

## Tech (Overweight)

### 3Q19 Preview

Tech 김양재 yj.kim@ktb.co.kr

Tech 문정윤 jymoon@ktb.co.kr

#### Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
삼성전자	BUY	5.8만원	●
SK하이닉스	BUY	9.5만원	
LG디스플레이	BUY	2만원	●
삼성SDI	BUY	30만원	
SK머티리얼즈	BUY	23.5만원	●
후성	BUY	9.5천원	
원익QnC	BUY	1.7만원	●
하나머티리얼즈	BUY	2.1만원	
솔브레인	BUY	9.5만원	
원익PS	BUY	3.7만원	
유니셀	BUY	6천원	

#### ▶ Issue

3Q19 반도체/Display 업종 실적 Preview

#### ▶ Pitch

대형주, Top-picks 삼성전자, LG디스플레이. 삼성전자는 메모리 업황 개선과 더불어 비메모리 부문 재평가, LG디스플레이는 LCD 업황 회복과 OLED 사업 재평가 기대  
중소형주: Top-picks SK머티리얼즈, 원익QnC. 소재 업체 Valuation은 역사적 저점 수준. 반면 실적은 고객사 가동률 회복과 공정 미세화 수혜로 창사 최대 실적 경신 전망

#### ▶ Rationale

- **반도체:** 3Q19 한일 무역 분쟁으로 일부 세트 업체 Pull-in demand 발생, 4Q19 수요 불확실성 상존. 다만 반도체 업계 공급 조절 효과가 나타나고 있고, 일부 데이터센터 업체도 재고 확보에 나서는 모습. 반도체 업황은 2H19 저점 형성 뒤 1H20 회복 예상
- **Display:** 국내 업체 Capa shutdown으로 LCD 업황 회복 전망. Panel 가격도 이르면 11~12월부터 반등 예상. OLED 업황은 스마트폰과 TV 채택 확대 호조세 전망
- **소재&장비:** 소재 업체는 1H19 고객사 재고 축소가 일단락되면서 2H19부터 창사 최대 실적 경신 전망. 장비는 전방 투자 부재로 3Q19 실적은 부진하나 4Q19부터 전방 투자 재개로 2020년 가파른 실적 개선세 예상

(단위 : 원, 십억원)

회사명	삼성전자	SK 하이닉스	LG 디스플레이	삼성SDI	SK 머티리얼즈	후성	원익QnC	하나 머티리얼즈	솔브레인	원익PS	유니셀
코드	(005930)	(000660)	(034220)	(006400)	(036490)	(093370)	(074600)	(166090)	(036830)	(240810)	(036200)
투자의견	BUY										
	유지										
목표주가	58,000	95,000	20,000	300,000	235,000	9,500	17,000	21,000	95,000	37,000	6,000
	상향	상향	유지	유지	유지	유지	유지	유지	상향	유지	유지
상승여력(%)	18.7	15.9	42.3	33.0	35.5	10.2	44.7	48.4	32.3	26.5	38.2
변경 후 (3Q19)											
매출액	63,539.3	6,438.6	5,770.5	2,790.5	201.5	66.0	68.0	40.0	258.2	130.1	42.0
영업이익	7,184.0	498.3	(350.0)	196.3	56.4	6.7	6.4	8.8	46.4	12.8	5.2
순이익	5,609.6	325.5	(285.4)	256.1	38.2	4.7	(0.4)	6.3	35.3	10.9	3.9
변경 전											
매출액	63,960.0	6,001.8	5,965.9	2,839.5	196.7	69.9	68.1	47.3	251.9	190.9	41.3
영업이익	6,521.0	350.0	(252.5)	228.3	55.5	10.3	11.7	12.9	46.2	27.2	4.2
순이익	5,145.8	225.6	(205.7)	280.7	37.6	6.8	11.2	10.1	36.9	21.9	3.3
컨센서스											
매출액	60,823.5	5,987.9	6,105.9	2,788.4	194.0	69	64.0	44.3	261.8	171.0	n/a
영업이익	7,005.0	390.0	(252.3)	239.5	56.0	10.4	7.1	11.7	47.0	15.9	n/a
순이익	5,791.0	294.5	(148.7)	263.0	38.8	8.1	2.5	9.2	39.8	10.1	n/a
변경전·후 변화율(%)											
매출액	(0.7)	7.3	(3.3)	(1.7)	2.4	(5.6)	(0.1)	(15.4)	2.5	(31.8)	1.7
영업이익	10.2	42.4	n/a	(14.0)	1.6	(35.2)	(45.6)	(31.2)	0.4	(53.0)	23.6
순이익	9.0	44.3	n/a	(8.8)	1.8	(31.5)	n/a	(37.4)	(4.4)	(50.4)	17.7
전년동기 대비 (yoy, %)											
매출액	(2.9)	(43.6)	(5.4)	10.6	8.3	(4.3)	0.3	(13.1)	1.3	(33.7)	(11.4)
영업이익	(59.1)	(92.3)	적전	(18.7)	10.1	(35.5)	(44.4)	(33.2)	(0.9)	(72.4)	(26.9)
순이익	(57.3)	(93.1)	적전	19.6	(0.8)	(37.8)	적전	(23.2)	2.6	(70.7)	(19.9)
전분기 대비 (qoq, %)											
매출액	13.2	(0.2)	7.8	16.1	10.1	4.0	13.5	(7.1)	0.6	(35.0)	11.8
영업이익	8.9	(21.9)	적지	24.8	2.4	49.1	49.5	(16.8)	1.3	(62.6)	61.2
순이익	8.3	(39.4)	적지	59.8	(3.3)	76.2	적지	(24.3)	(12.2)	(56.4)	30.6

# 삼성전자 (005930)

## 3Q19 Preview: 컨센서스 상회 전망

### Investment Point

- 3Q19E 매출액 63.5조원(+13.2% QoQ, -2.9% YoY), 영업이익 7.2조원(+8.9% QoQ, -59.1% YoY), 당기순이익 5.6조원(+8.3% QoQ, -57.3% YoY) 추정
- 반도체: 매출액 17.3조원, 영업이익 3.2조원으로 컨센서스 수준 예상. B/G는 DRAM 29%, NAND 10%로 사측 가이드선 대폭 상회 전망. 성수기 효과와 한일 무역 분쟁에 따른 일부 고객사 Pull-in demand 발생. 반면 ASP는 재고 축소를 위한 공격적인 마케팅 영향으로 DRAM -17%, NAND -3% 예상
- DP: 매출액 9.5조원, 영업이익 1.0조원으로 컨센서스 소폭 상회 예상. OLED는 Apple iPhone 11 출시 수혜로 큰 폭의 실적 개선 전망. 반면 LCD는 전방 수요 약세와 L8-1 라인 Shutdown 영향으로 약 -0.4조원 대규모 영업 적자 예상
- IM: 매출액 29.2조원, 영업이익 2.1조원으로 컨센서스 부합 예상. 갤럭시 노트 11 출시와 증가 라인업 강화 효과로 전분기 대비 수익성 개선 전망
- CE: 매출액 11.5조원, 영업이익 0.7조원으로 컨센서스 부합 예상. 전방 수요 부진에도 불구하고 TV와 일반 가전 제품 경쟁력 개선 수혜로 전분기 수준 실적 유지 전망
- 4Q19E 매출액 59.6조원, 영업이익 6.6조원 추정. 부품 사업 비수기 진입과 3Q19 반도체 Pull-in demand로 4Q19 수요 불확실성 상존
- 목표주가를 58,000원(SOTP)로 상향. 투자의견 Buy, Coverage top-picks 유지

**BUY**

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>58,000</b>	53,000	<b>상향</b>
Earnings			<b>상향</b>

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	5.6	14.2	10.4
PBR(배)	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	2.0	4.2	3.2
배당수익률(%)	3.7	2.9	2.9

Fig. 01: 삼성전자 3Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.09(E)	2019.09(E)	차이(%)	2018.09A	차이(%)	2019.06A	차이(%)	2019.09(E)	차이(%)	
매출액	63,539.3	63,960.0	(0.7)	65,460.0	(2.9)	56,127.1	13.2	60,823.5	4.5	
영업이익	7,184.0	6,521.0	10.2	17,574.9	(59.1)	6,597.1	8.9	7,005.0	2.6	
순이익	5,609.6	5,145.8	9.0	13,150.7	(57.3)	5,180.6	8.3	5,791.0	(3.1)	
이익률(%)										
영업이익	11.3	10.2		26.8		11.8		11.5		
순이익	8.8	8.0		20.1		9.2		9.5		
이익률 차이(%P)										
영업이익		1.1		(15.5)		(0.4)		(0.2)		
순이익		0.8		(11.3)		(0.4)		(0.7)		

Note: K-IFRS 연결

Source: 삼성전자, KTB투자증권

Fig. 02: 삼성전자 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	63,960.0	59,070.5	54,355.4	57,567.1	63,539.3	59,555.8	55,262.7	58,302.9	(0.7)	0.8	1.7	1.3
영업이익	6,521.0	6,901.0	5,655.0	8,132.0	7,184.0	6,566.0	6,362.0	8,616.0	10.2	(4.9)	12.5	6.0
영업이익률(%)	10.2	11.7	10.4	14.1	11.3	11.0	11.5	14.8	1.1	(0.7)	1.1	0.7
EBITDA	13,550.8	14,066.2	13,030.3	15,576.3	14,154.2	13,670.6	13,675.0	15,997.5	4.5	(2.8)	4.9	2.7
EBITDA이익률(%)	21.2	23.8	24.0	27.1	22.3	23.0	24.7	27.4	1.1	(0.9)	0.8	0.4
순이익	5,145.8	5,434.5	4,502.8	6,296.3	5,609.6	5,171.7	5,002.5	6,637.1	9.0	(4.8)	11.1	5.4

Note: K-IFRS 연결

Source: 삼성전자, KTB투자증권

Fig. 03: 삼성전자 목표주가 산정

단위: 조원	2020E EBITDA	Multiple	적정가치	비고
반도체	41.8	3.5	146.4	Micron 2x, SK Hynix 1.5x, Intel 7x, TSMC 7x
DP	9.2	2.8	25.8	LG Display
IM	9.9	7.2	70.9	Apple 40% 할인
CE	3.6	6.5	23.3	Whirlpool, Electrolux
Harman	1.0	6.5	6.6	Continental, Bosch, Delphi
<b>A. 영업가치</b>			<b>273.1</b>	
상장주식			3.4	30% Discount
비상장주식			4.7	40% Discount
<b>B. 자산가치</b>			<b>8.1</b>	
<b>C. 순현금</b>			<b>109</b>	
<b>D. 기업가치(A+B+C)</b>			<b>391</b>	
주식수(백만주)			6,793	총 주식수 6.8십억주(우선주 포함)
적정주가(원)			57,491	
목표주가(원)			58,000	

Source: KTB투자증권

Fig. 04: 삼성전자 분기별 실적 기정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018A	2019E	2020E
<b>DRAM</b>															
Shipment(1Gb,mn)	9,957	10,455	11,950	9,777	9,631	11,268	14,536	14,681	14,241	14,668	15,255	15,255	42,141	50,116	59,418
QoQ/YoY	-2.0%	5.0%	14.3%	-18.2%	-1.5%	17.0%	29.0%	1.0%	-3.0%	3.0%	4.0%	0.0%	11.7%	18.9%	18.6%
ASP(\$)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.0	0.5	0.4
QoQ/YoY	5.4%	2.0%	-0.2%	-9.0%	-26.8%	-21.0%	-17.0%	-8.0%	-2.0%	2.0%	3.0%	5.0%	18.2%	-49.7%	-16.2%
<b>NAND</b>															
Shipment(1GB,mn)	17,231	19,816	23,918	21,845	22,719	29,534	32,488	33,462	35,303	40,245	46,684	49,018	82,810	118,203	171,250
QoQ/YoY	-4.7%	15.0%	20.7%	-8.7%	4.0%	30.0%	10.0%	3.0%	5.5%	14.0%	16.0%	5.0%	32.9%	42.7%	44.9%
ASP(\$)	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1
QoQ/YoY	-2.0%	-11.0%	-16.3%	-19.0%	-27.0%	-14.5%	-3.0%	5.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-17.7%	-51.2%	-6.2%
<b>LCD</b>															
Shipment(000m2)	5,111	5,111	5,351	5,244	4,990	4,890	4,499	4,229	3,976	4,015	4,096	4,014	20,816	18,609	16,100
QoQ/YoY	-9.1%	0.0%	4.7%	-2.0%	-4.8%	-2.0%	-8.0%	-6.0%	-6.0%	1.0%	2.0%	-2.0%	-8.8%	-10.6%	-13.5%
ASP(\$/m2)	353.7	332.4	329.1	322.5	276.1	303.7	291.6	285.7	288.6	294.4	300.2	300.2	368.1	339.1	352.1
QoQ/YoY	-12.7%	-6.0%	-1.0%	-2.0%	-14.4%	10.0%	-4.0%	-2.0%	1.0%	2.0%	2.0%	0.0%	-22.7%	-7.9%	3.8%
<b>OLED</b>															
Shipment(mn)	96	99	138	110	84	102	133	131	106	108	142	141	443	450	497
QoQ/YoY	-22.0%	3.6%	39.3%	-20.4%	-23.6%	21.5%	29.8%	-1.3%	-18.9%	1.7%	31.1%	-0.4%	7.3%	1.4%	10.4%
ASP(\$)	58.5	38.5	58.6	66.1	54.2	57.5	59.7	62.2	47.9	45.3	61.6	64.5	64.2	63.8	59.1
QoQ/YoY	-17.2%	-34.2%	52.1%	12.9%	-18.0%	6.0%	3.8%	4.2%	-22.9%	-5.4%	35.8%	4.7%	-12.2%	-0.6%	-7.4%
<b>Smartphone</b>															
Shipment(mn)	77.6	69.8	71.7	68.9	70.4	76.0	76.7	71.6	71.8	76.0	78.2	73.0	287.9	294.7	299.1
QoQ/YoY	2.6%	-10.1%	-9.0%	-8.0%	2.3%	8.0%	0.8%	-6.6%	0.3%	5.8%	2.9%	-6.6%	-9.4%	2.4%	1.5%
<b>TV</b>															
Shipment(mn)	9.7	9.1	9.4	13.0	9.5	9.0	10.2	13.5	9.7	9.2	10.4	13.8	41.2	42.2	43.1
QoQ/YoY	-29.3%	-6.1%	3.8%	37.8%	-26.9%	-4.9%	12.7%	32.7%	-28.3%	-4.9%	12.7%	32.7%	-3.1%	2.6%	2.0%

Source: 삼성전자, KTB투자증권

Fig. 05: 삼성전자 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018A	2019E	2020E
<b>사업 부문별 매출액</b>															
Semiconductor	20,783	21,992	24,768	18,747	14,472	16,088	17,338	16,890	16,089	17,660	19,203	19,828	86,290	64,788	72,780
Memory	17,330	18,500	21,050	15,500	11,470	12,300	13,097	12,858	12,487	13,494	14,867	15,461	72,380	49,725	56,309
DRAM	10,752	11,673	13,867	10,233	7,439	7,167	7,758	7,209	6,853	7,200	7,712	8,098	46,527	29,573	29,863
NAND	6,578	6,827	7,183	5,267	4,031	4,670	5,038	5,449	5,634	6,294	7,155	7,363	25,853	19,189	26,445
System LSI	3,453	3,492	3,718	3,247	3,002	3,788	3,941	3,831	3,602	4,166	4,335	4,368	13,910	14,562	16,472
Display	7,540	5,666	10,088	9,174	6,124	7,622	9,474	9,577	6,454	6,302	10,183	10,526	32,468	32,797	33,465
LCD	1,934	1,843	1,990	1,894	1,564	1,748	1,561	1,438	1,365	1,406	1,463	1,434	7,662	6,311	5,669
OLED	5,606	3,823	8,098	7,280	4,560	5,874	7,913	8,139	5,089	4,896	8,720	9,092	24,806	26,486	27,796
IM	28,450	23,995	24,913	23,320	27,200	25,860	29,178	23,851	27,637	27,347	30,509	24,036	100,678	106,089	109,529
CE	9,742	10,403	10,179	11,786	10,041	11,068	11,549	12,939	10,587	11,514	11,553	13,180	42,110	45,597	46,834
VD	5,840	5,940	5,980	7,536	5,840	6,000	6,972	8,561	6,260	6,193	6,839	8,715	25,296	27,373	28,007
Others	3,902	4,463	4,199	4,250	4,201	5,068	4,577	4,378	4,327	5,321	4,714	4,465	16,814	18,223	18,828
Harman	1,941	2,134	2,217	2,552	2,195	2,518	2,500	2,800	2,370	2,719	2,700	3,024	8,844	10,013	10,814
Total	60,567	58,483	65,460	59,265	52,386	56,127	63,539	59,556	55,263	58,303	67,453	63,899	243,775	231,608	244,918
<b>영업이익</b>															
Semiconductor	11,550	11,606	13,650	7,767	4,122	3,398	3,225	3,251	3,882	5,166	6,445	7,253	44,573	13,996	22,746
Memory	11,022	11,100	13,018	7,250	3,724	3,120	2,871	2,887	3,449	4,625	5,860	6,729	42,390	12,601	20,662
DRAM	7,470	7,964	9,857	6,171	3,763	3,120	2,871	2,451	2,604	3,240	3,856	4,373	31,462	12,204	14,073
NAND	3,552	3,136	3,160	1,080	-39	0	0	436	845	1,385	2,003	2,356	10,928	397	6,589
System LSI	528	506	632	517	398	278	355	364	432	542	585	524	2,183	1,395	2,083
Display	409	136	1,101	975	-561	748	1,033	596	-104	313	1,045	1,015	2,621	1,816	2,268
LCD	40	-93	3	121	-314	-160	-471	-503	-410	-323	-263	-258	71	-1,446	-1,255
OLED	369	229	1,098	854	-247	908	1,504	1,099	305	636	1,308	1,273	2,550	3,262	3,523
IM	3,770	2,669	2,221	1,512	2,274	1,561	2,140	1,912	2,014	2,212	2,194	2,127	10,172	7,887	8,547
CE	275	513	559	676	541	712	736	772	642	766	773	844	2,023	2,761	3,024
VD	275	443	454	603	457	457	516	685	495	489	561	732	1,775	2,114	2,277
Others	0	71	105	73	84	256	220	88	147	277	212	112	249	647	748
Harman	-37	45	81	73	8	92	100	84	78	109	135	130	162	284	452
Total	15,642	14,869	17,575	10,801	6,233	6,743	7,184	6,566	6,362	8,616	10,542	11,318	58,887	26,726	36,838
<b>영업이익률</b>															
Semiconductor	55.6%	52.8%	55.1%	41.4%	28.5%	21.1%	18.6%	19.2%	24.1%	29.3%	33.6%	36.6%	51.7%	21.6%	31.3%
Memory	63.6%	60.0%	61.8%	46.8%	32.5%	25.4%	21.9%	22.5%	27.6%	34.3%	39.4%	43.5%	58.6%	25.3%	36.7%
DRAM	69.5%	68.2%	71.1%	60.3%	50.6%	43.5%	37.0%	34.0%	38.0%	45.0%	50.0%	54.0%	67.6%	41.3%	47.1%
NAND	54.0%	45.9%	44.0%	20.5%	-1.0%	0.0%	0.0%	8.0%	15.0%	22.0%	28.0%	32.0%	42.3%	2.1%	24.9%
System LSI	15.3%	14.5%	17.0%	15.9%	13.3%	7.3%	9.0%	9.5%	12.0%	13.0%	13.5%	12.0%	15.7%	9.6%	12.6%
Display	5.4%	2.4%	10.9%	10.6%	-9.2%	9.8%	10.9%	6.2%	-1.6%	5.0%	10.3%	9.6%	8.1%	5.5%	6.8%
LCD	2.1%	-5.1%	0.2%	6.4%	-20.1%	-9.1%	-30.1%	-35.0%	-30.0%	-23.0%	-18.0%	-18.0%	0.9%	-22.9%	-22.1%
OLED	6.6%	6.0%	13.6%	11.7%	-5.4%	15.5%	19.0%	13.5%	6.0%	13.0%	15.0%	14.0%	10.3%	12.3%	12.7%
IM	13.3%	11.1%	8.9%	6.5%	8.4%	6.0%	7.3%	8.0%	7.3%	8.1%	7.2%	8.8%	10.1%	7.4%	7.8%
CE	2.8%	4.9%	5.5%	5.7%	5.4%	6.4%	6.4%	6.0%	6.1%	6.7%	6.7%	6.4%	4.8%	6.1%	6.5%
VD	4.7%	7.5%	7.6%	8.0%	7.8%	7.6%	7.4%	8.0%	7.9%	7.9%	8.2%	8.4%	7.0%	7.7%	8.1%
Others	0.0%	1.6%	2.5%	1.7%	2.0%	5.0%	4.8%	2.0%	3.4%	5.2%	4.5%	2.5%	1.5%	3.5%	4.0%
Harman	-1.9%	2.1%	3.7%	2.8%	0.4%	3.7%	4.0%	3.0%	3.3%	4.0%	5.0%	4.3%	1.8%	2.8%	4.2%
Total	25.8%	25.4%	26.8%	18.2%	11.9%	12.0%	11.3%	11.0%	11.5%	14.8%	15.6%	17.7%	24.2%	11.5%	15.0%

Source: 삼성전자, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	146,982.5	174,697.4	187,873.5	201,788.6	222,003.0
현금성자산	83,184.2	100,939.9	112,746.3	123,780.5	135,511.9
매출채권	31,805.0	36,948.5	39,160.0	42,015.9	47,057.8
채고자산	24,983.4	28,984.7	28,064.6	28,010.6	31,371.9
비유동자산	154,769.6	164,659.8	171,502.4	178,028.4	184,453.1
투자자산	28,343.5	34,351.5	38,000.0	39,636.6	41,246.0
유형자산	111,665.6	115,416.7	117,850.3	122,713.8	127,403.3
무형자산	14,760.5	14,891.6	15,562.1	15,678.1	15,803.7
<b>자산총계</b>	301,752.1	339,357.2	359,375.8	379,817.0	406,456.1
<b>유동부채</b>	67,175.1	69,081.5	68,778.5	69,572.8	71,463.0
매입채무	22,983.5	19,191.5	19,580.0	21,007.9	23,528.9
유동성이자부	16,046.2	13,620.0	12,565.8	11,565.8	10,565.8
비유동부채	20,085.5	22,522.6	26,295.7	27,144.3	28,027.4
비유동이자부	2,767.8	1,047.1	2,898.5	2,898.5	2,898.5
<b>부채총계</b>	87,260.7	91,604.1	97,974.1	96,717.1	99,491.2
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
이익잉여금	215,811.2	242,699.0	254,615.6	273,413.8	297,278.8
자본조정	(13,899.2)	(7,931.4)	(3,469.7)	(3,469.7)	(3,469.7)
자기주식	(6,228.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	214,491.4	247,753.2	264,301.7	283,099.9	306,964.9
투하자본	135,460.0	146,627.5	149,915.6	155,985.1	166,396.0
순차입금	(64,370.2)	(86,272.8)	(97,282.0)	(109,316.2)	(122,047.7)
ROA	15.0	13.8	6.0	7.7	8.7
ROE	21.4	19.8	8.5	10.7	11.9
ROIC	33.2	30.3	13.0	17.6	20.2

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	239,075.4	243,771.4	231,607.8	244,917.6	273,172.1
증가율 (Y-Y,%)	18.7	1.8	(5.0)	5.7	11.5
<b>영업이익</b>	53,645.0	58,886.7	26,580.3	36,838.0	44,568.3
증가율 (Y-Y,%)	83.5	9.8	(54.9)	38.6	21.0
EBITDA	75,762.4	85,368.7	54,641.4	66,733.8	78,048.4
<b>영업외손익</b>	□,550.9	2,273.3	2,280.9	2,090.2	2,429.3
순이자수익	1,087.8	1,753.9	1,954.2	1,811.1	2,141.8
외화관련손익	9.4	(454.1)	39.3	0.0	0.0
지분법손익	201.4	539.8	271.2	279.1	287.5
<b>세전계속사업손익</b>	56,196.0	61,160.0	28,861.2	38,928.2	46,997.6
<b>당기순이익</b>	42,186.7	44,□44.9	21,005.4	28,417.6	34,308.3
지배기업당순이익	41,344.6	43,890.9	20,953.3	28,417.6	34,308.3
증가율 (Y-Y,%)	85.6	5.1	(52.6)	35.3	20.7
<b>NOPLAT</b>	40,271.7	42,696.6	19,345.4	26,891.7	32,534.9
(+) Dep	22,117.4	26,482.0	28,061.1	29,895.8	33,480.0
(-) 운전자본투자	146.5	5,626.6	618.5	1,086.6	5,592.1
(-) Capex	42,792.2	29,556.4	25,485.1	33,750.0	37,125.0
OpFCF	19,450.4	33,995.6	21,302.9	21,951.0	23,297.9
<b>3Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	5.1	6.7	4.7	0.7	3.9
영업이익증가율(3Yr)	28.9	30.6	(3.1)	(11.8)	(8.9)
EBITDA증가율(3Yr)	20.7	21.7	3.0	(4.1)	(2.9)
순이익증가율(3Yr)	21.7	32.5	(2.6)	(12.3)	(8.2)
영업이익률(%)	22.4	24.2	11.5	15.0	16.3
EBITDA마진(%)	31.6	35.0	23.6	27.2	28.6
순이익률(%)	17.6	18.2	9.1	11.6	12.6

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업현금</b>	62,162.0	67,031.9	51,183.2	57,796.3	62,791.9
당기순이익	42,186.7	44,344.9	21,005.4	28,417.6	34,308.3
자산상각비	22,117.4	26,482.0	28,061.1	29,895.0	33,480.0
운전자본증감	(10,620.5)	(9,924.4)	6,437.6	(1,086.6)	(5,592.1)
매출채권감소(증가)	(7,676.2)	4,513.6	1,059.1	(2,855.9)	(5,041.9)
채고자산감소(증가)	(8,444.5)	(5,979.5)	849.4	54.0	(3,361.3)
매입채무증가(감소)	5,102.4	(2,414.9)	(2,456.2)	1,428.0	2,521.0
<b>투자현금</b>	(49,305.2)	(52,240.5)	(25,797.5)	(38,878.1)	(42,463.6)
단기투자자산감소	887.5	(14,657.2)	7,677.1	(2,735.3)	(2,846.4)
장기투자증권감소	(273.4)	0.0	(208.0)	(415.4)	(435.2)
설비투자	(42,792.2)	(29,556.4)	(25,485.1)	(33,750.0)	(37,125.0)
유형자산감소	(674.7)	(451.6)	(833.8)	(1,125.3)	(1,170.3)
<b>재무현금</b>	(12,560.9)	(15,090.2)	(11,102.8)	(10,619.4)	(11,443.2)
차입금증가	2,588.2	(4,029.5)	(2,062.1)	(1,000.0)	(1,000.0)
자본증가	(6,804.3)	(10,193.7)	(15,959.2)	(9,619.4)	(10,443.2)
배당금지급	6,804.3	10,193.7	15,959.2	9,619.4	10,443.2
현금 증감	(1,566.0)	(204.6)	15,040.0	8,298.8	8,885.1
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	78,398.0	87,949.4	53,360.1	58,883.0	68,384.0
(-) 운전자본증가(감소)	146.5	5,626.6	618.5	1,086.6	5,592.1
(-) 설비투자	42,792.2	29,556.4	25,485.1	33,750.0	37,125.0
(+) 자산매각	(674.7)	(451.6)	(833.8)	(1,125.3)	(1,170.3)
Free Cash Flow	18,392.2	25,784.6	34,000.1	18,918.3	20,328.3
(-) 기타투자	273.4	0.0	208.0	415.4	435.2
잉여현금	18,118.8	25,784.6	33,792.1	18,502.9	19,893.1

### 주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Per share Data</b>					
EPS	6,171	6,857	3,443	4,694	5,675
BPS	26,122	33,150	35,463	38,213	41,708
DPS	850	1,416	1,420	1,420	1,570
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	8.3	5.6	14.2	10.4	8.6
PBR	2.0	1.2	1.4	1.3	1.2
EV/ EBITDA	4.0	2.0	4.2	3.2	2.6
배당수익율	1.7	3.7	2.9	2.9	3.2
PCR	5.0	3.2	6.2	5.6	4.9
PSR	1.6	1.2	1.4	1.4	1.2
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	40.7	37.0	36.0	34.2	32.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	218.8	252.9	273.2	290.0	310.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	54.8	52.0	49.8	48.8	48.5
현금+투자자산(%)	45.2	48.0	50.2	51.2	51.5
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	8.1	5.6	5.5	4.9	4.2
자기자본(%)	91.9	94.4	94.5	95.1	95.8

자료: KTB투자증권

# SK하이닉스 (000660)

## 3Q19 Preview: 컨센서스 상회 전망

### Investment Point

- 2Q19E 매출액 6.5조원(-0.2% QoQ, -43.6% YoY), 영업이익 0.5조원(-21.9% QoQ, -92.3% YoY), 당기순이익 0.3조원(-39.4% QoQ, -93.1% YoY) 추정. 컨센서스를 상회하는 실적 전망
- B/G는 DRAM 19%, NAND 5%로 가이던스 대폭 상회 전망. 일부 데이터센터 업체 투자 재개와 한일 무역 분쟁에 따른 Pull-in demand 발생. 반면 ASP는 재고 축소를 위한 적극적인 마케팅 영향으로 DRAM -17%, NAND -5% 예상
- 3Q19 재고평가손실 총당금 일부 환입 가능성 확대. 기존 M15 초기 가동에 따라 원가율은 상승한 반면 NAND 가격은 급락해서 재고평가 손실 발생. 최근 NAND 판가는 상승 전환 했고 원가도 3D NAND 고단화로 빠른 속도로 하락 추세
- 3Q19 일부 Pull-in demand 영향을 고려하면 4Q19 전방 수요에 대한 불확실성 우려 상존. 다만, 최근 반도체 업계 공급 조절 효과가 발현되고 있고 일부 수요처도 재고 축적에 나서고 있는 상황. 반도체 업황은 2H19 저점 통과 후 1Q20부터 회복 전망
- 실적 조정으로 목표주가는 95,000원(2020E BPS 1.4x)으로 상향, 투자의견 Buy 유지

**BUY**

	현재	직전	변동
투자의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>95,000</b>	91,000	<b>상향</b>
Earnings			<b>상향</b>

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	2.8	26.7	12.7
PBR(배)	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	1.5	5.6	4.0
배당수익률(%)	2.5	1.2	1.8

Fig. 06: SK하이닉스 3Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.09(E)	2019.09(E)	차이(%)	2018.09A	차이(%)	2019.06A	차이(%)	2019.09(E)	차이(%)	
매출액	6,438.6	6,001.8	7.3	11,416.8	(43.6)	6,452.2	(0.2)	5,987.9	7.5	
영업이익	498.3	350.0	42.4	6,472.4	(92.3)	637.6	(21.9)	390.0	27.8	
순이익	325.5	225.6	44.3	4,692.2	(93.1)	537.0	(39.4)	294.5	10.5	
이익률(%)										
영업이익	7.7	5.8		56.7		9.9		6.5		
순이익	5.1	3.8		41.1		8.3		4.9		
이익률 차이(%P)										
영업이익		1.9		(49.0)		(2.1)		1.2		
순이익		1.3		(36.0)		(3.3)		0.1		

Note: K-IFRS 연결

Source: SK하이닉스, KTB투자증권

Fig. 07: SK하이닉스 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	6,001.8	6,195.8	6,049.1	6,541.3	6,438.6	6,193.4	5,844.8	6,158.0	7.3	(0.0)	(3.4)	(5.9)
영업이익	350.0	406.0	621.0	1,173.0	498.3	425.2	741.9	1,189.8	42.4	4.7	19.5	1.4
영업이익률(%)	5.8	6.6	10.3	17.9	7.7	6.9	12.7	19.3	1.9	0.3	2.4	1.4
EBITDA	2,476.2	2,530.2	2,806.3	3,428.4	2,693.8	2,619.5	2,978.9	3,495.0	8.8	3.5	6.2	1.9
EBITDA이익률(%)	41.3	40.8	46.4	52.4	41.8	42.3	51.0	56.8	0.6	1.5	4.6	4.3
순이익	225.6	267.4	418.5	842.8	325.5	270.5	497.4	822.0	44.3	1.2	18.9	(2.5)

Note: K-IFRS 연결

Source: SK하이닉스, KTB투자증권

Fig. 08: SK하이닉스 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

단위: 십억원	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>매출액</b>																
<b>Total</b>	8,720	10,371	11,417	9,938	6,773	6,452	6,439	6,193	5,845	6,158	6,956	7,560	30,111	40,446	25,857	26,519
DRAM	6,923	8,392	9,204	8,021	5,465	5,019	4,978	4,666	4,344	4,518	5,026	5,382	23,030	32,541	20,129	19,270
NAND	1,699	1,862	2,065	1,793	1,160	1,300	1,303	1,395	1,339	1,494	1,757	2,032	6,648	7,420	5,158	6,622
기타	97	116	148	124	147	133	158	133	161	146	174	146	433	485	570	627
<b>영업이익</b>																
<b>Total</b>	4,367	5,575	6,472	4,430	1,366	638	498	425	742	1,190	1,936	2,681	13,723	20,844	2,928	6,549
DRAM	4,085	5,247	6,065	4,541	2,104	1,305	996	770	999	1,373	1,980	2,605	12,399	19,937	5,175	6,958
NAND	305	354	434	-90	-712	-643	-469	-321	-241	-179	-53	61	1,406	1,003	-2,145	-412
기타	-22	-26	-27	-21	-26	-24	-28	-24	-16	-4	9	15	-83	-96	-103	3
<b>영업이익률</b>																
<b>Total</b>	50%	54%	57%	45%	20%	10%	8%	7%	13%	19%	28%	35%	46%	52%	11%	25%
DRAM	59%	63%	66%	57%	39%	26%	20%	17%	23%	30%	39%	48%	54%	61%	26%	36%
NAND	18%	19%	21%	-5%	-61%	-49%	-36%	-23%	-18%	-12%	-3%	3%	21%	14%	-42%	-6%
기타	-23%	-22%	-18%	-17%	-18%	-18%	-18%	-18%	-10%	-3%	5%	10%	-19%	-20%	-18%	0%
<b>EBITDA</b>																
<b>Total</b>	5,816	7,149	8,124	6,183	3,404	2,748	2,694	2,619	2,979	3,495	4,306	5,085	18,749	27,272	11,466	15,865
EBITDA 마진	67%	69%	71%	62%	50%	43%	42%	42%	51%	57%	62%	67%	62%	67%	44%	60%
유무형 감가상각비	1,449	1,575	1,652	1,753	2,038	2,111	2,196	2,194	2,237	2,305	2,370	2,405	5,026	6,428	8,538	9,317

Source: SK하이닉스, KTB투자증권

Fig. 09: SK하이닉스 실적 가중 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>DRAM(1Gb eq,mn)</b>																
Shipment	6,941	8,023	8,384	8,217	7,584	8,629	10,269	10,577	10,048	10,450	11,286	11,512	26,437	31,565	37,060	43,296
QoQ/YoY	-5.4%	15.6%	4.5%	-2.0%	-7.7%	13.8%	19.0%	3.0%	-5.0%	4.0%	8.0%	2.0%	25.4%	19.4%	17.4%	16.8%
ASP(\$)	0.93	0.97	0.97	0.86	0.63	0.49	0.41	0.37	0.36	0.36	0.37	0.39	0.87	1.03	0.54	0.45
QoQ/YoY	8.7%	3.6%	0.5%	-11.0%	-26.5%	-22.7%	-17.0%	-9.0%	-2.0%	0.0%	3.0%	5.0%	48.8%	18.3%	-47.3%	-18.1%
<b>NAND(1GB eq, mn)</b>																
Shipment	5,075	6,039	7,156	7,871	7,415	10,417	10,938	11,047	10,826	12,450	14,941	17,630	19,190	26,141	39,818	55,847
QoQ/YoY	-10.4%	19.0%	18.5%	10.0%	-5.8%	40.5%	5.0%	1.0%	-2.0%	15.0%	20.0%	18.0%	15.8%	36.2%	52.3%	40.3%
ASP(\$)	0.31	0.28	0.26	0.20	0.14	0.11	0.10	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.35	0.28	0.13	0.12
QoQ/YoY	-1.4%	-9.0%	-10.4%	-21.0%	-31.6%	-23.6%	-5.0%	6.0%	-2.0%	-3.0%	-2.0%	-2.0%	32.1%	-18.1%	-54.4%	-8.5%

Source: SK하이닉스, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	17,310.4	19,894.1	13,360.2	14,624.3	15,927.1
현금성자산	8,557.5	8,374.2	5,737.4	5,776.6	5,588.3
매출채권	5,563.6	6,328.5	3,868.7	4,722.6	5,572.6
재고자산	2,640.4	4,422.7	3,054.3	3,396.9	4,008.4
비유동자산	28,108.0	43,764.2	51,218.8	54,943.4	60,060.4
투자자산	1,798.1	6,132.8	7,926.8	8,248.6	8,583.5
유형자산	24,062.6	34,952.6	40,725.5	44,152.4	48,941.7
무형자산	2,247.3	2,678.8	2,566.6	2,542.3	2,535.2
<b>자산총계</b>	<b>45,418.5</b>	<b>63,658.3</b>	<b>64,579.0</b>	<b>69,567.7</b>	<b>75,987.5</b>
유동부채	8,116.1	13,031.9	8,459.0	9,479.7	9,499.3
매입채무	3,483.1	4,778.3	4,276.0	5,219.7	6,159.2
유동성이자부채	773.8	1,614.3	2,288.7	2,288.7	1,288.7
비유동부채	3,481.4	3,774.2	7,813.3	7,822.8	8,579.8
비유동이자부채	3,397.5	3,667.6	7,579.8	7,579.8	6,579.8
<b>부채총계</b>	<b>11,597.5</b>	<b>16,806.0</b>	<b>16,272.3</b>	<b>17,302.5</b>	<b>16,331.9</b>
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7
이익잉여금	27,287.3	42,033.6	43,230.5	47,189.0	54,579.3
자본조정	(1,273.4)	(2,989.3)	(2,735.7)	(2,735.7)	(2,735.7)
자기주식	(771.9)	(2,508.4)	(2,508.4)	(2,508.4)	(2,508.4)
<b>자본총계</b>	<b>33,820.9</b>	<b>46,852.3</b>	<b>48,306.7</b>	<b>52,265.2</b>	<b>59,655.6</b>
투자자본	29,031.6	43,197.9	51,721.0	55,611.3	61,159.7
순차입금	(4,386.3)	(3,022.2)	4,131.1	4,092.0	2,280.3
ROA	27.4	28.5	3.5	7.0	11.7
ROE	36.8	38.5	4.7	9.3	15.2
ROIC	41.0	42.0	4.7	9.2	14.9

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>30,109.4</b>	<b>40,445.1</b>	<b>25,856.9</b>	<b>26,519.0</b>	<b>31,773.0</b>
증가율 (Y-Y,%)	75.1	34.3	(36.1)	2.6	19.8
<b>영업이익</b>	<b>13,721.3</b>	<b>20,843.8</b>	<b>2,927.6</b>	<b>6,548.5</b>	<b>11,593.9</b>
증가율 (Y-Y,%)	318.7	51.9	(86.0)	123.7	77.0
EBITDA	18,747.6	27,272.1	11,466.1	15,865.4	22,560.1
<b>영업외손익</b>	<b>(281.8)</b>	<b>497.3</b>	<b>22.5</b>	<b>(299.8)</b>	<b>(284.1)</b>
순이자소득	(69.6)	(30.0)	(195.7)	(225.3)	(208.7)
외화관련손익	(231.6)	340.1	203.0	0.0	0.0
지분법손익	12.4	13.0	16.1	12.0	12.0
<b>세전계속사업손익</b>	<b>13,439.6</b>	<b>21,341.0</b>	<b>2,950.1</b>	<b>6,248.7</b>	<b>11,309.8</b>
<b>당기순이익</b>	<b>10,642.2</b>	<b>15,540.0</b>	<b>2,235.1</b>	<b>4,686.5</b>	<b>8,482.4</b>
지배기업당기순이익	10,641.5	15,540.1	2,234.2	4,686.5	8,482.4
증가율 (Y-Y,%)	259.5	46.0	(85.6)	109.7	81.0
<b>NOPLAT</b>	<b>10,865.3</b>	<b>15,177.9</b>	<b>2,218.0</b>	<b>4,911.4</b>	<b>8,695.4</b>
(+) Dep	5,026.2	6,428.3	8,538.5	9,316.9	10,966.3
(-) 운전자본투자	(833.9)	(1,308.1)	1,350.0	204.3	471.5
(-) Capex	9,128.3	16,036.1	14,797.4	12,000.0	15,000.0
OpFCF	7,597.2	6,878.2	(5,390.9)	2,024.0	4,190.2
<b>3Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	20.7	29.1	14.6	(4.1)	(7.7)
영업이익증가율(3Yr)	39.0	57.5	(3.7)	(21.9)	(17.8)
EBITDA증가율(3Yr)	29.9	43.2	14.0	(5.0)	(6.1)
순이익증가율(3Yr)	36.4	53.2	(8.9)	(23.9)	(18.3)
영업이익률(%)	45.6	51.5	11.3	24.7	36.5
EBITDA마진(%)	62.3	67.4	44.3	59.8	71.0
순이익률(%)	35.3	38.4	8.6	17.7	26.7

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	14,690.6	22,227.2	10,837.9	13,796.6	17,975.0
당기순이익	10,642.2	15,040.0	2,235.1	4,686.5	8,482.4
자산상각비	5,026.2	6,428.3	8,538.5	9,316.9	10,966.3
운전자본증감	(3,190.1)	(1,996.9)	4,173.2	(204.3)	(471.5)
매출채권감소(증가)	(2,964.3)	(547.3)	2,661.0	(853.8)	(850.1)
재고자산감소(증가)	(634.6)	(1,782.4)	1,396.4	(342.7)	(611.4)
매입채무증가(감소)	514.6	42.6	709.0	943.7	939.5
<b>투자현금</b>	<b>(11,919.2)</b>	<b>(21,428.7)</b>	<b>(11,210.1)</b>	<b>(13,263.6)</b>	<b>(16,141.7)</b>
단기투자자산감소	(2,119.0)	(344.7)	4,572.0	(234.2)	(70.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(8.1)	(17.1)	(18.3)
설비투자	(9,128.3)	(16,036.1)	(14,797.4)	(12,000.0)	(15,000.0)
유무형자산감소	(536.8)	(798.9)	(647.3)	(719.6)	(748.4)
<b>재무현금</b>	<b>(351.9)</b>	<b>(1,395.3)</b>	<b>2,241.8</b>	<b>(728.0)</b>	<b>(2,092.0)</b>
차입금증가	71.7	1,047.2	3,265.1	0.0	(1,000.0)
자본증가	(423.6)	(706.0)	(1,026.0)	(728.0)	(1,092.0)
배당금지급	423.6	706.0	1,026.0	728.0	1,092.0
현금 증감	2,336.2	(100.7)	1,888.1	(195.0)	(258.7)
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>18,563.4</b>	<b>27,821.9</b>	<b>11,277.3</b>	<b>14,000.9</b>	<b>18,446.5</b>
(-) 운전자본증가(감소)	(833.9)	(1,308.1)	1,350.0	204.3	471.5
(-) 설비투자	9,128.3	16,036.1	14,797.4	12,000.0	15,000.0
(+) 자산매각	(536.8)	(798.9)	(647.3)	(719.6)	(748.4)
Free Cash Flow	3,454.1	4,396.3	4,240.4	533.0	1,833.3
(-) 기타투자	0.0	0.0	8.1	17.1	18.3
잉여현금	3,454.1	4,396.3	4,232.3	515.9	1,815.0

### 주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Per share Data</b>					
EPS	14,610	21,346	3,069	6,437	11,652
BPS	43,362	60,669	62,815	68,286	78,447
DPS	1,000	1,500	1,000	1,500	1,800
<b>Multiple (x, %)</b>					
PER	5.2	2.8	26.7	12.7	7.0
PBR	1.8	1.0	1.3	1.2	1.0
EV/ EBITDA	2.7	1.5	5.6	4.0	2.7
배당수익률	1.3	2.5	1.0	1.8	2.2
PCR	3.0	1.6	5.3	4.3	3.2
PSR	1.8	1.1	2.3	2.3	1.9
<b>재무건전성(%)</b>					
부채비율	34.3	35.9	33.7	33.1	27.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	8.6	7.8	3.8
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	36.0	25.8	10.1
유동비율	213.3	152.7	157.9	154.3	167.7
이자보상배율	197.1	694.3	15.0	29.1	55.5
이자비용/매출액	0.4	0.2	0.9	1.0	0.8
<b>자산구조</b>					
투자자본(%)	73.7	74.9	79.1	79.9	81.2
현금+투자자산(%)	26.3	25.1	20.9	20.1	18.8
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	11.0	10.1	17.0	15.9	11.7
자기자본(%)	89.0	89.9	83.0	84.1	88.3

자료: KTB 투자증권

# LG디스플레이 (034220)

## 3Q19 Preview: 잃을 것 없는 주가

### Investment Point

- 3Q19E 매출액 5.8조원(+7.8% QoQ, -5.4% YoY), 영업이익 -0.4조원(적지 QoQ, 적전 YoY) 추정. 전방 수요 약세와 OLED 감가상각비 증가 영향으로 부진한 실적 전망
- 10월, 기존 Fab shutdown과 희망 퇴직 등 대규모 구조조정안 발표 예상. 관련 3Q19~4Q19 일회성 비용 발생 전망
- 파주 P7과 8세대 Fab Capa를 각각 -20%, -40% 축소하는 등 LCD Fab Shutdown 중. 주로 수익성이 낮은 LCD TV Panel 생산 중단 예정
- 2H19 대규모 구조조정 이후 1) 고정비 부담 경감, 2) LCD 업황 회복, 3) 고부가가치 OLED 매출 비중 확대 수혜로 실적 회복세 전망
- 최근 중국 팀방 결과, LCD Panel 가격은 이르면 12월부터 반등 예상. 현재 Panel 가격은 Cash cost 수준으로 추가 하락 여지가 없고, 국내 Display 업체 Capa shutdown으로 2020년 전세계 공급 증가율도 +3% YoY에 그칠 전망(vs 수요 증가율 +5% YoY)
- 중국 Guangzhou OLED Fab도 일부 시장 우려와 다르게 정상 가동 중인 것으로 파악. 초기 MMG보다는 65인치 단일 Panel 양산 집중 예상. 동사 OLED Panel 출하량은 2019년 380만대→2020년 640만대 추정
- 투자 의견 Buy, 목표주가 20,000원(2020E BPS 0.6x) 유지

**BUY**

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>20,000</b>		<b>유지</b>
Earnings			<b>하향</b>

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	n/a	n/a	n/a
PBR(배)	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	3.4	6.2	3.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 010: LG디스플레이 3Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.09(E)	2019.09(E)	차이(%)	2018.09A	차이(%)	2019.06A	차이(%)	2019.09(E)	차이(%)	
매출액	5,770.5	5,965.9	(3.3)	6,102.4	(5.4)	5,353.4	7.8	6,105.9	(5.5)	
영업이익	(350.0)	(252.5)	n/a	140.1	적전	(368.7)	적지	(252.3)	n/a	
순이익	(285.4)	(205.7)	n/a	17.5	적전	(550.2)	적지	(148.7)	n/a	
이익률(%)										
영업이익	(6.1)	(4.2)		2.3		(6.9)		(4.1)		
순이익	(4.9)	(3.4)		0.3		(10.3)		(2.4)		
이익률 차이(%P)										
영업이익		(1.8)		(8.4)		0.8		(1.9)		
순이익		(1.5)		(5.2)		5.3		(2.5)		

Note: K-IFRS 연결

Source: LG디스플레이, KTB투자증권

Fig. 011: LG디스플레이 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%P)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	5,965.9	6,438.5	6,039.9	6,246.3	5,770.5	5,913.1	5,718.2	5,960.3	(3.3)	(8.2)	(5.3)	(4.6)
영업이익	(252.5)	(133.9)	(145.9)	(59.3)	(350.0)	(630.1)	(149.3)	(68.2)	적지	적지	적지	적지
영업이익률(%)	(4.2)	(2.1)	(2.4)	(0.9)	(6.1)	(10.7)	(2.6)	(1.1)	(1.8)	(8.6)	(0.2)	(0.2)
EBITDA	867.9	1,171.5	1,244.5	1,331.1	770.4	675.2	1,241.1	1,322.2	(11.2)	(42.4)	(0.3)	(0.7)
EBITDA이익률(%)	14.5	18.2	20.6	21.3	13.3	11.4	21.7	22.2	(1.2)	(6.8)	1.1	0.9
순이익	(205.7)	(116.3)	(121.4)	(56.6)	(285.4)	(495.6)	(140.1)	(75.1)	적지	적지	적지	적지

Note: K-IFRS 연결

Source: LG디스플레이, KTB투자증권

Fig. 012: LG디스플레이 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

단위: 십억원	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018A	2019E	2020E
<b>주요 부문별 매출액</b>															
<b>Total</b>	5,675	5,611	6,102	6,948	5,879	5,353	5,771	5,913	5,718	5,960	6,451	6,383	24,337	22,916	24,512
증감률(% q-q)	-20.4%	-1.1%	8.8%	13.9%	-15.4%	-8.9%	7.8%	2.5%	-3.3%	4.2%	8.2%	-1.1%	-12.4%	-5.8%	7.0%
<b>TV</b>	2,414	2,332	2,470	2,512	2,123	2,203	2,282	2,194	2,104	2,400	2,598	2,308	9,727	8,802	9,410
LCD TV	1,989	1,784	1,828	1,841	1,503	1,452	1,418	1,317	1,260	1,263	1,368	1,125	7,441	5,689	5,016
OLED TV	425	547	642	671	620	751	865	878	845	1,137	1,230	1,183	2,286	3,113.4	4,393.6
<b>Monitor</b>	936	983	1,133	988	982	937	936	863	823	845	856	805	4,040	3,718	3,328
<b>Note PC&amp;Tablet</b>	1,066	1,041	1,194	1,527	1,320	1,173	1,117	1,089	1,077	997	981	1,033	4,828	4,699	4,089
<b>Others</b>	1,260	1,256	1,305	1,922	1,454	1,040	1,435	1,768	1,713	1,718	2,016	2,237	5,742	5,697	7,685
<b>주요 기술별 매출액</b>															
LCD	5,130	4,863	5,111	5,876	5,034	4,457	4,558	4,225	3,751	3,683	3,468	3,116	20,981	18,274	14,018
OLED	545	748	991	1,072	845	896	1,213	1,688	1,968	2,277	2,983	3,266	3,355	4,642	10,494
OLED 비중	9.6%	13.3%	16.2%	15.4%	14.4%	16.7%	21.0%	28.5%	34.4%	38.2%	46.2%	51.2%	13.8%	20.3%	42.8%
<b>영업이익</b>															
<b>Total</b>	-98	-228	140	279	-132	-369	-350	-630	-149	-68	76	106	93	-1,481	-35
영업이익률(%)	-1.7%	-4.1%	2.3%	4.0%	-2.2%	-6.9%	-6.1%	-10.7%	-2.6%	-1.1%	1.2%	1.7%	0.4%	-6.5%	-0.1%
LCD	154	65	418	466	105	4	-11	-255	115	109	188	196	1,103	-156	608
OLED	-252	-293	-278	-187	-237	-372	-339	-375	-264	-177	-112	-90	-1,010	-1,324	-643
<b>감가상각비</b>															
유형자산 감가상각비	808	799	769	749	696	715	1,010	1,195	1,280	1,280	1,154	1,154	3,125	3,617	4,868
무형자산 상각비	102	110	110	106	115	112	110	110	110	110	110	110	428	442	440
<b>EBITDA</b>															
<b>Total</b>	812	681	1,019	1,134	679	458	770	675	1,241	1,322	1,340	1,370	3,646	2,583	5,273.4
EBITDA이익률(%)	14.3%	12.1%	16.7%	16.3%	11.6%	8.6%	13.3%	11.4%	21.7%	22.2%	20.8%	21.5%	15.0%	11.3%	21.5%

Source: LG디스플레이, KTB투자증권

Fig. 013: LG디스플레이 실적 가정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

품목별 Glass산출량	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018A	2019E	2020E
<b>Total(000m2)</b>	10,076	10,265	10,797	11,050	9,800	9,902	10,094	9,630	9,170	9,563	10,006	9,040	42,187	39,426	37,780
증감률(% q-q)	-8.6%	1.9%	5.2%	2.3%	-11.3%	1.0%	1.9%	-4.6%	-4.8%	4.3%	4.6%	-9.6%	1.4%	-6.5%	-4.2%
<b>TV(000m2)</b>	7,689	7,739	7,968	8,128	7,048	7,245	7,406	7,055	6,656	6,973	7,404	6,411	31,524	28,754	27,444
총산출량 대비(%)	76.3%	75.4%	73.8%	73.6%	71.9%	73.2%	73.4%	73.3%	72.6%	72.9%	74.0%	70.9%	74.7%	72.9%	72.6%
<b>Monitor(000m2)</b>	1,401	1,477	1,706	1,602	1,666	1,624	1,649	1,551	1,494	1,550	1,601	1,537	6,187	6,490	6,182
총산출량 대비(%)	13.9%	14.4%	15.8%	14.5%	17.0%	16.4%	16.3%	16.1%	16.3%	16.2%	16.0%	17.0%	14.7%	16.5%	16.4%
<b>Note PC&amp;Tablet(000m2)</b>	675	739	788	901	735	733	698	655	660	660	600	623	3,103	2,821	2,543
총산출량 대비(%)	6.7%	7.2%	7.3%	8.1%	7.5%	7.4%	6.9%	6.8%	7.2%	6.9%	6.0%	6.9%	7.4%	7.2%	6.7%
<b>Others(000m2)</b>	310	310	334	419	351	300	340	370	360	380	400	470	1,373	1,361	1,610
총산출량 대비(%)	3.1%	3.0%	3.1%	3.8%	3.6%	3.0%	3.4%	3.8%	3.9%	4.0%	4.0%	5.2%	3.3%	3.5%	4.3%
<b>평가(\$)</b>															
<b>전체 평균평가</b>	522	501	500	559	528	456	480	516	524	524	542	593	521	495	545
증감률(% q-q)	-11.4%	-4.0%	-0.2%	11.8%	-5.6%	-13.6%	5.4%	7.4%	1.6%	-0.1%	3.4%	9.5%	-12.1%	-5.0%	10.2%
<b>TV</b>	314	301	310	309	301	304	308	311	316	344	351	360	279	260	288
<b>Monitor</b>	619	610	587	548	519	487	477	467	463	458	449	440	590	488	452
<b>Note PC&amp;Tablet</b>	1,463	1,292	1,340	1,507	1,581	1,351	1,344	1,397	1,371	1,269	1,373	1,394	1,389	1,481	1,429
<b>Other</b>	3,767	3,714	3,455	4,077	3,645	2,924	3,547	4,014	4,000	3,798	4,236	4,000	3,774	3,562	4,011
<b>OLED TV 출하량</b>															
Panel 출하량(천대)	454	585	776	888	746	868	990	1,182	1,312	1,493	1,715	1,918	2,703	3,786	6,438
증감률(% y-y)	58%	62%	79%	45%	64%	48%	28%	33%	76%	72%	73%	62%	59%	40%	70%
<b>POLED 출하량</b>															
Panel 출하량(천대)	540	1,200	1,500	1,800	1,000	1,000	1,800	5,000	7,500	8,000	12,000	15,500	5,040	8,800	43,000
증감률(% y-y)	80%	1100%	241%	-6%	85%	-17%	20%	178%	650%	700%	567%	210%	83%	75%	389%

Source: LG디스플레이, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	10,473.7	8,800.1	7,711.8	8,050.8	8,995.9
현금성자산	3,377.4	2,472.7	694.1	520.6	771.5
매출채권	4,475.7	2,988.4	3,499.7	3,777.7	4,155.4
재고자산	2,350.1	2,691.2	□871.3	3,099.3	3,409.3
비유동자산	18,686.0	24,375.6	28,433.8	27,897.0	27,621.7
투자자산	1,571.2	1,787.8	1,753.9	1,825.1	1,899.2
유형자산	16,202.0	21,600.1	25,735.8	25,067.6	24,705.0
무형자산	912.8	987.6	944.1	1,004.3	1,017.5
<b>자산총계</b>	<b>29,159.7</b>	<b>33,1□5.7</b>	<b>36,145.6</b>	<b>35,947.8</b>	<b>36,617.7</b>
유동부채	8,978.7	9,954.5	11,026.7	11,596.0	12,261.8
매입채무	6,045.0	6,654.1	6,879.2	7,425.5	8,168.0
유동성이자부채	1,452.9	1,553.9	1,847.5	1,847.5	1,747.5
비유동부채	5,199.5	8,335.0	11,171.4	10,511.7	9,553.5
비유동이자부채	4,150.2	7,030.6	10,177.9	9,477.9	8,477.9
<b>부채총계</b>	<b>14,178.2</b>	<b>18,289.5</b>	<b>22,198.1</b>	<b>22,107.7</b>	<b>21,815.4</b>
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1
이익잉여금	10,621.6	10,240.0	8,841.2	8,733.9	9,696□0
자본조정	(288.3)	(301.0)	(139.3)	(139.3)	(139.3)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>14,981.5</b>	<b>14,886.2</b>	<b>13,947.5</b>	<b>13,840.2</b>	<b>14,802.3</b>
투하자본	17,079.6	20,884.0	25,178.9	24,541.0	24,148.0
순차입금	2,225.7	6,111.8	11,331.4	10,804.9	9,454.0
ROA	7.2	□0.6	(4.0)	(0.3)	2.7
ROE	14.2	(1.3)	(10.4)	(0.8)	7.3
ROIC	12.6	0.4	(4.7)	(0.1)	4.2

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>27,790.2</b>	<b>24,336.6</b>	<b>22,915.8</b>	<b>24,512.1</b>	<b>26,963.3</b>
증가율 (Y-Y,%)	4.9	(12.4)	(5.8)	7.0	10.0
<b>영업이익</b>	<b>2,461.6</b>	<b>92.9</b>	<b>(1,480.9)</b>	<b>(34.8)</b>	<b>1,284.9</b>
증가율 (Y-Y,%)	87□	(96.2)	적전	적지	흑전
EBITDA	5,676.2	3,647.5	2,658.0	5,273.4	6,549.6
<b>영업외손익</b>	<b>(129.0)</b>	<b>(184.3)</b>	<b>(131.6)</b>	<b>(99.4)</b>	<b>(82.3)</b>
순이자수익	(30.4)	(11.5)	(75.8)	(89.2)	(73.0)
외화관련손익	(135.5)	(83.1)	(64.0)	0.0	0.0
자본법손익	(33.1)	(16.5)	11.4	9.8	9.8
<b>세전계속사업손익</b>	<b>2,332.6</b>	<b>□91.4</b>	<b>(1,612.5)</b>	<b>(134.2)</b>	<b>1,202.7</b>
<b>당기순이익</b>	<b>1,937.1</b>	<b>(179.4)</b>	<b>(1,393.9)</b>	<b>(107.3)</b>	<b>962.1</b>
지배기업당기순이익	1,802.8	(207.2)	(1,390.4)	(107.3)	962.1
증가율 (Y-Y,%)	107.9	적전	적지	적지	흑전
<b>NOPLAT</b>	<b>2,044.2</b>	<b>67.3</b>	<b>(1,073.6)</b>	<b>(25.2)</b>	<b>1,028.0</b>
(+) Dep	3,214.6	3,554.6	4,138.9	5,3□8.2	5,264.7
(-) 온전자본투자	(1,793.2)	(1,643.7)	(88.3)	(56.9)	(71.5)
(-) Capex	6,592.4	7,942.2	8,313.8	4,200.0	4,400.0
OpFCF	459.5	(2,676.6)	(5,160.3)	1,139.9	1,964.2
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	1.7	(5.0)	(4.7)	(4.1)	3.5
영업이익증가율(3Yr)	22.0	(61.5)	n/a	n/a	140.1
EBITDA증가율(3Yr)	5.4	(10.0)	(15.0)	(2.4)	21.5
순이익증가율(3Yr)	28.3	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	8.9	0.4	(6.5)	(0.1)	4.8
EBITDA마진(%)	20.4	15.0	11.6	21.5	24.3
순이익률(%)	7.0	(0.7)	(6.1)	(0.4)	3.6

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	6,764.2	4,484.1	3,161.5	5,288.2	6,330.5
당기순이익	1,937.1	(179.4)	(1,393.9)	(107.3)	962.1
자산상각비	3,214.6	□554.6	4,138.9	5,308.2	5,264.7
운전자본증감	1,442.4	1,058.3	291.9	56.9	71.5
매출채권감소(증가)	484.6	1,305.0	(788.4)	(277.9)	(377.8)
재고자산감소(증가)	(56.0)	(449.9)	(182.9)	(228.0)	(309.9)
매입채무증가(감소)	220.5	156.3	959.5	546.3	742.5
<b>투자현금</b>	<b>(6,481.1)</b>	<b>(7,675.3)</b>	<b>(8,469.3)</b>	<b>(4,767.5)</b>	<b>(4,985.6)</b>
단기투자자산감소	1.1	7.8	0.1	(5.8)	(6.0)
장기투자증권감소	0.6	0.0	22.2	5.7	5.6
설비투자	(6,592.4)	(7,942.2)	(8,313.8)	(4,200.0)	(4,400.0)
유무형자산감소	(292.5)	(337.6)	(462.6)	(500.2)	(515.3)
<b>재무현금</b>	<b>862.2</b>	<b>2,952.9</b>	<b>3,432.9</b>	<b>(700.0)</b>	<b>(1,100.□)</b>
차입금증가	1,042.8	2,851.3	3,163.1	(700.0)	(1,100.0)
자본증가	(184.8)	(230.0)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	184.8	230.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	1,043.9	(237.5)	(1,813.1)	(179.2)	244.9
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>5,819.7</b>	<b>4,052.6</b>	<b>3,256.4</b>	<b>5,231.3</b>	<b>6,258.9</b>
(-) 온전자본증가(감소)	(1□793.2)	(1,643.7)	(88.3)	(56.9)	(71.5)
(-) 설비투자	6,592.4	7,942.2	8,313.8	4,200.0	4,400.0
(+) 자산매각	(292.5)	(337.6)	(462.6)	(500.2)	(515.3)
Free Cash Flow	781.1	(2,564.5)	(4,921.1)	520.8	1,344.9
(-) 기타투자	(0.6)	0.0	(22.2)	(5.7)	(5.6)
잉여현금	781.7	□2,564.5	(4,898.8)	526.5	1,350.5

자료: KTB투자증권

### 주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Per share Data</b>					
EPS	5,038	(579)	(3,886)	(300)	2,689
BPS	37,619	36,308	32,972	32,504	35,156
DPS	500	0	0	0	0
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	5.9	n/a	n/a	n/a	5.2
PBR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITD□	2.3	3.4	6.2	3.0	2.2
배당수익률	1.7	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.8	1.6	1.5	1.0	0.8
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	94.6	122.9	159.2	159.7	147.4
Net debt/Equity	14.9	41.1	81.2	78.1	63.9
Net debt/EBITDA	39.2	167.6	426.3	204.9	144.3
유동비율	116.7	□8.4	69.9	69.4	73.4
이자보상배율	80.9	8.1	n/a	n/a	17.6
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.5	0.6	0.5
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	77.5	83.1	91.1	91.3	90.0
현금+투자자산(%)	22.5	16.9	8.9	8.7	10.0
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	27.2	36.6	46.3	45.0	40.9
자기자본(%)	72.8	63.4	53.7□	55.0	59.1

# 삼성SDI (006400)

## 3Q19 Preview: 숨고르기

### Investment Point

- 3Q19E 매출액 2조7,905억원(+16.1% QoQ, +10.6% YoY), 영업이익 1,963억원 (+24.8% QoQ, -18.7% YoY), 당기순이익 2,561억원(+59.8% QoQ, +19.6% YoY) 추정. ESS 배터리 매출 인식 지연으로 컨센서스를 하회하는 실적 전망
- 전자재료: 매출액 5,908억원, 영업이익 860억원 추정. Display 소재는 주요 고객사 Capa 감소에도 불구하고 중국 편광판 수요 호조로 전분기 대비 실적 개선 전망. 반도체 소재는 핵심 고객사 Fab 가동률과 소재 재고 축소 영향으로 소폭 매출 감소 예상
- 에너지 솔루션: 2조1,997억원, 영업이익 1,103억원 추정. 소형전지는 미중무역 분쟁 여파로 파워를 수요 약세. ESS는 일부 고객사 프로젝트 투자가 지연되면서 2020년으로 일부 매출 지연 인식 전망. 반면 EV는 신모델 출시 효과로 +50% QoQ 매출 급증 예상
- 삼성디스플레이 실적은 매출액 9조4,745조원, 영업이익 1조330억원 추정. 북미 고객사 신제품 출시 효과 수혜
- 4Q19E 매출액 3조2,552억원, 영업이익 2,674억원 추정. EV 배터리 출하 증가 수혜로 가파른 실적 개선세 전망(EV 매출 3Q19 6,700억원 vs 4Q19 9,300억원)
- 투자 의견 Buy, 목표주가는 300,000원(2019E BPS 1.8x) 유지

**BUY**

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		유지
목표주가	<b>300,000</b>		유지
Earnings			상향

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	21.5	21.0	15.7
PBR(배)	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	13.0	11.5	9.0
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.4

Fig. 014: 삼성SDI 3Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.09(E)	2019.09(E)	차이(%)	2018.09A	차이(%)	2019.06A	차이(%)	2019.09(E)	차이(%)	
매출액	2,790.5	2,839.5	(1.7)	2,522.8	10.6	2,404.5	16.1	2,788.4	0.1	
영업이익	196.3	228.3	(14.0)	241.5	(18.7)	157.3	24.8	239.5	(18.0)	
순이익	256.1	280.7	(8.8)	214.1	19.6	160.2	59.8	263.0	(2.6)	
이익률(%)										
영업이익	7.0	8.0		9.6		6.5		8.6		
순이익	9.2	9.9		8.5		6.7		9.4		
이익률 차이(%P)										
영업이익		(1.0)		(2.5)		0.5		(1.6)		
순이익		(0.7)		0.7		2.5		(0.3)		

Note: K-IFRS 연결

Source: 삼성SDI, KTB투자증권

Fig. 015: 삼성SDI 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(% , %P)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	2,839.5	3,042.5	2,729.4	2,900.3	2,790.5	3,255.2	2,938.1	3,110.4	(1.7)	7.0	7.6	7.2
영업이익	228.3	270.5	160.9	210.0	196.3	267.4	185.5	229.6	(14.0)	(1.1)	15.3	9.4
영업이익률(%)	8.0	8.9	5.9	7.2	7.0	8.2	6.3	7.4	(1.0)	(0.7)	0.4	0.1
EBITDA	455.1	511.7	413.2	473.9	423.1	508.6	437.8	493.5	(7.0)	(0.6)	5.9	4.1
EBITDA이익률(%)	16.0	16.8	15.1	16.3	15.2	15.6	14.9	15.9	(0.9)	(1.2)	(0.2)	(0.5)
순이익	280.7	312.2	125.7	179.6	256.1	285.7	123.5	170.7	(8.8)	(8.5)	(1.8)	(5.0)

Note: K-IFRS 연결

Source: 삼성SDI, KTB투자증권

Fig. 016: 삼성SDI 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

단위: 십억원	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018A	2019E	2020E
<b>주요 부문별 매출액</b>															
<b>Total</b>	<b>1,908.9</b>	<b>2,249.8</b>	<b>2,522.8</b>	<b>2,478.6</b>	<b>2,304.0</b>	<b>2,404.5</b>	<b>2,790.5</b>	<b>3,255.2</b>	<b>2,938.1</b>	<b>3,110.4</b>	<b>3,351.4</b>	<b>3,594.5</b>	<b>9,160.1</b>	<b>10,754.2</b>	<b>12,994.4</b>
전자재료	489.9	518.7	598.2	597.2	572.1	581.2	590.8	590.4	575.8	588.3	623.6	629.9	2,204.0	2,334.5	2,417.5
에너지 솔루션	1,419.0	1,729.2	1,924.6	1,881.4	1,731.9	1,821.4	2,199.7	2,664.8	2,362.3	2,522.1	2,727.8	2,964.6	6,954.2	8,417.9	10,576.8
소형	872.9	928.9	1,148.9	1,113.5	1,106.0	1,161.4	1,159.7	1,134.8	1,132.3	1,222.1	1,217.8	1,264.6	4,064.2	4,562.0	4,836.8
중대형	546.1	800.3	775.7	767.9	625.9	660.0	1,040.0	1,530.0	1,230.0	1,300.0	1,510.0	1,700.0	2,890.0	3,855.9	5,740.0
<b>영업이익</b>															
<b>Total</b>	<b>72.0</b>	<b>152.8</b>	<b>241.5</b>	<b>248.7</b>	<b>118.8</b>	<b>157.3</b>	<b>196.3</b>	<b>267.4</b>	<b>185.5</b>	<b>229.6</b>	<b>282.4</b>	<b>301.5</b>	<b>715.0</b>	<b>739.8</b>	<b>998.9</b>
전자재료	47.6	62.5	102.6	104.9	86.3	87.2	86.0	85.4	83.1	92.2	104.8	98.7	317.6	344.8	378.9
에너지 솔루션	24.4	90.3	138.9	143.8	32.5	70.1	110.3	182.1	102.4	137.3	177.6	202.8	397.4	395.0	620.0
소형	87.1	92.9	154.4	159.1	132.7	141.7	141.5	136.2	139.3	150.3	147.4	151.8	493.5	552.1	588.7
중대형	-62.7	-2.6	-15.5	-15.4	-100.2	-71.6	-31.2	45.9	-36.9	-13.0	30.2	51.0	-96.2	-157.1	-93.8
<b>영업이익률</b>															
<b>Total</b>	<b>3.8%</b>	<b>6.8%</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.0%</b>	<b>5.2%</b>	<b>6.5%</b>	<b>7.0%</b>	<b>8.2%</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>7.8%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.7%</b>
전자재료	9.7%	12.0%	17.2%	17.6%	15.1%	15.0%	14.6%	14.5%	14.4%	15.7%	16.8%	15.7%	14.4%	14.8%	15.7%
에너지 솔루션	1.7%	5.2%	7.2%	7.6%	1.9%	3.8%	5.0%	6.8%	4.3%	5.4%	6.5%	6.8%	5.7%	4.7%	5.9%
소형	10.0%	10.0%	13.4%	14.3%	12.0%	12.2%	12.2%	12.0%	12.3%	12.3%	12.1%	12.0%	12.1%	12.1%	12.2%
중대형	-11.5%	-0.3%	-2.0%	-2.0%	-16.0%	-10.8%	-3.0%	3.0%	-3.0%	-1.0%	2.0%	3.0%	-3.3%	-4.1%	-1.6%
<b>EBITDA</b>															
<b>Total</b>	<b>201.6</b>	<b>291.6</b>	<b>395.7</b>	<b>408.3</b>	<b>309.0</b>	<b>365.4</b>	<b>413.3</b>	<b>495.4</b>	<b>424.0</b>	<b>479.1</b>	<b>553.9</b>	<b>589.0</b>	<b>1,297.2</b>	<b>1,583.1</b>	<b>2,045.9</b>
전자재료	81.8	95.7	135.1	137.3	124.8	126.2	125.0	124.4	121.6	130.7	145.3	139.2	449.9	500.3	536.9
에너지 솔루션	119.8	195.8	260.6	271.0	184.3	239.2	288.3	371.1	302.4	348.3	408.6	449.8	847.3	1,082.9	1,509.0
<b>감가상각비</b>															
<b>Total</b>	<b>129.6</b>	<b>138.8</b>	<b>154.2</b>	<b>159.6</b>	<b>190.2</b>	<b>208.1</b>	<b>217.0</b>	<b>228.0</b>	<b>238.5</b>	<b>249.5</b>	<b>271.5</b>	<b>287.5</b>	<b>582.2</b>	<b>843.3</b>	<b>1,047.0</b>
전자재료	34.2	33.2	32.5	32.4	38.5	39.0	39.0	39.0	38.5	38.5	40.5	40.5	132.3	155.5	158.0
에너지 솔루션	95.5	105.5	121.8	127.2	151.8	169.1	178.0	189.0	200.0	211.0	231.0	247.0	450.0	687.9	889.0
<b>삼성디스플레이</b>															
매출액	7,540.0	5,666.0	10,088.0	9,174.0	6,124.0	7,622.0	9,474.5	9,576.9	6,453.9	6,302.3	10,183.3	10,525.5	32,468.0	32,797.3	33,465.1
영업이익	408.3	135.5	1,101.1	974.9	-561.0	748.0	1,033.0	596.0	-104.2	313.0	1,044.6	1,014.7	2,619.8	1,816.0	2,268.0
영업이익률	5.4%	2.4%	10.9%	10.6%	-9.2%	9.8%	10.9%	6.2%	-1.6%	5.0%	10.3%	9.6%	8.1%	5.5%	6.8%

Source: 삼성SDI, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	3,584.6	5,519.3	5,706.8	5,663.6	6,480.6
현금성자산	1,262.5	1,620.1	851.8	356.7	364.4
매출채권	1,060.3	1,585.2	2,140.4	2,363.5	2,765.3
재고자산	966.6	1,745.7	2,140.4	2,363.5	2,765.3
<b>비유동자산</b>	12,157.1	13,830.4	15,245.7	16,477.0	17,486.2
투자자산	8,329.3	8,355.8	8,655.4	9,006.8	9,372.5
유형자산	2,930.3	4,608.3	5,785.3	6,757.7	7,490.7
무형자산	897.4	866.3	805.0	712.4	622.9
<b>자산총계</b>	15,741.7	19,349.7	20,952.5	22,140.6	23,966.8
<b>유동채</b>	2,664.1	4,012.8	4,163.6	4,374.3	4,749.0
매입채무	□,049.9	1,639.5	1,962.1	2,166.5	2,534.8
유동성이자부채	1,079.3	1,754.6	1,576.7	1,576.7	1,576.7
<b>비유동채</b>	1,625.6	3,111.7	3,730.0	3,788.0	3,848.5
비유동이자부채	365.5	1,544.1	2,045.4	2,045.4	2,045.4
<b>부채총계</b>	4,289.7	7,124.5	7,893.6	8,162.4	8,597.4
<b>자본금</b>	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7
자본잉여금	5,042.7	5,037.9	5,037.9	5,037.9	5,037.9
이익잉여금	5,600.6	6,612.5	7,286.0	8,205.3	9,596.5
자본조정	257.3	(73.1)	66.3	66.3	66.3
자기주식	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
<b>자본총계</b>	11,452.0	12,225.2	13,0□8.9	13,978.2	15,369.4
투하자본	3,989.4	6,423.8	8,097.2	9,197.6	10,254.5
순차입금	182.4	1,678.7	2,770.3	3,265.3	3,257.7
ROA	4.2	4.2	3.8	4.6	6.3
ROE	5.9	6.4	6.2	7.5	10.2
ROIC	2.5	9.9	7.9	8.8	11.8

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업현금</b>	(250.1)	260.6	810.4	1,579.5	2,018.1
당기순이익	643.2	745.0	759.8	989.7	1,461.7
자산상각비	459.9	582.2	866.3	1,108.2	1,364.4
운전자본증감	(841.3)	(979.2)	(599.4)	(241.1)	(434.8)
매출채권감소(증가)	(302.8)	(785.8)	(219.4)	(223.1)	(401.8)
재고자산감소(증가)	(116.3)	(504.5)	(125.4)	(223.1)	(401.8)
매입채무증가(감소)	177.2	147.5	646.9	204.5	368.3
<b>투자현금</b>	89.3	(1,704.7)	(1,787.0)	(2,006.9)	(1,942.9)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(1.3)	(2.8)	(2.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	99.3	21.4	107.0
설비투자	(991.5)	(2,146.1)	(1,912.9)	(1,□80.0)	(2,000.0)
유무형자산감소	49.5	(8.9)	1.0	(8.0)	(8.0)
<b>재무현금</b>	353.4	1,756.1	212.0	(70.5)	(70.5)
차입금증가	513.8	1,818.7	279.0	0.0	0.0
자본증가	(69.4)	(71.7)	(66.9)	(70.5)	(70.5)
배당금지급	70.0	71.7	66.9	70.5	70.5
<b>현금 증감</b>	197.3	307.6	(733.0)	(497.8)	4.7□
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	671.7	1,374.8	1,484.2	1,820.6	2,452.9
(-) 운전자본증가(감소)	496.6	903.7	627.0	241.1	434.8
(-) 설비투자	991.5	2,146.1	1,912.9	1,980.0	2,000.0
(+) 자산매각	49.5	(8.9)	1.0	(8.0)	(8.0)
Free Cash Flow	(80.2)	(1,309.2)	(902.1)	(427.4)	75□2
(-) 기타투자	0.0	0.0	(99.3)	(21.4)	(107.0)
잉여현금	(80.2)	(1,309.2)	(802.8)	(406.0)	182.2

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	6,346.6	9,158.3	10,754.4	12,994.4	15,203.4
증가율 (Y-Y,%)	22.0	44.3	17.4	20.8	17.0
<b>영업이익</b>	11□.9	715.0	739.8	999.0	1,514.5
증가율 (Y-Y,%)	흑전	511.6	3.5	35.0	51.6
EBITDA	576.8	1,297.2	1,606.1	2,107.2	2,879.0
<b>영업외손익</b>	707.2	321.3	242.2	303.2	408.8
순이자수익	2.9	(8.1)	(38.6)	(32.1)	(24.9)
외화관련손익	15.2	(44.5)	1.0	0.0	0.0
지분법손익	690.7	321.1	279.1	335.3	433.7
<b>세전계속사업손익</b>	824.1	1,036.2	982.0	1,302.2	1,923.3
<b>당기순이익</b>	643.2	745.0	759.8	989.7	1,461.7
지기기업당기순이익	657.2	701.2	740.5	989.7	1,461.7
증가율 (Y-Y,%)	204.7	15.8	2.0	30.3	47.7
<b>NOPLAT</b>	91.2	514.1	572.4	759.2	1,151.□
(+) □Dep	459.9	582.2	866.3	1,108.2	1,364.4
(-) 운전자본투자	496.6	903.7	627.0	241.1	434.8
(-) □apex	991.5	2,146.1	1,912.9	1,980.0	2,000.0
OpFCF	(937.0)	(1,953.5)	(1,101.1)	(353.7)	80.7
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	5.1	22.7	27.4	27.0	18.4
영업이익증가율(3Yr)	18.2	n/a	n/a	104.5	28.4
EBITDA증가율(3Yr)	(1.5)	48.5	n/a	54.0	30.4
순이익증가율(3Yr)	n/a	207.3	53.2	15.4	25.2
영업이익률(%)	1.8	7.8	6.9	7.7	10.0
EBITDA마진(%)	9.1	14.2	14.9	16.2	18.9
순이익률(%)	10.1	8.1	7.1	7.6	9.6

### 주□투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Per share Data</b>					
EPS	9,558	10,197	10,743	14,368	21,232
BPS	147,194	157,252	169,672	184,049	205,086
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	21.4	21.5	21.0	15.7	10.6□
PBR	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	25.0	13.0	11.5	9.0	6.6
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	21.4	11.2	10.7	8.7	6.5
PSR	2.3	1.7	1.5	1.2	1.0
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	37.5	58.3	60.4	58.4	55.9
Net debt/Equity	1.6	13.7	21.2	23.□	21.2
Net debt/EBITDA	31.6	129.4	172.5	155.0	113.2
유동비율	134.6	137.5	137.1	129.5	136.5
이자보상배율	n/a	88.4	19.2	31.1	60.8
이자비용/매출액	0.4	0.6	0.8	0.7	0.6
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	29.4	39.2	46.0	49.6	51.3
현금+투자자산(%)	70.6	60.8	54.0	50.4□	48.7
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	11.2	21.2	21.7	20.6	19.1
자기자본(%)	88.8	78.8	78.3	79.4	80.9

# SK머티리얼즈 (036490)

## 3Q19 Preview: 최대 매출 경신 전망

### Investment Point

- 3Q19E 매출액 2,015억원(+10.1% QoQ, +8.3% YoY), 영업이익 564억원(+2.4% QoQ, +10.1% YoY), 당기순이익 382억원(-3.3% QoQ, -0.8% YoY) 추정. 전방 고객사 Fab 가동을 상승으로 소재 수요도 점증. 창사 최대 매출 경신 전망
- 특수가스: 국내 Display 일부 fab shutdown에도 불구하고, 고객사 M/S 확대와 수요처 다변화 수혜로 출하 증가 전망. 제품별 가격의 경우 NF3는 국내 Display 고객사 감소 영향으로 -5% 하락. 반면 WF6와 C4F6는 3D NAND 적층 확대 수혜로 전분기 수준 유지
- 산업가스와 전구체: Captive market M/S 확대 수혜로 외형 성장세. 신규 품목인 에천트 역시 4Q19 고객사 평가 이후 매출 가세 전망
- 반도체 고객사 소재 재고 축소 움직임도 일단락. 반면, 반도체 Fab 가동률이 회복되고 있고 3D NAND 적층 확대로 Wafer 당 소재 소요량도 점증. 중장기 소재 국산화 니즈에 따라 고객사 내 M/S 확대와 더불어 신규 아이템 매출 가시화 기대. 4Q19부터 매분기 최대 실적 경신 전망
- 투자 의견 Buy, 목표주가 235,000원(2020E EPS 17x) 유지

**BUY**

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		유지
목표주가	<b>235,000</b>		유지
Earnings			유지

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	14.1	13.1	10.9
PBR(배)	4.3	3.9	3.0
EV/EBITDA(배)	8.7	8.3	7.2
배당수익률(%)	2.5	2.2	2.2

Fig. 017: SK머티리얼즈 3Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.09(E)	2019.09(E)	차이(%)	2018.09A	차이(%)	2019.06A	차이(%)	2019.09(E)	차이(%)	
매출액	201.5	196.7	2.4	186.0	8.3	183.0	10.1	194.0	3.8	
영업이익	56.4	55.5	1.6	51.2	10.1	55.1	2.4	56.0	0.7	
순이익	38.2	37.6	1.8	38.5	(0.8)	39.5	(3.3)	38.8	(1.5)	
이익률(%)										
영업이익	28.0	28.2		27.5		30.1		28.9		
순이익	19.0	19.1		20.7		21.6		20.0		
이익률 차이(%P)										
영업이익		(0.2)		0.4		(2.1)		(0.9)		
순이익		(0.1)		(1.8)		(2.6)		(1.0)		

Note: K-IFRS 연결

Source: SK머티리얼즈, KTB투자증권

Fig. 018: SK머티리얼즈 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(% , %P)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	196.7	203.2	206.1	211.4	201.5	207.5	205.0	210.2	2.4	2.1	(0.6)	(0.6)
영업이익	55.5	57.6	59.8	63.8	56.4	58.5	59.5	63.5	1.6	1.6	(0.5)	(0.5)
영업이익률(%)	28.2	28.3	29.0	30.2	28.0	28.2	29.0	30.2	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0
EBITDA	84.6	87.9	91.0	95.9	85.4	88.7	90.6	95.5	1.0	0.9	(0.4)	(0.4)
EBITDA이익률(%)	43.0	43.3	44.1	45.4	42.4	42.8	44.2	45.4	(0.6)	(0.5)	0.0	0.1
순이익	37.6	39.1	40.5	43.4	38.2	39.6	40.1	43.0	1.8	1.3	(1.0)	(0.9)

Note: K-IFRS 연결

Source: SK머티리얼즈, KTB투자증권

Fig. 019: SK머티리얼즈 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018A	2019E	2020E
<b>매출액</b>															
Total	142.3	157.5	186.0	201.5	184.3	183.0	201.5	207.5	205.0	210.2	228.8	241.4	687.3	776.2	885.4
특수가스	115.0	122.8	131.7	137.2	121.3	122.8	138.4	141.5	133.5	133.2	133.8	136.4	506.7	523.9	536.9
산업가스	24.0	26.4	31.9	39.6	39.5	39.4	40.2	39.0	39.5	42.0	55.0	60.0	121.9	158.2	196.5
전구체	3.3	8.3	22.5	24.6	23.5	20.7	22.8	27.0	32.0	35.0	40.0	45.0	58.7	94.0	152.0
<b>영업이익</b>															
Total	33.8	40.7	51.2	57.1	54.5	55.1	56.4	58.5	59.5	63.5	71.3	74.9	182.7	224.5	269.3
특수가스	25.9	29.9	30.4	30.8	26.8	29.2	29.1	28.7	27.4	28.6	28.8	28.6	117.0	113.7	113.4
산업가스	7.3	7.6	9.9	13.5	15.8	16.0	16.4	16.0	16.0	17.2	22.6	24.0	38.2	64.2	79.8
전구체	0.6	3.2	10.9	12.8	12.0	9.9	11.0	13.8	16.2	17.7	20.0	22.3	27.6	46.5	76.1
<b>영업이익률</b>															
Total	23.7%	25.8%	27.5%	28.3%	29.6%	30.1%	28.0%	28.2%	29.0%	30.2%	31.2%	31.0%	26.6%	28.9%	30.4%
특수가스	22.5%	24.4%	23.1%	22.4%	22.1%	23.8%	21.0%	20.3%	20.5%	21.5%	21.5%	21.0%	23.1%	21.7%	21.1%
산업가스	30.2%	28.6%	31.0%	34.1%	39.9%	40.7%	40.7%	41.0%	40.5%	41.0%	41.0%	40.0%	31.3%	40.6%	40.6%
전구체	19.0%	38.9%	48.5%	52.0%	50.9%	47.5%	48.0%	51.0%	50.5%	50.5%	50.0%	49.5%	46.9%	49.5%	50.1%

Source: SK머티리얼즈, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	201.8	263.8	414.5	448.6	493.9
현금성자산	18.9	16.5	127.7	116.3	113.1
매출채권	90.6	126.1	129.6	150.8	173.4
재고자산	86.2	111.8	147.8	172.0	197.8
<b>비유동자산</b>	916.2	1,134.7	1,329.1	1,501.2	1,105.6
투자자산	24.6	18.6	27.5	28.7	29.8
유형자산	885.1	1,106.1	1,290.3	1,462.0	1,565.3
무형자산	6.6	10.0	11.3	10.6	10.5
<b>자코총계</b>	1,118.0	1,398.4	1,743.7	1,949.9	2,099.5
<b>유동부채</b>	336.5	501.3	587.0	595.1	583.7
매입채무	114.3	63.9	45.5	52.9	60.8
유동성이자부채	179.4	368.6	472.0	472.0	452.0
<b>비유동부채</b>	373.3	493.8	637.5	707.8	708.2
비유동이자부채	351.9	477.8	629.8	699.8	699.8
<b>부채총계</b>	709.9	995.1	1,224.5	1,302.9	1,291.9
<b>자본금</b>	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	34.2	19.1	19.1	19.1	19.1
이익잉여금	446.1	521.5	625.1	752.9	913.6
자본조정	(99.9)	(169.6)	(164.3)	(164.3)	(164.3)
자기주식	(96.2)	(189.9)	(189.9)	(189.9)	(189.9)
<b>자본총계</b>	408.1	403.3	519.2	646.9	807.6
투하자본	909.8	1,233.1	1,493.2	1,702.4	1,846.3
순차입금	512.5	829.9	974.2	1,055.5	1,038.8
ROA	10.3	9.8	9.7	10.0	10.9
ROE	25.8	32.4	35.5	33.5	31.8
ROIC	14.3	13.2	12.9	13.1	13.9

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업현금</b>	148.8	136.7	299.7	261.3	309.7
당기순이익	104.1	123.4	153.0	184.0	220.2
자산상각비	75.1	94.5	113.0	131.0	149.0
운전자본증감	(33.7)	(95.4)	32.2	(37.3)	(39.9)
매출채권감소(증가)	(15.1)	(40.2)	(6.0)	(21.2)	(22.6)
재고자산감소(증가)	(14.0)	(29.3)	(35.2)	(24.2)	(25.8)
매입채무증가(감소)	7.7	(10.5)	26.8	7.4	7.9
<b>투자현금</b>	(270.7)	(325.0)	(294.2)	(303.4)	(253.6)
단기투자자산감소	(1.3)	(30.2)	(3.2)	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(260.7)	(329.8)	(289.8)	(300.0)	(250.0)
유무형자산감소	0.5	2.6	0.1	(2.0)	(2.2)
<b>재코현금</b>	81.8	185.5	99.1	30.4	(59.6)
차입금증가	209.6	346.8	134.8	70.0	(20.0)
자본증가	(37.4)	(35.6)	(35.6)	(39.6)	(0.9)
배당금지급	37.4	35.6	35.6	39.6	39.6
현금 증감	(41.6)	(2.6)	105.2	(11.6)	(3.5)
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	227.1	283.8	299.9	298.6	349.6
(-) 운전자본증가(감소)	(14.1)	88.8	57.4	37.3	39.9
(-) 설비투자	260.7	329.8	289.8	300.0	250.0
(+) 자산매각	0.5	2.6	0.1	(2.0)	(2.2)
Free Cash Flow	(77.4)	(136.5)	37.9	(42.1)	56.1
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(77.4)	(136.5)	37.9	(42.1)	56.1

자료: KTB 투자증권

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	512.3	687.3	776.2	885.4	1,026.5
증가율 (Y-Y,%)	11.0	34.0	12.9	14.1	15.9
<b>영업이익</b>	147.7	182.9	224.5	269.2	315.8
증가율 (Y-Y,%)	(4.2)	23.9	22.7	19.9	17.3
EBITDA	222.8	277.4	338.1	400.2	464.8
<b>영업외손익</b>	(13.1)	(23.3)	(28.6)	(33.3)	(33.5)
순이자수익	(12.4)	(20.4)	(29.2)	(33.3)	(33.5)
외화관련손익	2.0	(0.2)	1.7	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업손익</b>	134.5	159.6	195.9	235.9	282.3
<b>당기순이익</b>	104.1	123.4	153.0	184.0	220.2
지배기업당기순이익	101.9	112.7	139.3	167.3	200.3
증가율 (Y-Y,%)	(5.8)	18.6	23.9	20.3	19.7
<b>NOPLAT</b>	114.2	141.5	175.3	210.0	246.3
(+) Dep	75.1	94.5	113.6	131.0	149.0
(-) 운전자본투자	(14.1)	88.8	57.4	37.3	39.9
(-) Capex	260.7	329.8	289.8	300.0	250.0
OpFCF	(57.2)	(182.6)	(58.3)	3.6	105.4
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	34.3	26.7	18.9	20.0	14.3
영업이익증가율(3Yr)	77.5	17.5	13.4	22.2	20.0
EBITDA증가율(3Yr)	42.9	18.1	15.1	21.6	18.8
순이익증가율(3Yr)	97.1	23.1	11.5	20.9	21.3
영업이익률(%)	28.8	26.6	28.9	30.4	30.8
EBITDA마진(%)	43.5	40.4	43.6	45.2	45.3
순이익률(%)	20.3	18.0	19.7	20.8	21.5

### 주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Per share Data</b>					
EPS	9,660	10,682	13,203	15,862	18,986
BPS	35,945	34,722	44,928	57,109	72,351
DPS	3,550	3,750	3,750	3,750	3,750
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	18.6	14.1	13.1	10.9	9.1
PBR	5.0	0.3	3.9	3.0	2.4
EV/ EBITDA	10.8	8.7	8.3	7.2	6.2
배당수익률	2.0	2.5	2.2	2.2	2.2
PCR	8.4	5.6	6.1	6.1	5.2
PSR	3.7	2.3	2.4	2.1	1.8
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	173.9	246.7	235.8	201.4	160.0
Net debt/Equity	125.6	205.8	187.6	163.2	128.0
Net debt/EBITDA	230.0	299.2	288.1	263.7	223.5
유동비율	59.9	52.6	70.6	75.4	84.6
이자보상배율	11.9	9.0	7.7	8.1	9.4
이자비용/매출액	2.5	3.1	3.9	3.9	3.4
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	95.4	97.2	90.6	92.2	92.8
현금+투자자산(%)	4.6	2.8	9.4	7.8	7.2
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	56.6	67.7	68.0	64.4	58.8
자기자본(%)	43.4	32.3	32.0	35.6	41.2

# 후성 (093370)

## 3Q19 Preview: 반도체와 2차전지 중심 실적 회복 전망

### Investment Point

- 3Q19E 매출액 660억원(+4.0% QoQ, -4.3% YoY), 영업이익 67억원(+49.1% QoQ, -35.5% YoY), 당기순이익 47억원(+76.2% QoQ, -37.8% YoY) 추정. 2차전지와 반도체 소재 증설 효과로 전분기 대비 실적은 개선되나, 냉매 수요 부진과 불산 가격 하락 영향으로 전년 대비 실적은 악화 전망
- 3Q19 기준 매출 비중은 냉매 32%, 반도체 30%, 2차전지 21%, 기타 18%순. 반도체와 2차전지 대규모 증설 종료, 4Q19부터 중장기 실적 개선세 전망
  - 1) LiPF6: Capa는 2,200톤→5,800톤으로 증설. 3Q19부터 순차 가동
  - 2) C4F6: Capa는 80톤→180톤으로 증설. 장기공급 계약으로 6월부터 매출 가세
- 3D NAND 적층 확대로 Wafer 당 C4F6 소요량 점증. 4Q19부터 국내 반도체 업체 중국 신규 Fab 가동 및 기존 NAND Fab 가동률 회복 수혜 전망
- 투자 의견 Buy, 목표주가 9,500원(2020E EPS 20x) 유지

**BUY**

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>9,500</b>		<b>유지</b>
Earnings			<b>하향</b>

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	22.3	43.9	18.2
PBR(배)	3.4	3.6	3.0
EV/EBITDA(배)	12.7	26.0	11.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 020: 후성 3Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.09(E)	2019.09(E)	차이(%)	2018.09A	차이(%)	2019.06A	차이(%)	2019.09(E)	차이(%)	
매출액	66.0	69.9	(5.6)	69.0	(4.3)	63.5	4.0	69.0	-4.3	
영업이익	6.7	10.3	(35.2)	10.4	(35.5)	4.5	49.1	10.4	-35.6	
순이익	4.7	6.8	(31.5)	7.5	(37.8)	2.7	76.2	8.1	-42.0	
이익률(%)										
영업이익	10.2	14.8		15.1		7.1				
순이익	7.1	9.8		10.9		4.2				
이익률 차이(%P)										
영업이익		(4.6)		(4.9)		3.1				
순이익		(2.7)		(3.8)		2.9				

Note: K-IFRS 연결

Source: 후성, KTB투자증권

Fig. 021: 후성 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(% , %P)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	69.9	68.1	73.8	81.6	66.0	66.4	70.6	78.5	(5.6)	(2.5)	(4.3)	(3.8)
영업이익	10.3	9.2	11.2	14.9	6.7	7.6	10.3	13.1	(35.2)	(17.4)	(8.0)	(12.2)
영업이익률(%)	14.8	13.5	15.2	18.3	10.2	11.4	14.6	16.7	(4.6)	(2.1)	(0.6)	(1.6)
EBITDA	16.5	15.6	17.9	21.9	12.7	13.9	16.8	19.9	(22.9)	(11.1)	(5.8)	(8.9)
EBITDA이익률(%)	23.6	22.9	24.2	26.8	19.2	20.9	23.8	25.4	(4.3)	(2.0)	(0.4)	(1.4)
순이익	6.8	5.9	7.7	10.7	4.7	5.4	7.6	9.9	(31.5)	(9.3)	(1.6)	(7.9)

Note: K-IFRS 연결

Source: 후성, KTB투자증권

Fig. 022: 후성 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

단위: 십억원	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>매출액</b>																
Total	69.5	70.7	69.0	65.8	63.7	63.5	66.0	66.4	70.6	78.5	86.4	91.5	248.9	275.0	259.5	327.0
YoY	17%	8%	5%	14%	-8%	-10%	-4%	1%	11%	24%	31%	38%	31.1%	10.5%	-5.6%	26.0%
QoQ	20%	2%	-2%	-5%	-3%	0%	4%	1%	6%	11%	10%	6%				
<b>영업이익</b>																
Total	9.8	15.7	10.4	3.7	6.0	4.5	6.7	7.6	10.3	13.1	16.3	18.1	35.6	39.6	24.8	57.8
영업이익률	14.0%	22.2%	15.1%	5.6%	9.4%	37.8%	10.2%	11.4%	14.6%	30.6%	18.8%	19.8%	14.3%	14.4%	9.6%	17.7%
<b>EBITDA</b>																
Total	16.1	21.5	16.1	9.5	11.7	10.2	12.7	13.9	16.8	19.9	23.5	25.6	60.8	63.2	48.5	85.8
EBITDA 이익률	23%	30%	23%	14%	18%	16%	19%	21%	24%	25%	27%	28%	-8.9%	106.3%	-210.0%	37.9%
<b>유무형 감가상각비</b>																
Total	6.3	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7	6.0	6.3	6.5	6.8	7.2	7.5	25.4	23.6	23.7	28.0
<b>CAPEX</b>																
Total	18.0	33.9	44.4	26.0	32.1	29.6	20.0	15.0	15.0	20.0	18.0	18.0	29.6	122.3	96.7	71.0
<b>Capacity (Ton)</b>																
WF6	380	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	345	395	400	400
C4F6	80	80	80	80	80	120	180	180	180	180	180	240	75	80	140	195
LiPF6	2,350	2,400	2,400	2,400	2,400	3,600	3,800	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800	2,263	2,388	3,900	5,800

Source: 후성, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	107.3	121.0	170.7	212.8	241.1
현금성자산	43.2	33.7	80.0	92.7	108.0
매출채권	35.6	36.8	39.1	53.9	60.4
재고자산	26.1	38.3	38.5	53.0	59.4
<b>비유동자산</b>	208.8	319.6	395.0	409.3	439.4
투자자산	43.3	44.5	49.2	51.2	53.3
유형자산	162.0	269.0	340.1	352.5	380.8
무형자산	3.5	5.9	5.7	5.5	5.3
<b>자산총계</b>	316.1	441.5	565.7	622.1	680.5
<b>유동부채</b>	47.3	70.6	88.0	100.1	105.4
매입채무	22.3	23.7	31.6	43.5	48.8
유동성이자부채	20.8	33.2	43.4	43.4	43.4
<b>비유동부채</b>	59.9	125.4	213.8	214.1	204.5
비유동이자부채	53.7	115.9	201.4	201.4	191.4
<b>부채총계</b>	107.2	196.0	301.8	314.2	309.9
<b>자본금</b>	46.2	46.3	46.3	46.3	46.3
자본잉여금	53.4	55.3	55.3	55.3	55.3
이익잉여금	72.0	101.9	118.6	162.5	225.2
자본조정	4.9	4.5	6.6	6.6	6.6
자기주식	(0.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	208.9	245.5	264.0	307.9	370.6
투하자본	204.7	326.1	393.0	422.8	458.7
순차입금	31.2	115.4	164.8	152.1	126.8
ROA	9.0	7.4	3.3	7.4	9.6
ROE	17.4	14.6	7.7	17.7	20.8
ROIC	14.2	11.6	5.5	11.6	15.0

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업현금</b>	51.9	30.7	47.3	54.5	87.3
당기순이익	28.2	28.1	16.7	43.9	62.7
자산상각비	25.4	23.7	12.3	28.0	32.2
운전자본증감	(8.0)	(27.8)	13.0	(17.4)	(7.6)
매출채권감소(증가)	(9.0)	(1.5)	(0.8)	(14.8)	(6.5)
재고자산감소(증가)	(4.4)	(12.0)	(1.9)	(14.5)	(6.4)
매입채무증가(감소)	7.2	1.3	1.4	11.9	5.0
<b>투자현금</b>	(31.6)	(118.2)	(96.3)	(42.0)	(62.0)
단기투자자산감소	4.9	0.9	(0.3)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	(6.7)	6.7	(0.5)	(1.1)	(1.2)
설비투자	(29.6)	(122.3)	(96.7)	(40.0)	(60.0)
유무형자산감소	0.1	(2.7)	1.6	(0.2)	(0.2)
<b>재무현금</b>	(4.2)	85.0	93.8	0.0	(10.0)
차입금증가	(27.6)	75.4	93.9	0.0	(10.0)
자본증가	23.4	9.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	14.5	(2.0)	45.3	12.6	15.2
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	63.4	65.1	41.7	71.9	94.9
(-) 운전자본증가(감소)	(16.8)	13.1	(4.6)	17.4	7.6
(-) 설비투자	29.6	122.3	96.7	40.0	60.0
(+) 자산매각	0.1	(2.7)	1.6	(0.2)	(0.2)
Free Cash Flow	23.8	(80.8)	(41.6)	12.6	25.2
(-) 기타투자	6.7	(6.7)	0.5	1.1	1.2
잉여현금	17.1	(74.2)	(42.2)	11.5	24.1

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	248.8	274.9	259.5	327.0	401.5
증가율 (Y-Y,%)	29.6	10.5	(5.6)	26.0	22.8
<b>영업이익</b>	35.5	39.6	24.8	57.8	80.5
증가율 (Y-Y,%)	(2.6)	11.6	(37.4)	133.3	39.2
EBITDA	60.8	63.3	37.0	85.8	112.6
<b>영업외손익</b>	(2.2)	(3.7)	(3.9)	(4.2)	(4.0)
순이자수익	(2.2)	(1.7)	(2.2)	(4.0)	(4.3)
외화관련손익	(0.8)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	(1.2)	0.3	0.3	0.3
<b>세전계속사업손익</b>	33.3	35.9	20.9	53.6	76.5
<b>당기순이익</b>	28.2	28.1	16.7	43.9	62.7
영업이익당기순이익	29.5	30.8	18.2	43.9	62.7
증가율 (Y-Y,%)	(54.1)	(0.6)	(40.5)	163.2	42.8
<b>NOPLAT</b>	30.1	0.9	19.8	47.4	66.0
(+/-) Dep	25.4	23.7	12.3	28.0	32.2
(-) 운전자본투자	(16.8)	13.1	(4.6)	17.4	7.6
(-) Capex	29.6	122.3	96.7	40.0	60.0
OpFCF	42.6	(80.8)	(60.0)	18.0	30.5
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	10.0	19.5	10.6	9.5	13.5
영업이익증가율(3Yr)	n/a	37.6	(12.1)	17.7	26.7
EBITDA증가율(3Yr)	69.3	28.9	(12.2)	12.1	21.1
순이익증가율(3Yr)	n/a	26.9	(35.2)	15.9	30.8
영업이익률(%)	14.3	14.4	9.5	17.7	20.0
EBITDA마진(%)	24.5	23.0	14.3	26.2	28.0
순이익률(%)	11.3	10.2	6.4	13.4	15.6

### 주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Per share Data</b>					
EPS	319	333	196	474	677
BPS	1,872	2,182	2,386	2,863	3,542
DPS	0	0	0	0	0
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	31.8	22.3	43.9	18.2	12.7
PBR	5.4	3.4	3.6	3.0	2.4
EV/ EBITDA	15.0	12.7	26.0	11.1	8.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	14.8	10.5	19.1	11.1	8.4
PSR	3.8	2.5	3.1	2.4	2.0
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	51.3	79.8	114.3	102.1	83.6
Net debt/Equity	14.9	47.0	62.4	49.4	34.2
Net debt/EBITDA	51.3	182.2	444.8	177.3	112.6
유동비율	226.9	172.6	193.9	212.6	228.7
이자보상배율	15.8	23.1	11.2	12.6	18.6
이자비용/매출액	1.0	0.7	0.9	1.5	1.2
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	70.3	80.6	75.3	74.6	74.0
현금+투자자산(%)	29.7	19.4	24.7	25.4	26.0
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	26.3	37.8	48.1	44.3	38.8
자기자본(%)	73.7	62.2	51.9	55.7	61.2

## 원익QnC (074600)

### 3Q19 Preview: 4Q19 Momentive 합병 효과 발생

#### Investment Point

- 3Q19E 매출액 680억원(+13.5% QoQ, +0.3% YoY), 영업이익 64억원(+49.5% QoQ, -44.4% YoY), 당기순이익 -4억원(적지 QoQ, 적전 YoY) 추정. 전방 고객사 가동률 회복 수혜로 전분기 대비 실적 개선 전망
- 2H19 고객사 내 Parts 재고 축소는 일단락되었고, 동사 M/S도 늘어난 상황. 3Q19부터 Parts 매출 회복 전망. 세정 사업 역시, 고객사 가동률 회복과 신규 Fab 가동 수혜로 실적 회복세 예상
- 지역별로는 대만 법인 실적 호조세. 5G와 전장향 비메모리 수요 호조로 대만 Foundry 업체 가동률 상승 수혜. 관련 업체 CAPEX도 상향 중, 중장기 해외 법인 실적 개선 기대
- 11월부터 Momentive 연결 실적 반영 예정. 4Q19 매출은 시장 컨센서스를 대폭 상회 추정. 2H19 일부 인수 및 합병 관련 비용 발생 가능하나, 단기 수익성보다는 중장기 매출 성장성을 주목할 필요. 2019년과 2020년 매출을 각각 +8.6%, +77.5% 상향 조정
- 투자 의견 Buy, 목표주가 17,000원 유지(2020E EPS 10x)

## BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		유지
목표주가	<b>17,000</b>		유지
Earnings			상향

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	6.5	n/a	6.4
PBR(배)	1.4	1.7	1.3
EV/EBITDA(배)	6.4	12.8	6.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 023: 원익QnC 3Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.09(E)	2019.09(E)	차이(%)	2018.09A	차이(%)	2019.06A	차이(%)	2019.09(E)	차이(%)	
매출액	68.0	68.1	(0.1)	67.8	0.3	59.9	13.5	64.0	6.3	
영업이익	6.4	11.7	(45.6)	11.4	(44.4)	4.3	49.5	7.1	(9.7)	
순이익	(0.4)	11.2	n/a	8.1	적전	(20.8)	적지	2.5	n/a	
이익률(%)										
영업이익	9.4	17.2		16.9		7.1		11.0		
순이익	(0.6)	16.5		12.0		(34.7)		3.9		
이익률 차이(%P)										
영업이익		(7.8)		(7.5)		2.3		(1.7)		
순이익		(17.1)		(12.5)		34.1		(4.5)		

Note: K-IFRS 연결

Source: 원익QnC, KTB투자증권

Fig. 024: 원익QnC 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(% , %P)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	68.1	72.1	73.3	76.7	68.0	103.0	132.3	137.7	(0.1)	42.9	80.4	79.5
영업이익	11.7	9.9	11.5	13.0	6.4	6.0	16.1	17.6	(45.6)	(39.9)	39.7	35.7
영업이익률(%)	17.2	13.7	15.7	16.9	9.4	5.8	12.2	12.8	(7.8)	(8.0)	(3.5)	(4.1)
EBITDA	15.3	13.7	15.6	17.2	9.9	10.9	21.9	23.8	(35.0)	(20.4)	40.5	38.2
EBITDA이익률(%)	22.5	19.0	21.2	22.4	14.6	10.6	16.5	17.3	(7.8)	(8.4)	(4.7)	(5.2)
순이익	11.2	9.7	10.5	11.6	(0.4)	1.0	10.7	11.8	적전	(89.9)	2.1	2.2

Note: K-IFRS 연결

Source: 원익QnC, KTB투자증권

Fig. 025: 원익QnC 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

단위: 십억원	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018A	2019E	2020E
<b>매출액</b>															
Total	57.9	65.7	65.9	70.4	71.0	59.9	68.0	103.0	132.3	137.7	144.4	149.2	259.9	301.9	563.6
Parts	48.1	55.0	53.9	57.8	48.9	45.2	48.2	50.6	51.6	54.1	56.3	58.6	214.8	192.9	220.6
쿼츠	41.8	49.6	49.7	53.3	45.1	41.9	44.8	47.1	48.0	50.4	52.5	54.6	78.3	80.5	205.5
세라믹스	6.3	5.4	4.2	4.5	3.8	3.2	3.4	3.5	3.5	3.7	3.9	4.0	14.5	13.2	15.1
세정	10.8	11.8	13.5	14.0	21.8	14.3	19.2	21.7	22.2	22.8	25.1	27.6	11.7	16.5	97.8
기타	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.7	0.5	0.7	1.0	1.0	0.8	1.1	3.2
Momentive								30.0	58.0	60.0	62.0	62.0	0.0	0.0	242.0
<b>영업이익</b>															
Total	10.6	12.9	11.4	6.2	7.2	4.3	6.4	6.0	16.1	17.6	19.6	18.1	41.2	23.8	32.7
영업이익률	18.4%	19.7%	17.3%	8.8%	10.1%	7.2%	9.4%	5.8%	12.2%	12.8%	13.6%	12.1%	15.8%	7.9%	5.8%

Source: 원익QnC, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	□2.8	104.1	259.4	217.5	□55.1
현금성자산	19.2	16.2	124.2	23.0	37.5
매출채권	21.5	28.4	47.4	68.7	76.9
재고자산	40.8	56.3	84.7	122.6	137.4
비유동자산	174.1	255.4	384.6	489.5	522.1
투□자산	69.6	61.8	68.1	70.8	73.7
유형자산	98.7	176.2	298.4	399.9	428.7
무형자산	5.8	17.4	18□1	18.7	19.6
<b>자산총계</b>	<b>256.9</b>	<b>359.5</b>	<b>644.1</b>	<b>707.0</b>	<b>777.1</b>
유동부채	48.5	85.6	112.2	126.4	132.0
매입채무	15.7	28.4	31.6	45.8	51.3
유동성이자부채	13.7	48.2	71.5	71.5	71.5
비유동부채	27.4	52.7	258.9	259.3	259.7
비유동이자부채	13.4	35.□	248.6	248.6	248.6
<b>부채총□</b>	<b>75.9</b>	<b>138.4</b>	<b>371.0</b>	<b>385.7</b>	<b>391.7</b>
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
이익잉여금	149.4	189.8	177.4	225.7	289.8
자본조정	(1.3)	(2.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>181.0</b>	<b>221□1</b>	<b>273.0</b>	<b>321.3</b>	<b>385.4</b>
투하자본	123.3	231.2	409.0	556.0	603.0
순차입금	7.9	67.8	195.9	297.1	282.6
ROA	12.3	13.4	(2.9)	7.1	8.6
ROE	18.4	21.6	(7.1)	21.5	22.8
ROIC	22.1	20.1	5.4	11.8	12.6

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	18.5	26.0	(98.5)	(42.□)	75.9
당기순이익	36.9	47.7	(18.0)	48.3	64.1
자산상각비	6.9	10.2	15.8	25.1	28.7
운전자본증감	(12.4)	(12.1)	(53.7)	(45.0)	(17.4)
매출채권감소(증가)	(4.5)	(3.4)	(17.4)	(21.3)	(8.2)
재고자산감소(증가)	(8.2)	(8.7)	(27.6)	(38.0)	(14.7)
매입채무증가(감소)	3.□	5.1	0.9	14.2	5.5
<b>투자현금</b>	<b>(11.0)</b>	<b>(70.9)</b>	<b>(98.8)</b>	<b>(59.4)</b>	<b>(61.7)</b>
단기투자자산감소	(0.6)	5.0	(14.8)	(0.4)	(0.4)
장기투자증권감소	1.1	0.0	59.3	(2.4)	(2.5)
설비투자	(38.2)	(58.5)	(56.1)	(55.0)	(57.0)
유무형자산감소	(0.8)	(1.3)	(1.4)	(1.2)	(1.4)
<b>재무현금</b>	<b>2.8</b>	<b>41.7</b>	<b>295.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금증가	2.9	41.7	231.9	0□0	0.0
자본증가	0.0	0.0	63.2	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	10.1	(3.1)	98.5	(101.6)	14.1
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>38.9</b>	<b>55.4</b>	<b>(43.5)</b>	<b>2.8</b>	<b>93.3</b>
(-) 운전자본증가(감소)	(9.8)	21.6	44.1	45.0	17.4
(-) 설비투자	38.2	58.5	56□1	55.0	57.0
(+) 자산매각	(□.8)	(1.3)	(1.4)	(1.2)	(1.4)
Free Cash Flow	15.5	(27.6)	(196.0)	(101.6)	14.1
(-) 기타투자	(1.1)	0.0	(59.3)	2.4	2.5
잉여현금	16.6	(27.6)	(136.7)	(104.0)	11.6

자료: KTB 투자증권

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>197.3□</b>	<b>266.5</b>	<b>301.9</b>	<b>563.6</b>	<b>622.□</b>
증가율 (Y-Y,%)	42.0	35.1	13.3	86.7	10.5
<b>영업이익</b>	<b>29.6</b>	<b>41.2</b>	<b>23.8</b>	<b>71.5</b>	<b>91.2</b>
증가율 (Y-Y,%)	64.5	39.1	(42.3)	200.8	27.6
EBITDA	36.5	51.4	39.5	96.6	119.9
<b>영업외손익</b>	<b>7.3</b>	<b>6.5</b>	<b>(41.7)</b>	<b>(11.1)</b>	<b>(11.1)</b>
순이자수익	(0.4)	(1.0)	(6.7)	□11.1	(11.1)
외화관련손익	0.3	□.2	1.0	0.0	0.0
지분법손익	9.5	11.1	(27.1)	0.0	0.0
<b>세전계속사업손익</b>	<b>36.9</b>	<b>47.7</b>	<b>(17.9)</b>	<b>60.4</b>	<b>80.1</b>
<b>당기순이익</b>	<b>29.4</b>	<b>41.2</b>	<b>(14.5)</b>	<b>48.3</b>	<b>64.1</b>
지배기업당기순이익	28.9	40.5	(12.2)	48.3	64.1
증가율 (Y-Y,%)	(33.6)	40.2	적전	흑전	32.8
<b>NOPLAT</b>	<b>23.6</b>	<b>3□.6</b>	<b>17.2</b>	<b>57.2</b>	<b>73.0</b>
(+) □Dep	6.9	10.2	15.8	25.1	28.7
(-) 운전자본투자	(9.8)	21.6	44.1	45.0	17.4
(-) Capex	38.2	58.5	56.1	55.0	57.0
OpFCF	2.1	(34.3)	(67.2)	(17.7)	27.3
<b>3 Yr□CAGR &amp; M□rgins</b>					
매출액증가율(3Yr)	17.8	23.9	29.5	41.9	32.7
영업이익증가율(3Yr)	25.3	26.7	9.7	□4.1	30.3
EBITDA증가율(3Yr)	20.7	24.9	17.4	38.3	32.7
순이익증가율(3Yr)	48.7	37.3	n/a	18.0	15.9
영업이익률(%)	15.0	15.5	7.9	12.7	14.6
EBITDA마진(%)	18.5	19.3	13.1	17.1	19.3
순이익률(%)	14.9	15.5	(4.8)	8.6	10.3

### 주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Per share Data</b>					
EPS	1,101	1,541	(464)	1,837	2,438
BPS	6,283	7,341	6,926	8,739	11,144
DPS	0	0	0	0	0
<b>Multiples(x, %□</b>					
PER	15.0	6.5	n/a	6.4	4.8
PBR	2.6	1.4	1.7	1.3	1.1
EV/ EBITDA	12□1	6.4	12.8	6.3	4.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	11.1	4.7	n/a	111.1	3.3
PSR	2.2	1.0	1.0	0.5	0.5
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	41.9	62.6	135.9	120.0	101.6
Net debt/Equity	4.4	30.7	71.8	92.5	73.3
Net debt/EBITDA	21.7	132.0	495.5	30□.7	235.6
유동비율	170.8	12□.6	231.3	172.1	193.2
이자보상배율	73.2	40.5	3.6	6.4	8.2
이자비용/매출액	0.3	0.4	2.6	2.0	1.8
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	58.1	74.8	68.0	85.6	84.4
현금+투자자산(%)	41.9	25.2	32.0	14.4	15.6
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	13.0	27.5	54.0	49.9□	45.4
자기자본(%)	87.0	72.5□	46.0	50.1	54.6

# 하나머티리얼즈 (166090)

## 3Q19 Preview: 잠시 쉬어가는 실적

### Investment Point

- 3Q19E 매출액 400억원(-7.1% QoQ, -13.1% YoY), 영업이익 88억원(-16.8% QoQ, -33.2% YoY), 당기순이익 63억원(-24.3% QoQ, -23.2% YoY) 추정
- 동사는 장비 업체향 Before market 매출 비중이 큰 업체. 주요 고객사는 TEL 75%, 세메스 10%, AMAT이 5% 순. 국내 반도체 업계 증설 지연과 일부 2D NAND Fab 가동률 하락 영향으로 전분기 대비 부진한 실적 예상
- 4Q19부터 반도체 공정 개선과 고객사 및 품목 다변화 수혜 중장기 실적 회복세 전망
  - 1) 반도체 공정 개선: DRAM 1Xnm→1Ynm 전환 시 Parts 수요는 약 30% 증가. 최근 메모리 업체는 원가 절감을 위해 Migration에 주력
  - 2) 고객사 및 품목 다변화: 4Q19부터 북미 장비 고객사향 매출 다변화 흐름. Sic와 특수 가스 매출도 주요 고객사 평가 중이며 2020년부터 매출 가세 기대
- 투자의견 Buy, 목표주가 21,000원유지

**BUY**

	현재	직전	변동
투자의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>21,000</b>		<b>유지</b>
Earnings			<b>하향</b>

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	6.4	8.6	6.1
PBR(배)	2.0	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	5.5	6.8	5.1
배당수익률(%)	2.1	1.8	1.8

Fig. 026: 하나머티리얼즈 3Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.09(E)	2019.09(E)	차이(%)	2018.09A	차이(%)	2019.06A	차이(%)	2019.09(E)	차이(%)	
매출액	40.0	47.3	(15.4)	46.0	(13.1)	43.0	(7.1)	44.3	(9.7)	
영업이익	8.8	12.9	(31.2)	13.3	(33.2)	10.6	(16.8)	11.7	(24.4)	
순이익	6.3	10.1	(37.4)	8.3	(23.2)	8.4	(24.3)	9.2	(31.1)	
이익률(%)										
영업이익	22.1	27.2		28.8		24.7		26.4		
순이익	15.9	21.4		17.9		19.4		20.8		
이익률 차이(%P)										
영업이익		(5.1)		(6.7)		(2.6)		(4.3)		
순이익		(5.6)		(2.1)		(3.6)		(4.9)		

Note: K-IFRS 별도

Source: 하나머티리얼즈, KTB투자증권

Fig. 027: 하나머티리얼즈 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(% , %P)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	47.3	48.3	55.5	56.8	40.0	46.4	51.4	56.1	(15.4)	(4.0)	(7.4)	(1.2)
영업이익	12.9	13.2	15.0	15.4	8.8	11.3	12.8	15.0	(31.2)	(13.9)	(14.8)	(2.4)
영업이익률(%)	27.2	27.3	27.1	27.1	22.1	24.5	24.9	26.8	(5.1)	(2.8)	(2.2)	(0.3)
EBITDA	16.6	17.1	19.2	19.7	12.4	15.1	16.8	19.2	(25.2)	(11.8)	(12.6)	(2.8)
EBITDA이익률(%)	35.1	35.3	34.5	34.8	31.0	32.5	32.6	34.2	(4.1)	(2.9)	(1.9)	(0.6)
순이익	10.1	10.4	11.5	11.8	6.3	8.2	9.1	10.8	(37.4)	(20.9)	(20.7)	(8.2)

Note: K-IFRS 별도

Source: 하나머티리얼즈, KTB투자증권

Fig. 028: 하나머티리얼즈 분기별 수익 추정 (K-IFRS 별도기준)

(단위 : 십억원)

단위: 십억원	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>매출액</b>																
<b>Total</b>	35.9	40.0	46.0	53.6	42.9	43.0	40.0	46.4	51.4	56.1	61.4	67.1	102.9	175.6	172.3	236.0
부품	33.7	37.3	43.2	50.9	40.2	40.1	37.1	43.3	48.1	52.0	57.3	62.1	95.6	58.1	64.4	219.5
특수가스	2.1	2.8	2.8	2.7	2.7	2.9	2.9	3.1	3.3	4.1	4.1	5.0	7.3	3.7	3.8	16.5
<b>영업이익</b>																
<b>Total</b>	10.4	11.0	13.2	15.0	11.4	10.6	8.8	11.3	12.8	15.0	16.7	18.3	23.5	49.6	42.1	62.8
부품	10.5	10.9	13.2	14.8	11.3	10.7	8.9	11.4	12.8	14.9	16.5	18.0	23.9	49.4	42.2	62.2
특수가스	-0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	-0.4	-0.1	-0.3	0.6
<b>영업이익률</b>																
<b>Total</b>	29%	28%	29%	28%	27%	25%	22%	24%	25%	27%	27%	27%	23%	28%	24%	27%
부품	31%	29%	31%	29%	28%	27%	24%	26%	27%	29%	29%	29%	25%	85%	66%	28%
특수가스	-7%	6%	0%	8%	2%	-3%	-3%	-2%	0%	3%	5%	6%	-5%	-4%	-9%	4%

Source: 하나머티리얼즈, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 별도)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	28.0	41.0	77.6	79.9	113.5
현금성자산	4.7	2.8	30.9	12.7	34.3
매출채권	8.8	13.2	9.8	14.1	16.7
재고자산	14.0	24.2	36.2	52.4	61.8
<b>비유동자산</b>	107.0	207.8	250.7	295.3	317.1
투자자산	2.2	10.9	15.0	15.6	16.3
유형자산	102.1	193.4	230.9	274.4	295.0
무형자산	2.7	3.6	4.7	5.3	5.9
<b>자산총계</b>	135.0	248.8	328.2	375.2	430.6
<b>유동부채</b>	39.8	79.4	84.1	90.2	93.8
매입채무	8.0	12.3	13.4	19.4	22.8
유동성이자부채	25.4	53.0	55.7	55.7	55.7
<b>비유동부채</b>	9.7	49.7	95.2	95.4	95.7
비유동이자부채	8.1	46.9	89.7	89.7	89.7
<b>부채총계</b>	49.5	129.2	179.3	185.6	189.5
<b>자본금</b>	4.7	9.6	9.8	9.8	9.8
자본잉여금	33.6	28.9	33.5	33.5	33.5
이익잉여금	47.1	80.7	107.5	148.2	199.7
자본조정	0.1	0.5	(1.9)	(1.9)	(1.9)
자기주식	0.0	0.0	(2.7)	(2.7)	(2.7)
<b>자본총계</b>	85.5	119.7	149.0	189.6	241.1
투하자본	114.3	216.7	263.5	322.3	352.2
순차입금	28.8	97.1	114.5	132.7	111.1
ROA	18.7	18.9	11.2	13.0	14.0
ROE	30.6	35.3	24.1	26.9	26.2
ROIC	22.5	23.7	14.5	16.8	17.8

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업현금</b>	31.0	44.3	48.8	48.5	68.3
당기순이익	19.4	36.2	32.3	45.6	56.4
자산상각비	7.3	10.5	15.3	17.1	20.1
운전자본증감	(0.9)	(15.3)	3.7	(14.4)	(8.3)
매출채권감소(증가)	(3.6)	(4.2)	3.5	(4.4)	(2.5)
재고자산감소(증가)	(0.6)	(11.6)	(12.2)	(16.1)	(9.4)
매입채무증가(감소)	2.4	(0.0)	3.4	6.0	3.5
<b>투자현금</b>	(64.0)	(110.9)	(60.3)	(61.8)	(41.8)
단기투자자산감소	0.4	(8.8)	(0.6)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(63.8)	(100.8)	(57.8)	(60.0)	(40.0)
유무형자산감소	(0.6)	(1.3)	(1.7)	(1.2)	(1.2)
<b>재무현금</b>	33.3	64.7	39.3	(4.9)	(4.9)
차입금증가	10.0	66.4	42.0	0.0	0.0
자본증가	23.2	(2.4)	0.0	(4.9)	(4.9)
배당금지급	0.0	2.4	4.8	4.9	4.9
<b>현금 증감</b>	0.3	(1.9)	27.8	(18.2)	21.6
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	33.6	65.4	54.4	62.9	76.7
(-) 운전자본증가(감소)	(4.5)	2.8	6.6	14.4	8.3
(-) 설비투자	63.8	100.8	57.8	60.0	40.0
(+) 자산매각	(0.6)	(1.3)	(1.7)	(1.2)	(1.2)
Free Cash Flow	(31.3)	(60.8)	(2.1)	(13.3)	26.5
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(31.3)	(60.8)	(2.1)	(13.3)	26.5

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	102.9	175.6	172.4	236.0	280.6
증가율 (Y-Y,%)	67.9	70.6	(1.8)	36.9	18.9
<b>영업이익</b>	23.5	49.6	42.3	62.9	76.8
증가율 (Y-Y,%)	111.4	110.8	(14.8)	48.9	22.0
EBITDA	30.8	60.2	57.6	80.0	96.8
<b>영업외손익</b>	(0.3)	(3.9)	(3.0)	(4.5)	(4.5)
순이자수익	(0.6)	(0.8)	(3.4)	(4.5)	(4.5)
외화관련손익	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업손익</b>	23.2	45.7	39.3	58.4	72.3
<b>당기순이익</b>	19.4	36.2	32.3	45.6	56.4
증가율 (Y-Y,%)	115.3	86.4	(10.8)	40.9	23.8
NOPLAT	7.3	10.5	15.3	17.1	20.1
(+) □Dep	(4.5)	2.8	6.6	14.4	8.3
(-) 운전자본투자	63.8	100.8	57.8	60.0	40.0
(-) Capex	(32.3)	(53.7)	(14.2)	(8.2)	31.6
OpFCF					
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>	48.1	49.3	41.2	31.9	16.9
매출액증가율(3Yr)	82.2	71.0	56.0	38.8	15.7
영업이익증가율(3Yr)	56.8	59.8	50.7	37.4	17.2
EBITDA증가율(3Yr)	135.3	68.3	53.0	32.8	15.9
순이익증가율(3Yr)	32.1	37.9	35.8	36.2	36.2
영업이익률(%)	22.9	28.3	24.5	26.7	27.4
EBITDA마진(%)	30.0	34.3	33.4	33.9	34.5
순이익률(%)	18.9	20.6	18.8	19.3	20.1

### 주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Per share Data</b>					
EPS	1,027	1,893	1,648	2,321	2,873
BPS	4,370	6,041	7,349	9,390	11,985
DPS	250	250	250	250	250
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	18.0	6.4	8.6	6.1	4.9
PBR	4.2	2.0	1.9	1.5	1.2
EV/ EBITDA	12.3	5.5	6.8	5.1	4.0
배당수익률	1.4	2.1	1.8	1.8	1.8
PCR	10.4	3.5	5.1	4.4	3.6
PSR	3.4	1.3	1.6	1.2	1.0
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	57.8	107.9	120.3	97.9	78.6
Net debt/Equity	33.6	81.1	76.9	70.0	46.1
Net debt/EBITDA	93.3	161.3	198.8	165.8	114.7
유동비율	70.5	51.6	92.3	88.6	120.9
이자보상배율	38.2	60.5	12.3	14.0	17.2
이자비용/매출액	0.7	0.5	2.0	1.9	1.6
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	94.3	94.1	85.2	91.9	87.4
현금+투자자산(%)	5.7	5.9	14.8	8.1	12.6
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	28.1	45.5	49.4	43.4	37.6
자기자본(%)	71.9	54.5	50.6	56.6	62.4

# 솔브레인 (036830)

## 3Q19 Preview: 창사 최대 매출 경신 전망

### Investment Point

- 3Q19E 매출액 2,582억원(+0.6% QoQ, +1.3% YoY), 영업이익 464억원(+1.3% QoQ, -0.9% YoY), 당기순이익 353억원(-12.2% QoQ, +2.6% YoY) 추정. 사업 부문별 고른 실적을 바탕으로 창사 최대 매출 경신 전망
- 반도체: 매출액 1,437억원(+0.9% QoQ) 추정. 일부 고객사 2D NAND Capa 감소 영향에도 불구하고 3D NAND 가동률 회복 및 신규 Capa 가동 수혜로 소폭 개선 개선 전망
- Display: 매출액 853억원(-2.2% QoQ) 추정. Rigid OLED향 Thin glass 수요 호조세는 여전한 가운데, 국내 Display 업계 LCD Capa 감소 여파로 소폭 매출 감소 전망
- 2차전자: 매출액 203억원(+9.8% QoQ) 추정. EV 신모델 출시 수혜 전액 수요 점증. 동사 Michigan 법인 Capa도 이미 약 2배 증설 완료
- 1H19 반도체 고객사 소재 재고 축소는 일단락되었고, 2H19 공정 미세화 및 신규 Fab 가동 수혜로 본격적인 실적 개선세 전망. 당분간 매분기 창사 최대 매출 경신 전망
- 목표주가 95,000원(2020E EPS 10x)으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

**BUY**

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>95,000</b>	75,000	<b>상향</b>
Earnings			<b>상향</b>

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	8.3	8.4	7.5
PBR(배)	1.2	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	3.4	4.8	3.8
배당수익률(%)	1.6	1.0	1.0

Fig. 029: 솔브레인 3Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.09(E)	2019.09(E)	차이(%)	2018.09A	차이(%)	2019.06A	차이(%)	2019.09(E)	차이(%)	
매출액	258.2	251.9	2.5	254.9	1.3	256.7	0.6	261.8	(1.4)	
영업이익	46.4	46.2	0.4	46.8	(0.9)	45.8	1.3	47.0	(1.2)	
순이익	35.3	36.9	(4.4)	34.4	2.6	40.1	(12.2)	39.8	(11.3)	
이익률(%)										
영업이익	18.0	18.4		18.4		17.8		18.0		
순이익	13.7	14.6		13.5		15.6		15.2		
이익률 차이(%P)										
영업이익		(0.4)		(0.4)		0.1		0.0		
순이익		(1.0)		0.2		(2.0)		(1.5)		

Note: K-IFRS 연결

Source: 솔브레인, KTB투자증권

Fig. 030: 솔브레인 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(% , %P)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	251.9	250.7	259.5	265.4	258.2	266.7	271.0	281.8	2.5	6.4	4.4	6.2
영업이익	46.2	38.8	44.7	48.9	46.4	47.0	47.8	53.6	0.4	21.3	6.9	9.5
영업이익률(%)	18.4	15.5	17.2	18.4	18.0	17.6	17.7	19.0	(0.4)	2.2	0.4	0.6
EBITDA	58.6	51.1	57.1	61.3	58.8	59.4	60.2	66.0	0.3	16.1	5.4	7.6
EBITDA이익률(%)	23.3	20.4	22.0	23.1	22.8	22.3	22.2	23.4	(0.5)	1.9	0.2	0.3
순이익	36.9	25.8	39.7	35.0	35.3	32.1	38.1	42.5	(4.4)	24.3	(4.2)	21.4

Note: K-IFRS 연결

Source: 솔브레인, KTB투자증권

Fig. 031: 솔브레인 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>매출액</b>																
<b>Total</b>	<b>217.7</b>	<b>238.2</b>	<b>254.9</b>	<b>252.5</b>	<b>246.9</b>	<b>256.7</b>	<b>258.2</b>	<b>266.7</b>	<b>271.0</b>	<b>281.8</b>	<b>293.8</b>	<b>301.3</b>	<b>775.6</b>	<b>963.3</b>	<b>1,028.4</b>	<b>1,147.9</b>
반도체	131.4	138.4	148.7	156.0	147.8	142.5	143.7	153.0	159.9	167.8	174.5	179.6	438.1	574.5	587.1	681.8
Etchant	112.9	119.7	127.8	135.8	128.8	123.5	124.4	132.7	138.6	145.3	150.1	155.4	370.3	496.2	509.4	589.5
Precursor	7.9	7.7	9.0	8.3	8.1	7.3	7.5	8.0	8.5	9.0	10.3	10.4	30.0	32.8	30.9	38.3
CMP Slurry	10.6	11.0	11.9	11.9	10.9	11.7	11.9	12.3	12.8	13.5	14.0	13.8	37.8	45.4	46.8	54.1
<b>Display</b>	<b>67.3</b>	<b>75.3</b>	<b>79.8</b>	<b>68.1</b>	<b>74.1</b>	<b>87.3</b>	<b>85.3</b>	<b>81.4</b>	<b>81.0</b>	<b>82.4</b>	<b>84.1</b>	<b>82.1</b>	<b>271.2</b>	<b>290.5</b>	<b>328.1</b>	<b>329.5</b>
Chemical	30.1	32.6	33.4	34.4	30.3	29.8	27.3	25.7	24.7	25.0	25.2	25.6	128.9	130.5	113.0	100.5
Thin glass & Others	37.2	42.7	46.4	33.7	43.8	57.5	58.0	55.7	56.3	57.4	58.8	56.5	142.3	160.0	215.0	229.0
2차전지	16.4	19.7	19.9	17.4	16.2	18.5	20.3	20.7	20.6	22.5	26.0	26.9	55.1	73.4	75.7	96.0
기타	2.6	4.8	6.5	11.0	8.7	8.4	8.8	11.6	9.4	9.1	9.3	12.7	11.1	25.0	37.5	40.5
<b>영업이익</b>																
<b>Total</b>	<b>37.9</b>	<b>43.2</b>	<b>46.8</b>	<b>36.1</b>	<b>43.1</b>	<b>45.8</b>	<b>46.5</b>	<b>47.1</b>	<b>47.9</b>	<b>53.6</b>	<b>57.9</b>	<b>51.8</b>	<b>105.6</b>	<b>164.0</b>	<b>182.4</b>	<b>211.2</b>
OPM	17.4%	18.1%	18.4%	14.3%	17.4%	17.8%	18.0%	17.6%	17.7%	19.0%	19.7%	17.2%	13.6%	17.0%	17.7%	18.4%

Source: 솔브레인, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	377.5	413.2	533.8	652.2	788.8
현금성자산	232.9	238.0	298.2	388.5	495.8
매출채권	77.2	92.5	147.1	166.2	186.1
재고자산	47.7	62.2	67.7	76.5	85.7
<b>비유동자산</b>	518.5	592.9	647.7	681.4	719.8
투자자산	200.0	227.0	241.1	250.9	261.1
유형자산	309.2	355.1	395.5	419.5	447.6
무형자산	9.3	10.8	11.1	11.1	11.1
<b>자산총계</b>	895.9	1,006.1	1,181.5	1,333.6	1,508.6
<b>유동부채</b>	232.8	253.5	287.5	285.0	283.0
매입채무	65.4	71.3	92.2	104.1	116.6
유동성이자부채	129.3	122.3	140.3	125.3	110.3
<b>비유동부채</b>	13.3	18.9	19.7	19.9	20.0
비유동이자부채	6.2	15.2	15.8	15.8	15.8
<b>부채총계</b>	246.1	272.3	307.2	304.9	303.0
<b>자본금</b>	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
자본잉여금	132.1	132.1	132.1	132.1	132.1
이익잉여금	514.0	602.4	738.9	893.4	1,070.2
자본조정	(9.8)	(17.7)	(15.1)	(15.1)	(15.1)
자기주식	(11.7)	(16.7)	(16.7)	(16.7)	(16.7)
<b>자본총계</b>	649.9	733.8	874.3	1,028.7	1,205.5
투하자본	411.1	496.0	578.3	621.2	669.2
순차입금	(97.4)	(100.5)	(142.1)	(247.4)	(369.7)
ROA	5.0	10.8	13.8	13.3	13.4
ROE	7.2	15.0	18.9	17.8	17.1
ROIC	16.2	25.4	25.7	26.7	28.1

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업현금</b>	112.7	185.7	189.4	193.6	218.4
당기순이익	66.8	146.6	177.4	167.5	189.8
자산상각비	50.9	48.6	49.2	49.5	53.5
운전자본증감	(12.6)	(13.3)	(3.4)	(15.6)	(16.3)
매출채권감소(증가)	1.2	(15.8)	(14.9)	(19.1)	(19.9)
재고자산감소(증가)	(6.2)	(18.6)	(6.2)	(8.8)	(9.2)
매입채무증가(감소)	(0.8)	9.7	3.4	12.0	12.5
<b>투자현금</b>	(47.5)	(202.4)	(106.1)	(76.2)	(84.0)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.5)	(0.9)	(1.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(8.3)	1.8	2.3
설비투자	(33.7)	(78.4)	(89.6)	(72.0)	(80.0)
유무형자산감소	(0.3)	(2.7)	(0.9)	(1.5)	(1.6)
<b>재무현금</b>	17.7	(12.1)	4.8	(28.0)	(28.0)
차입금증가	(28.1)	4.8	17.4	(15.0)	(15.0)
자본증가	45.8	(11.9)	(12.7)	(13.0)	(13.0)
배당금지급	9.8	11.9	12.7	13.0	13.0
<b>현금 증감</b>	72.3	(26.4)	91.1	89.4	106.3
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	148.6	222.8	217.0	209.2	234.7
(-) 운전자본증가(감소)	(0.4)	3.0	44.3	15.6	16.3
(-) 설비투자	33.7	78.4	89.6	72.0	80.0
(+) 자산매각	(0.3)	(2.7)	(0.9)	(1.5)	(1.6)
Free Cash Flow	88.6	7.1	107.5	117.4	134.4
(-) 기타투자	0.0	0.0	8.3	(1.8)	(2.3)
잉여현금	88.6	7.1	99.2	119.2	136.7

자료: KTB 투자증권

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	775.6	963.4	1,028.4	1,147.9	1,285.6
증가율 (Y-Y,%)	7.3	24.2	6.7	11.6	12.0
<b>영업이익</b>	105.7	164.1	182.3	211.1	238.6
증가율 (Y-Y,%)	0.5	55.2	11.1	15.8	13.1
EBITDA	156.6	212.7	231.5	260.6	292.1
<b>영업외손익</b>	(38.9)	(17.4)	16.4	9.3	11.2
순이자수익	(1.2)	1.3	0.4	1.3	2.4
외화관련손익	(20.5)	7.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.7)	(19.4)	13.3	8.0	8.8
<b>세전계속사업손익</b>	66.8	146.6	198.7	220.4	249.8
<b>당기순이익</b>	43.1	103.0	150.6	167.5	189.8
지배기업당기순이익	41.2	99.5	149.2	167.5	189.8
증가율 (Y-Y,%)	(42.2)	139.0	46.3	11.2	13.3
<b>NOPLAT</b>	68.2	115.2	138.2	160.4	181.4
(+) Dep	50.9	48.6	49.2	49.5	53.5
(-) 운전자본투자	(0.4)	3.0	44.3	15.6	16.3
(-) Capex	33.7	78.4	89.6	72.0	80.0
OpFCF	85.8	82.4	53.5	122.4	138.5
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	12.9	15.3	12.5	14.0	10.1
영업이익증가율(3Yr)	30.1	17.5	20.1	25.9	13.3
EBITDA증가율(3Yr)	21.5	14.0	14.5	18.5	11.2
순이익증가율(3Yr)	5.8	8.5	26.4	57.2	22.6
영업이익률(%)	13.6	17.0	17.7	18.4	18.6
EBITDA마진(%)	20.2	22.1	22.5	22.7	22.7
순이익률(%)	5.6	10.7	14.6	14.6	14.8

### 주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Per share Data</b>					
EPS	2,471	5,722	8,577	9,628	10,912
BPS	36,537	41,081	49,056	57,938	68,097
DPS	700	750	750	750	750
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	27.3	8.3	8.4	7.5	6.6
PBR	1.8	1.2	1.5	1.2	1.1
EV/ EBITDA	6.9	3.4	4.8	3.8	3.0
배당수익률	1.0	1.6	1.0	1.0	1.0
PCR	7.6	3.7	5.8	6.0	5.3
PSR	1.5	0.9	1.2	1.1	1.0
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	37.9	37.1	35.1	29.6	25.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	162.1	163.0	185.7	228.8	278.7
이자보상배율	88.9	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	48.7	51.6	51.7	49.3	46.9
현금+투자자산(%)	51.3	48.4	48.3	50.7	53.1
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	17.2	15.8	15.2	12.1	9.5
자기자본(%)	82.8	84.2	84.8	87.9	90.5

# 원익IPS (240810)

## 3Q19 Preview: 조삼모사

### Investment Point

- 3Q19E 매출액 1,301억원(-35.0% QoQ, -33.7% YoY), 영업이익 128억원(-62.6% QoQ, -72.4% YoY), 당기순이익 109억원(-56.4% QoQ, -70.7% YoY)로 컨센서스 하회 추정
- 3Q19 실적은 일부 장비 매출 인식이 4Q19로 지연될 가능성을 고려해서 보수적으로 추정. 반면, 4Q19 실적은 매출액 2,407억원, 영업이익 222억원으로 컨센서스 대폭 상회 전망
- 2019년 전방 반도체 및 Display 업계 투자 축소에도 불구하고, 고객사 내 M/S 확대와 장비 매출원 다각화로 전년 대비 실적 개선세 시현
- 2020년은 전방 업계 투자 재개로 가파른 실적 개선세 전망. 반도체 업황의 경우 2019년 재고 소진 기간을 거친 뒤 2020년 Capa 투자 재개 가능성이 크고, 국내 대형 OLED 투자 가능성도 조만간 현실화될 것으로 예상
- 투자 의견 Buy, 목표주가 37,000원(2020E EPS 13x) 유지

**BUY**

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		유지
목표주가	<b>37,000</b>		유지
Earnings			하향

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	9.6	24.2	10.1
PBR(배)	2.3	2.8	2.2
EV/EBITDA(배)	6.0	13.1	6.4
배당수익률(%)	1.1	0.8	0.8

Fig. 032: 원익IPS 3Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.09(E)	2019.09(E)	차이(%)	2018.09A	차이(%)	2019.06A	차이(%)	2019.09(E)	차이(%)	
매출액	130.1	190.9	(31.8)	196.3	(33.7)	200.2	(35.0)	171.0	(23.9)	
영업이익	12.8	27.2	(53.0)	46.4	(72.4)	34.2	(62.6)	15.9	(19.6)	
순이익	10.9	21.9	(50.4)	37.0	(70.7)	24.9	(56.4)	10.1	7.4	
이익률(%)										
영업이익	9.8	14.3		23.6		17.1		9.3		
순이익	8.3	11.5		18.9		12.4		5.9		
이익률 차이(%P)										
영업이익		(4.4)		(13.8)		(7.3)		0.5		
순이익		(3.1)		(10.5)		(4.1)		2.4		

Note: K-IFRS 연결

Source: 원익IPS, KTB투자증권

Fig. 033: 원익IPS 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(% , %P)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	190.9	231.0	254.1	304.9	130.1	240.7	216.7	251.3	(31.8)	4.2	(14.7)	(17.6)
영업이익	27.2	35.2	46.0	58.5	12.8	22.2	33.9	43.6	(53.0)	(36.9)	(26.4)	(25.5)
영업이익률(%)	14.3	15.3	18.1	19.2	9.8	9.2	15.6	17.3	(4.4)	(6.0)	(2.5)	(1.9)
EBITDA	35.1	43.1	53.8	66.3	20.7	30.1	41.7	51.4	(41.1)	(30.2)	(22.5)	(22.5)
EBITDA이익률(%)	18.4	18.7	21.2	21.7	15.9	12.5	19.2	20.4	(2.5)	(6.2)	(1.9)	(1.3)
순이익	21.9	28.3	36.8	46.8	10.9	18.6	28.2	35.9	(50.4)	(34.3)	(23.5)	(23.1)

Note: K-IFRS 연결

Source: 원익IPS, KTB투자증권

Fig. 034: 원익IPS 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>																
<b>Total</b>	<b>137.7</b>	<b>210.6</b>	<b>196.3</b>	<b>104.8</b>	<b>131.1</b>	<b>200.2</b>	<b>130.1</b>	<b>240.7</b>	<b>216.7</b>	<b>251.3</b>	<b>276.5</b>	<b>262.6</b>	<b>630.9</b>	<b>649.4</b>	<b>702.2</b>	<b>1,007.1</b>
YoY	0.1%	2.6%	-1.0%	16.6%	-4.8%	-4.9%	-33.7%	129.7%	65.3%	25.5%	112.5%	9.1%	158.5%	2.9%	8.1%	43.4%
QoQ	53.2%	52.9%	-6.8%	-46.6%	25.1%	52.7%	-35.0%	85.0%	-10.0%	16.0%	10.0%	-5.0%				
<b>영업이익</b>																
<b>Total</b>	<b>22.1</b>	<b>46.0</b>	<b>46.4</b>	<b>-8.7</b>	<b>6.4</b>	<b>34.2</b>	<b>12.8</b>	<b>22.2</b>	<b>33.9</b>	<b>43.6</b>	<b>51.8</b>	<b>41.6</b>	<b>122.3</b>	<b>105.8</b>	<b>75.7</b>	<b>170.9</b>
OPM	16.0%	21.8%	23.6%	-8.3%	4.9%	17.1%	9.8%	9.2%	15.6%	17.3%	18.8%	15.8%	19.4%	16.3%	10.8%	17.0%
YoY	-31.6%	-2.0%	53.7%	-167.7%	-70.9%	-25.6%	-72.4%	-355.5%	425.7%	27.2%	305.5%	87.2%	325.9%	-13.5%	-28.5%	125.7%
QoQ	71.9%	108.2%	0.8%	-118.7%	-174.1%	431.6%	-62.7%	73.8%	52.4%	28.6%	19.0%	-19.8%				

Source: 원익IPS, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	280.1	331.7	369.6	504.3	685.7
현금성자산	112.5	90.9	43.4	149.1	296.0
매출채권	51.0	35.8	52.4	57.1	62.8
재고자산	109.8	184.5	263.8	287.8	316.6
<b>비유동자산</b>	129.5	180.6	343.6	350.2	355.6
투자자산	10.9	32.2	43.1	44.9	46.7
유형자산	108.2	137.9	242.4	248.4	253.3
무형자산	10.4	10.5	58.0	56.8	55.6
<b>자산총계</b>	409.6	512.3	713.3	854.5	1,041.4
<b>유동부채</b>	81.5	124.0	95.3	104.3	111.7
매입채무	47.4	44.0	66.0	72.0	79.2
유동성이자부채	12.0	9.0	9.3	9.3	9.3
<b>비유동부채</b>	14.6	19.2	38.0	39.4	40.9
비유동이자부채	0.0	0.0	2.6	2.6	2.6
<b>부채총계</b>	96.1	143.1	133.3	143.7	152.6
<b>자본금</b>	20.6	20.6	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	175.3	175.3	351.4	351.4	351.4
이익잉여금	117.9	173.7	220.6	351.4	529.4
자본조정	(0.3)	(0.4)	(16.5)	(16.5)	(16.5)
자기주식	(0.2)	(0.2)	(16.5)	(16.5)	(16.5)
<b>자본총계</b>	313.5	369.2	580.0	710.8	888.8
투하자본	210.2	287.3	546.2	571.1	602.2
순차입금	(100.5)	(81.9)	(31.4)	(137.2)	(284.0)
ROA	27.6	18.8	9.7	18.1	19.9
ROE	35.8	25.4	12.5	21.9	23.6
ROIC	46.8	33.7	14.8	24.8	31.6

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업현금</b>	96.5	46.6	8.8	154.3	195.5
당기순이익	95.4	86.9	59.2	141.5	188.7
자산상각비	17.0	18.5	31.6	31.2	32.4
운전자본증감	(57.1)	(69.0)	(25.7)	(19.9)	(27.2)
매출채권감소(증가)	(16.1)	(1.2)	1.2	(4.8)	(5.7)
재고자산감소(증가)	(38.7)	4.6	16.5	(24.0)	(28.8)
매입채무증가(감소)	14.8	(2.6)	18.4	6.0	7.2
<b>투자현금</b>	(22.4)	(56.7)	(34.8)	(37.9)	(38.0)
단기투자자산감소	(0.1)	(5.5)	3.3	(0.1)	(0.2)
장기투자증권감소	(1.4)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(18.1)	(46.7)	(53.6)	(32.0)	(32.0)
유무형자산감소	(1.0)	(2.3)	(2.9)	(4.0)	(4.0)
<b>재무현금</b>	(0.2)	(11.4)	(25.4)	(10.8)	(10.8)
차입금증가	0.0	(3.0)	0.1	0.0	0.0
자본증가	0.0	(8.3)	(9.1)	(10.8)	(10.8)
배당금지급	0.0	8.3	9.1	10.8	10.8
현금 증감	73.6	(21.6)	(51.1)	105.6	146.7
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	167.6	147.8	48.3	174.2	222.7
(-) 운전자본증가(감소)	19.0	27.9	114.5	19.9	27.2
(-) 설비투자	18.1	46.7	53.6	32.0	32.0
(+) 자산매각	(1.0)	(2.3)	(2.9)	(4.0)	(4.0)
Free Cash Flow	88.1	22.1	(12.3)	116.4	157.5
(-) 기타투자	1.4	0.0	0.0	0.1	0.1
잉여현금	86.7	22.1	(12.3)	116.3	157.4

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	630.9	649.3	702.1	1,007.1	1,131.2
증가율 (Y-Y,%)	158.5	2.9	8.1	43.4	12.3
<b>영업이익</b>	122.3	105.9	75.6	170.9	228.6
증가율 (Y-Y,%)	325.7	(13.4)	(28.6)	125.9	33.8
EBITDA	139.3	124.3	107.2	202.1	260.9
<b>영업외손익</b>	2.0	3.9	(3.3)	3.4	3.9
순이자수익	1.2	2.4	2.4	3.6	4.0
외화관련손익	(0.6)	0.5	(5.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업손익</b>	124.3	109.8	72.4	174.3	232.4
<b>당기순이익</b>	95.4	86.9	59.2	141.5	188.7
지배기업당기순이익	95.4	86.9	59.3	141.6	188.8
증가율 (Y-Y,%)	323.5	(8.9)	(31.8)	139.0	33.4
<b>NOPLAT</b>	93.8	83.8	61.9	138.7	185.6
(+) □Dep	17.0	18.5	31.6	31.2	32.4
(-) 운전자본투자	19.0	27.9	114.5	19.9	27.2
(-) Capex	18.1	46.7	53.6	32.0	32.0
OpFCF	73.8	27.7	(74.6)	118.1	158.8
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	42.2	16.9	20.3
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	38.1	11.8	29.2
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	39.0	13.2	28.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	38.0	14.1	29.5
영업이익률(%)	19.4	16.3	10.8	17.0	20.2
EBITDA마진(%)	22.1	19.2	15.3	20.1	23.1
순이익률(%)	15.1	13.4	8.4	14.1	16.7

### 주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Per share Data</b>					
EPS	2,311	2,105	1,208	2,884	3,847
BPS	7,343	8,692	10,636	13,324	16,977
DPS	200	220	220	220	220
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	14.5	9.6	24.2	10.1	7.6
PBR	4.5	2.3	2.8	2.2	1.7
EV/ EBITDA	9.2	6.0	13.1	6.4	4.4
배당수익률	0.6	1.1	0.8	0.8	0.8
PCR	8.2	5.6	29.7	8.2	6.4
PSR	2.2	1.3	2.0	1.4	1.3
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	30.7	38.8	23.0	20.2	17.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	343.5	267.6	387.9	483.5	613.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	63.0	70.0	86.3	74.6	63.7
현금+투자자산(%)	37.0	30.0	13.7	25.4	36.3
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	3.7	2.4	2.0	1.7	1.3
자기자본(%)	96.3	97.6	98.0	98.3	98.7

# 유니셀 (036200)

## 3Q19 Preview: 4분기 수주 모멘텀 재개

### Investment Point

- 3Q19E 매출액 420억원(+11.8% QoQ, -11.4% YoY), 영업이익 52억원(+61.2% QoQ, -26.9% YoY), 당기순이익 39억원(+30.6% QoQ, -19.9% YoY) 추정. 국내 반도체 업체 중국 신규 Fab 장비 수주로 전분기 대비 실적 개선 전망
- 반면 동사 유지보수 매출은 안정적으로 증가. 공정 미세화로 가스 사용량이 늘어나면서 Scrubber 정비 기간도 짧아지는 추세. 이미 1H19 유지보수 매출은 259억원(+25.6% YoY)으로 증가했고, 전체 매출 비중도 32%까지 확대
- 2020년 실적 V자 회복 스토리는 여전히 유효. 2019년 지연되었던 투자가 이르면 4Q19 부터 재개 전망. 또한 중국 LCD와 OLED 업체 투자도 3Q19 재개 예정으로 동사 분기 실적은 4Q19부터 확연히 개선될 것으로 추정
- 투자의견 Buy, 목표주가 6,000원(2020E EPS 8x) 유지

**BUY**

	현재	직전	변동
투자의견	<b>BUY</b>		유지
목표주가	<b>6,000</b>		유지
Earnings			하향

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	4.4	8.1	5.9
PBR(배)	0.9	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	2.8	5.3	2.8
배당수익률(%)	1.9	1.4	1.4

Fig. 035: 유니셀 3Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.09(E)	2019.09(E)	차이(%)	2018.09A	차이(%)	2019.06A	차이(%)	2019.09(E)	차이(%)	
매출액	42.0	41.3	1.7	47.4	(11.4)	37.6	11.8	0.0	n/a	
영업이익	5.2	4.2	23.6	7.1	(26.9)	3.2	61.2	0.0	n/a	
순이익	3.9	3.3	17.7	4.8	(19.9)	3.0	30.6	0.0	n/a	
이익률(%)										
영업이익	12.3	10.1		14.9		8.5				
순이익	9.2	8.0		10.2		7.9				
이익률 차이(%P)										
영업이익		2.2		(2.6)		3.8				
순이익		1.3		(1.0)		1.3				

Note: K-IFRS 연결

Source: 유니셀, KTB투자증권

Fig. 036: 유니셀 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	41.3	55.5	68.3	68.0	42.0	49.6	56.6	57.1	1.7	(10.6)	(17.1)	(16.0)
영업이익	4.2	5.4	10.5	10.4	5.2	5.6	8.5	8.5	23.6	3.3	(19.1)	(18.4)
영업이익률(%)	10.1	9.7	15.3	15.2	12.3	11.2	15.0	14.8	2.2	1.5	(0.4)	(0.4)
EBITDA	4.4	5.8	10.7	10.6	5.3	6.0	8.7	9.0	22.5	3.1	(18.7)	(15.0)
EBITDA이익률(%)	10.6	10.5	15.6	15.5	12.7	12.1	15.4	15.7	2.2	1.6	(0.3)	0.2
순이익	3.3	4.3	8.4	8.3	3.9	4.2	6.5	6.5	17.7	(1.8)	(22.8)	(22.2)

Note: K-IFRS 연결

Source: 유니셀, KTB투자증권

Fig. 037: 유니셀 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q0E	3Q20E	4Q20E	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>매출액</b>																
Total	66.9	59.0	47.4	41.0	42.4	37.6	42.0	49.6	56.6	57.1	53.6	48.1	209.3	214.3	171.6	215.4
Gas scrubber	32.0	28.0	18.4	16.5	14.1	11.7	14.6	18.0	22.0	22.0	19.0	16.0	92.4	94.9	58.4	79.0
Chiller	22.8	20.5	16.3	11.5	12.7	12.6	12.5	16.5	19.0	19.0	18.0	15.0	74.0	71.1	54.3	71.0
Construction	1.6	(0.4)	0.9	0.7	1.0	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	2.8	2.8	3.0	3.2
A/S	10.1	10.5	11.3	11.5	13.7	12.1	13.3	13.5	14.0	14.5	15.0	15.5	38.9	43.4	52.7	59.0
Card	0.4	0.5	0.5	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	1.2	2.2	3.2	3.2
<b>영업이익</b>																
Total	11.0	7.7	7.0	0.3	5.2	3.2	5.1	5.6	8.4	8.5	7.5	5.1	30.1	26.1	19.1	29.5
OPM	16.5%	13.0%	14.9%	0.8%	12.2%	8.5%	12.2%	11.3%	14.9%	14.9%	13.9%	10.6%	14.4%	12.2%	11.1%	13.7%

Source: 유니셀, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	96.9	107.2	123.3	142.2	168.7
현금성자산	40.9	42.3	47.3	68.5	84.1
매출채권	31.2	45.4	50.5	49.0	56.4
재고자산	23.9	18.9	24.8	24.0	27.6
<b>비유동자산</b>	33.1	34.0	37.9	39.4	41.1
투자자산	5.6	4.2	7.2	7.5	7.8
유형자산	25.4	28.7	29.2	29.9	30.7
무형자산	2.2	1.1	1.4	2.0	2.5
<b>자산총계</b>	130.0	141.3	161.1	181.6	209.8
<b>유동부채</b>	42.2	37.0	38.8	38.5	40.3
매입채무	14.2	10.9	11.3	11.0	12.6
유동성이자부채	16.8	18.0	19.3	19.3	19.3
비유동부채	1.0	0.0	2.9	2.9	2.9
비유동이자부채	1.0	0.0	2.9	2.9	2.9
<b>부채총계</b>	43.2	37.0	41.7	41.4	43.1
<b>자본금</b>	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3
자본잉여금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
이익잉여금	57.4	77.5	92.2	112.9	139.4
자본조정	3.3	2.5	3.4	3.4	3.4
자기주식	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
<b>자본총계</b>	86.8	104.2	119.5	140.1	166.6
투하자본	60.0	77.3	91.7	91.1	101.9
순차입금	(23.1)	(24.3)	(25.2)	(46.4)	(61.9)
ROA	19.7	15.2	10.6	13.1	14.5
ROE	28.1	20.8	13.8	16.8	17.9
ROIC	41.2	30.6	17.7	25.2	29.8

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업현금</b>	27.1	8.9	6.7	26.0	20.6
당기순이익	22.3	20.6	16.1	22.5	28.3
자산상각비	0.9	1.0	1.3	1.4	1.4
운전자본증감	(0.4)	(12.7)	(8.7)	2.0	(9.2)
매출채권감소(증가)	(3.1)	(15.1)	(4.4)	1.5	(7.4)
재고자산감소(증가)	(3.0)	5.1	(5.9)	0.7	(3.6)
매입채무증가(감소)	3.5	(3.3)	0.4	(0.3)	1.6
<b>투자현금</b>	(6.3)	(12.0)	(7.3)	(4.0)	(4.3)
단기투자자산감소	(3.1)	(7.3)	(6.4)	(1.0)	(1.1)
장기투자증권감소	(1.1)	0.0	0.7	(0.2)	(0.2)
설비투자	(1.5)	(4.2)	(1.1)	(2.0)	(2.2)
유무형자산감소	(0.4)	(0.1)	(0.3)	(0.6)	(0.6)
<b>재무현금</b>	4.0	(1.8)	(1.1)	(1.8)	(1.8)
차입금증가	7.1	0.0	0.6	0.0	0.0
자본증가	(1.2)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
배당금지급	1.2	1.8	1.8	1.8	1.8
<b>현금 증감</b>	24.9	(4.9)	(1.7)	20.2	14.5
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	28.3	26.7	17.3	24.0	29.8
(-) 운전자본증가(감소)	(7.6)	15.3	10.5	(2.0)	9.2
(-) 설비투자	1.5	4.2	1.1	2.0	2.2
(+) 자산매각	(0.4)	(0.1)	(0.3)	(0.6)	(0.6)
Free Cash Flow	21.6	2.0	1.3	22.0	16.3
(-) 기타투자	1.1	0.0	(0.7)	0.2	0.2
잉여현금	20.5	2.0	2.0	21.8	16.1

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	209.3	214.3	171.6	215.4	242.0
증가율 (Y-Y,%)	81.3	2.4	(19.9)	25.5	12.4
<b>영업이익</b>	30.0	26.1	19.1	29.5	36.9
증가율 (Y-Y,%)	236.8	(12.9)	(26.9)	54.5	25.1
EBITDA	30.8	27.1	20.4	30.9	38.3
<b>영업외손익</b>	(3.7)	(0.6)	1.5	(0.6)	(0.6)
순이자수익	(0.4)	(0.0)	(0.1)	(0.5)	(0.4)
외화관련손익	(3.0)	2.2	1.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
<b>세전계속사업손익</b>	26.2	25.5	20.5	28.9	36.3
<b>당기순이익</b>	22.3	20.6	16.1	22.5	28.3
지배기업당기순이익	23.6	22.4	16.4	22.5	28.3
증가율 (Y-Y,%)	322.5	(7.6)	(21.8)	40.1	25.7
<b>NOPLAT</b>	25.4	21.0	14.9	23.0	28.8
(+) Dep	0.9	1.0	1.3	1.4	1.4
(-) 운전자본투자	(7.6)	15.3	10.5	(2.0)	9.2
(-) Capex	1.5	4.2	1.1	2.0	2.2
OpFCF	32.3	2.5	4.6	24.4	18.7
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	32.9	25.0	14.1	1.0	4.1
영업이익증가율(3Yr)	86.1	44.9	29.0	(0.5)	12.2
EBITDA증가율(3Yr)	68.7	38.6	27.8	0.0	12.2
순이익증가율(3Yr)	120.4	103.3	45.1	0.4	11.3
영업이익률(%)	14.3	12.2	11.1	13.7	15.2
EBITDA마진(%)	14.7	12.6	11.9	14.3	15.8
순이익률(%)	10.6	9.6	9.4	10.5	11.7

### 주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Per share Data</b>					
EPS	769	732	536	734	924
BPS	2,835	3,499	3,999	4,655	5,500
DPS	60	60	60	60	60
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	8.2	4.4	8.1	5.9	4.7
PBR	2.2	0.9	1.1	0.9	0.8
EV/ EBITDA	5.5	2.8	5.3	2.8	1.9
배당수익률	1.0	1.9	1.4	1.4	1.4
PCR	6.8	3.7	7.7	5.5	4.5
PSR	0.9	0.5	0.8	0.6	0.5
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	49.8	35.5	34.9	29.5	25.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	229.6	289.6	317.7	368.9	418.8
이자보상배율	77.7	1,391.1	169.1	60.6	82.5
이자비용/매출액	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	56.4	62.5	62.7	54.5	52.6
현금+투자자산(%)	43.6	37.5	37.3	45.5	47.4
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	17.0	14.7	15.6	13.6	11.7
자기자본(%)	83.0	85.3	84.4	86.4	88.3

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 88.1%    HOLD : 11.3%    SELL : 0.6%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

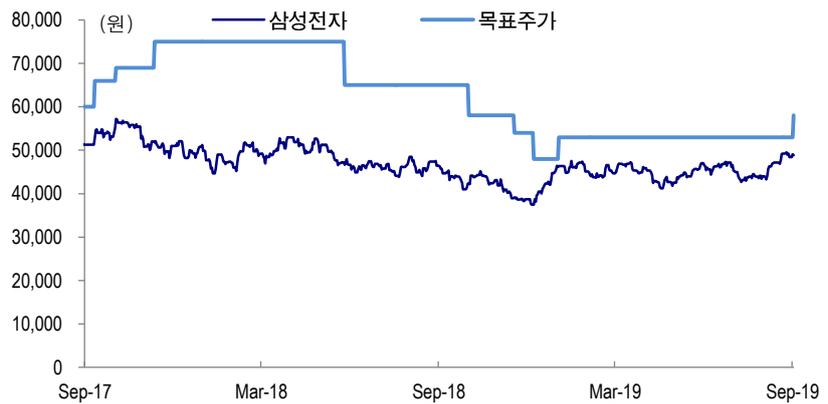
- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
 당사의 투자 의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음.  
 • Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우  
 • Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우  
 • Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내용

삼성전자 (005930)



일자	투자 의견	목표주가
2017.4.28	BUY	60,000원
2017.10.10	BUY	69,000원
2017.11.1	BUY	74,000원
2017.12.11	BUY	75,000원
2018.6.25	BUY	65,000원
2019.11.1	BUY	58,000원
2018.12.17	BUY	54,000원
2019.01.09	BUY	48,000원
2019.02.01	BUY	53,000원
2019.10.02	BUY	58,000원

일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2017.10.10	66,000원	53,961원	55,080원	-18.24	-16.55
2017.11.01	69,000원	54,450원	57,220원	-21.09	-17.07
2017.12.11	74,000원	49,649원	53,000원	-33	-28.38
2018.05.09	75,000원	49,852원	52,700원	-34	-29.73
2018.06.25	65,000원	45,534원	48,450원	-30	-25.46
2018.11.01	58,000원	42,613원	45,200원	-27	-22.07
2018.12.17	54,000원	38,514원	39,150원	-29	-27.5
2019.01.09	48,000원	42,621원	46,400원	-11	-3.33
2019.02.01	53,000원	45,247원	49,500원	-15	-6.6
2019.10.02	58,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2019년 10월 1일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

SK하이닉스 (000660)



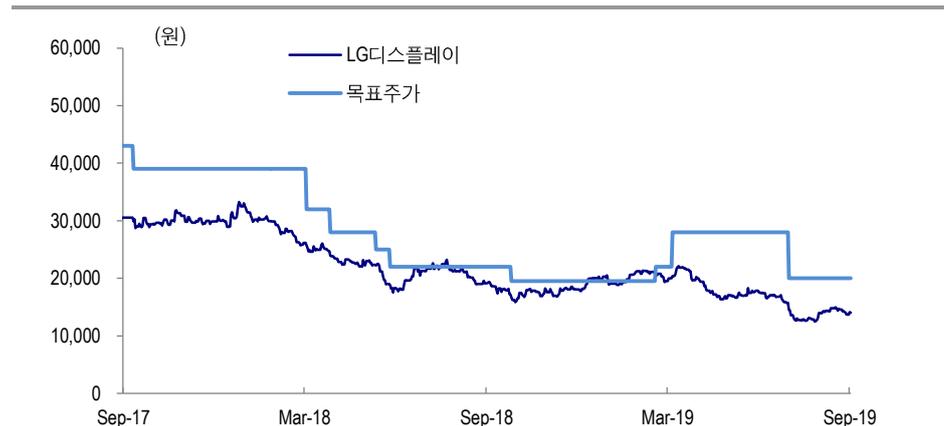
일자	2017.7.26	2017.10.10	2018.10.26	2018.12.17	2019.01.25	2019.03.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	90,000원	100,000원	86,000원	81,000원	78,000원	88,000원
일자	2019.04.26	2019.06.28	2019.07.26	2019.10.02		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	91,000원	88,000원	91,000원	95,000원		

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비	2017.10.10	100,000원	81,557원	95,300원	-18.44	-4.7
	2018.10.26	86,000원	69,169원	74,500원	-19.57	-13.37
	2018.12.17	81,000원	62,485원	70,500원	-22.86	-12.96
	2019.01.25	78,000원	72,497원	77,400원	-7.06	-0.77
실제주가 괴리율	2019.03.25	88,000원	77,838원	81,800원	-11.55	-7.05
	2019.04.26	91,000원	69,993원	80,700원	-23.08	-11.32
	2019.06.28	88,000원	73,565원	79,200원	-16.4	-10
	2019.07.26	91,000원	77,905원	84,300원	-14.39	-7.36
	2019.10.02	95,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2019년 10월 1일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

LG디스플레이 (034220)



일자	2017.7.27	2017.10.10	2018.04.02	2018.4.26	2018.6.11	2018.6.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	42,000원	39,000원	32,000원	28,000원	25,000원	22,000원
일자	2018.10.25	2019.03.19	2019.04.08	2019.08.01		
투자의견	HOLD	HOLD	BUY	BUY		
목표주가	19,500원	22,000원	28,000원	20,000원		

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비	2017.10.10	39,000원	29,735원	33,250원	-23.76	-14.74
	2018.04.02	32,000원	25,133원	26,050원	-21.46	-18.59
	2018.04.26	28,000원	22,832원	23,900원	-18.46	-14.64
	2018.06.11	25,000원	20,633원	22,500원	-17.47	-10
실제주가 괴리율	2018.06.25	22,000원	20,091원	23,250원	-8.68	5.68
	2018.10.25	19,500원	18,778원	21,350원	-3.7	9.49
	2019.03.19	22,000원	20,179원	20,800원	-8.28	-5.45
	2019.04.08	28,000원	17,973원	22,100원	-35.81	-21.07
	2019.08.01	20,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2019년 10월 1일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가- 목표주가) / 목표주가

삼성SDI (006400)



일자	2017.6.27	2017.9.1	2017.12.11	2018.6.25	2018.7.31	2018.9.28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	200,000원	240,000원	250,000원	260,000원	290,000원	320,000원
일자	2019.3.25					
투자의견	BUY					
목표주가	300,000원					

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비	2017.06.27	200,000원	178,287원	196,500원	-10.86	-1.75
	2017.09.01	240,000원	210,385원	232,500원	-12.34	-3.13
	2017.12.11	250,000원	198,957원	235,500원	-20.42	-5.8
실제주가 괴리율	2018.06.25	260,000원	225,962원	237,000원	-13.09	-8.85
	2018.07.31	290,000원	233,564원	261,000원	-19.46	-10
	2018.09.28	320,000원	226,286원	258,500원	-29.29	-19.22
	2019.03.25	300,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2019년 10월 1일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

SK머티리얼즈 (036490)



일자	2017.7.3	2018.4.2	2018.8.27	2018.12.17	2019.7.29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	260,000원	205,000원	230,000원	200,000원	235,000원

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비	2017.07.03	260,000원	177,740원	208,700원	-31.64	-19.73
	2018.04.02	205,000원	166,877원	181,700원	-18.6	-11.37
실제주가 괴리율	2018.08.27	230,000원	174,765원	193,800원	-24.02	-15.74
	2018.12.17	200,000원	160,665원	181,000원	-19.67	-9.5
	2019.07.29	235,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2019년 10월 1일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

후성 (093370)



일자	2017.05.31	2017.7.3	2017.8.16	2017.9.1	2018.8.16	2018.12.17
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	11,000원	13,000원	11,500원	13,500원	15,000원	11,000원
일자	2019.04.01	2019.06.28				
투자의견	BUY	BUY				
목표주가	10,000원	9,500원				

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비	2017.07.03	13,000원	10,892원	12,250원	-16.22	-5.77
	2017.08.16	11,500원	11,058원	11,400원	-3.84	-0.87
	2017.09.01	13,500원	10,127원	12,400원	-24.99	-8.15
실제주가 괴리율	2018.08.16	15,000원	9,828원	12,050원	-34.48	-19.67
	2018.12.17	11,000원	7,885원	8,540원	-28.32	-22.36
	2019.04.01	10,000원	7,632원	8,420원	-23.68	-15.8
	2019.06.28	9,500원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2019년 10월 1일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

원익QnC (074600)



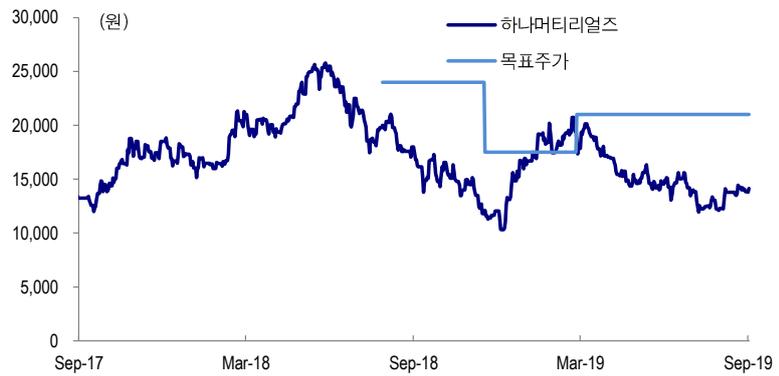
일자	2018.8.27	2018.12.17	2019.04.01
투자의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	21,000원	15,000원	17,000원

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비	2018.08.27	21,000원	14,127원	18,100원	-32.73	-13.81
실제주가	2018.12.17	15,000원	12,596원	15,850원	-16.03	5.67
괴리율	2019.04.01	17,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2019년 10월 1일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

하나머티리얼즈 (166090)



일자	2018.8.27	2018.12.17	2019.04.01
투자의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	24,000원	17,500원	21,000원

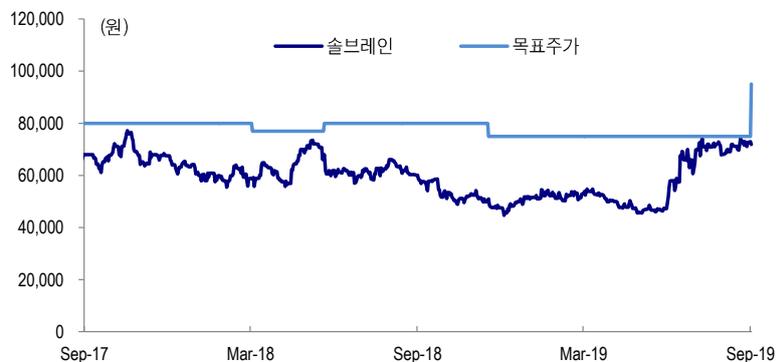
  

목표주가	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
대비	2018.08.27	24,000원	16,187원	21,050원	-32.55	-12.29
실제주가	2018.12.17	17,500원	16,259원	20,750원	-7.09	18.57
괴리율	2019.04.01	21,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2019년 10월 1일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

솔브레인 (036830)



일자	2017.08.16	2017.05.31	2018.4.2	2018.06.25	2018.12.17	2019.10.02
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	80,000원	90,000원	77,000원	80,000원	75,000원	95,000원

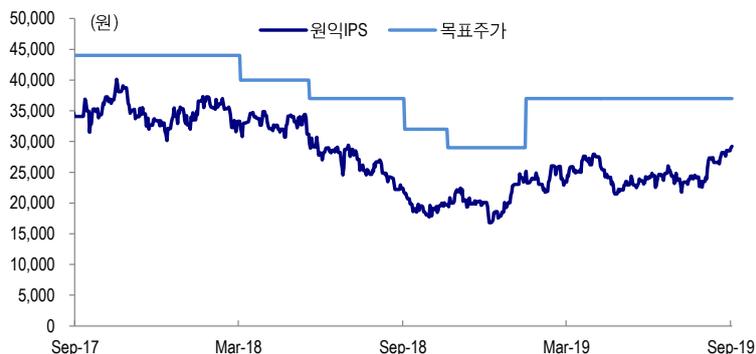
  

목표주가	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
대비	2017.08.16	80,000원	64,337원	77,200원	-19.58	-3.5
실제주가	2018.04.02	77,000원	63,813원	73,500원	-17.13	-4.55
괴리율	2018.06.25	80,000원	57,834원	66,100원	-27.71	-17.38
	2018.12.17	75,000원	55,784원	74,200원	-25.62	-1.07
	2019.10.02	95,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2019년 10월 1일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

원익IPS (240810)



일자	2017.3.6	2017.7.3	2017.9.12	2018.4.2	2018.6.25	2018.10.2
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	29,000원	35,000원	44,000원	40,000원	37,000원	32,000원
일자	2018.11.19	2019.2.14				
투자의견	BUY	BUY				
목표주가	29,000원	37,000원				

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비	2017.07.03	35,000원	31,429원	35,650원	-10.2	1.86
	2017.09.12	44,000원	34,879원	40,150원	-20.73	-8.75
실제주가 괴리율	2018.04.02	40,000원	32,750원	34,850원	-18.13	-12.88
	2018.06.25	37,000원	26,570원	30,700원	-28.19	-17.03
	2018.10.02	32,000원	19,272원	21,550원	-39.78	-32.66
	2018.11.19	29,000원	20,325원	24,750원	-29.91	-14.66
	2019.02.14	37,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2019년 10월 1일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

유니셀 (036200)



일자	2018.3.13	2018.6.25	2018.10.2	2018.12.17	2019.04.01
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	12,500원	12,000원	8,000원	4,500원	6,000원

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비	2018.03.13	12,500원	9,867원	11,000원	-21.06	-12
	2018.06.25	12,000원	6,756원	8,200원	-43.7	-31.67
실제주가 괴리율	2018.10.02	8,000원	3,936원	5,110원	-50.8	-36.13
	2018.12.17	4,500원	4,138원	5,130원	-8.04	14
	2019.04.01	6,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2019년 10월 1일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

# ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 [www.ktb.co.kr](http://www.ktb.co.kr)

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.