52,664	59,526	67,633
법인세	8,693	9,937	13,516	15,323	17,400
법인세율	28.6	27.3	25.7	25.7	25.7
계속사업이익	21,739	26,408	39,148	44,203	50,233
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21,739	26,408	39,148	44,203	50,233
증가율(%)	-51.0	21.5	48.2	12.9	13.6
당기순이익률 (%)	9.4	11.2	14.0	13.9	14.2
지배주주당기순이익	21,505	26,091	38,433	43,421	49,310
기타포괄이익	3,016	-3,674	10,272	0	0
총포괄이익	24,755	22,734	49,420	44,203	50,233
EBITDA	57,366	66,329	85,437	90,548	100,828
증가율(%)	-32.8	15.6	28.8	6.0	11.4
EBITDA마진율(%)	24.9	28.0	30.6	28.4	28.4

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,166	3,841	5,658	6,392	7,259
BPS	37,528	39,406	43,534	45,857	50,658
DPS	1,416	2,994	3,015	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	17.6	21.1	13.8	12.1	10.6
PBR	1.5	2.1	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	5.1	6.8	5.0	4.7	4.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.5	2.8	18.0	14.1	11.2
EPS증가율	-47.4	21.3	47.3	13.0	13.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	3.7	3.8	1.8	1.8
ROE	8.7	10.0	13.6	14.3	15.0
ROA	6.3	7.2	9.8	10.0	10.5
ROIC	13.9	16.2	22.5	22.0	22.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	34.1	37.1	39.3	42.1	40.2
순차입금 비율(%)	-32.2	-36.8	-36.6	-32.5	-35.0
이자보상배율(배)	40.5	61.7	116.4	102.2	113.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	7.2	8.1	7.4	6.9
재고자산회전율	8.3	8.1	8.0	7.9	8.8
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

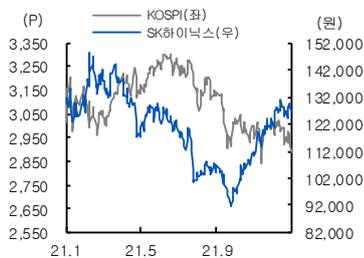
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	181,385	198,216	223,438	239,148	274,824
현금및현금성자산	26,886	29,383	44,830	51,601	77,514
유가증권	76,252	92,442	85,928	72,787	67,137
매출채권	35,131	30,965	38,154	48,168	54,684
재고자산	26,766	32,043	38,154	42,147	38,278
비유동자산	171,179	180,020	200,566	217,055	222,136
유형자산	119,825	128,953	145,086	159,277	162,102
무형자산	20,704	18,469	20,950	21,226	21,469
투자자산	17,561	21,855	23,528	24,398	24,768
자산총계	352,564	378,236	424,004	456,203	496,960
유동부채	63,783	75,604	86,278	95,050	93,789
매입채무및기타채무	8,718	9,739	13,271	14,660	16,643
단기차입금	14,393	16,553	15,268	15,888	16,533
유동성장기부채	846	716	1,272	1,282	1,282
비유동부채	25,901	26,683	33,334	40,196	48,680
사채	975	948	564	554	564
장기차입금	2,197	2,000	2,167	2,267	2,367
부채총계	89,684	102,288	119,612	135,246	142,469
지배주주지분	254,915	267,670	295,711	311,494	344,105
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	60	27	69	69	69
기타포괄이익누계액	-5,029	-8,726	-1,866	-1,866	-1,866
이익잉여금	254,583	271,068	292,207	307,990	340,600
비지배주주지분	7,965	8,278	8,682	9,464	10,387
자본총계	262,880	275,948	304,392	320,958	354,491
비이자부채	71,272	82,071	100,341	115,255	121,723
총차입금	18,412	20,217	19,271	19,991	20,746
순차입금	-84,726	-101,607	-111,488	-104,398	-123,905

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	45,383	65,287	67,441	63,607	83,888
당기순이익	21,739	26,408	39,148	44,203	50,233
비현금성 비용 및 수익	37,443	41,619	44,654	31,022	33,195
유형자산감가상각비	26,574	27,116	30,964	30,809	32,175
무형자산상각비	3,024	3,220	2,929	2,824	2,858
운전자본변동	-2,546	122	-10,375	-12,393	-343
매출채권등의 감소	2,588	1,270	-4,420	-10,014	-6,516
재고자산의 감소	2,135	-7,541	-6,020	-3,993	3,868
매입채무등의 증가	-1,269	3,886	827	1,389	1,983
기타 영업현금흐름	-11,253	-2,862	-5,986	775	803
투자활동 현금흐름	-39,948	-53,629	-36,886	-44,183	-46,860
유형자산의 증가(CAPEX)	-25,368	-37,592	-45,349	-45,000	-35,000
유형자산의 감소	513	377	359	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3,243	-2,673	-3,112	-3,100	-3,100
투자자산의 감소(증가)	-8,139	4,082	2,233	0	0
기타	-3,711	-1,782	893	3,917	-8,760
재무활동 현금흐름	-9,485	-8,328	-16,816	-12,653	-11,115
차입금의 증가(감소)	0	14	-588	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-9485	-8342	-16228	-12752	-11222
기타 및 조정	595	-833	1709	0	0
현금의 증가	-3,455	2,497	15,448	6,771	25,913
기초현금	30,341	26,886	29,383	44,830	51,601
기말현금	26,886	29,383	44,830	51,601	77,514

# SK하이닉스 (000660/매수/TP 160,000원)

매수 (유지)			
목표주가	160,000원		
현재가 (1/17)	127,000원		
KOSPI (1/17)	2,890.10pt		
시가총액	92,456십억원		
발행주식수	728,002천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	148,500원		
최저가	91,500원		
60일 평균거래대금	456십억원		
외국인 지분율	49.6%		
배당수익률 (2021F)	0.9%		
주주구성			
에스케이스퀘어 외 9인	20.07%		
국민연금공단	9.19%		
추가상승률			
1M	6M	12M	
상대기준	9%	19%	6%
절대기준	4%	5%	0%



## 4분기, 1회성 비용 제외하면 예상 수준

- SK하이닉스의 2021년 4분기 매출액은 3분기 대비 6.0% 증가한 12.52조원으로 예상. DRAM은 전 분기 대비 2.8% 증가할 것으로 예상. B/G는 4.1% 증가할 것으로 예상하고, ASP는 -5.0%로 전망. NAND 매출액은 전 분기 대비 14.4% 증가할 것으로 예상. B/G는 17.0%, ASP는 -3.0%로 예상. DRAM B/G가 경쟁사 대비 높은 것은 3분기에서 이월된 서버 물량 증가가 주요 원인. NAND B/G는 이전 전망치 소폭 상회할 전망. 4분기 영업이익은 소폭 하향 조정. 성과급 지급에 따른 1회성 비용 반영. NAND 영업이익률은 3분기 대비 개선될 전망
- 2022년 DRAM 업황은 예상보다 복잡하게 흘러가는 것으로 판단. 2022년 1분기 가격 하락이 예상보다 낮을 것으로 전망. 이는 2분기 이후 가격 흐름에 부정적인 변수가 될 수 있을 것으로 판단. 서버업체들의 구매가 핵심 변수. 재고를 늘리면서 구매 중이라 하반기에 주요 변수로 작용할 것. 이를 고려해 하반기 DRAM 가격 반등은 어려울 것으로 전망
- 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 130,000원에서 160,000원으로 상향 조정. 2022년 BPS 97,108원에 PBR 1.6배를 적용 하였음

(단위: 십억원, %, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	26,991	31,900	43,139	47,888	57,317
영업이익	2,719	5,013	12,129	11,983	12,425
세전이익	2,433	6,237	13,926	11,539	12,037
지배주주순이익	2,006	4,755	10,383	8,722	9,111
EPS(원)	2,755	6,532	14,262	11,981	12,515
증가율(%)	-87.1	137.0	118.4	-16.0	4.5
영업이익률(%)	10.1	15.7	28.1	25.0	21.7
순이익률(%)	7.4	14.9	24.1	18.2	15.9
ROE(%)	4.2	9.5	18.1	13.1	12.2
PER	34.2	18.1	9.2	10.7	10.3
PBR	1.4	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.9	6.5	4.7	4.4	4.0

자료: Company data

# SK하이닉스 (000660/매수/TP 160,000원)

## SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위:십억원)	2021년 4분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	8,583	8,561	0.3%	30,710	30,688	0.1%
NAND	3,535	3,513	0.6%	11,028	11,006	0.2%
매출액	12,517	12,473	0.4%	43,139	43,095	0.1%
DRAM	3,433	3,510	-2.2%	11,844	11,921	-0.6%
NAND	495	527	-6.1%	247	279	-11.5%
영업이익	3,938	4,047	-2.7%	12,126	12,235	-0.9%
DRAM	40.0%	41.0%	-1.0%p	38.6%	38.8%	-0.2%p
NAND	14.0%	15.0%	-1.0%p	2.2%	2.5%	-0.3%p
영업이익률	31.5%	32.4%	-0.9%p	28.1%	28.4%	-0.3%p

자료: Company data, IBK투자증권  
주식: 기타 미포함

## SK하이닉스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)	2021				2022				2021E	2022E	2023E	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출액	DRAM	6,190	7,587	8,350	8,583	7,868	7,981	8,244	8,199	30,710	32,292	39,411
	NAND	2,095	2,307	3,091	3,535	3,514	3,305	3,381	3,767	11,028	13,967	16,306
	기타	209	428	364	400	400	400	400	400	1,401	1,600	1,600
	합계	8,494	10,322	11,805	12,517	11,783	11,686	12,025	12,365	43,139	47,859	57,317
영업이익	DRAM	1,733	2,828	3,849	3,433	2,597	2,554	2,473	2,460	11,844	10,083	15,828
	NAND	-419	-138	309	495	422	430	439	565	247	1,856	2,375
	기타	10	9	10	10	10	10	10	10	35	40	40
	합계	1,324	2,695	4,168	3,938	3,028	2,993	2,923	3,035	12,126	11,979	18,243
영업이익률	DRAM	28.0%	37.3%	46.1%	40.0%	33.0%	32.0%	30.0%	30.0%	38.6%	31.2%	40.2%
	NAND	-20.0%	-6.0%	10.0%	14.0%	12.0%	13.0%	13.0%	15.0%	2.2%	13.3%	14.6%
	합계	15.6%	26.1%	35.3%	31.5%	25.7%	25.6%	24.3%	24.5%	28.1%	25.0%	31.8%
	EBITDA	3,861	5,311	6,882	6,726	5,332	5,364	5,446	6,059	22,780	22,202	22,730
세전이익	1,351	2,801	4,599	5,176	3,083	2,765	2,834	2,859	13,927	11,541	12,044	
순이익	993	1,988	3,315	4,100	2,466	1,962	2,043	2,264	10,396	8,737	9,130	

자료: Company data, IBK투자증권

# SK하이닉스 (000660/매수/TP 160,000원)

## SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2021				2022				2021E	2022E	2023E
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,114	1,121	1,159	1,183	1,190	1,175	1,155	1,135	1,145	1,144	1,114
	기말	1,132	1,128	1,180	1,189	1,185	1,175	1,160	1,130	1,189	1,130	1,110
DRAM	B/G	4.1%	5.0%	-1.8%	6.0%	-2.0%	7.0%	13.0%	10.0%	20.7%	18.3%	33.9%
	ASP	4.0%	16.0%	8.4%	-5.0%	-7.0%	-4.0%	-7.0%	-8.0%	10.3%	-11.1%	-8.8%
NAND	B/G	20.5%	2.3%	22.0%	17.0%	5.0%	2.0%	10.0%	8.0%	59.2%	41.1%	25.8%
	ASP	-7.4%	8.0%	5.0%	-3.0%	-5.0%	-7.0%	-5.0%	5.0%	-7.5%	-10.0%	-7.4%

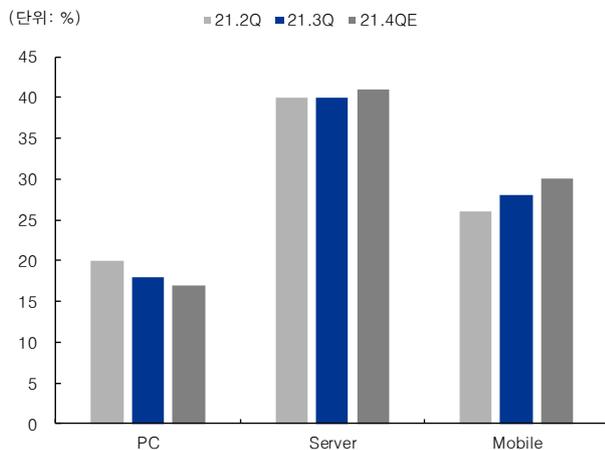
자료: IBK투자증권

## SK하이닉스 주요 가정 변화

		2021년 4분기			2021년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,183	1,180	0.3%	1,145	1,145	-
	기말	1,189	1,190	-0.1%	1,189	1,190	-0.1%
DRAM	B/G	6.0%	6.0%	-	20.7%	20.7%	-
	ASP	-5.0%	-5.0%	-	10.3%	10.2%	0.1%p
NAND	B/G	17.0%	15.0%	2.0%p	59.2%	58.4%	0.8%p
	ASP	-3.0%	-2.0%	-1.0%p	-7.5%	-7.2%	-0.3%p

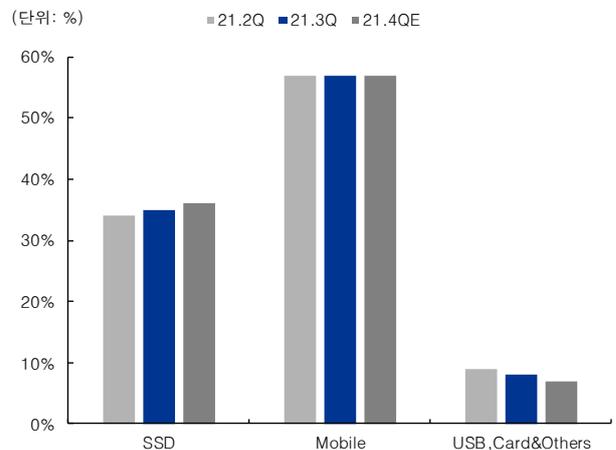
자료: IBK투자증권

## SK하이닉스 DRAM 제품별 비중 추이



자료: IBK투자증권

## SK하이닉스 NAND 제품별 비중 추이



자료: IBK투자증권

# SK하이닉스 (000660/매수/TP 160,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	26,991	31,900	43,139	47,888	57,317
증가율(%)	-33.3	18.2	35.2	11.0	19.7
매출원가	18,819	21,090	23,981	27,422	30,528
매출총이익	8,172	10,811	19,158	20,466	26,789
매출총이익률 (%)	30.3	33.9	44.4	42.7	46.7
판매비	5,453	5,798	7,029	8,484	14,364
판매비율(%)	20.2	18.2	16.3	17.7	25.1
영업이익	2,719	5,013	12,129	11,983	12,425
증가율(%)	-87.0	84.3	142.0	-1.2	3.7
영업이익률(%)	10.1	15.7	28.1	25.0	21.7
순금융손익	-284	1,347	621	-353	-305
이자손익	-215	-226	-242	-238	-215
기타	-69	1573	863	-115	-90
기타영업외손익	-25	-87	987	-110	-102
중속/관계기업손익	23	-36	189	19	19
세전이익	2,433	6,237	13,926	11,539	12,037
법인세	424	1,478	3,531	2,804	2,912
법인세율	17.4	23.7	25.4	24.3	24.2
계속사업이익	2,009	4,759	10,396	8,735	9,125
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	4,759	10,396	8,735	9,125
증가율(%)	-87.1	136.9	118.4	-16.0	4.5
당기순이익률 (%)	7.4	14.9	24.1	18.2	15.9
지배주당기순이익	2,006	4,755	10,383	8,722	9,111
기타포괄이익	94	-107	910	0	0
총포괄이익	2,103	4,652	11,306	8,735	9,125
EBITDA	11,340	14,785	22,780	22,206	22,734
증가율(%)	-58.4	30.4	54.1	-2.5	2.4
EBITDA마진율(%)	42.0	46.3	52.8	46.4	39.7

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,755	6,532	14,262	11,981	12,515
BPS	65,825	71,275	86,232	97,108	107,734
DPS	1,000	1,170	1,170	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	34.2	18.1	9.2	10.7	10.3
PBR	1.4	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.9	6.5	4.7	4.4	4.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-33.3	18.2	35.2	11.0	19.7
EPS증가율	-87.1	137.0	118.4	-16.0	4.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.0	0.9	1.6	1.6
ROE	4.2	9.5	18.1	13.1	12.2
ROA	3.1	7.0	13.1	9.5	9.1
ROIC	4.7	9.7	19.1	15.0	15.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.1	37.1	39.9	35.9	33.7
순차입금 비율(%)	19.4	17.6	18.4	5.2	-2.9
이자보상배율(배)	11.1	19.8	45.6	42.5	43.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.1	6.9	6.7	6.1	6.3
재고자산회전율	5.6	5.6	5.4	6.0	8.0
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

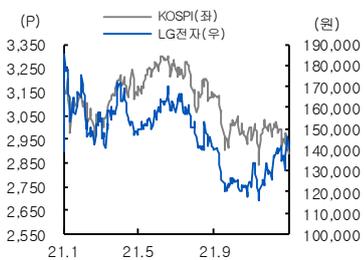
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	14,458	16,571	29,344	33,636	44,081
현금및현금성자산	2,306	2,976	3,524	11,426	17,302
유가증권	298	437	508	529	550
매출채권	4,262	4,931	7,948	7,851	10,282
재고자산	5,296	6,136	9,818	6,183	8,097
비유동자산	50,791	54,603	58,554	62,511	60,894
유형자산	39,950	41,231	44,706	48,680	47,086
무형자산	2,571	3,400	3,535	3,638	3,723
투자자산	5,187	7,344	8,045	8,072	8,101
자산총계	65,248	71,174	87,898	96,146	104,975
유동부채	7,962	9,072	11,217	11,697	12,560
매입채무및기타채무	1,043	1,046	1,669	1,649	2,159
단기차입금	1,168	180	223	296	261
유동성장기부채	1,569	2,935	2,512	2,662	2,762
비유동부채	9,351	10,192	13,868	13,705	13,922
사채	2,745	3,610	7,220	7,220	7,220
장기차입금	5,040	4,527	4,348	4,198	4,098
부채총계	17,312	19,265	25,085	25,402	26,481
지배주주지분	47,921	51,889	62,777	70,695	78,431
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	523	523	523
이익잉여금	42,923	46,996	56,557	64,475	72,211
비지배주주지분	15	21	36	50	63
자본총계	47,936	51,909	62,814	70,744	78,494
비이자부채	5415	6717	9517	9761	10875
총차입금	11,897	12,548	15,568	15,641	15,606
순차입금	9,293	9,135	11,536	3,687	-2,246

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6,550	12,315	16,373	22,872	15,860
당기순이익	2,009	4,759	10,396	8,735	9,125
비현금성 비용 및 수익	9,617	9,808	12,035	10,667	10,697
유형자산감가상각비	7,825	8,812	9,888	9,526	9,594
무형자산상각비	795	961	763	697	715
운전자본변동	270	-1,650	-4,951	3,708	-3,746
매출채권등의 감소	2,215	-935	-2,205	96	-2,430
재고자산의 감소	-852	-844	-3,573	3,635	-1,914
매입채무등의 증가	-279	222	95	-20	510
기타 영업현금흐름	-5346	-602	-1107	-238	-216
투자활동 현금흐름	-10,451	-11,840	-18,724	-14,265	-8,783
유형자산의 증가(CAPEX)	-13,920	-10,069	-12,732	-13,500	-8,000
유형자산의 감소	54	59	61	0	0
무형자산의 감소(증가)	-673	-800	-909	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-178	-483	118	-27	-29
기타	4266	-547	-5262	62	46
재무활동 현금흐름	3,837	252	2,735	-705	-1,201
차입금의 증가(감소)	5,248	1,252	2,155	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1411	-1000	580	-555	-1101
기타 및 조정	21	-57	164	-1	1
현금의 증가	-43	670	548	7,901	5,877
기초현금	2,349	2,306	2,976	3,524	11,426
기말현금	2,306	2,976	3,524	11,426	17,302

# LG전자 (066570/매수/TP 170,000원)

매수 (유지)			
목표주가	170,000원		
현재가 (1/17)	140,500원		
KOSPI (1/17)	2,890.10pt		
시가총액	24,130십억원		
발행주식수	180,834천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	185,000원		
최저가	115,500원		
60일 평균거래대금	153십억원		
외국인 지분율	29.2%		
배당수익률 (2021F)	0.9%		
주주구성			
LG	33.67%		
국민연금공단	8.56%		
주가상승률			
1M	6M	12M	
상대기준	13%	-1%	7%
절대기준	8%	-12%	0%



## 4분기 예상치 하회, 2022년 증익 기대

- LG전자의 2021년 4분기 매출액 (LG이노텍 제외)은 2020년 4분기 대비 6.7% 증가한 16조 2,060억원으로 예상. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모. 물류 심각으로 사업부 전체 매출에 영향을 받았을 것으로 추정
- LG전자의 2021년 4분기 영업이익(LG이노텍 제외)은 2020년 3분기와 큰 차이가 없는 2,130억원으로 추정. 이전 전망 대비 크게 하회. 비용구조 악화에 따른 H&A사업부 수익성이 이전 전망치 하회, VS사업부 적자가 예상 보다 높았을 것으로 추정
- 2022년 매출액(LG이노텍 제외)은 2021년 대비 5.3% 증가한 64조원으로 예상. H&A와 VS가 성장을 주도할 것으로 예상하고, HE는 2021년 수준에 머무를 것으로 전망. 2022년 영업이익은 2021년 대비 20.2% 증가할 것으로 기대. VS를 제외한 사업부의 영업이익률은 2021년 대비 하락할 전망. VS 사업부의 흑자 전환이 실적 개선의 주요 원인으로 예상
- LG전자에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 안정적 이익을 유지하고 있는 H&A, HE사업부의 연간 영업이익은 3조원을 상회하고 있고, 부진했던 VS사업부는 2022년부터는 영업흑자 전환이 가능할 것으로 기대하고 있어서 현재 주가는 저평가 국면에 있다고 판단하기 때문. 목표주가는 17만원을 유지함. 2022년 BPS 113,181원에 PBR 1.5배를 적용한 수준. 4분기 실적 부진 보다는 1분기 계절성에 투자할 시점이라 판단함

(단위: 십억원, %, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	62,306	63,262	74,700	77,736	68,033
영업이익	2,436	3,195	3,871	4,554	5,620
세전이익	529	2,456	4,277	3,781	4,963
지배주주순이익	31	1,968	1,549	2,711	3,593
EPS(원)	173	10,885	8,568	14,990	19,872
증가율(%)	-97.5	6,191.6	-21.3	75.0	32.6
영업이익률(%)	3.9	5.1	5.2	5.9	8.3
순이익률(%)	0.3	3.3	2.6	3.7	5.6
ROE(%)	0.2	13.2	9.3	14.1	16.2
PER	416.8	12.4	16.1	9.7	7.3
PBR	0.9	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.2	5.1	4.5	3.8	2.4

자료: Company data

# LG전자 (066570/매수/TP 170,000원)

## LG전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경 (LG이노텍 제외)

(단위: 억원)	2021년 4분기 실적			2021 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
H&A	66,120	65,383	1.1%	271,961	271,224	0.3%
HE	52,429	52,150	0.5%	174,751	174,473	0.2%
VS	19,957	19,523	2.2%	75,093	74,659	0.6%
BS	18,140	18,292	-0.8%	70,536	70,688	-0.2%
Others	5,414	5,414	-	20,617	20,617	-
<b>매출액</b>	<b>162,060</b>	<b>160,762</b>	<b>0.8%</b>	<b>612,959</b>	<b>611,660</b>	<b>0.2%</b>
H&A	1,322	3,204	-58.7%	21,975	23,856	-7.9%
HE	2,097	2,347	-10.7%	11,468	11,718	-2.1%
VS	-1,197	-293	적자확대	-9,990	-9,086	적자지속
BS	-363	-366	적자지속	1,431	1,428	0.2%
Others	271	271	-	993	993	-
<b>영업이익</b>	<b>2,130</b>	<b>5,163</b>	<b>-58.7%</b>	<b>25,876</b>	<b>28,909</b>	<b>-10.5%</b>

자료: Company data, IBK투자증권

## LG전자 분기별 실적 추이 및 전망 (LG이노텍 제외)

(단위: 억원)		2021				2022E				4분기 증감률	
		1	2	3	4E	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	H&A	67,081	68,149	70,611	66,120	75,423	72,186	73,481	68,784	-6.4%	19.9%
	HE	40,082	40,426	41,815	52,429	39,566	36,916	46,482	49,858	25.4%	22.4%
	VS	18,935	18,847	17,354	19,957	19,558	20,536	21,563	22,641	15.0%	4.2%
	BS	18,643	16,854	16,899	18,140	19,575	17,697	17,744	19,047	7.3%	20.0%
	Others	4,306	5,741	5,156	5,414	5,684	5,969	6,267	6,581	5.0%	12.6%
	<b>합계</b>	<b>149,047</b>	<b>150,017</b>	<b>151,835</b>	<b>162,060</b>	<b>159,806</b>	<b>153,304</b>	<b>165,537</b>	<b>166,910</b>	<b>6.7%</b>	<b>7.4%</b>
영업이익	H&A	9,062	6,536	5,054	1,322	9,051	5,775	5,144	2,751	-73.8%	-55.9%
	HE	3,953	3,335	2,083	2,097	3,165	2,215	2,324	1,994	0.7%	2.5%
	VS	-39	-3,378	-5,376	-1,197	-196	0	216	226	-77.7%	5887.1%
	BS	1,300	617	-123	-363	-392	0	355	381	195.0%	-151.6%
	Others	-56	295	483	271	57	60	63	66	-44.0%	-279.3%
	<b>합계</b>	<b>14,220</b>	<b>7,405</b>	<b>2,121</b>	<b>2,130</b>	<b>11,686</b>	<b>8,050</b>	<b>8,101</b>	<b>5,419</b>	<b>0.4%</b>	<b>-31.0%</b>
영업이익률	H&A	13.5%	9.6%	7.2%	2.0%	12.0%	8.0%	7.0%	4.0%		
	HE	9.9%	8.3%	5.0%	4.0%	8.0%	6.0%	5.0%	4.0%		
	VS	-0.2%	-17.9%	-31.0%	-6.0%	-1.0%	0.0%	1.0%	1.0%		
	BS	7.0%	3.7%	-0.7%	-2.0%	-2.0%	0.0%	2.0%	2.0%		
	Others	-1.3%	5.1%	9.4%	5.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%		
	<b>합계</b>	<b>9.5%</b>	<b>4.9%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.3%</b>	<b>7.3%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.2%</b>		

자료: Company data, IBK투자증권

# LG전자 (066570/매수/TP 170,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	62,306	63,262	74,700	77,736	68,033
증가율(%)	1.6	1.5	18.1	4.1	-12.5
매출원가	46,971	46,945	55,944	59,857	52,555
매출총이익	15,336	16,317	18,755	17,879	15,477
매출총이익률 (%)	24.6	25.8	25.1	23.0	22.7
판매비	12,899	13,122	14,884	13,325	9,857
판매비율(%)	20.7	20.7	19.9	17.1	14.5
영업이익	2,436	3,195	3,871	4,554	5,620
증가율(%)	-9.9	31.1	21.2	17.6	23.4
영업이익률(%)	3.9	5.1	5.2	5.9	8.3
순금융손익	-288	-458	-123	-271	-146
이자손익	-264	-271	-181	-205	-129
기타	-24	-187	58	-66	-17
기타영업외손익	-568	-257	-35	-57	-69
중속/관계기업손익	-1,052	-24	564	-446	-442
세전이익	529	2,456	4,277	3,781	4,963
법인세	349	392	1,034	874	1,161
법인세율	66.0	16.0	24.2	23.1	23.4
계속사업이익	180	2,064	3,243	2,907	3,802
중단사업손익	0	0	-1,264	0	0
당기순이익	180	2,064	1,979	2,907	3,802
증가율(%)	-87.8	1,046.9	-4.1	46.9	30.8
당기순이익률 (%)	0.3	3.3	2.6	3.7	5.6
지배주주당기순이익	31	1,968	1,549	2,711	3,593
기타포괄이익	197	-720	1,127	0	0
총포괄이익	377	1,343	3,106	2,907	3,802
EBITDA	4,943	5,838	6,733	7,235	8,318
증가율(%)	5.1	18.1	15.3	7.4	15.0
EBITDA마진율(%)	7.9	9.2	9.0	9.3	12.2

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	173	10,885	8,568	14,990	19,872
BPS	79,245	85,368	99,272	113,181	131,972
DPS	750	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배)					
PER	416.8	12.4	16.1	9.7	7.3
PBR	0.9	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.2	5.1	4.5	3.8	2.4
성장성지표(%)					
매출증가율	1.6	1.5	18.1	4.1	-12.5
EPS증가율	-97.5	6,191.6	-21.3	75.0	32.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	0.2	13.2	9.3	14.1	16.2
ROA	0.4	4.4	3.9	5.1	6.3
ROIC	1.1	13.2	12.5	18.3	28.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	173.1	174.8	160.5	150.1	129.9
순차입금 비율(%)	37.4	25.8	17.7	-2.6	-32.3
이자보상배율(배)	6.0	8.7	14.6	13.3	16.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.8	9.4	9.7	9.3	8.9
재고자산회전율	10.5	9.5	9.0	8.4	8.1
총자산회전율	1.4	1.4	1.5	1.4	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

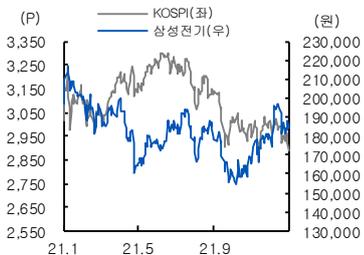
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	19,753	23,239	27,464	32,324	36,944
현금및현금성자산	4,777	5,896	7,243	11,738	20,172
유가증권	66	82	164	167	136
매출채권	6,360	7,155	8,312	8,462	6,887
재고자산	5,863	7,447	9,125	9,290	7,560
비유동자산	25,106	24,965	26,950	26,693	25,603
유형자산	14,505	13,974	14,633	14,618	14,604
무형자산	2,692	3,139	2,798	2,931	3,044
투자자산	4,769	4,800	5,540	5,096	4,641
자산총계	44,860	48,204	54,415	59,017	62,547
유동부채	17,658	20,207	22,776	24,489	24,557
매입채무및기타채무	6,821	8,728	8,931	9,092	7,400
단기차입금	272	197	453	551	669
유동성장기부채	1,372	1,253	1,448	1,398	1,348
비유동부채	10,777	10,455	10,748	10,926	10,782
사채	4,935	4,941	5,025	5,125	5,225
장기차입금	3,909	3,529	3,560	3,610	3,660
부채총계	28,435	30,662	33,524	35,415	35,339
지배주주지분	14,330	15,438	17,952	20,467	23,865
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	3,057	3,057	3,057
자본조정등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-1,310	-1,998	-1,060	-1,060	-1,060
이익잉여금	11,857	13,653	15,096	17,611	21,009
비지배주주지분	2,095	2,105	2,939	3,135	3,343
자본총계	16,425	17,542	20,891	23,602	27,208
비이자부채	17,450	20,157	22,428	24,121	23,827
총차입금	10,985	10,505	11,096	11,294	11,512
순차입금	6,141	4,527	3,689	-610	-8,795

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,689	4,629	3,480	6,019	8,453
당기순이익	180	2,064	1,979	2,907	3,802
비현금성 비용 및 수익	6,419	5,024	5,144	3,454	3,355
유형자산감가상각비	2,067	2,201	2,382	2,224	2,221
무형자산상각비	440	442	480	457	476
운전자본변동	-2,060	-1,537	-3,493	-136	1,426
매출채권등의 감소	102	-1,522	-440	-151	1,576
재고자산의 감소	79	-1,995	-1,522	-165	1,730
매입채무등의 증가	-477	2,531	-503	162	-1,693
기타 영업현금흐름	-850	-922	-150	-206	-130
투자활동 현금흐름	-2,083	-2,315	-2,848	-1,425	-47
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,072	-2,282	-2,465	-2,200	-2,200
유형자산의 감소	223	135	235	0	0
무형자산의 감소(증가)	-468	-769	-502	-590	-590
투자자산의 감소(증가)	131	660	-167	-1	13
기타	103	-59	51	1366	2730
재무활동 현금흐름	-1,117	-994	467	-100	28
차입금의 증가(감소)	-609	-465	362	50	50
자본의 증가	0	0	0	16	15
기타	-508	-529	105	-166	-37
기타 및 조정	18	-201	248	1	0
현금의 증가	507	1,119	1,347	4,495	8,434
기초현금	4,270	4,777	5,896	7,243	11,738
기말현금	4,777	5,896	7,243	11,738	20,172

# 삼성전기 (009150/매수/TP 250,000원)

매수 (유지)	
목표주가	250,000원
현재가 (1/17)	184,000원
KOSPI (1/17)	2,890.10pt
시가총액	14,029십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	217,000원
최저가	155,000원
60일 평균거래대금	117십억원
외국인 지분율	30.6%
배당수익률 (2021F)	0.7%
주주구성	
삼성전자 외 5인	23.86%
국민연금공단	10.40%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	7% 11% -2%
절대기준	3% -2% -9%



## 4분기는 예상 수준, 22년에도 성장

- 삼성전기의 2021년 4분기 매출액은 3분기 대비 11.1% 감소한 2조 3,890억 원으로 예상. 전 사업부 매출액이 전분기 대비 감소할 것으로 전망. 감소폭은 모듈 사업부가 가장 높을 것. 삼성전기의 2021년 4분기 영업이익은 3분기 대비 13.7% 감소한 3,949억원으로 예상. 전 사업부 영업이익이 전 분기 대비 감소할 전망. 특히 모듈 사업부 감소폭이 가장 클 것으로 예상
- 2022년에도 안정적 성장이 예상됨. 2022년 매출액은 2021년 대비 5.2% 증가한 10조 4,406억원으로 전망. 증가폭이 크지 않은 것은 기판사업부에서 RF-PCB가 제외된 것과 모듈 사업부의 성장이 둔화될 것으로 예상하기 때문. 2022년 영업이익은 2021년 대비 16.4% 증가한 1조 7,738억원으로 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 1.8조원에 이를 것으로 기대하기 때문임. 삼성전기에 대한 목표주가는 250,000원으로 상향 조정. Sum of the Parts로 목표주가를 산정하였다. EBITDA는 12개월 예상치를 적용. 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 7.0배를 적용. 보유자산 가치는 2,769억원. 자산가치의 80%를 반영

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,718	8,209	9,925	10,441	11,800
영업이익	741	829	1,524	1,774	1,957
세전이익	696	783	1,517	1,832	1,967
지배주주순이익	514	604	1,056	1,229	1,319
EPS(원)	6,627	7,783	13,603	15,841	16,991
증가율(%)	-21.6	17.4	74.8	16.5	7.3
영업이익률(%)	9.6	10.1	15.4	17.0	16.6
순이익률(%)	6.8	7.6	11.3	12.9	12.2
ROE(%)	10.2	10.9	16.6	16.4	15.2
PER	18.9	22.9	14.5	11.9	11.1
PBR	1.8	2.4	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.7	8.4	6.0	4.9	4.2

자료: Company data

# 삼성전기 (009150/매수/TP 250,000원)

## 삼성전기 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 4기 실적			2021 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
기판 사업부	5,408	5,483	-1.4%	20,300	20,374	-0.4%
컴포넌트	12,545	12,545	-	48,590	48,590	-
모듈 사업부	5,936	5,936	-	30,360	30,360	-
<b>매출액</b>	<b>23,890</b>	<b>23,964</b>	<b>-0.3%</b>	<b>99,252</b>	<b>99,326</b>	<b>-0.1%</b>
기판 사업부	792	891	-11.1%	2,263	2,363	-4.2%
컴포넌트	3,068	2,952	3.9%	11,473	11,356	1.0%
모듈 사업부	89	89	-	1,499	1,499	-
<b>영업이익</b>	<b>3,949</b>	<b>3,932</b>	<b>0.4%</b>	<b>15,234</b>	<b>15,217</b>	<b>0.1%</b>

자료: Company data, IBK투자증권

## 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2021				2022E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	기판 사업부	4,422	4,666	5,804	5,408	4,173	4,482	4,833	4,879	-6.8	-3.1
	컴포넌트	10,884	11,952	13,209	12,545	12,895	14,782	15,914	15,255	-5.0	30.1
	모듈 사업부	8,413	8,137	7,874	5,936	8,057	7,106	6,827	5,204	-24.6	64.1
	<b>소계</b>	<b>23,720</b>	<b>24,755</b>	<b>26,887</b>	<b>23,890</b>	<b>25,125</b>	<b>26,370</b>	<b>27,574</b>	<b>25,338</b>	<b>-11.1</b>	<b>26.8</b>
영업이익	기판 사업부	263	341	868	792	609	636	824	937	-8.8	49.6
	컴포넌트	2,342	2,645	3,418	3,068	2,771	3,288	3,680	3,523	-10.2	60.3
	모듈 사업부	710	407	293	89	653	355	253	208	-69.6	-59.0
	<b>소계</b>	<b>3,314</b>	<b>3,393</b>	<b>4,578</b>	<b>3,949</b>	<b>4,033</b>	<b>4,279</b>	<b>4,757</b>	<b>4,668</b>	<b>-13.7</b>	<b>48.4</b>
영업이익률	기판 사업부	5.9%	7.3%	15.0%	14.6%	14.6%	14.2%	17.1%	19.2%		
	컴포넌트	21.5%	22.1%	25.9%	24.5%	21.5%	22.2%	23.1%	23.1%		
	모듈 사업부	8.4%	5.0%	3.7%	1.5%	8.1%	5.0%	3.7%	4.0%		
	<b>합계</b>	<b>14.0%</b>	<b>13.7%</b>	<b>17.0%</b>	<b>16.5%</b>	<b>16.1%</b>	<b>16.2%</b>	<b>17.3%</b>	<b>18.4%</b>		

자료: Company data, IBK투자증권

# 삼성전기 (009150/매수/TP 250,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,718	8,209	9,925	10,441	11,800
증가율(%)	-3.5	6.4	20.9	5.2	13.0
매출원가	5,730	6,269	7,339	7,830	8,850
매출총이익	1,988	1,940	2,586	2,610	2,950
매출총이익률 (%)	25.8	23.6	26.1	25.0	25.0
판매비	1,247	1,111	1,062	836	993
판매비율(%)	16.2	13.5	10.7	8.0	8.4
영업이익	741	829	1,524	1,774	1,957
증가율(%)	-35.6	11.9	83.8	16.4	10.3
영업이익률(%)	9.6	10.1	15.4	17.0	16.6
순금융손익	-59	-38	-34	-26	-19
이자손익	-59	-38	-34	-26	-19
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-19	24	75	23
중속/관계기업손익	12	10	3	9	6
세전이익	696	783	1,517	1,832	1,967
법인세	71	167	377	486	523
법인세율	10.2	21.3	24.9	26.5	26.6
계속사업이익	625	616	1,140	1,345	1,444
중단사업손익	-97	8	-17	0	0
당기순이익	528	624	1,123	1,345	1,444
증가율(%)	-22.9	18.1	80.1	19.8	7.3
당기순이익률 (%)	6.8	7.6	11.3	12.9	12.2
지배주주당기순이익	514	604	1,056	1,229	1,319
기타포괄이익	33	-35	228	0	0
총포괄이익	561	588	1,351	1,345	1,444
EBITDA	1,611	1,670	2,447	2,678	2,854
증가율(%)	-14.6	3.7	46.5	9.4	6.5
EBITDA마진율(%)	20.9	20.3	24.7	25.6	24.2

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,627	7,783	13,603	15,841	16,991
BPS	68,106	74,385	89,407	103,884	119,510
DPS	1,100	1,400	1,400	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	18.9	22.9	14.5	11.9	11.1
PBR	1.8	2.4	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.7	8.4	6.0	4.9	4.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.5	6.4	20.9	5.2	13.0
EPS증가율	-21.6	17.4	74.8	16.5	7.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	10.2	10.9	16.6	16.4	15.2
ROA	6.1	7.0	11.5	12.3	11.8
ROIC	8.9	10.6	19.2	22.1	22.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	59.7	56.1	44.1	37.7	33.3
순차입금 비율(%)	21.5	6.6	-8.5	-19.6	-28.1
이자보상배율(배)	9.5	17.3	36.0	47.2	53.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	8.6	9.3	8.5	8.7
재고자산회전율	6.5	6.3	7.4	7.6	7.9
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,508	4,150	5,030	6,175	7,656
현금및현금성자산	804	1,480	2,046	3,050	4,160
유가증권	39	39	39	42	45
매출채권	976	944	1,194	1,267	1,437
재고자산	1,271	1,338	1,327	1,408	1,597
비유동자산	5,167	5,075	5,282	5,387	5,317
유형자산	4,515	4,424	4,609	4,734	4,660
무형자산	141	138	130	101	78
투자자산	259	295	349	347	345
자산총계	8,674	9,225	10,311	11,562	12,973
유동부채	1,850	1,915	2,346	2,446	2,642
매입채무및기타채무	263	435	415	461	523
단기차입금	569	406	319	345	359
유동성장기부채	191	219	531	581	741
비유동부채	1,394	1,400	810	722	598
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,220	1,233	556	456	306
부채총계	3,244	3,315	3,156	3,168	3,240
지배주주지분	5,285	5,772	6,938	8,061	9,274
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	426	413	629	629	629
이익잉여금	3,573	4,073	5,023	6,146	7,359
비지배주주지분	145	138	217	333	459
자본총계	5,430	5,910	7,155	8,395	9,733
비이자부채	1,233	1,408	1,682	1,718	1,766
총차입금	2,011	1,907	1,474	1,450	1,474
순차입금	1,169	388	-610	-1,642	-2,731

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,021	1,588	2,123	2,063	2,024
당기순이익	528	624	1,123	1,345	1,444
비현금성 비용 및 수익	1,076	1,175	1,378	847	887
유형자산감가상각비	844	808	887	875	873
무형자산상각비	26	34	37	30	23
운전자본변동	-319	-51	-248	-104	-288
매출채권등의 감소	0	0	202	-72	-170
재고자산의 감소	-261	-284	33	-80	-189
매입채무등의 증가	0	0	-60	45	62
기타 영업현금흐름	-264	-160	-130	-25	-19
투자활동 현금흐름	-517	-732	-848	-941	-832
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,548	-757	-879	-1,000	-800
유형자산의 감소	36	47	11	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-24	-20	0	0
투자자산의 감소(증가)	217	-2	-2	2	2
기타	788	4	42	57	-34
재무활동 현금흐름	-620	-209	-757	-117	-82
차입금의 증가(감소)	224	631	78	-100	-150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-844	-840	-835	-17	68
기타 및 조정	-31	-17	42	0	-1
현금의 증가	-147	630	560	1,005	1,109
기초현금	1,002	855	1,485	2,046	3,050
기말현금	855	1,485	2,046	3,050	4,160

# LG디스플레이 (034220/매수/TP 30,000원)

## 매수 (유지)

목표주가	30,000원
현재가 (1/17)	23,600원
KOSPI (1/17)	2,890.10pt
시가총액	8,444십억원
발행주식수	357,816천주
액면가	5,000원
52주 최고가	27,050원
최저가	17,450원
60일 평균거래대금	88십억원
외국인 지분율	18.4%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주주구성	
LG전자 외 2인	37.91%
국민연금공단	6.34%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	11% 15% 20%
절대기준	6% 2% 12%



## 4분기 증익, 2022년 OLED에 관심

- LG디스플레이의 2021년 4분기 매출액은 2021년 3분기 대비 15.2% 증가한 8조 3,180억원으로 예상. 출하 면적은 2021년 3분기 대비 12.5% 증가한 9,402 Km<sup>2</sup>, ASP는 2021년 3분기 대비 2.7% 상승한 770달러/m<sup>2</sup>로 예상
- 2021년 4분기 영업이익은 3분기 대비 13.4% 증가한 6,010억원으로 예상. LCD TV는 3분기 대비 크게 부진할 것으로 예상하지만 IT 패널은 소폭 감소하고, OLED는 3분기 대비 크게 개선될 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 그리 크지 않을 전망. 상대적으로 LCD IT 패널은 안정적 수익성을 유지하고 있고, 지난 해까지 영업적자를 기록했던 OLED TV와 P OLED의 수익성이 크게 개선되고 있다는 점은 긍정적 변수
- LG디스플레이에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 LCD 가격 하락에도 불구하고 3분기 대비 4분기 영업이익은 증가할 것으로 예상하고, LCD 패널 가격 하락에 따른 영업이익 감소를 고려하더라도 2022년 영업이익이 1,600억원을 상회할 것으로 예상되어 현재 주가는 저 평가 국면에 있는 것으로 판단. 목표주가는 30,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	29,390	28,706	26,968
영업이익	-1,359	-29	2,354	1,684	1,684
세전이익	-3,344	-595	1,951	1,306	1,202
지배주주순이익	-2,830	-89	1,350	944	868
EPS(원)	-7,908	-250	3,774	2,638	2,426
증가율(%)	1,265.4	-96.8	-1,611.3	-30.1	-8.0
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	8.0	5.9	6.2
순이익률(%)	-12.2	-0.3	5.2	3.6	3.5
ROE(%)	-22.4	-0.8	10.9	6.8	5.9
PER	-2.1	-74.3	6.5	9.1	9.9
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.3	4.3	2.9	2.8	2.7

자료: Company data

# LG디스플레이 (034220/매수/TP 30,000원)

## LG디스플레이 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)	2021년 4분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	변화폭	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
매출액	8,318	8,318	-	29,389	29,389	-
TV	2,354	2,354	-	9,441	9,441	-
Monitor	1,536	1,536	-	5,567	5,567	-
Notebook & Tablet PC	1,892	1,892	-	6,582	6,582	-
Mobile etc	2,115	2,115	-	6,941	6,941	-
영업이익	601	601	-	2,354	2,354	-
출하면적(km <sup>2</sup> )	9,402	9,402	-	35,843	35,843	-
ASP(USD/m <sup>2</sup> )	770	770	-	709	709	-
EBITDA	1,824	1,824	-	6,910	6,910	-
EBITDA Margin (%)	21.9	21.9	-	23.5%	23.5%	-

자료: Company data, IBK투자증권

## LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q21E	2021E	2022E	2023E
매출액	6,882	6,966	7,223	8,318	7,424	6,669	6,841	7,773	29,389	28,706	26,968
QoQ(%)	-7.8%	1.2%	3.7%	15.2%	-10.7%	-10.2%	2.6%	13.6%	-	-	-
YoY(%)	45.7%	31.3%	7.2%	11.5%	7.9%	-4.3%	-5.3%	-6.6%	21.3%	-2.3%	-6.1%
TV	2,133	2,644	2,310	2,354	2,356	2,245	2,300	2,309	9,441	9,210	9,030
QoQ(%)	-1.4%	23.9%	-12.6%	1.9%	0.1%	-4.7%	2.5%	0.4%	-	-	-
YoY(%)	45.7%	116.6%	22.8%	8.8%	10.5%	-15.1%	-0.5%	-1.9%	40.3%	-2.4%	-2.0%
Monitor	1,279	1,275	1,478	1,536	1,482	1,496	1,484	1,440	5,567	5,902	5,497
QoQ(%)	-0.1%	-0.3%	15.9%	4.0%	-3.5%	1.0%	-0.8%	-3.0%	-	-	-
YoY(%)	59.3%	4.5%	14.7%	20.0%	15.9%	17.4%	0.4%	-6.3%	21.3%	6.0%	-6.9%
Notebook & Tablet PC	1,473	1,443	1,774	1,892	1,569	1,461	1,478	1,594	6,582	6,102	5,105
QoQ(%)	-0.5%	-2.0%	22.9%	6.7%	-17.1%	-6.9%	1.2%	7.8%	-	-	-
YoY(%)	55.9%	-6.2%	9.9%	27.8%	6.6%	1.3%	-16.7%	-15.8%	18.0%	-7.3%	-16.3%
Mobile etc	1,997	1,342	1,486	2,115	1,639	1,191	1,395	1,989	6,941	6,214	5,995
QoQ(%)	-21.3%	-32.8%	10.7%	42.4%	-22.5%	-27.4%	17.2%	42.6%	-	-	-
YoY(%)	32.1%	1.2%	-24.0%	-16.6%	-17.9%	-11.3%	-6.1%	-6.0%	-5.3%	-10.5%	-3.5%
출하면적(km <sup>2</sup> )	8,515	8,858	8,360	9,402	8,788	8,204	8,329	8,566	35,843	33,887	30,889
QoQ(%)	-2.8%	4.0%	-5.6%	12.5%	-6.5%	-6.6%	1.5%	2.9%	-	-	-
YoY(%)	23.5%	32.2%	-0.8%	7.3%	3.2%	-7.4%	-0.4%	-8.9%	16.4%	-5.5%	-8.8%
ASP(USD/m <sup>2</sup> )	736	703	750	770	713	693	695	744	740	711	721
QoQ(%)	-6.8%	-4.5%	6.7%	2.7%	-7.4%	-2.8%	0.4%	7.1%	-	-	-
YoY(%)	37.7%	7.5%	6.2%	-2.5%	-3.2%	-1.5%	-7.3%	-3.3%	12.4%	-3.9%	1.4%
영업이익	523	701	529	601	372	305	494	513	2,354	1,684	1,601
QoQ(%)	-23.6%	33.9%	-24.5%	13.4%	-38.0%	-18.1%	62.2%	3.9%	-	-	-
YoY(%)	흑자전환	흑자전환	223.4%	-12.3%	-28.9%	-56.5%	-6.7%	-14.5%	흑자전환	-28.5%	-5.0%
영업이익률	7.6%	10.1%	7.3%	7.2%	5.0%	4.6%	7.2%	6.6%	8.0%	5.9%	5.9%
EBITDA	1,620	1,770	1,696	1,824	1,582	1,513	1,554	1,719	6,910	6,369	6,316
QoQ(%)	-8.7%	9.3%	-4.2%	7.5%	-13.3%	-4.3%	2.7%	10.6%	-	-	-
YoY(%)	156.9%	329.2%	31.6%	2.8%	-2.3%	-14.5%	-8.4%	-5.7%	68.3%	-7.8%	-0.8%
EBITDA Margin(%)	23.5	25.4	23.5	21.9	21.3	22.7	22.7	22.1	23.5%	22.2%	23.4%

자료: Company data, IBK투자증권

# LG디스플레이 (034220/매수/TP 30,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	29,390	28,706	26,968
증가율(%)	-3.5	3.2	21.3	-2.3	-6.1
매출원가	21,607	21,588	24,152	24,549	21,940
매출총이익	1,868	2,643	5,237	4,157	5,028
매출총이익률 (%)	8.0	10.9	17.8	14.5	18.6
판매비	3,228	2,672	2,884	2,473	3,344
판매비율(%)	13.8	11.0	9.8	8.6	12.4
영업이익	-1,359	-29	2,354	1,684	1,684
증가율(%)	-1,563.4	-97.9	-8,183.0	-28.4	0.0
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	8.0	5.9	6.2
순금융손익	-167	-364	-394	-438	-442
이자손익	-119	-301	-373	-380	-389
기타	-48	-63	-21	-58	-53
기타영업외손익	-1,830	-215	-14	60	-40
종속/관계기업손익	12	13	5	0	0
세전이익	-3,344	-595	1,951	1,306	1,202
법인세	-472	-524	436	276	254
법인세율	14.1	88.1	22.3	21.1	21.1
계속사업이익	-2,872	-71	1,514	1,030	947
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,872	-71	1,514	1,030	947
증가율(%)	1,500.6	-97.5	-2,244.1	-32.0	-8.0
당기순이익률 (%)	-12.2	-0.3	5.2	3.6	3.5
지배주주당기순이익	-2,830	-89	1,350	944	868
기타포괄이익	204	158	722	0	0
총포괄이익	-2,668	88	2,236	1,030	947
EBITDA	2,336	4,106	6,910	6,369	6,316
증가율(%)	-36.0	75.8	68.3	-7.8	-0.8
EBITDA마진율(%)	10.0	16.9	23.5	22.2	23.4

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-7,908	-250	3,774	2,638	2,426
BPS	31,694	31,863	37,274	39,911	42,338
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-2.1	-74.3	6.5	9.1	9.9
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.3	4.3	2.9	2.8	2.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.5	3.2	21.3	-2.3	-6.1
EPS증가율	1,265.4	-96.8	-1,611.3	-30.1	-8.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-22.4	-0.8	10.9	6.8	5.9
ROA	-8.4	-0.2	4.1	2.5	2.1
ROIC	-14.0	-0.3	7.2	4.7	4.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	184.9	175.4	158.2	174.1	179.7
순차입금 비율(%)	81.0	77.1	63.6	47.8	37.4
이자보상배율(배)	-7.9	-0.1	5.1	3.2	2.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	7.3	7.1	6.2	6.1
재고자산회전율	9.9	11.5	10.7	8.9	8.7
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

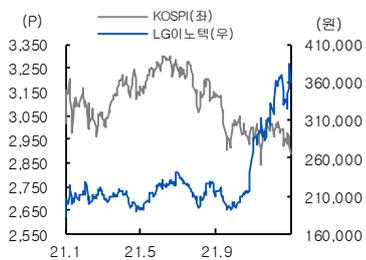
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	10,248	11,099	13,703	19,440	23,215
현금및현금성자산	3,336	4,218	3,892	10,057	13,818
유가증권	79	79	739	769	800
매출채권	3,154	3,518	4,753	4,441	4,384
재고자산	2,051	2,171	3,327	3,109	3,069
비유동자산	25,326	23,972	24,962	24,430	24,204
유형자산	22,088	20,147	20,347	19,985	19,773
무형자산	873	1,020	1,542	1,560	1,579
투자자산	199	166	257	255	254
자산총계	35,575	35,072	38,665	43,870	47,419
유동부채	10,985	11,007	13,653	13,983	14,594
매입채무및기타채무	2,618	3,779	4,212	3,935	3,885
단기차입금	697	395	1,042	1,267	1,540
유동성장기부채	1,243	2,706	3,924	4,124	4,324
비유동부채	12,101	11,328	10,400	13,884	15,874
사채	2,742	1,949	1,546	5,346	7,146
장기차입금	8,800	9,020	7,598	7,698	7,898
부채총계	23,086	22,335	23,692	27,867	30,468
지배주주지분	11,340	11,401	13,337	14,281	15,149
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	431	431	431
이익잉여금	7,503	7,524	8,866	9,810	10,678
비지배주주지분	1,148	1,336	1,636	1,722	1,801
자본총계	12,488	12,737	14,973	16,003	16,950
비이자부채	9554	8218	9534	9384	9512
총차입금	13,532	14,117	14,158	18,483	20,956
순차입금	10,117	9,820	9,528	7,657	6,338

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,707	2,287	5,033	5,959	5,717
당기순이익	-2,872	-71	1,514	1,030	947
비현금성 비용 및 수익	5,797	4,469	5,727	5,063	5,114
유형자산감가상각비	3,269	3,727	4,404	4,237	4,179
무형자산상각비	426	408	153	447	452
운전자본변동	404	-1,477	-1,715	246	45
매출채권등의 감소	-1,007	-936	-1,002	312	57
재고자산의 감소	632	-128	-1,112	218	40
매입채무등의 증가	-395	1,387	292	-276	-50
기타 영업현금흐름	-622	-634	-493	-380	-389
투자활동 현금흐름	-6,755	-2,319	-4,934	-4,256	-4,517
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,927	-2,604	-3,396	-3,900	-4,000
유형자산의 감소	335	446	50	25	32
무형자산의 감소(증가)	-539	-336	-606	-465	-472
투자자산의 감소(증가)	10	3	-621	3	0
기타	366	172	-361	81	-77
재무활동 현금흐름	4,988	932	-702	4,462	2,561
차입금의 증가(감소)	4,341	2,329	580	100	200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	647	-1397	-1282	4362	2361
기타 및 조정	31	-18	277	0	0
현금의 증가	971	882	-326	6,165	3,761
기초현금	2,365	3,336	4,218	3,892	10,057
기말현금	3,336	4,218	3,892	10,057	13,818

# LG이노텍 (011070/매수/TP 415,000원)

매수 (유지)	
목표주가	415,000원
현재가 (1/17)	359,000원
KOSPI (1/17)	2,890.10pt
시가총액	8,496십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	384,500원
최저가	182,000원
60일 평균거래대금	152십억원
외국인 지분율	25.4%
배당수익률 (2021F)	0.2%
주주구성	
LG전자	40.79%
국민연금공단	10.95%
추가상승률	1M 6M 12M
상대기준	15% 69% 107%
절대기준	10% 49% 94%



## 4분기 사상 최대, 2022년에도 성장을 꿈꾼다

- LG이노텍의 2021년 4분기 매출액은 3분기 대비 32.3% 증가한 5조 239억 원으로 예상. 매출 증가는 광학솔루션이 주도할 것으로 전망. 기판소재는 소폭 성장이 기대되고, 전장부품은 기저 효과로 8.8% 증가를 예상. 2021년 4분기 영업이익은 3분기 대비 43.9% 증가한 4,830억원으로 예상. 분기 사상 최대 규모. 광학솔루션이 성장을 주도할 전망.
- LG이노텍에 대한 우려는 크게 2가지. 한 고객 의존도가 너무 높고, 성장이 제한적일 것이라는 점. 이를 빌미로 밸류에이션은 섹터 내에서 가장 낮은 수준을 유지하는 중. 결과적으로 시장의 판단이 틀린 것으로 마무리되고 있음. 고객 집중도가 높은 점은 결국은 성장의 결정적 이유가 되었고, 추가 성장 가능성도 스스로 만들어 가고 있는 중이기 때문. 2022년 영업이익 증가에 대한 우려가 있지만 광학솔루션도 아직은 성장이 진행형이고, 부진했던 전장 부품이 개선될 것으로 기대.
- LG이노텍에 대한 투자 의견을 매수를 유지. 이는 광학솔루션은 해외 고객의 신규 모델 출시와 함께 큰 폭의 실적 개선이 기대되고, 우려와는 달리 고객사의 구매 방식 변화에 따른 부정적 영향은 거의 없고, 4분기에는 사상 최대 실적이 기대되고, 2022년에도 ASP 상승 및 신제품 추가로 실적 개선이 가능할 것으로 기대하고, 정상화된 계절성으로 4분기 실적이 3분기보다 증가해서 IT 섹터 내에서 차별화된 실적 모멘텀이 기대되고, 부진했던 전장부품 사업부도 2022년 하반기에는 영업흑자 전환이 가능할 것으로 기대하고, 아직 실적 대비 주가는 평가가 구간에 있다고 판단하기 때문.

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	14,246	15,110	14,429
영업이익	476	681	1,317	1,295	1,295
세전이익	233	443	1,170	1,231	1,237
지배주주순이익	102	236	853	930	934
EPS(원)	4,323	9,977	36,047	39,302	39,472
증가율(%)	-37.3	130.8	261.3	9.0	0.4
영업이익률(%)	6.0	7.1	9.2	8.6	9.0
순이익률(%)	1.3	2.5	6.0	6.2	6.5
ROE(%)	4.7	10.2	29.6	24.5	19.9
PER	32.4	18.3	10.1	9.8	9.7
PBR	1.5	1.8	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA	4.2	4.0	4.9	4.4	0.6

자료: Company data, \*주: 내부거래 반영

# LG이노텍 (011070/매수/TP 415,000원)

## LG이노텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 4분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
광학솔루션	41,051	40,596	1.1%	108,283	107,829	0.4%
기판소재	4,307	4,307	-	15,740	15,740	-
전장부품	3,726	3,660	1.8%	13,753	13,688	0.5%
기타	1,155	1,155	-	4,687	4,687	-
<b>매출액</b>	<b>50,239</b>	<b>49,719</b>	<b>1.0%</b>	<b>142,463</b>	<b>141,944</b>	<b>0.4%</b>
광학솔루션	3,900	3,288	18.6%	9,366	8,754	7.0%
기판소재	1,148	1,089	5.4%	3,904	3,844	1.6%
전장부품	-276	-183	적자확대	-438	-345	적자확대
기타	58	58	-	343	343	-
<b>영업이익</b>	<b>4,830</b>	<b>4,252</b>	<b>13.6%</b>	<b>13,174</b>	<b>12,597</b>	<b>4.6%</b>

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

## LG이노텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2021				2022				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	22,593	15,541	29,098	41,051	22,969	16,873	29,590	42,850	41.1%	34.3%
	기판소재	3,585	3,612	4,236	4,307	3,668	3,891	4,431	5,118	1.7%	37.2%
	전장부품	3,342	3,262	3,424	3,726	3,761	4,084	4,441	4,672	8.8%	8.6%
	기타	1,182	1,132	1,218	1,155	1,211	1,170	1,221	1,155	-5.1%	-10.8%
	<b>소계</b>	<b>30,702</b>	<b>23,547</b>	<b>37,976</b>	<b>50,239</b>	<b>31,610</b>	<b>26,017</b>	<b>39,683</b>	<b>53,794</b>	<b>32.3%</b>	<b>30.7%</b>
영업이익	광학솔루션	2,485	653	2,328	3,900	1,608	675	2,367	3,856	67.5%	38.5%
	기판소재	797	850	1,108	1,148	876	928	1,180	1,321	3.6%	71.3%
	전장부품	91	-76	-176	-276	-164	-63	70	89	적자지속	적자지속
	기타	95	93	97	58	50	47	57	47	-40.7%	-38.6%
	<b>소계</b>	<b>3,468</b>	<b>1,519</b>	<b>3,357</b>	<b>4,830</b>	<b>2,370</b>	<b>1,587</b>	<b>3,675</b>	<b>5,314</b>	<b>43.9%</b>	<b>39.6%</b>
영업이익률	광학솔루션	11.0%	4.2%	8.0%	9.5%	7.0%	4.0%	8.0%	9.0%		
	기판소재	22.2%	23.5%	26.2%	26.7%	23.9%	23.9%	26.6%	25.8%		
	전장부품	2.7%	-2.3%	-5.1%	-7.4%	-4.4%	-1.5%	1.6%	1.9%		
	기타	8.0%	8.2%	8.0%	5.0%	4.1%	4.0%	4.6%	4.1%		
	<b>합계</b>	<b>11.3%</b>	<b>6.5%</b>	<b>8.8%</b>	<b>9.6%</b>	<b>7.5%</b>	<b>6.1%</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.9%</b>		

자료: Company data, IBK투자증권

# LG이노텍 (011070/매수/TP 415,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	14,246	15,110	14,429
증가율(%)	-0.1	19.6	49.3	6.1	-4.5
매출원가	6,933	8,251	12,122	13,164	12,582
매출총이익	1,042	1,290	2,124	1,946	1,847
매출총이익률(%)	13.1	13.5	14.9	12.9	12.8
판매비	566	609	807	652	552
판매비율(%)	7.1	6.4	5.7	4.3	3.8
영업이익	476	681	1,317	1,295	1,295
증가율(%)	80.8	43.0	93.5	-1.7	0.0
영업이익률(%)	6.0	7.1	9.2	8.6	9.0
순금융손익	-69	-77	-34	-40	-32
이자손익	-57	-47	-40	-42	-34
기타	-12	-30	6	2	2
기타영업외손익	-175	-161	-114	-24	-26
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	233	443	1,170	1,231	1,237
법인세	83	112	305	301	302
법인세율	35.6	25.3	26.1	24.5	24.4
계속사업이익	150	331	865	930	934
중단사업손익	-48	-95	-12	0	0
당기순이익	102	236	853	930	934
증가율(%)	-37.3	130.8	261.3	9.0	0.4
당기순이익률(%)	1.3	2.5	6.0	6.2	6.5
지배주주당기순이익	102	236	853	930	934
기타포괄이익	-9	-6	69	0	0
총포괄이익	93	230	922	930	934
EBITDA	1,058	1,350	2,129	2,141	2,087
증가율(%)	35.3	27.6	57.8	0.5	-2.5
EBITDA마진율(%)	13.3	14.1	14.9	14.2	14.5

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,323	9,977	36,047	39,302	39,472
BPS	93,151	102,576	140,830	179,432	218,204
DPS	300	700	700	700	700
밸류에이션(배)					
PER	32.4	18.3	10.1	9.8	9.7
PBR	1.5	1.8	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA	4.2	4.0	4.9	4.4	0.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.1	19.6	49.3	6.1	-4.5
EPS증가율	-37.3	130.8	261.3	9.0	0.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
ROE	4.7	10.2	29.6	24.5	19.9
ROA	1.8	4.0	11.9	10.2	7.0
ROIC	3.1	7.8	22.1	19.5	21.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	161.8	148.7	150.5	131.4	226.8
순차입금 비율(%)	50.9	42.5	56.3	8.2	-150.4
이자보상배율(배)	7.5	13.7	31.1	28.2	28.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	8.6	7.9	6.5	7.2
재고자산회전율	15.8	14.2	9.9	7.3	7.2
총자산회전율	1.4	1.6	2.0	1.7	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,531	3,162	4,873	6,243	13,682
현금및현금성자산	800	695	37	1,604	9,661
유가증권	0	2	1	1	1
매출채권	1,109	1,114	2,512	2,152	1,832
재고자산	488	859	2,010	2,152	1,832
비유동자산	3,240	2,877	3,475	3,582	3,195
유형자산	2,708	2,368	2,974	3,075	2,680
무형자산	277	188	202	198	196
투자자산	35	54	57	57	56
자산총계	5,771	6,039	8,348	9,826	16,877
유동부채	2,046	2,284	3,738	3,981	3,658
매입채무및기타채무	718	1,002	2,010	2,152	1,832
단기차입금	30	1	149	158	171
유동성장기부채	511	441	553	603	543
비유동부채	1,520	1,327	1,277	1,598	8,055
사채	456	582	0	0	0
장기차입금	920	701	1,206	1,186	1,176
부채총계	3,566	3,611	5,015	5,579	11,713
지배주주지분	2,205	2,428	3,333	4,247	5,164
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	8	8	8
이익잉여금	989	1,222	2,073	2,987	3,904
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,205	2,428	3,333	4,247	5,164
비이자부채	1644	1882	3101	3626	9817
총차입금	1,922	1,729	1,914	1,953	1,896
순차입금	1,122	1,033	1,876	347	-7,766

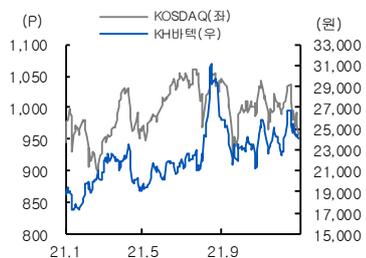
## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	769	950	-23	2,497	8,543
당기순이익	102	236	853	930	934
비현금성 비용 및 수익	863	948	1,060	909	851
유형자산감가상각비	520	614	760	800	748
무형자산상각비	62	55	52	46	45
운전자본변동	-241	-283	-1,721	699	6,792
매출채권등의 감소	-257	-177	-1,394	360	320
재고자산의 감소	34	-375	-1,161	-142	320
매입채무등의 증가	122	316	936	142	-320
기타 영업현금흐름	45	49	-215	-41	-34
투자활동 현금흐름	-354	-826	-864	-972	-424
유형자산의 증가(CAPEX)	-470	-767	-874	-900	-350
유형자산의 감소	55	29	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-111	-73	-68	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	0	-19	3	0	1
기타	172	4	72	-30	-32
재무활동 현금흐름	-239	-167	-6	43	-63
차입금의 증가(감소)	-227	-151	132	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-16	-138	63	-53
기타 및 조정	2	-62	235	0	0
현금의 증가	178	-105	-658	1,568	8,056
기초현금	621	800	695	37	1,604
기말현금	800	695	37	1,604	9,661

# KH바텍 (060720/매수/TP 35,000원)

매수 (유지)	
목표주가	35,000원
현재가 (1/17)	24,050원
KOSDAQ (1/17)	957.90pt
시가총액	569십억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	31,250원
최저가	17,200원
60일 평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	12.5%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주주구성	
남광희 외 3인	25.26%

추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	8%	24%	25%
절대기준	3%	13%	24%



## 4분기 재고조정, 2022년 물량 본격화 기대

- KH바텍의 4분기 매출액은 3분기 대비 8.8% 감소한 1,311억원으로 전망. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모. 분기말 재고조정에 따른 물량 감소가 주요 원인. 연간 폴더블 관련 부품 공급량은 약 1,000만대 이를 것으로 추정. 4분기 영업이익은 3분기 대비 7.2% 감소한 131억원으로 예상. 매출액 감소에 따른 영향, 영업이익률 변화는 크지 않을 전망
- 현 시점 관전 포인트는 현지 물량 증가. 국내 고객의 2022년 물량과 이원화 여부, 점유율 등이 내년 실적에 가장 큰 변수가 될 것으로 예상. 추가 고객 확보 여부도 변수인데 가능성은 높은 것으로 판단함
- 2022년에도 성장세는 지속될 전망. 실적 개선은 현지 물량 증가 및 단가 상승 가능성이 있고, 부진했던 브라켓 매출이 정상화될 것으로 기대. 해외 법인 정상 가동에 따른 비용 구조 개선 가능할 것으로 전망. IDC 역시 신소재 채택 관련 모멘텀은 여전히 잠재된 성장 동력인 것으로 판단
- KH바텍에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 상반기 부진 이후 하반기부터 큰 폭으로 실적이 개선되는 중이고, Foldable 핵심 부품 생산으로 향후 새로운 성장 동력을 보유하고 있고, 신제품 및 신규 거래선 확대 가능성이 여전히 높은 상황으로 추가 성장의 가능성이 높기 때문. 목표주가는 35,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	204	185	355	432	626
영업이익	7	4	29	53	69
세전이익	0	-15	39	53	68
지배주주순이익	-11	-14	33	44	56
EPS(원)	-542	-582	1,387	1,843	2,367
증가율(%)	-72.0	7.5	-338.1	32.9	28.4
영업이익률(%)	3.4	2.2	8.2	12.3	11.0
순이익률(%)	-5.9	-7.6	9.3	10.2	8.9
ROE(%)	-6.4	-7.6	16.4	17.8	19.0
PER	-42.3	-35.0	19.3	13.3	10.4
PBR	2.9	2.7	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	27.2	28.6	13.9	7.2	5.5

자료: Company data

# KH바텍 (060720/매수/TP 35,000원)

## KH바텍 분기별 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 4분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
Mg	5	5	-	18	16	12.5%
Al	193	173	11.6%	757	736	2.9%
조립모듈	976	1,015	-3.8%	2,267	2,306	-1.7%
기타	137	157	-12.7%	510	532	-4.1%
<b>매출액</b>	<b>1,311</b>	<b>1,350</b>	<b>-2.9%</b>	<b>3,551</b>	<b>3,590</b>	<b>-1.1%</b>
<b>영업이익</b>	<b>131</b>	<b>135</b>	<b>-3.0%</b>	<b>291</b>	<b>294</b>	<b>-1.0%</b>
세전이익	161	143	12.6%	389	370	5.1%
순이익	134	119	12.6%	328	314	4.5%

자료: Company data, IBK투자증권

## KH바텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)	2021				2022				4분기 증감률		
	1	2	3	4E	1E	2E	3E	4E	QoQ(%)	YoY(%)	
매출액	Mg	4	4	5	5	2	4	5	5	0.0	150.0
	Al	179	177	208	193	180	212	212	187	-6.9	38.1
	조립모듈	84	137	1,070	976	343	423	1,120	1,030	-8.8	1,184.2
	기타	123	94	156	137	134	121	174	164	-11.9	14.2
	<b>합계</b>	<b>390</b>	<b>412</b>	<b>1,438</b>	<b>1,311</b>	<b>659</b>	<b>760</b>	<b>1,511</b>	<b>1,386</b>	<b>-8.8</b>	<b>287.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>141</b>	<b>131</b>	<b>46</b>	<b>53</b>	<b>227</b>	<b>208</b>	<b>-7.2</b>	<b>흑자전환</b>	
세전이익	51	-11	188	161	47	56	212	210	-14.0	흑자전환	
순이익	34	-26	187	134	39	47	176	174	-28.2	흑자전환	
<b>영업이익률(%)</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>9.8</b>	<b>10.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>15.0</b>	<b>15.0</b>			
세전이익률(%)	13.0	-2.7	13.1	12.3	7.2	7.4	14.1	15.2			
순이익률(%)	8.7	-6.4	13.0	10.2	6.0	6.2	11.7	12.6			

자료: Company data, IBK투자증권

# KH바텍 (060720/매수/TP 35,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	204	185	355	432	626
증가율(%)	22.7	-9.2	92.0	21.5	45.1
매출원가	175	162	300	379	511
매출총이익	28	23	55	53	115
매출총이익률 (%)	13.7	12.4	15.5	12.3	18.4
판매비	21	20	26	-1	46
판매비율(%)	10.3	10.8	7.3	-0.2	7.3
영업이익	7	4	29	53	69
증가율(%)	-202.6	-49.4	724.3	83.6	29.9
영업이익률(%)	3.4	2.2	8.2	12.3	11.0
순금융손익	-2	-2	-2	-2	-3
이자손익	-3	-2	-2	-2	-3
기타	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-17	12	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	0	-15	39	53	68
법인세	1	-2	6	9	11
법인세율	na	13.3	15.4	17.0	16.2
계속사업이익	-1	-13	33	44	56
중단사업손익	-11	0	0	0	0
당기순이익	-12	-14	33	44	56
증가율(%)	-70.4	19.2	-337.8	33.0	28.4
당기순이익률 (%)	-5.9	-7.6	9.3	10.2	8.9
지배주주당기순이익	-11	-14	33	44	56
기타포괄이익	0	0	3	0	0
총포괄이익	-11	-14	36	44	56
EBITDA	21	19	47	75	91
증가율(%)	82.8	-10.1	151.0	61.0	20.0
EBITDA마진율(%)	10.3	10.3	13.2	17.4	14.5

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-542	-582	1,387	1,843	2,367
BPS	7,998	7,447	9,420	11,263	13,630
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-42.3	-35.0	19.3	13.3	10.4
PBR	2.9	2.7	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	27.2	28.6	13.9	7.2	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	22.7	-9.2	92.0	21.5	45.1
EPS증가율	-72.0	7.5	-338.1	32.9	28.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-6.4	-7.6	16.4	17.8	19.0
ROA	-4.0	-4.8	9.2	9.3	9.7
ROIC	-6.6	-7.5	16.3	21.1	26.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	53.6	68.3	88.3	96.6	98.8
순차입금 비율(%)	19.5	29.7	9.9	-13.2	-24.8
이자보상배율(배)	1.9	1.1	9.1	22.3	20.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	9.8	10.0	7.0	7.3
재고자산회전율	8.8	7.0	8.7	9.7	13.6
총자산회전율	0.7	0.6	1.0	0.9	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	123	130	239	350	468
현금및현금성자산	17	34	34	144	209
유가증권	3	0	36	36	36
매출채권	20	18	53	69	103
재고자산	24	29	52	37	55
비유동자산	160	165	179	172	171
유형자산	148	147	159	152	152
무형자산	7	10	11	11	10
투자자산	4	4	8	8	8
자산총계	283	295	418	522	640
유동부채	81	80	150	210	270
매입채무및기타채무	17	20	66	69	103
단기차입금	26	43	46	100	122
유동성장기부채	17	7	7	6	4
비유동부채	18	40	46	47	48
사채	0	0	23	23	23
장기차입금	14	34	16	16	16
부채총계	99	120	196	257	318
지배주주지분	185	176	223	267	323
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	54	58	69	69	69
자본조정등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	3	4	7	7	7
이익잉여금	131	117	150	193	249
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	185	175	222	266	322
비이자부채	43	35	104	112	153
총차입금	56	85	92	145	165
순차입금	36	52	22	-35	-80

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	11	10	34	69	60
당기순이익	-12	-14	33	44	56
비현금성 비용 및 수익	35	35	15	23	23
유형자산감가상각비	13	15	17	21	21
무형자산감가상각비	0	1	1	1	1
운전자본변동	-11	-7	-9	4	-17
매출채권등의 감소	11	-8	-38	-16	-34
재고자산의 감소	-2	-5	-21	16	-18
매입채무등의 증가	-14	5	38	4	34
기타 영업현금흐름	-1	-4	-5	-2	-2
투자활동 현금흐름	-37	-19	-61	-13	-19
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-32	-20	-15	-20
유형자산의 감소	10	16	-1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	-3	0	0
기타	-2	0	-37	2	1
재무활동 현금흐름	5	27	23	54	24
차입금의 증가(감소)	5	27	-19	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	42	54	24
기타 및 조정	1	-2	4	0	0
현금의 증가	-20	16	0	110	65
기초현금	37	17	34	34	144
기말현금	17	34	34	144	209

# 이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 60,000원)

매수 (유지)			
목표주가	60,000원		
현재가 (1/17)	52,400원		
KOSDAQ (1/17)	957.90pt		
시가총액	1,029십억원		
발행주식수	19,642천주		
액면가	500원		
52주 최고가	52,400원		
최저가	21,975원		
60일 평균거래대금	26십억원		
외국인 지분율	22.4%		
배당수익률 (2021F)	0.0%		
주주구성			
이녹스 외 4인	31.74%		
국민연금공단	7.30%		
추가상승률			
1M	6M	12M	
상대기준	31%	75%	120%
절대기준	26%	60%	118%



## 4분기 사상 최대 실적, 2022년도 성장

- 이녹스첨단소재 4분기 매출액은 3분기 수준인 1,409억원으로 예상. 이전 전망 대비 증가한 규모. 폴더블 및 OLED 관련 소재 매출액이 예상치를 상회한 것으로 추정
- 4분기 영업이익도 사상 최대 규모인 323억원으로 예상. 제품믹스 개선으로 3분기 대비 수익성이 좀 더 개선되었을 것으로 추정. 원/달러 환율도 긍정적으로 작용했을 것으로 예상
- 2022년 매출액은 2021년 대비 14.8% 증가한 5,584억원으로 예상. OLED가 성장을 주도하고 나머지 사업부도 10%대의 성장이 가능할 전망. 최근 이슈가 되고 있는 PI Film, 동박 가격 상승이 수익성에 미치는 영향은 제한적일 것. 동 소재를 사용한 제품 비중이 빠르게 낮아지고 있기 때문
- 투자 의견은 매수 유지. 매 분기 실적이 예상치를 상회하고 있고, 2022년 영업이익은 1,100억원을 상회할 것으로 전망하고 있어서 충분히 매력적인 주가 수준인 것으로 판단. OLED와 Fold는 2022년에도 성장 동력으로 작용할 수 있을 것으로 기대
- 목표주가는 60,000원을 유지함. 2022년 예상 EPS 4,931원에 PER 12.2배를 적용한 값. 성장성과 수익성을 고려할 때 높은 수준은 아니라 판단함

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	349	336	486	558	644
영업이익	46	44	97	115	117
세전이익	45	32	99	115	118
지배주주순이익	35	25	83	97	99
EPS(원)	1,767	1,290	4,245	4,931	5,060
증가율(%)	13.3	-27.0	229.0	16.2	2.6
영업이익률(%)	13.2	13.1	20.0	20.6	18.2
순이익률(%)	10.0	7.4	17.1	17.4	15.4
ROE(%)	21.1	13.2	32.4	26.9	21.7
PER	14.7	17.7	10.9	10.5	10.3
PBR	2.8	2.2	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.5	6.7	5.9

자료: Company data

# 이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 60,000원)

## 이녹스첨단소재 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 4분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
INNOSEM	103	103	-	400	400	-
INNOFLEX	158	158	-	650	661	-1.7%
SMARTFLEX	257	250	2.8%	939	927	1.3%
INNOLED	891	840	6.1%	2,873	2,810	2.2%
<b>합계</b>	<b>1,409</b>	<b>1,351</b>	<b>4.3%</b>	<b>4,862</b>	<b>4,798</b>	<b>1.3%</b>
<b>영업이익</b>	<b>323</b>	<b>318</b>	<b>1.6%</b>	<b>966</b>	<b>942</b>	<b>2.5%</b>
세전이익	321	316	1.6%	990	965	2.6%
순이익	273	269	1.5%	832	811	2.6%

자료: Company data, IBK투자증권

## 이녹스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2021				2022E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	93	96	107	103	96	109	121	117	-3.8	41.6
	INNOFLEX	166	161	165	158	169	180	192	186	-4.3	-8.4
	SMARTFLEX	160	223	298	257	178	237	353	325	-13.9	71.1
	INNOLED	542	604	836	891	744	679	950	949	6.5	93.9
	<b>합계</b>	<b>961</b>	<b>1,085</b>	<b>1,407</b>	<b>1,409</b>	<b>1,186</b>	<b>1,204</b>	<b>1,616</b>	<b>1,577</b>	<b>0.1</b>	<b>64.8</b>
<b>영업이익</b>		<b>136</b>	<b>199</b>	<b>308</b>	<b>323</b>	<b>216</b>	<b>236</b>	<b>354</b>	<b>341</b>	<b>4.9</b>	<b>167.0</b>
세전이익		142	203	323	321	217	240	359	339	-0.5	618.9
순이익		111	192	256	273	170	227	284	288	6.8	503.8
<b>영업이익률(%)</b>		<b>14.2</b>	<b>18.4</b>	<b>21.9</b>	<b>22.9</b>	<b>18.2</b>	<b>19.6</b>	<b>21.9</b>	<b>21.6</b>		
세전이익률(%)		14.8	18.7	22.9	22.8	18.3	19.9	22.2	21.5		
순이익률(%)		11.6	17.7	18.2	19.4	14.3	18.8	17.6	18.3		

자료: Company data, IBK투자증권

# 이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 60,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	349	336	486	558	644
증가율(%)	19.2	-3.7	44.6	14.9	15.3
매출원가	263	255	346	402	464
매출총이익	87	81	140	156	180
매출총이익률(%)	24.9	24.1	28.8	28.0	28.0
판매비	40	37	43	42	63
판매비율(%)	11.5	11.0	8.8	7.5	9.8
영업이익	46	44	97	115	117
증가율(%)	21.4	-5.7	120.4	18.7	2.2
영업이익률(%)	13.2	13.1	20.0	20.6	18.2
순금융손익	-2	-3	1	0	1
이자손익	-1	-1	-1	0	0
기타	-1	-2	2	0	1
기타영업외손익	1	-9	2	1	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	45	32	99	115	118
법인세	11	7	16	19	19
법인세율	24.4	21.9	16.2	16.5	16.1
계속사업이익	35	25	83	97	99
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	25	83	97	99
증가율(%)	13.4	-27.0	229.8	16.4	2.6
당기순이익률(%)	10.0	7.4	17.1	17.4	15.4
지배주당기순이익	35	25	83	97	99
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	34	25	84	97	99
EBITDA	62	61	115	132	134
증가율(%)	28.1	-2.8	90.1	15.1	1.4
EBITDA마진율(%)	17.8	18.2	23.7	23.7	20.8

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,767	1,290	4,245	4,931	5,060
BPS	9,240	10,356	15,869	20,799	25,860
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	14.7	17.7	10.9	10.5	10.3
PBR	2.8	2.2	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.5	6.7	5.9
성장성지표(%)					
매출증가율	19.2	-3.7	44.6	14.9	15.3
EPS증가율	13.3	-27.0	229.0	16.2	2.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	21.1	13.2	32.4	26.9	21.7
ROA	10.8	7.7	20.9	18.1	15.3
ROIC	21.4	14.4	36.1	37.0	37.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.8	57.4	52.8	44.7	39.9
순차입금 비율(%)	-8.3	6.9	-13.8	-32.0	-44.7
이자보상배율(배)	18.0	16.4	52.4	85.1	77.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	6.6	6.1	5.1	5.3
재고자산회전율	9.7	9.2	10.3	9.1	9.5
총자산회전율	1.1	1.0	1.2	1.0	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	186	165	317	433	559
현금및현금성자산	53	56	138	240	351
유가증권	17	0	0	0	0
매출채권	46	56	104	117	128
재고자산	37	36	58	65	71
비유동자산	152	153	160	158	151
유형자산	138	140	142	141	135
무형자산	2	2	2	1	1
투자자산	1	0	5	5	5
자산총계	337	319	476	591	711
유동부채	126	85	132	149	168
매입채무및기타채무	13	16	24	26	29
단기차입금	20	35	58	71	86
유동성장기부채	11	11	15	15	15
비유동부채	31	31	32	33	34
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	21	19	19	19
부채총계	157	116	165	183	203
지배주주지분	181	202	312	409	508
자본금	5	5	10	10	10
자본잉여금	104	104	108	108	108
자본조정등	-10	-14	3	3	3
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	82	107	190	286	386
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	181	202	312	409	508
비이자부채	102	45	69	75	80
총차입금	55	71	96	108	123
순차입금	-15	14	-43	-131	-227

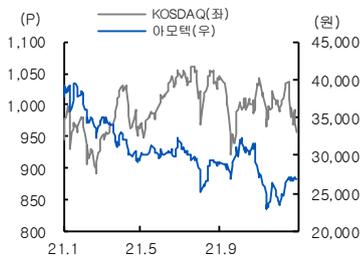
## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	44	33	55	98	102
당기순이익	35	25	83	97	99
비현금성 비용 및 수익	33	35	35	17	16
유형자산감가상각비	15	16	18	17	17
무형자산감가상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	-14	-14	-57	-16	-14
매출채권등의 감소	-4	-10	-48	-12	-11
재고자산의 감소	-1	0	-21	-7	-6
매입채무등의 증가	-3	3	8	3	3
기타 영업현금흐름	-10	-13	-6	0	1
투자활동 현금흐름	-59	13	-21	-11	-7
유형자산의 증가(CAPEX)	-19	-17	-19	-16	-11
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	-39	31	-2	5	4
재무활동 현금흐름	-8	-41	46	14	17
차입금의 증가(감소)	13	11	2	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-21	-52	44	14	17
기타 및 조정	-1	-1	2	0	-1
현금의 증가	-24	4	82	101	111
기초현금	76	53	56	138	240
기말현금	53	56	138	240	351

# 아모텍 (052710/매수/TP 45,000원)

## 매수 (유지)

목표주가	45,000원		
현재가 (1/17)	26,700원		
KOSDAQ (1/17)	957.90pt		
시가총액	262십억원		
발행주식수	9,743천주		
액면가	500원		
52주 최고가	39,450원		
최저가	23,000원		
60일 평균거래대금	2십억원		
외국인 지분율	3.5%		
배당수익률 (2021F)	0.0%		
주주구성			
김병규 외 4인	27.48%		
엘트윅텍 외 2인	11.72%		
주가상승률			
1M	6M	12M	
상대기준	16%	-8%	-31%
절대기준	11%	-16%	-31%



## 4분기까지 터널 속, 2022년 터널 탈출

- 아모텍의 4분기 매출액은 3분기 대비 6.2% 감소한 465억원으로 예상. 이전 전망치 대비 크게 부진한 수준. 전장 부품의 정상화가 예상보다 늦어지고 있고, 모바일의 부진이 3분기에 이어 4분기에도 지속되고 있는 것이 주요 원인
- 4분기 영업이익은 3분기 수준의 영업적자가 예상됨. 안정적 수익성을 유지하던 전장부품의 수익구조가 악화되었고, 모바일의 외형 부진으로 수익성 확보가 어려운 가운데 MLCC 관련 비용이 지속적으로 발생하고 있어서 수익성 확보가 쉽지 않은 상황
- 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. 이로 인해 2022년 2분기부터 영업흑자 전환 가능할 것으로 예상하고 3분기부터는 정상 수준의 수익성 확보도 가능할 것으로 추정
- 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:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	249	224	197	279	393
영업이익	7	-5	-19	22	53
세전이익	4	-18	-14	20	53
지배주주순이익	0	-17	-9	15	40
EPS(원)	37	-1,700	-964	1,557	4,101
증가율(%)	-94.9	-4,657.5	-43.3	-261.5	163.5
영업이익률(%)	2.8	-2.2	-9.6	7.9	13.5
순이익률(%)	0.0	-7.6	-4.6	5.4	10.2
ROE(%)	0.2	-8.7	-5.2	8.1	18.5
PER	795.0	-22.7	-27.5	17.3	6.6
PBR	1.5	2.1	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	14.0	25.5	62.5	8.7	4.0

자료: Company data

# 아모텍 (052710/매수/TP 45,000원)

## 아모텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 4분기			2021년			
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	
매출액	ESD/EMI	87	90	-3.3%	356	362	-1.7%
	NFC	155	211	-26.5%	621	777	-20.1%
	BT/GPS	110	160	-31.3%	488	544	-10.3%
	Motor	110	200	-45.0%	499	644	-22.5%
	MLCC	3	45	-93.3%	3	53	-94.3%
	합계	465	706	-34.1%	1,966	2,379	-17.4%
영업이익	-51	27	적자전환	-192	-74	적자확대	
세전이익	21	23	-8.7%	-143	-94	52.1%	
순이익	16	18	-11.1%	-94	-56	67.9%	

자료: Company data, IBK투자증권

## 아모텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2021				2022E				4분기 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)	
매출액	ESD/EMI	85	90	93	87	87	98	105	97	-6.0%	-9.5%
	NFC	214	110	142	155	201	91	148	152	8.9%	-34.4%
	BT/GPS	111	130	137	110	110	126	165	160	-19.6%	-21.5%
	Motor	139	126	124	110	113	162	159	181	-11.3%	-22.0%
	MLCC	-	-	-	3	15	45	210	360		
	합계	549	456	496	465	526	522	787	951	-6.2%	-24.2%
영업이익	-33	-57	-51	-51	-15	20	79	131	적자지속	적자지속	
세전이익	-54	-61	-48	21	-10	10	95	106	흑자전환	흑자전환	
순이익	-17	-55	-38	16	-8	7	74	78	흑자전환	흑자전환	
영업이익률(%)	-4.8	-16.8	-8.5	-8.3	-2.9	3.8	10.1	13.8			
세전이익률(%)	-7.9	-18.0	-8.0	3.4	-2.0	2.0	12.0	11.2			
순이익률(%)	-2.5	-16.3	-6.3	2.6	-1.4	1.4	9.4	8.2			

자료: Company data, IBK투자증권

# 아모텍 (052710/매수/TP 45,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	249	224	197	279	393
증가율(%)	-1.9	-9.9	-12.2	41.7	41.1
매출원가	200	190	174	219	307
매출총이익	49	34	23	60	86
매출총이익률 (%)	19.7	15.2	11.7	21.5	21.9
판매비	42	39	42	38	32
판매비율(%)	16.9	17.4	21.3	13.6	8.1
영업이익	7	-5	-19	22	53
증가율(%)	-38.1	-170.7	287.8	-212.3	147.5
영업이익률(%)	2.8	-2.2	-9.6	7.9	13.5
순금융손익	-4	-5	-3	-4	-3
이자손익	-4	-5	-6	-6	-6
기타	0	0	3	2	3
기타영업외손익	1	-8	0	-2	-3
종속/관계기업손익	0	0	8	5	7
세전이익	4	-18	-14	20	53
법인세	4	-2	-5	5	14
법인세율	100.0	11.1	35.7	25.0	26.4
계속사업이익	0	-17	-9	15	40
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-17	-9	15	40
증가율(%)	-94.9	na	-43.3	-261.5	163.5
당기순이익률 (%)	0.0	-7.6	-4.6	5.4	10.2
지배주주당기순이익	0	-17	-9	15	40
기타포괄이익	1	2	4	0	0
총포괄이익	2	-15	-6	15	40
EBITDA	28	19	5	35	66
증가율(%)	-1.9	-34.3	-70.7	547.9	87.9
EBITDA마진율(%)	11.2	8.5	2.5	12.5	16.8

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	37	-1,700	-964	1,557	4,101
BPS	20,412	18,815	18,533	20,089	24,190
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	795.0	-22.7	-27.5	17.4	6.6
PBR	1.5	2.1	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	14.0	25.5	62.5	8.7	4.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.9	-9.9	-12.2	41.7	41.1
EPS증가율	-94.9	-4,657.5	-43.3	-261.5	163.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.2	-8.7	-5.2	8.1	18.5
ROA	0.1	-3.8	-2.2	3.4	8.1
ROIC	0.1	-6.6	-4.1	7.3	21.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	116.5	137.6	131.7	137.9	118.5
순차입금 비율(%)	53.3	53.6	45.3	23.0	1.7
이자보상배율(배)	1.4	-0.8	-2.9	3.3	8.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	6.3	6.2	7.9	8.5
재고자산회전율	4.6	3.4	2.7	4.1	6.0
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.6	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	168	182	179	232	276
현금및현금성자산	50	48	67	106	147
유가증권	13	14	4	4	4
매출채권	32	40	23	48	45
재고자산	62	69	74	63	68
비유동자산	262	253	239	234	239
무형자산	182	177	161	159	159
유형자산	23	16	18	17	15
투자자산	46	46	42	49	55
자산총계	431	436	418	466	515
유동부채	145	176	183	227	247
매입채무및기타채무	27	32	25	52	56
단기차입금	38	66	50	51	51
유동성장기부채	64	39	67	77	87
비유동부채	87	76	55	43	32
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	67	55	35	25	15
부채총계	232	252	238	270	279
지배주주지분	199	183	181	196	236
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	19	19	23	23	23
이익잉여금	143	128	121	136	176
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	199	183	181	196	236
비이자부채	63	93	85	115	124
총차입금	169	159	153	155	155
순차입금	106	98	82	45	4

## 현금흐름표

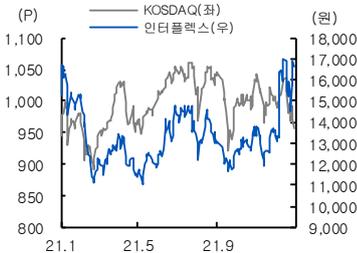
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2	2	9	37	49
당기순이익	0	-17	-9	15	40
비현금성 비용 및 수익	34	42	17	15	13
유형자산감가상각비	18	20	21	12	12
무형자산상각비	4	4	4	2	1
운전자본변동	-26	-18	3	13	2
매출채권등의 감소	-2	-9	18	-24	2
재고자산의 감소	-20	-11	-3	10	-5
매입채무등의 증가	3	5	-7	26	4
기타 영업현금흐름	-6	-5	-2	-6	-6
투자활동 현금흐름	-14	-19	10	-2	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-16	-9	-10	-12
유형자산의 감소	1	2	11	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-4	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	1	0	-2	0
기타	28	-2	13	10	2
재무활동 현금흐름	32	16	-1	3	3
차입금의 증가(감소)	110	51	20	-10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-78	-35	-21	13	13
기타 및 조정	0	-1	2	1	-1
현금의 증가	20	-2	20	39	41
기초현금	30	50	48	67	106
기말현금	50	48	67	106	147

# 인터플렉스 (051370/매수/TP 20,000원)

## 매수 (유지)

목표주가	20,000원
현재가 (1/17)	16,650원
KOSDAQ (1/17)	957.90pt
시가총액	388십억원
발행주식수	23,327천주
액면가	500원
52주 최고가	17,000원
최저가	11,050원
60일 평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	5.0%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주주구성	
코리아써킷 외 3인	47.72%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	16%	-8%	-31%
절대기준	11%	-16%	-31%



## 4분기 연중 최대, 2022년 정상 궤도 진입

- 인터플렉스 2021년 4분기 매출액은 3분기와 유사한 수준인 1,440억원으로 예상. Digitizer 물량 증가로 D/S 비중은 3분기 대비 높아질 것으로 예상. 나머지 부문 매출액은 상대적으로 둔화될 것
- 2021년 4분기 영업이익은 3분기 대비 16.7% 증가한 115억원으로 예상. 지난 3분기와 매출액은 유사하지만 제품믹스 차이로 영업이익률이 3분기 대비 상승할 것으로 예상
- 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 36.5% 증가한 6,165억원으로 예상. 매출액 증가는 Digitizer로 인해 D/S가 주도할 것으로 기대. 아직 전장 관련 매출액은 100억원 수준일 것으로 예상. VR 관련 기대가 높는데 2022년 매출에서 차지하는 비중은 크지 않을 전망
- 투자의견 매수 유지. 부진했던 실적이 3분기부터 정상화되었고, Galaxy S Note의 물량 증가로 상반기 계절성이 둔화되고 Digitizer 물량이 지난 해 대비 크게 증가할 것으로 기대하기 때문. 목표주가는 2022년 실적 개선을 반영해서 16,000원에서 20,000원으로 상향 조정

(단위: 십억원, %, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	451	617	923
영업이익	-17	-28	2	44	62
세전이익	-17	-34	-1	52	71
지배주주순이익	-28	-44	-1	44	60
EPS(원)	-1,212	-1,870	-23	1,873	2,571
증가율(%)	-65.8	54.3	-98.8	-8,372.9	37.3
영업이익률(%)	-3.9	-8.6	0.4	7.1	6.7
순이익률(%)	-6.4	-13.6	0.0	7.1	6.5
ROE(%)	-12.2	-22.5	-0.3	21.9	23.9
PER	-14.1	-9.3	-750.9	9.1	6.6
PBR	1.8	2.4	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA	50.1	-56.9	16.5	4.1	2.6

자료: Company data

# 인터플렉스 (051370/매수/TP 20,000원)

## 인터플렉스 분기 및 연간 실적 변경

(단위: 억원)	2021년 4분기			2021년 연간			
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	
매출액	양면	1,181	1,071	10.3%	3,530	3,405	3.7%
	멀티	72	63	14.3%	340	323	5.3%
	RF	187	126	48.4%	645	469	37.5%
	합계	1,440	1,260	14.3%	4,515	4,197	7.6%
영업이익	115	68	69.1%	21	-32	흑자전환	
세전이익	88	42	109.5%	-11	-80	적자축소	
순이익	75	31	141.9%	-5	-77	적자축소	

자료: Company data, IBK투자증권

## 인터플렉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2021				2022				4분기 증감률		
	1	2	3	4E	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY	
매출액	양면	612	652	1,085	1,181	972	1,080	1,339	1,721	8.8%	87.2%
	멀티	133	48	87	72	61	68	79	101	-16.8%	-7.2%
	RF	72	115	271	187	182	203	158	203	-31.0%	59.6%
	합계	818	815	1,443	1,440	1,215	1,350	1,575	2,025	-0.2%	74.4%
영업이익	-42	-151	99	115	75	83	125	161	16.7%	흑자전환	
세전이익	-31	-172	104	88	97	104	131	184	-14.6%	흑자전환	
순이익	-45	-136	102	75	82	88	111	156	-26.2%	흑자전환	
영업이익률(%)	-5.1	-18.6	6.8	8.0	6.2	6.2	8.0	8.0			
세전이익률(%)	-3.8	-21.1	7.2	6.1	8.0	7.7	8.3	9.1			
순이익률(%)	-5.5	-16.7	7.1	5.2	6.8	6.5	7.1	7.7			

자료: Company data, IBK투자증권

# 인터플렉스 (051370/매수/TP 20,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	451	617	923
증가율(%)	39.9	-26.3	39.4	36.7	49.6
매출원가	440	335	418	559	827
매출총이익	-1	-11	33	57	96
매출총이익률 (%)	-0.2	-3.4	7.3	9.2	10.4
판매비	16	16	31	13	33
판매비율(%)	3.6	4.9	6.9	2.1	3.6
영업이익	-17	-28	2	44	62
증가율(%)	-74.7	65.3	-107.6	1,998.6	40.2
영업이익률(%)	-3.9	-8.6	0.4	7.1	6.7
순금융손익	1	-2	-1	1	1
이자손익	-1	-1	-1	-1	0
기타	2	-1	0	2	1
기타영업외손익	-3	2	1	7	8
종속/관계기업손익	1	-6	-3	0	0
세전이익	-17	-34	-1	52	71
법인세	11	9	-1	8	11
법인세율	-64.7	-26.5	100.0	15.4	15.5
계속사업이익	-28	-44	0	44	60
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	-44	0	44	60
증가율(%)	-64.4	54.3	-99.0	na	37.3
당기순이익률 (%)	-6.4	-13.6	0.0	7.1	6.5
지배주주당기순이익	-28	-44	-1	44	60
기타포괄이익	2	-4	8	0	0
총포괄이익	-27	-48	7	44	60
EBITDA	8	-7	22	74	85
증가율(%)	-118.1	-194.2	-392.7	242.3	15.3
EBITDA마진율(%)	1.8	-2.2	4.9	12.0	9.2

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,212	-1,870	-23	1,873	2,571
BPS	9,337	7,286	7,603	9,476	12,047
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-14.1	-9.3	-750.9	9.1	6.6
PBR	1.8	2.4	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA	50.1	-56.9	16.5	4.1	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	39.9	-26.3	39.4	36.7	49.6
EPS증가율	-65.8	54.3	-98.8	-8,372.9	37.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.2	-22.5	-0.3	21.9	23.9
ROA	-7.9	-12.8	-0.1	9.6	10.8
ROIC	-15.2	-26.4	-0.3	41.9	68.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	61.3	92.9	128.2	127.8	118.1
순차입금 비율(%)	-2.3	9.4	-22.0	-41.2	-62.3
이자보상배율(배)	-10.2	-23.1	2.0	30.5	40.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.5	5.3	6.4	6.7	7.1
재고자산회전율	12.3	12.1	13.5	13.3	13.4
총자산회전율	1.2	1.0	1.2	1.4	1.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	152	143	223	346	475
현금및현금성자산	39	35	85	173	214
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	63	60	82	101	158
재고자산	25	28	38	54	84
비유동자산	200	185	182	158	139
유형자산	148	148	143	118	97
무형자산	2	1	1	0	0
투자자산	38	32	32	32	33
자산총계	351	328	405	504	614
유동부채	124	148	217	262	321
매입채무및기타채무	84	84	144	162	252
단기차입금	30	50	45	70	46
유동성장기부채	3	0	0	1	-7
비유동부채	9	10	11	21	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	10	0
부채총계	134	158	228	283	332
지배주주지분	218	170	177	221	281
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	1	-2	6	6	6
이익잉여금	-58	-103	-104	-60	0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	218	170	177	221	281
비이자부채	100	107	182	201	292
총차입금	34	51	46	82	40
순차입금	-5	16	-39	-91	-175

## 현금흐름표

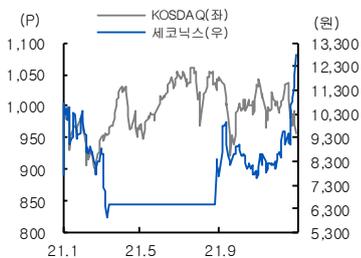
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	15	2	66	49	79
당기순이익	-28	-44	0	44	60
비현금성 비용 및 수익	42	38	25	22	15
유형자산감가상각비	24	20	19	29	23
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	3	8	43	-16	4
매출채권등의 감소	-35	-2	-13	-19	-56
재고자산의 감소	23	-4	-7	-16	-30
매입채무등의 증가	32	14	38	18	90
기타 영업현금흐름	-2	0	-2	-1	0
투자활동 현금흐름	22	-23	-12	-5	-3
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-25	-9	-5	-3
유형자산의 감소	5	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타	25	0	-4	1	1
재무활동 현금흐름	-17	16	-4	43	-34
차입금의 증가(감소)	0	0	0	10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-17	16	-4	33	-24
기타 및 조정	0	1	1	1	0
현금의 증가	20	-4	51	88	42
기초현금	19	39	35	85	173
기말현금	39	35	85	173	214

# 세코닉스 (053450/매수/TP 14,000원)

## 매수 (유지)

목표주가	14,000원
현재가 (1/17)	12,800원
KOSDAQ (1/17)	957.90pt
시가총액	189십억원
발행주식수	14,793천주
액면가	500원
52주 최고가	12,800원
최저가	5,950원
60일 평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	8.5%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주주구성	
박원희 외 4인	19.52%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	56%	118%	55%
절대기준	49%	99%	54%



## 4분기는 반등, 2022년 정상 궤도 진입

- 2021년 4분기 매출액은 3분기 대비 12.0% 증가한 1,125억원으로 예상. 모바일은 부진한 반면 전장용 카메라 물량이 증가할 것으로 전망. 디스플레이 필름 매출도 3분기 대비 증가할 것으로 기대. 차량용 램프는 3분기와 큰 차이는 없을 전망이다
- 2021년 4분기 영업이익은 3분기 대비 소폭 증가한 22억원으로 예상. 3분기 영업이익이 2억원에 불과해 증가율은 높지만 영업이익률은 2% 수준일 전망이다. 이전 전망 대비 감소한 규모이지만 전장 부품 부족으로 영업적자를 우려한 것에 비해서는 양호한 수준으로 판단
- 2022년에는 영업환경이 정상화될 것으로 기대. 2022년 매출액은 2021년 대비 20.4% 증가한 5,144억원으로 전망. 매출액 증가는 전장 부품으로 예상. 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 공급이 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: 십억원, %, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	462	387	427	514	627
영업이익	0	-11	12	23	37
세전이익	-19	-25	13	22	36
지배주주순이익	-18	-30	12	18	28
EPS(원)	-1,537	-2,496	818	1,194	1,921
증가율(%)	831.1	62.4	-132.8	45.8	60.9
영업이익률(%)	0.0	-2.8	2.8	4.5	5.9
순이익률(%)	-3.9	-7.8	2.8	3.5	4.5
ROE(%)	-15.5	-31.0	12.2	15.1	20.3
PER	-4.3	-2.9	11.0	10.0	6.2
PBR	0.7	1.1	1.2	1.4	1.1
EV/EBITDA	6.7	10.4	5.6	5.6	4.3

자료: Company data

# 세코닉스 (053450/매수/TP 14,000원)

## 세코닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 4분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	오차	신규 추정치	기존 추정치	오차
모바일	295	345	-14.5%	1,270	1,306	-2.8%
차량용	728	702	3.7%	2,726	2,713	0.5%
확산렌즈 등	16	16	0.0%	60	61	-1.6%
프로젝터/필름	86	43	100.0%	219	163	34.4%
<b>매출액</b>	<b>1,125</b>	<b>1,106</b>	<b>1.7%</b>	<b>4,274</b>	<b>4,243</b>	<b>0.7%</b>
<b>영업이익</b>	<b>22</b>	<b>45</b>	<b>-51.1%</b>	<b>124</b>	<b>166</b>	<b>-25.3%</b>
세전이익	17	41	-58.5%	131	151	-13.2%
순이익	13	31	-58.1%	118	129	-8.5%

자료: Company data, IBK투자증권

## 세코닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2021				2022				4분기 증감률	
	1	2	3	4E	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	309	336	329	295	304	304	319	297	-10.4%	-16.2%
차량용	761	633	604	728	751	794	929	1,011	20.5%	1.5%
확산렌즈 등	14	15	15	16	16	17	18	19	2.0%	-9.3%
프로젝터/필름	32	44	56	86	86	91	96	95	54.0%	34.5%
<b>합계</b>	<b>1,116</b>	<b>1,028</b>	<b>1,005</b>	<b>1,125</b>	<b>1,158</b>	<b>1,205</b>	<b>1,361</b>	<b>1,421</b>	<b>12.0%</b>	<b>-2.2%</b>
<b>영업이익</b>	<b>45</b>	<b>54</b>	<b>2</b>	<b>22</b>	<b>30</b>	<b>65</b>	<b>79</b>	<b>60</b>	<b>837.9%</b>	<b>-44.2%</b>
세전이익	46	51	17	17	27	54	77	63	1.4%	흑자전환
순이익	55	33	18	13	22	43	61	50	-28.6%	흑자전환
영업이익률(%)	4.0	5.3	0.2	2.0	2.6	5.4	5.8	4.2		
세전이익률(%)	4.1	5.0	1.7	1.5	2.4	4.5	5.6	4.4		
순이익률(%)	4.9	3.2	1.8	1.1	1.9	3.6	4.5	3.6		

자료: Company data, IBK투자증권

# 세코닉스 (053450/매수/TP 14,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	462	387	427	514	627
증가율(%)	10.5	-16.2	10.4	20.4	21.8
매출원가	415	358	371	450	547
매출총이익	47	29	56	64	80
매출총이익률 (%)	10.2	7.5	13.1	12.5	12.8
판매비	47	40	44	41	43
판매비율(%)	10.2	10.3	10.3	8.0	6.9
영업이익	0	-11	12	23	37
증가율(%)	-96.9	na	-214.0	89.0	59.8
영업이익률(%)	0.0	-2.8	2.8	4.5	5.9
순금융손익	-3	-9	1	-2	-2
이자손익	-5	-5	-5	-5	-5
기타	2	-4	6	3	3
기타영업외손익	-16	-5	0	1	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-19	-25	13	22	36
법인세	-1	5	1	4	7
법인세율	5.3	-20.0	7.7	18.2	19.4
계속사업이익	-18	-30	12	18	28
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-18	-30	12	18	28
증가율(%)	836.9	64.9	-139.6	49.0	60.9
당기순이익률 (%)	-3.9	-7.8	2.8	3.5	4.5
지배주주당기순이익	-18	-30	12	18	28
기타포괄이익	-1	-1	5	0	0
총포괄이익	-19	-31	17	18	28
EBITDA	32	22	44	50	62
증가율(%)	-6.7	-32.2	105.8	13.3	23.8
EBITDA마진율(%)	6.9	5.7	10.3	9.7	9.9

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,537	-2,496	818	1,194	1,921
BPS	9,000	6,723	7,287	8,480	10,401
DPS	50	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-4.3	-2.9	11.0	10.0	6.2
PBR	0.7	1.1	1.2	1.4	1.1
EV/EBITDA	6.7	10.4	5.6	5.6	4.3
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	-16.2	10.4	20.4	21.8
EPS증가율	831.1	62.4	-132.8	45.8	60.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-15.5	-31.0	12.2	15.1	20.3
ROA	-4.8	-8.5	3.4	4.7	6.7
ROIC	-7.1	-12.6	5.2	7.6	11.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	233.5	299.0	224.9	215.9	197.2
순차입금 비율(%)	127.4	150.6	105.6	84.1	57.8
이자보상배율(배)	0.0	-2.1	2.6	4.8	7.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.1	8.2	8.1	8.1	7.9
재고자산회전율	4.2	4.1	4.6	5.1	4.9
총자산회전율	1.2	1.1	1.2	1.4	1.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	156	168	175	226	293
현금및현금성자산	14	11	21	34	58
유가증권	0	3	0	0	0
매출채권	45	49	56	71	88
재고자산	93	96	90	114	140
비유동자산	198	178	175	171	165
유형자산	180	168	156	148	137
무형자산	5	3	3	3	2
투자자산	2	1	1	1	1
자산총계	355	346	350	396	457
유동부채	163	234	202	226	253
매입채무및기타채무	58	67	64	81	100
단기차입금	42	91	96	103	111
유동성장기부채	39	46	18	17	16
비유동부채	85	26	41	45	50
사채	17	0	10	10	10
장기차입금	51	8	10	10	9
부채총계	248	259	243	271	303
지배주주지분	106	87	108	125	154
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	30	38	47	47	47
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-3	-4	1	1	1
이익잉여금	76	49	56	73	102
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	106	87	108	126	154
비이자부채	99	113	108	131	156
총차입금	149	146	135	140	147
순차입금	135	131	114	106	89

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	24	18	37	25	32
당기순이익	-18	-30	12	18	28
비현금성 비용 및 수익	71	59	36	28	27
유형자산감가상각비	31	32	32	27	25
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-22	-6	-6	-16	-19
매출채권등의 감소	2	-10	-8	-15	-17
재고자산의 감소	4	-10	6	-24	-27
매입채무등의 증가	-28	12	-8	17	19
기타 영업현금흐름	-7	-5	-5	-5	-4
투자활동 현금흐름	-25	-29	-13	-19	-15
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-37	-23	-18	-14
유형자산의 감소	4	0	8	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타	-3	8	3	-1	-1
재무활동 현금흐름	-1	7	-13	7	8
차입금의 증가(감소)	13	0	13	-1	-1
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-14	7	-26	8	9
기타 및 조정	0	2	-1	0	-1
현금의 증가	-2	-2	10	13	24
기초현금	16	14	11	21	34
기말현금	14	11	21	34	58

# 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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	93.9
중립	9	6.1
매도	0	0

삼성전자	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.01.08	매수	68,000	-18.57	-8.24					
	2020.04.06	매수	62,000	-18.14	-10.48					
	2020.07.02	매수	65,000	-16.09	-9.23					
	2020.07.30	매수	73,000	-19.23	-9.18					
	2020.11.23	매수	83,000	-12.73	-2.41					
	2021.01.04	매수	97,000	-12.94	-8.45					
	2021.01.11	매수	110,000	-26.12	-17.64					
	2021.09.13	매수	100,000	-25.80	-22.30					
	2021.10.14	매수	90,000	-17.26	-10.56					
	2022.01.17	매수	90,000							
SK하이닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	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							

# 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	-24.75	-14.12					
	2022.01.17	매수	170,000							
삼성전기	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	2019.11.19	매수	150,000	-18.48	-8.67					
	2020.01.29	매수	175,000	-31.37	-16.57					
	2020.04.13	매수	155,000	-29.61	-26.45					
	2020.04.28	매수	140,000	-14.35	-9.29					
	2020.06.02	매수	155,000	-15.61	-8.39					
	2020.07.28	매수	170,000	-20.55	-15.00					
	2020.09.09	매수	185,000	-18.33	4.32					
	2021.01.11	매수	240,000	-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							
LG디스플레이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	2019.10.23	매수	20,000	-24.76	-17.00					
	2020.03.10	매수	18,000	-32.36	-6.94					
	2020.09.20	매수	22,000	-28.70	-16.36					
	2020.12.23	매수	25,000	-18.03	-3.60					
	2021.01.27	매수	30,000	-21.31	-9.83					
	2021.04.28	매수	33,000	-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	-19.09	-14.00					
	2022.01.17	매수	30,000							
LG이노텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	2019.10.30	매수	155,000	-14.70	-0.65					
	2020.01.29	매수	185,000	-22.94	-2.97					
	2020.07.22	매수	195,000	-19.25	-14.36					
	2020.09.01	매수	200,000	-20.53	-15.00					
	2020.12.03	매수	220,000	-18.41	-6.59					
	2021.01.25	매수	250,000	-15.38	-8.00					
	2021.03.03	매수	260,000	-19.22	-15.00					
	2021.04.12	매수	280,000	-26.19	-18.75					
	2021.06.21	매수	300,000	-26.51	-4.00					
	2021.11.24	매수	415,000	-21.10	-7.35					
	2022.01.17	매수	415,000							

# Compliance Notice

K-버텍	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	-30.13	-23.57					
	2022.01.17	매수	35,000							
이녹스첨단소재	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	2019.02.21	매수	35,456	-30.81	-19.60					
	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	-24.20	-13.50					
2022.01.17	매수	60,000								
아모텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	2020.01.13	매수	35,000	-15.98	-9.86					
	2020.02.26	매수	40,000	-45.67	-28.50					
	2020.04.13	중립	22,000	2.03	13.18					
	2020.06.12	매수	30,000	-6.97	8.67					
	2020.07.13	매수	40,000	-19.50	3.25					
	2021.01.11	매수	55,000	-34.45	-26.82					
	2021.04.12	매수	45,000	-35.51	-26.33					
	2022.01.17	매수	45,000							
인터플렉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	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							

# 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	-37.74	-14.64					
	2022.01.17	매수	14,000							

# MEMO

---



## IBKS Research Center

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

### 투자분석부

정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김지나	연구위원	Fixed Income	6915-5678	jnkim0526@ibks.com
김인식	연구위원	Global ETF/Quant	6915-5472	kds4539@ibks.com
김종영	연구위원	Quant	6915-5653	jujub0251@ibks.com

### 기간산업분석부

김태현	연구위원	음식료	6915-5658	kith0923@ibks.com
김은갑	연구위원	은행/증권	6915-5660	egab@ibks.com
김장원	연구위원	통신서비스/지주	6915-5661	jwkim@ibks.com
이상현	연구위원	자동차/기계	6915-5662	coolcat.auto@ibks.com
안지영	연구위원	유통/화장품	6915-5675	jyahn@ibks.com
황병준	선임주임	섬유/의복/RA	6915-5474	abcdzinc@ibks.com

### 혁신기업분석부

이건재	연구위원	IT/소재/부품/장비	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
이민희	연구위원	중소기업분석	6915-5682	mhl3467@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
이선경	연구위원	제약/바이오	6915-5655	seonyoung.lee@ibks.com
이환욱	선임주임	미디어/엔터/RA	6915-5473	dlghksdnr123@ibks.com

## “고객에게 신뢰받고 시장에서 존중받는 자본시장의 리더”



IBK기업은행 금융그룹

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