

하반기 주목해야 할 이슈

하반기 주목해야 할 이슈



전기전자/2차전지

Analyst **주민우**

02. 6454-4865

minwoo.ju@meritz.co.kr

2차전지 (Overweight)

Top Picks	투자판단	적정주가
에코프로비엠 (247540)	Buy	240,000원
동화기업 (025900)	Buy	110,000원
대주전자재료 (078600)	Not Rated	-

관심 종목	투자판단	적정주가
일진머티리얼즈 (020150)	Buy	89,000원
포스코케미칼 (003670)	Hold	180,000원

전기전자 (Overweight)

Top Picks	투자판단	적정주가
LG전자 (066570)	Buy	230,000원
LG이노텍 (011070)	Buy	260,000원
PI첨단소재 (178920)	Buy	71,000원

관심 종목	투자판단	적정주가
삼성전기 (009150)	Buy	240,000원
와이솔 (122990)	Buy	20,000원

Contents

	2차전지		전기전자	
산업분석	Part I	2021년 상반기 리뷰	Part III	2021년 상반기 리뷰
	Part II	2021년 하반기 전망 [하반기 8가지 이슈]	Part IV	2021년 하반기 전망 [Back to normal]
기업분석		에코프로비엠 (247540) 이제는 해외로		LG전자 (066570) 포스트 코로나 시대 투자포인트
		동화기업 (025900) 목재는 거들 뿐 핵심은 전해액		LG이노텍 (011070) 차기작 흥행부담 커졌으나 여전히 자신있는 애플
		대주전자재료 (078600) 거스를 수 없는 구조적 성장		Pi첨단소재 (178920) 2015년 이후 분기 최고 마진 예상
		일진머티리얼즈 (020150) 착시효과 견어내기		삼성전기 (009150) 아직 견조하다
		포스코케미칼 (003670) 2차전지 종합 소재업체로 도약		와이솔 (122990) 중장기 관점으로 접근

09

15

40

44

48

52

56

27

31

62

67

72

76

81

Summary

2차전지 _ 하반기 8가지 이슈

Overweight

2021년 하반기 8가지 이슈

- I
- ① 미국 정책 지원: 인프라 법안(전기차 충전시설+관용차 전동화 1,740억달러), 보조금 허들 20만대 → 60만대 상향
 - ② All about 테슬라: 1) 강한수요, 2) 베를린/텍사스 가동 개시, 3) AI day, 4) 자체 생산 배터리 탑재 연기
 - ③ LG에너지솔루션 상장: 적정 시가 총액 77조원 추정 → 2차전지 업종 수급 영향 불가피
 - ④ 신규수주에 기반한 해외진출 가속화: 신규수주에 기반한 미국, 유럽 중심의 투자 확대 예상
 - ⑤ 삼성SDI Gen5 양산: 9월 양산 시작으로 하반기 EV 각형 배터리 흑자전환 예상
 - ⑥ 원자재 가격 상승 영향: YTD 메탈 가격 상승분 모두 감안 시 배터리 팩 가격 약 5% 상승 추정
 - ⑦ 에코프로비엠 일괄생산체제 완성: 경쟁사와의 원가경쟁력 격차 더 벌어질 것
 - ⑧ 전고체 배터리: 1) 도요타 2차 프로젝트 목표 달성 여부 주목, 2) 황화리튬 저가화 합성이 전고체 배터리 상용화의 핵심

Top picks

에코프로비엠
동화기업
대주전자재료

- II
- [에코프로비엠]**
- ① 유럽,미국 투자 발표와 함께 2023년 이후 캐파& 실적 상향 조정 기대
 - ② 일괄생산체제 완성이므로 2022년 이후 수익성 향상 예상 (8~10% 기대)
- [동화기업]**
- ① 3Q21 삼성SDI 헝가리 2공장(Gen5) 양산개시, 1Q22 SK이노베이션 헝가리 2공장(MEB), 조지아2공장(Ford) 양산 개시에 맞춰 전해액 실적 구조적 성장 시작 → 2021년 1,076억원(+101% YoY), 2022년 1,797억원(+67% YoY)
 - ② 동화기업 목재(MDF, PB) 판가는 Pent-up demand 마무리되도 현 수준에서 안정화 될 가능성 높음 (하락 가능성 ↓)
- [대주전자재료]**
- ① 2022년 LGES/GM JV(얼티엄셀)항 공급을 시작으로 실리콘산화물 매출액 2024년까지 연평균 70% 성장 시작
 - ② 전기차는 LED 적용이 기본 → 9월 PIG 캐파 준공되면 생산능력 2배 증가 → 2024년까지 연평균 35% 성장 예상
 - ③ 전환우선주 반영한 EPS기준 2021년 38배, 2022년 27배, 2023년 18배, 2024년 12배에 거래 중

Summary

전기전자 _ Back to normal

Overweight

2021년 하반기 4가지 이슈

- I
- ① 코로나 충격에 의한 수요 감소 예상보다 빠르게 회복: 2H21 코로나 이전 수요 정체 국면으로 복귀(Back to normal)
 - ② 5G 스마트폰 성장 속도 정점 확인: 21년 5.5억대(침투율 40%), 22년 7.0억대(51%), 23년 8.0억대(59%) 예상
 - ③ 부담 커진 아이폰 13 시리즈 흥행: 2020~21년에 집중되고 있는 교체 수요 → 아이폰12 시리즈 판매가 예상치를 크게 뛰어넘어 변수 발생 → 애플의 아이폰13 시리즈 생산계획 8,000만대 추정 → 흥행 여부는 신규수요에 달림
 - ④ 완성차 생산 회복: 하반기 완성차 생산 회복으로 전기전자 업체들의 전장부품 출하 회복 → LG전자, LG이노텍, 삼성전기, PI첨단소재

Top picks

LG전자
LG이노텍
PI첨단소재

II

[LG전자]

- ① 생활가전 온라인 구매 비중 낮아 제한적인 선수요 발생 → 위생가전 수요 증가로 기존 자연성장을 수준의 성장 지속 예상
- ② TV는 온라인 구매 비중 높은편 → 하반기 출하량은 YoY 역성장 예상되나 고가모델 판매 증가로 매출액은 성장세 유지
- ③ 하반기 반도체 수급 차질에 의한 완성차 생산 회복과 VS 사업부 흑자전환 예상

[LG이노텍]

- ① 예상치를 크게 뛰어넘은 아이폰 12 시리즈 판매량으로 아이폰 13 흥행에 변수 발생 → 흥행 여부는 신규수요에 달림
- ② 애플의 차기작 생산계획은 8,000만대로 추정 → 계획대로만 팔려도 21년 OP는 컨센서스 17% 상회 가능
- ③ 계절적 영향으로 전기전자 업종 내 하반기 실적 모멘텀이 가장 강함

[PI첨단소재]

- ① 2Q21 영업이익률 → 2015년 이후 최고 마진 예상 → 마진, 재고, 가동률로 판단컨대 현재는 2018년 이상의 호황기
- ② 예상대비 IT 수요 회복이 빨랐던 탓에 2H21 수요 공백에 대한 우려 시작 → 하반기 IT 수요 성수기에 대비한 선생산 & 재고확충 수요로 IT부품/소재 수요가 3Q21까지는 견조하게 유지될 전망
- ③ 3Q21까지는 실적 우상향 가시성 확보됐으나 단기 주가 하락폭이 컸던 만큼 당장은 우려보다 위험선호 필요

2차전지

항목		변수	Worst	Base	Best
주가 결정 요인	1. 전기차 판매	<ul style="list-style-type: none"> 규제 보조금 경기회복 원활한 배터리 공급 	<ul style="list-style-type: none"> 탄소배출, ZEV 규제 완화 보조금 지급 축소 경기회복 지연 배터리 공급 차질 	<ul style="list-style-type: none"> 탄소배출, ZEV 규제 지속 보조금 지급 경기회복 원활한 배터리 공급 	<ul style="list-style-type: none"> 탄소배출, ZEV 규제 강화 보조금 지급 확대 경기회복 원활한 배터리 공급
	2. 배터리 신규 수주	<ul style="list-style-type: none"> 후발 업체와의 기술 격차 후발 업체와의 원가경쟁력 격차 전기차 화재 	<ul style="list-style-type: none"> 후발 업체와의 기술 격차 축소 후발 업체와의 원가경쟁력 격차 축소 전기차 화재 발생 	<ul style="list-style-type: none"> 후발 업체와의 기술 격차 유지 후발 업체와의 원가경쟁력 격차 유지 전기차 화재 無 	<ul style="list-style-type: none"> 후발 업체와의 기술 격차 확대 후발 업체와의 원가경쟁력 격차 확대 전기차 화재 無
	3. 실적	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 판매 생산 수율 IT/Non-IT 수요 	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 판매 둔화 생산수율 80%이하, 신기술 안정화 실패 수요 둔화 	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 판매 증가 생산 수율 80~90% 이상, 신기술 안정화 수요 증가 	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 판매 증가 생산 수율 90% 이상, 신기술 안정화 수요 증가
산업 투자 전략			비중 축소	비중 확대	비중 확대
Top-Picks				에코프로비엠, 동화기업, 대주전자재료	에코프로비엠, 동화기업, 대주전자재료

전기전자

항목		변수	Worst	Base	Best
주가 결정 요인	1. IT기기 수요	<ul style="list-style-type: none"> 신제품 출시 경기회복 거리두기 연장 유무 	<ul style="list-style-type: none"> 신제품 출시 차질 경기회복 지연 거리두기 완화 	<ul style="list-style-type: none"> 신제품 출시 경기회복 거리두기 유지 	<ul style="list-style-type: none"> 신제품 출시 경기회복 거리두기 강화
	2. 자동차 수요	<ul style="list-style-type: none"> 신제품 출시 경기회복 보조금 	<ul style="list-style-type: none"> 신제품 출시 차질 경기회복 지연 보조금 지급 축소 	<ul style="list-style-type: none"> 신제품 출시 경기회복 보조금 지급 	<ul style="list-style-type: none"> 신제품 출시 경기회복 보조금 지급 확대
산업 투자 전략			비중 축소	비중 확대	비중 확대
Top-Picks				LG전자, LG이노텍, 피침단소재	LG전자, LG이노텍, 피침단소재

기업분석 _ 2차전지

종목	투자판단	적정주가
에코프로비엠 (247540)	Buy	240,000원
동화기업 (025900)	Buy	110,000원
대주전자재료 (078600)	Not Rated	-
일진머티리얼즈 (020150)	Buy	89,000원
포스코케미칼 (003670)	Hold	180,000원

에코프로비엠 (247540) 이제는 해외로

Analyst 주민우 02. 6454-4865
minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	240,000원
현재주가 (5. 24)	172,500원
상승여력	39.1%
KOSDAQ	948.37pt
시가총액	37,811억원
발행주식수	2,192만주
유동주식비율	43.82%
외국인비중	7.39%
52주 최고/최저가	197,500원/100,000원
평균거래대금	298.5억원
주요주주(%)	
에코프로 외 11 인	52.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.2	13.0	72.5
상대주가	-0.6	3.9	28.9

주가그래프



2Q21 OP 214억원(+20% QoQ, +53% YoY)

- 2Q21 Non-IT향과 EV향 모두 개선되며 증익 이어갈 전망
- 하반기는 CAM5 2라인(SK이노베이션)과 3라인(삼성SDI Gen5향) 모두 가동되므로 상반기 대비 큰 성장 예상

하반기 해외 진출 계획 확정 → 2023년 이후 실적 전망치 상향 예상

- 현재 양극재 Capa 계획은 21년말 6만톤 → 22년말 9만톤 → 23년말 15만톤 → 24년말 18만톤 → 25년말 20만톤
- 이 계획에는 해외진출 계획이 포함되지 않은 순수 국내 생산능력(오창, 포항)
- 하반기 중으로 해외(미국, 유럽) 진출 계획이 확정될 예정 → 2023년 이후 양극재 Capa 상향 조정 → 실적 전망치 상향 조정 예상
- 21년말까지 CAM5 내 양극재 일괄생산 체계(수직계열화) 마무리되면 2H22~1H23부터 수익성 개선되기 시작할 것 (최소 8% 이상)
- 2023년 이후 양극재 영업이익률은 8~9%를 기록하며 경쟁사들 대비 수익성은 1~3%p 앞서며 원가경쟁력 유지 예상
- 양극재 기술(하이니켈&도판트 코팅)이 점차 상향 평준화되어 가는 과정에서 원가 경쟁력 확보가 중요한 이슈가 될 전망

적정주가 24만원 유지

- 2022E EPS(6,055원) X 40배(2019~20년 평균 멀티플) 적용
- 현 주가는 2021년 PER 52배, 2022년 29배, 2023년 20배, 2024년 14배, 2025년 12배에 거래 중
- 밸류에이션 고평가 논란은 시간이 지나면서 자동 소멸되는 이슈 → 성장성에 주목함이 바람직

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	589.2	50.3	36.9	2,345	흑전	10,213	0.0	0.0	0.0	26.7	189.3
2019	616.1	37.1	34.5	1,684	-28.2	18,083	33.8	3.2	20.1	13.0	75.7
2020	855.2	56.0	47.0	2,244	33.2	21,175	76.9	8.1	34.6	11.6	73.8
2021E	1,331.3	96.8	75.4	3,300	47.1	22,575	52.3	7.6	22.6	15.7	99.7
2022E	2,213.4	171.3	138.3	6,055	83.5	28,480	28.5	6.1	13.5	23.7	117.4

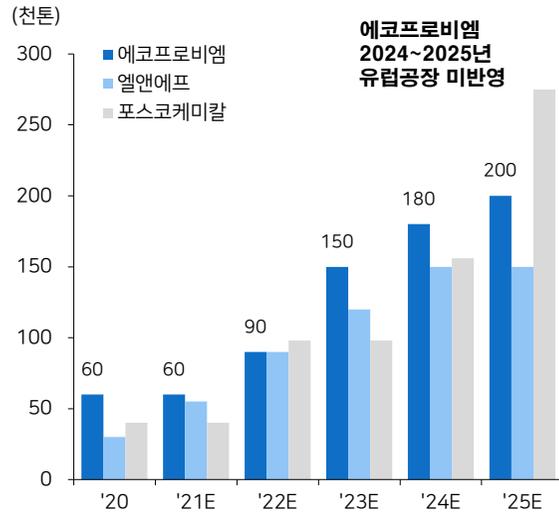
에코프로비엠 실적 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E	2023E
매출액	167.7	189.9	250.2	247.4	263.2	298.4	359.2	410.4	1,331.3	2,213.4	2,923.4
(% QoQ)	13.8%	13.3%	31.7%	-1.1%	6.4%	13.4%	20.4%	14.2%			
(% YoY)	-7.2%	39.7%	64.5%	67.9%	57.0%	57.1%	43.6%	65.9%	55.7%	66.3%	32.1%
Non-IT	110.8	99.5	141.5	157.3	142.7	155.8	177.8	203.2	679.5	955.9	1,050.2
EV	47.0	77.6	98.2	86.0	104.1	125.3	161.7	184.7	575.8	1,140.3	1,703.7
ESS	7.0	11.9	9.7	1.8	15.2	15.8	18.0	20.5	69.5	110.7	160.8
기타	2.9	0.9	0.8	2.3	1.2	1.5	1.8	2.1	6.5	6.6	8.8
영업이익	8.8	13.9	17.9	15.4	17.8	21.4	27.1	30.5	96.8	171.3	239.7
(% QoQ)	441.1%	57.7%	28.5%	-13.9%	15.9%	19.9%	26.9%	12.3%			
(% YoY)	-39.4%	25.9%	81.4%	843.6%	102.2%	53.7%	51.8%	98.1%	73.0%	76.9%	39.9%
영업이익률 (%)	5.3%	7.3%	7.1%	6.2%	6.8%	7.2%	7.6%	7.4%	7.3%	7.7%	8.2%
세전이익	9.8	12.1	15.2	11.0	17.3	19.2	24.3	28.1	88.8	161.7	230.0
지배주주 순이익	8.4	14.0	13.7	10.9	14.2	16.4	20.8	24.1	75.4	138.3	196.7
지배주주 순이익률(%)	5.0%	7.4%	5.5%	4.4%	5.4%	5.5%	5.8%	5.9%	5.7%	6.2%	6.7%

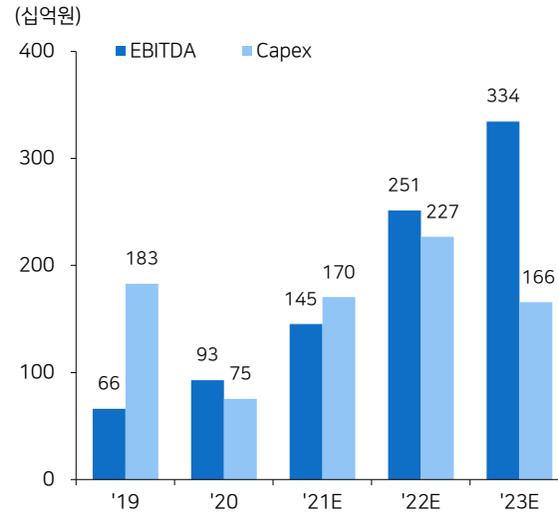
자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

에코프로비엠 양극재 생산능력



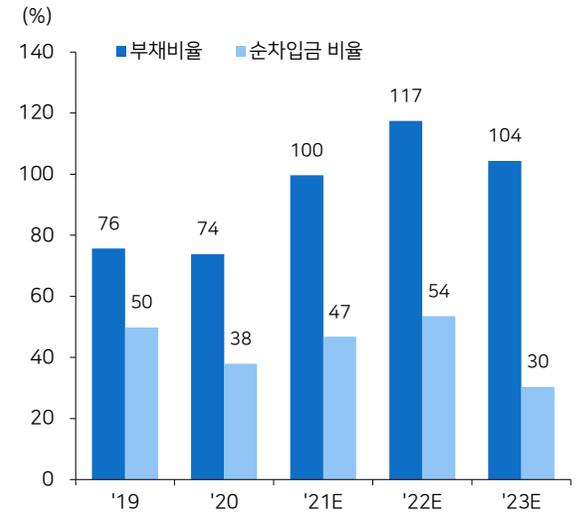
자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

에코프로비엠 EBITDA vs CAPEX



자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

에코프로비엠 차입여력 존재



자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540)

2021년 하반기 전망 시리즈 4

2차전지/전기전자

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	589.2	616.1	855.2	1,331.3	2,213.4
매출액증가율(%)	103.3	4.6	38.8	55.7	66.3
매출원가	509.6	543.0	749.2	1,155.0	1,910.9
매출총이익	79.6	73.1	106.0	176.3	302.5
판매비와관리비	29.3	36.0	50.1	79.7	131.2
영업이익	50.3	37.1	56.0	96.8	171.3
영업이익률(%)	8.5	6.0	6.5	7.3	7.7
금융손익	-7.3	-4.7	-4.3	-5.9	-8.5
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	-4.0	-3.0	-1.1	-1.1
세전계속사업이익	42.9	28.3	48.1	88.8	161.7
법인세비용	6.0	-6.1	1.1	13.8	23.5
당기순이익	36.9	34.5	47.0	75.0	138.3
지배주주지분 손이익	36.9	34.5	47.0	75.4	138.3
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	211.6	245.5	270.1	340.7	464.6
현금및현금성자산	9.6	20.1	24.8	37.1	59.7
매출채권	49.3	56.9	79.2	124.4	188.8
재고자산	138.7	158.9	156.8	158.0	187.3
비유동자산	252.8	404.9	501.2	688.7	949.6
유형자산	233.1	376.7	407.8	532.1	681.4
무형자산	14.0	14.1	13.3	17.4	21.0
투자자산	0.4	0.4	36.2	109.7	183.1
자산총계	464.5	650.4	771.3	1,029.4	1,414.3
유동부채	206.1	137.9	185.4	308.0	421.1
매입채무	58.8	25.4	68.7	112.9	178.9
단기차입금	80.2	55.7	60.0	65.0	70.0
유동성장기부채	18.4	16.3	8.9	34.1	34.1
비유동부채	97.8	142.3	142.2	205.9	342.8
사채	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	89.9	132.3	124.3	179.1	303.9
부채총계	303.9	280.2	327.6	513.8	763.8
자본금	8.1	10.3	10.5	10.5	10.5
자본잉여금	95.6	269.4	274.5	274.5	274.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	55.7	93.0	135.8	207.7	342.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	160.6	370.2	443.7	515.6	650.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	23.8	12.8	127.0	158.7	241.3
당기순이익(손실)	36.9	0.0	0.0	75.0	138.3
유형자산감가상각비	20.5	26.7	34.2	45.5	76.9
무형자산상각비	2.0	2.4	2.6	2.9	3.1
운전자본의 증감	-29.1	-29.1	-2.6	14.7	-9.8
투자활동 현금흐름	-73.0	-182.3	-106.8	-243.0	-299.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-72.8	-181.8	-74.9	-169.9	-226.2
투자자산의 감소(증가)	0.0	0.0	-36.4	-73.4	-73.4
재무활동 현금흐름	44.9	180.1	-14.9	55.2	99.8
차입금증감	43.5	13.9	-11.1	85.0	129.8
자본의증가	9.8	175.6	4.8	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-4.2	10.6	4.7	12.3	22.6
기초현금	13.8	9.6	20.1	24.8	37.1
기말현금	9.6	20.1	24.8	37.1	59.7
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	37,481	29,971	40,656	58,085	96,573
EPS(지배주주)	2,345	1,684	2,244	3,300	6,055
CFPS	-270	513	223	537	986
EBITDAPS	2,762	3,222	4,413	6,335	10,964
BPS	10,213	18,083	21,175	22,575	28,480
DPS	0	150	150	150	150
배당수익률(%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	33.8	76.9	52.3	28.5
PCR	0.0	336.1	772.0	321.1	174.9
PSR	0.0	1.9	4.2	3.0	1.8
PBR	0.0	3.2	8.1	7.6	6.1
EBITDA	43	66	93	145	251
EV/EBITDA	0.0	20.1	34.6	22.6	13.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.7	13.0	11.6	15.7	23.7
EBITDA이익률	84.9	52.1	50.7	51.9	55.0
부채비율	189.3	75.7	73.8	99.7	117.4
금융비용부담률	1.1	0.6	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	7.8	8.3	13.1	19.2	22.0
매출채권회전율(x)	23.9	11.6	12.6	13.1	14.1
재고자산회전율(x)	5.1	3.6	4.7	7.3	11.1

동화기업 (025900) 목재는 거들 뿐 핵심은 전해액

Analyst 주민우 02. 6454-4865
minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	110,000원
현재주가 (5. 24)	68,800원
상승여력	59.9%
KOSDAQ	948.37pt
시가총액	13,898억원
발행주식수	2,020만주
유동주식비율	20.90%
외국인비중	43.38%
52주 최고/최저가	82,300원/24,000원
평균거래대금	109.9억원
주요주주(%)	
DONGWHA INTERNATIONAL CO.,LTD 외 12 인	69.58

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.9	72.6	182.5
상대주가	-1.3	58.8	111.1

주가그래프



2Q21 OP 322억원(+27% QoQ, +122% YoY) 예상

- 2Q21에도 목재가격 상승이 지속되며 본업 매출액, 수익성 모두 전분기 대비 성장 예상
- 전해액 매출액은 1) 삼성SDI 시안 Gen3 각형 생산 정상화, 2) Non-IT 수요 계절성 회복 효과로 QoQ 성장 예상되나, 원재료 LiPF6 가격이 1Q21 15달러/kg → 2Q21 25~30달러/Kg로 상승해 영업적자는 전분기 대비 커질 전망

목재는 거들 뿐 핵심은 전해액

- 미국 주택 시장 회복과 가구 수요 증가로 목재(MDF,PB) 가격 증가 추세 지속되고 있음
- 1Q21 동화기업의 판가는 2018년 peak 가격(미중 분쟁에 의한 목재 가격 하락)을 아직 하회하고 있음 → 현재 목재 업황이 정상화되는 과정에 있음 → pent-up demand가 마무리되어도 동화기업의 판가는 현 수준에서 안정화될 가능성 높음
- 실제 미중분쟁에 의한 목재 가격 하락이 나타나기 전까지 2013~18년 목재가격은 안정적인 가격을 유지했었음
- 목재 가격 상승에 의한 동화기업 실적 추정치 상향조정이 지속되고 있으나 투자포인트는 전해액에 맞춰야 함
- 3Q21 삼성SDI 헝가리 2공장(Gen5) 양산 개시, 1Q22 SK이노베이션 헝가리 2공장(MEB), 조지아 2공장(Ford) 양산 개시에 맞춰 전해액 실적 역시 구조적 성장을 시작할 것 → 21년 매출액 1,076억원(+101% YoY), 22년 매출액 1,797억원(+67% YoY)

적정주가 110,000원으로 상향

- 목재가치 9,740억원(21년 EBITDA에 2014~19년 평균 6배 적용)+ 전해액 가치 1.67조원(22년 EBITDA에 peer 23배 평균 적용)
- 적정주가 110,000원은 2022년 실적 기준 PER 25배, 2023년 실적 기준 PER 21배, 2024년 실적 기준 PER 17배

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	760.0	84.1	35.1	1,736	2.5	25,564	12.9	0.9	4.5	7.0	81.3
2019	717.4	58.5	27.7	1,371	-21.0	26,226	13.5	0.7	4.2	5.3	112.6
2020	744.9	66.8	23.5	1,162	-15.2	27,492	27.0	1.1	6.5	4.3	126.3
2021E	969.7	126.3	73.2	3,622	211.6	32,824	19.0	2.1	4.2	12.0	140.5
2022E	1,184.5	163.1	88.3	4,369	20.6	38,573	15.7	1.8	3.5	12.2	118.6

동화기업 실적 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E	2023E
매출액	182.9	179.9	190.7	191.4	210.1	231.0	264.7	264.0	969.7	1,184.5	1,376.9
(% QoQ)	-4.4%	-1.6%	6.0%	0.4%	9.7%	9.9%	14.6%	-0.3%			
(% YoY)	7.0%	6.0%	2.9%	0.1%	14.9%	28.4%	38.8%	37.9%	30.2%	22.2%	16.2%
동화일렉	12.7	12.5	14.8	13.4	14.5	17.8	37.4	37.9	107.6	179.7	311.7
동화기업 별도	95.7	90.9	94.2	100.1	110.9	118.7	124.6	123.4	477.5	509.6	530.1
베트남법인	36.0	39.0	43.3	41.2	41.2	45.8	50.1	49.5	186.7	264.7	275.6
기타	38.5	37.5	38.3	36.7	43.5	48.7	52.6	53.1	197.9	230.6	259.5
영업이익	13.7	14.5	18.8	19.9	25.3	32.2	35.1	33.7	126.3	163.1	185.1
(% QoQ)	11.6%	5.7%	29.5%	6.1%	27.1%	27.1%	9.1%	-3.8%			
(% YoY)	-16.0%	-7.7%	32.0%	62.1%	84.6%	122.1%	87.1%	69.6%	89.0%	29.2%	13.4%
영업이익률 (%)	7.5%	8.0%	9.8%	10.4%	12.0%	13.9%	13.3%	12.8%	13.0%	13.8%	13.4%
세전이익	5.7	15.7	17.5	13.2	24.6	32.7	32.1	29.5	118.8	145.2	169.9
지배주주 순이익	-1.4	7.3	9.3	8.3	15.8	19.9	19.5	17.9	73.2	88.3	103.3
지배주주 순이익률 (%)	-0.8%	4.1%	4.9%	4.4%	7.5%	8.6%	7.4%	6.8%	7.5%	7.5%	7.5%

자료: 동화기업, 메리츠증권 리서치센터

동화기업 밸류에이션 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)	EBIDTA	배수	금액	비고
영업가치			2,653	
목재	163.6	6.0	974	2021년 EBITDA에 2014~19년(Normal cycle) 평균 6.0배 적용
2차전지	73.3	22.9	1,679	2022년 EBITDA에 전해액 Peer 평균 21.1배 적용
비영업가치			121	
엠평크홀딩스 외2			121	1Q21 장부금액 적용
순차입금			571	1Q21 순차입금 적용
주주가치			2,203	
주식수 (백만주)			20	
주당 적정가치 (원)			109,071	
적정주가 (원)			110,000	
현재주가 (원)			68,800	
상승여력 (%)			59.9	

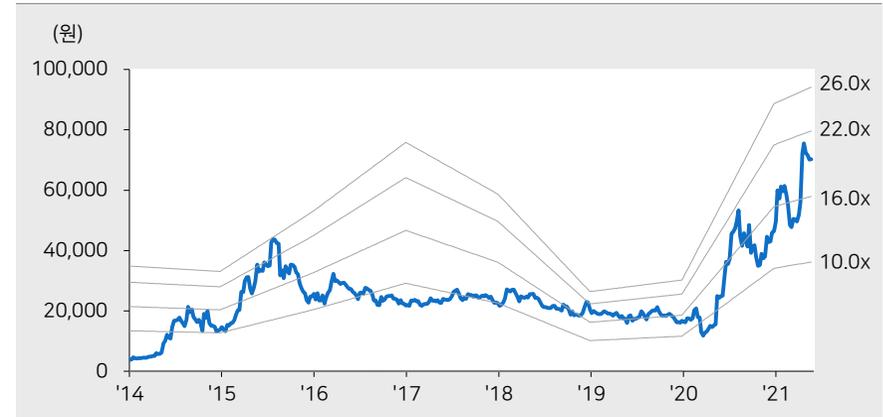
자료: 메리츠증권 리서치센터

동화기업 EV/EBITDA 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

동화기업 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

동화기업 (025900)

2021년 하반기 전망 시리즈 4

2차전지/전기전자

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	760.0	717.4	744.9	969.7	1,184.5
매출액증가율(%)	8.3	-5.6	3.8	30.2	22.2
매출원가	542.0	570.1	575.8	698.0	842.5
매출총이익	177.1	161.2	178.4	271.7	342.1
판매비와관리비	93.0	102.7	111.6	144.8	178.9
영업이익	84.1	58.5	66.8	126.3	163.1
영업이익률(%)	11.1	8.2	9.0	13.0	13.8
금융손익	-11.9	-9.1	-13.7	-16.8	-21.4
종속/관계기업관련손익	1.5	1.5	0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.2	0.0	-1.4	3.6	3.4
세전계속사업이익	70.6	50.9	52.0	118.8	145.2
법인세비용	17.1	7.5	11.7	23.1	29.0
당기순이익	51.0	43.4	40.3	95.7	116.1
지배주주지분 손이익	35.1	27.7	23.5	73.2	88.3
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	282.9	324.9	366.5	308.9	393.1
현금및현금성자산	24.1	21.6	46.7	58.0	123.9
매출채권	93.5	93.8	85.9	112.7	127.9
재고자산	78.0	99.6	94.0	86.6	78.0
비유동자산	946.9	1,115.7	1,220.0	1,636.4	1,628.7
유형자산	745.5	790.2	891.7	1,320.3	1,291.9
무형자산	47.7	130.3	125.1	119.1	113.1
투자자산	147.2	146.3	145.4	144.8	144.3
자산총계	1,229.8	1,440.6	1,586.4	1,945.3	2,021.7
유동부채	379.9	384.0	446.0	565.6	562.5
매입채무	64.7	40.4	48.3	83.9	97.9
단기차입금	229.9	249.6	226.5	210.0	200.0
유동성장기부채	32.4	26.9	83.7	163.7	134.2
비유동부채	171.4	379.0	439.3	570.9	534.4
사채	0.0	131.0	90.0	29.9	0.4
장기차입금	41.5	100.4	196.2	376.2	356.2
부채총계	551.3	763.0	885.4	1,136.5	1,096.9
자본금	7.7	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	99.1	84.5	93.0	93.0	93.0
기타포괄이익누계액	-7.2	-4.2	-12.2	-0.3	-0.3
이익잉여금	709.9	731.7	749.8	845.5	961.6
비지배주주지분	162.1	148.0	145.8	145.8	145.8
자본총계	678.5	677.7	701.1	808.8	924.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	116.2	39.6	136.4	232.7	270.6
당기순이익(손실)	51.0	43.4	40.3	95.7	116.1
유형자산감가상각비	35.8	43.4	48.2	82.5	103.5
무형자산상각비	3.0	4.6	6.8	7.3	7.8
운전자본의 증감	-42.7	-23.5	-17.1	23.8	9.2
투자활동 현금흐름	-119.3	-165.4	-182.2	-334.1	-269.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-31.5	-45.0	-143.4	-140.0	-75.0
투자자산의 감소(증가)	0.1	-0.7	0.1	0.6	0.6
재무활동 현금흐름	2.8	124.1	73.4	34.0	-238.5
차입금증감	7.7	204.2	88.5	183.5	-89.0
자본의증가	0.0	-2.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-2.2	-2.6	25.1	11.3	65.8
기초현금	26.4	24.1	21.6	46.7	58.0
기말현금	24.1	21.6	46.7	58.0	123.9
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	37,625	35,518	36,878	48,008	58,645
EPS(지배주주)	1,736	1,371	1,162	3,622	4,369
CFPS	-110	-126	1,244	562	3,260
EBITDAPS	6,085	5,273	6,033	10,701	13,589
BPS	25,564	26,226	27,492	32,824	38,573
DPS	203	130	0	0	0
배당수익률(%)	1.0	0.8	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	12.9	13.5	27.0	19.0	15.7
PCR	-203.3	-146.4	25.3	122.5	21.1
PSR	0.6	0.5	0.9	1.4	1.2
PBR	0.9	0.7	1.1	2.1	1.8
EBITDA	123	107	122	216	274
EV/EBITDA	4.5	4.2	6.5	4.2	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.0	5.3	4.3	12.0	12.2
EBITDA이익률	28.5	26.0	19.3	33.8	32.2
부채비율	81.3	112.6	126.3	140.5	118.6
금융비용부담률	1.1	1.4	1.4	1.4	1.5
이자보상배율(x)	8.3	4.3	4.7	7.2	8.3
매출채권회전율(x)	7.1	7.7	8.3	9.8	9.8
재고자산회전율(x)	7.2	6.4	6.0	7.7	10.2

대주전자재료 (078600) 거스를 수 없는 구조적 성장

Analyst 주민우 02. 6454-4865
minwoo.ju@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5. 24)	44,500원
상승여력	-
KOSDAQ	948.37pt
시가총액	6,848억원
발행주식수	1,539만주
유동주식비율	68.48%
외국인비중	6.58%
52주 최고/최저가	53,100원/28,300원
평균거래대금	127.6억원
주요주주(%)	
임종규 외 11 인	27.79

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.6	-3.2	55.9
상대주가	0.1	-10.9	16.5

주가그래프



2Q21 OP 52억원(+3% QoQ, +151% YoY) 예상

- 1Q21 실리콘산화물 영업이익률 두자릿수 달성 추정 → 수익성 추가 개선 예상
- 2Q21 동사의 전방 상황은 대체로 1Q21과 유사하여 동사 실적 역시 1Q21과 유사한 수준 기록 예상

거스를 수 없는 구조적 성장: 1) 실리콘산화물, 2) 차량용 LED 형광체(PIG)

- 대주전자재료의 2가지 핵심 성장 동력은 1) 실리콘산화물, 2) 차량용 LED 형광체(PIG)
- 배터리 에너지밀도 700Wh/L 이상, 15분 미만의 급속충전 스펙을 달성하려면 실리콘 첨가제 필수 → 구조적 성장
- 현재 LIB의 에너지 밀도가 약 600Wh/L임을 감안 시, 실리콘 첨가제 시장은 아직 개화도 안한 단계
- 2022년 LG에너지솔루션과 GM의 JV(얼티엄셀)향 공급을 시작으로 실리콘 산화물 매출액은 2024년까지 연평균 70% 성장 예상
- 내연기관 차량에는 하이엔드 차종 중심으로 LED가 적용됐으나, 전기차는 LED 적용이 기본
- 동사는 LG화학 형광체 사업부 인수로 Nichia에 이어 세계 2위 Capa 보유 → 서울반도체, 해외 LED 업체향으로 차량용 PIG 공급
- 전방 수요에 대응하기 위해 현재 Capa 증설 진행 중 → 9월 준공되면 PIG 생산능력 2배 증가 → 2024년까지 연평균 35% 성장 예상

인정받을 수 밖에 없는 사업 포트폴리오 → 1) MLCC 전극 paste, 2) 실리콘산화물, 3) 차량용 LED 형광체

- 2018년 9월 발행된 전환우선주를 반영한 EPS기준, 현 주가는 2021년 37배, 22년 27배, 23년 18배, 24년 13배에 거래 중
- 2021년 영업이익은 248억원(+174% YoY)으로 형광체 생산능력 2배 증가, 실리콘 흑자전환을 시작으로 구조적인 성장이 시작될 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	102.9	3.7	0.4	27	-104.6	5,586	788.9	3.8	50.6	0.6	107.5
2019	116.4	2.7	-0.9	-62	-330.8	5,474	-291.7	8.1	41.7	-1.1	132.7
2020	154.5	9.0	5.1	340	-650.4	5,742	130.7	7.7	69.3	6.1	136.1
2021E	200.3	24.8	17.9	1,197	251.8	7,012	37.2	6.3	24.2	18.8	146.4
2022E	258.2	36.2	25.0	1,673	39.7	8,743	26.6	5.1	17.0	21.3	119.5

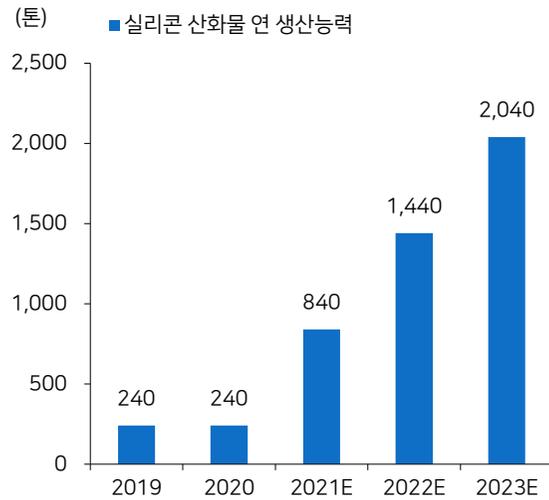
대주전자재료 실적 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E	2023E
매출액	37.8	37.7	39.7	39.3	46.0	46.6	52.6	55.1	200.3	258.2	330.1
(% QoQ)	15.7%	-0.3%	5.2%	-1.0%	17.0%	1.3%	12.9%	4.7%			
(% YoY)	47.0%	42.0%	26.6%	20.1%	21.6%	23.5%	32.6%	40.2%	29.6%	28.9%	27.8%
형광체	4.9	3.6	2.9	4.3	3.5	4.1	5.4	7.7	20.7	29.3	39.6
도전재료	17.3	16.4	18.3	17.4	21.0	20.8	22.6	22.4	86.8	108.5	130.2
고분자재료	1.6	1.3	2.3	1.9	2.4	2.1	2.2	1.9	8.6	10.3	11.9
나노재료(실리콘산화물)	2.6	2.8	3.3	4.3	5.7	6.0	6.5	6.8	25.1	40.2	66.0
기타	11.5	13.6	12.9	11.3	13.3	13.5	15.9	16.4	59.2	69.8	82.4
영업이익	2.5	2.1	3.0	1.4	5.1	5.2	6.7	7.8	24.8	36.2	50.6
(% QoQ)	660.6%	-16.7%	45.0%	-53.8%	263.3%	3.2%	27.0%	16.4%			
(% YoY)	348.2%	140.2%	236.7%	324.2%	102.6%	151.1%	119.9%	454.1%	174.1%	46.2%	39.8%
영업이익률 (%)	6.6%	5.5%	7.6%	3.6%	11.1%	11.3%	12.7%	14.1%	12.4%	14.0%	15.3%
세전이익	1.8	1.4	2.6	0.0	5.8	4.1	5.6	5.4	20.8	29.0	43.6
지배주주 순이익	1.7	1.2	2.3	-0.1	4.9	3.5	4.8	4.7	17.9	25.0	37.7
지배주주 순이익률 (%)	4.6%	3.1%	5.7%	-0.2%	10.7%	7.6%	9.1%	8.5%	8.9%	9.7%	11.4%

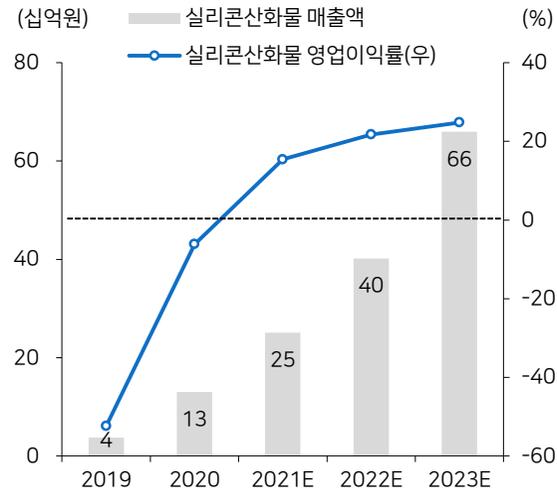
자료: 대주전자재료, 메리츠증권 리서치센터

실리콘산화물 생산능력 (연말기준)



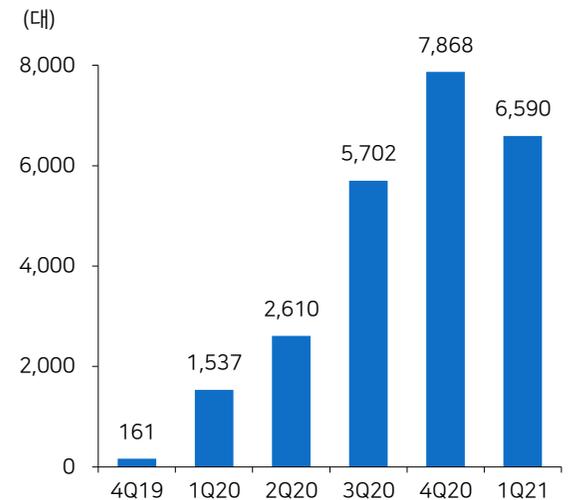
자료: 대주전자재료, 메리츠증권 리서치센터

실리콘산화물 매출 및 영업이익률 추정



자료: 대주전자재료, 메리츠증권 리서치센터

포르쉐 타이칸 분기별 판매량



자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

대주전자재료 (078600)

2021년 하반기 전망 시리즈 4

2차전지/전기전자

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	102.9	116.4	154.5	200.3	258.2
매출액증가율(%)	10.2	13.1	32.8	29.6	28.9
매출원가	79.0	79.7	78.9	142.2	162.1
매출총이익	21.8	22.8	29.3	58.1	96.1
판매비와관리비	18.1	20.2	20.2	33.4	59.9
영업이익	3.7	2.7	9.0	24.8	36.2
영업이익률(%)	3.6	2.3	5.8	12.4	14.0
금융손익	-2.7	-2.8	-3.8	-6.6	-7.6
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.5	-0.6	0.4	0.4	0.4
세전계속사업이익	0.5	-0.6	5.7	20.8	29.0
법인세비용	0.1	0.1	0.5	2.7	3.8
당기순이익	0.5	-0.7	5.3	18.1	25.2
지배주주지분 손이익	0.4	-0.9	5.1	17.9	25.0
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	55.1	61.6	69.5	95.3	102.3
현금및현금성자산	15.1	11.4	18.8	35.9	33.8
매출채권	17.7	23.0	27.7	38.0	47.8
재고자산	16.0	22.5	19.5	16.4	14.6
비유동자산	118.4	129.6	136.5	166.3	187.3
유형자산	114.9	127.4	134.1	164.1	185.1
무형자산	2.3	1.4	1.4	1.0	1.0
투자자산	1.0	0.7	0.9	0.9	0.9
자산총계	173.4	191.2	206.0	261.5	289.6
유동부채	43.3	58.8	64.8	96.6	102.6
매입채무	3.8	4.8	6.5	8.7	10.4
단기차입금	31.5	42.7	50.6	72.6	82.6
유동성장기부채	2.4	5.2	2.4	5.5	-1.8
비유동부채	46.5	50.3	54.0	58.8	55.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	32.4	34.9	38.5	40.3	34.5
부채총계	89.8	109.1	118.8	155.4	157.7
자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	43.1	43.1	43.0	43.0	43.0
기타포괄이익누계액	28.8	28.1	26.6	27.4	28.0
이익잉여금	6.1	5.2	11.6	29.7	54.9
비지배주주지분	1.4	1.6	1.8	1.8	1.8
자본총계	83.6	82.2	87.2	106.1	131.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	2.6	-6.5	10.1	22.0	30.8
당기순이익(손실)	0.5	-0.7	5.3	18.1	25.2
유형자산감가상각비	3.5	4.3	4.6	5.6	6.9
무형자산상각비	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5
운전자본의 증감	-2.8	-3.2	-3.3	-4.1	-5.8
투자활동 현금흐름	-15.9	-13.6	-11.1	-30.7	-21.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-12.7	-15.2	-11.6	-30.0	-21.0
투자자산의 감소(증가)	-0.5	-1.5	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	21.7	16.4	8.6	26.3	-3.8
차입금증감	2.0	16.5	8.6	27.0	-3.1
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	8.3	-3.7	7.4	17.0	-2.1
기초현금	6.8	15.1	11.4	18.8	35.9
기말현금	15.1	11.4	18.8	35.9	33.8
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	7,074	7,998	10,355	13,424	17,299
EPS(지배주주)	27	-62	340	1,197	1,673
CFPS	786	488	942	1,588	304
EBITDAPS	482	547	539	2,056	2,917
BPS	5,586	5,474	5,742	7,012	8,743
DPS	0	0	50	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	788.9	-291.7	130.7	37.2	26.6
PCR	26.9	37.0	47.3	28.0	146.2
PSR	3.0	2.3	4.3	3.3	2.6
PBR	3.8	8.1	7.7	6.3	5.1
EBITDA	7	8	8	31	44
EV/EBITDA	50.6	41.7	69.3	24.2	17.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.6	-1.1	6.1	18.8	21.3
EBITDA이익률	5.6	-11.3	63.2	58.2	57.4
부채비율	107.5	132.7	136.1	146.4	119.5
금융비용부담률	2.5	2.1	1.8	1.6	1.9
이자보상배율(x)	1.4	1.0	3.2	7.5	7.2
매출채권회전율(x)	6.0	5.7	6.1	6.1	6.0
재고자산회전율(x)	5.1	4.1	3.8	7.9	10.4

일진머티리얼즈 (020150) 착시효과 걷어내기

Analyst 주민우 02.6454-4865
minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	89,000원
현재주가 (5.24)	65,100원
상승여력	36.7%

KOSDAQ	3,144.30pt
시가총액	30,018억원
발행주식수	4,611만주
유동주식비율	46.43%
외국인비중	9.70%
52주 최고/최저가	81,000원/41,050원
평균거래대금	218.8억원

주요주주(%)	
허재명 외 2인	53.35
국민연금공단	5.89

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.5	43.2	37.9
상대주가	-11.3	19.2	-13.6

주가그래프



2Q21 OP 148억원(+2% QoQ, -5% YoY)

- 1Q21 실적은 말레이시아 2공장 자산대체 지연으로 매출 인식 늦어지며 컨센서스를 하회했으나
- 2Q21 자산대체 이루어지며 2공장 매출 반영 예상 → 2Q21 영업이익 213억원으로 컨센서스에 부합 예상

착시효과 걷어내기: 1) 최근 실적 성장 둔화, 2) 전고체 배터리 리스크

- 4Q20부터 1Q21까지 실적 성장 둔화 → 2공장 자산대체 지연에 따른 매출 인식 지연이었을 뿐 → 2Q21 정상화
- 2021년 말에는 말레이시아 3, 4공장 가동 준비 완료 예상 → 2022년 본격 가동 → 22년 매출액 1.08조원 (+41% YoY) 예상
- 전사 매출에서 말레이시아 공장 매출비중은 21년 51% → 22년 70% → 23년 78% → 24년 83% 예상
- 2025~27년 전고체 배터리 상용화에 따른 동박 수요 감소 우려 존재 → 신규 사업으로 고체전해질을 국책과제로 개발하고 있고, 전고체 배터리에도 니켈도금 동박과 같이 동박을 그대로 사용하는 경우도 존재 (총 사용량은 감소할 수 있음)

적정주가 89,000원으로 상향

- 2022E EPS(2,225원) X 40배(2019~20년 평균 멀티플) → 종전 대비 EPS는 33% 상향, 멀티플은 37배 → 40배로 하향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	502.0	48.7	41.3	897	-10.3	11,472	47.3	3.7	28.3	7.8	31.0
2019	550.2	46.9	46.8	1,016	13.3	12,390	64.1	5.3	22.5	8.5	27.2
2020	536.9	50.9	42.7	927	-8.8	13,255	70.3	4.9	28.4	7.2	26.6
2021E	770.5	85.3	64.7	1,402	51.3	14,457	46.4	4.5	17.5	10.1	34.7
2022E	1,089.4	133.4	102.6	2,225	58.7	16,481	29.3	4.0	14.3	14.4	45.2

일진머티리얼즈 실적테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)	NEW			Old			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	200.1	770.5	1,089.4	194.4	810.4	1,031.7	2.9%	-4.9%	5.6%
영업이익	21.3	85.3	133.4	21.2	88.6	116.4	0.4%	-3.7%	14.6%
영업이익률(%)	10.6%	11.1%	12.2%	10.9%	10.9%	11.3%			
세전이익	19.4	80.1	128.3	18.7	96.6	125.2	3.8%	-17.0%	2.4%
순이익	15.5	64.7	102.6	14.9	77.3	100.2	4.3%	-16.4%	2.4%

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E	2023E
매출액	137.4	135.2	131.7	132.6	138.0	200.1	214.5	217.9	770.5	1,089.4	1,417.0
(% QoQ)	8.3%	-1.6%	-2.6%	0.7%	4.0%	45.0%	7.2%	1.6%			
(% YoY)	13.6%	-11.2%	-12.3%	4.5%	0.4%	48.0%	62.9%	64.3%	43.5%	41.4%	30.1%
ICS	14.3	12.2	14.4	13.1	13.8	13.3	13.7	12.3	53.1	53.0	54.7
I2B	75.7	74.0	77.1	74.3	90.0	126.7	143.5	154.0	514.3	818.4	1,139.1
국내	50.6	46.9	44.2	49.1	62.5	63.7	63.3	62.7	252.2	243.5	242.9
말레이시아	25.2	27.0	33.0	25.2	27.5	63.0	80.2	91.3	262.1	574.9	896.2
기타	8.9	9.8	12.6	15.0	7.0	10.7	13.9	16.5	48.1	52.9	58.2
자회사	45.2	44.3	35.0	37.0	37.2	49.4	43.4	35.1	165.0	165.0	165.0
영업이익	11.0	14.5	11.9	13.5	13.7	21.3	25.4	24.9	85.3	133.4	174.1
(% QoQ)	450.8%	32.1%	-17.7%	13.6%	0.9%	55.8%	19.5%	-1.9%			
(% YoY)	-7.4%	-16.6%	-23.9%	579.9%	24.6%	46.9%	113.4%	84.3%	67.6%	56.4%	30.5%
영업이익률 (%)	8.0%	10.7%	9.0%	10.2%	9.9%	10.6%	11.9%	11.4%	11.1%	12.2%	12.3%
세전이익	19.2	13.4	10.5	2.2	18.7	19.4	24.6	17.3	80.1	128.3	169.2
지배주주순이익	18.1	10.6	7.0	7.1	15.5	15.5	19.7	13.9	64.7	102.6	135.4
지배주주순이익률 (%)	13.2%	7.8%	5.3%	5.4%	11.3%	7.8%	9.2%	6.4%	8.4%	9.4%	9.6%

자료: 일진머티리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

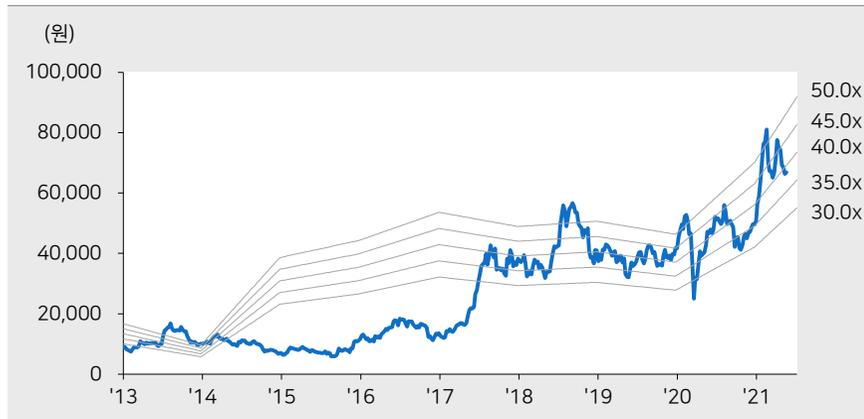
일진머티리얼즈 밸류에이션 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(배)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
주가 (원)	High	37,700	18,450	18,000	13,800	12,700	19,950	45,100	60,100	45,150	57,900	
	Low	10,800	7,250	7,440	6,880	5,600	10,600	12,000	31,500	30,950	21,700	
	Average	21,191	12,387	11,597	10,302	8,074	15,072	27,601	42,422	38,659	46,026	
확정치 기준 PER	High	107.4	nm	nm	165.8	nm	20.6	45.1	67.0	44.4	62.5	
	Low	30.8	nm	nm	82.7	nm	10.9	12.0	35.1	30.5	23.4	
	Average	60.4	nm	nm	123.8	nm	15.5	27.6	47.3	38.1	49.7	
	확정치 EPS (원)	351	-1,413	-181	83	-946	971	1,000	897	1,016	927	1,402
	EPS Growth (%)	-69.2	-502.4	-87.2	-145.9	-1,237.1	-202.6	3.0	-10.3	13.3	-8.8	51.3
컨센서스 기준 PER	High	80.4	88.3	53.6	71.9	16.5	22.5	42.1	61.5	44.6	54.8	
	Low	23.0	34.7	22.1	35.8	7.3	12.0	11.2	32.2	30.6	20.5	
	Average	45.2	59.3	34.5	53.7	10.5	17.0	25.7	43.4	38.2	43.6	
	컨센서스 EPS (원)	469	209	336	192	772	885	1,072	978	1,013	1,056	1,635
	EPS growth (%)	-58.9	-40.5	-123.8	-205.9	827.6	-193.5	10.4	-2.2	3.6	4.2	54.8

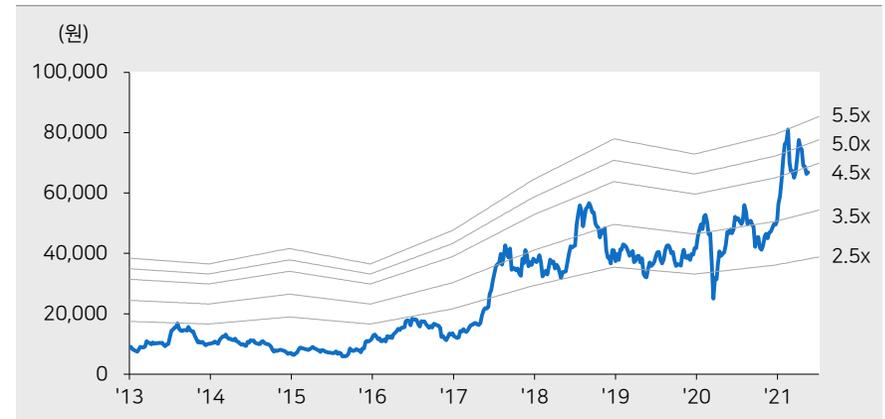
자료: 메리츠증권 리서치센터

일진머티리얼즈 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

일진머티리얼즈 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

일진머티리얼즈 (020150)

2021년 하반기 전망 시리즈 4

2차전지/전기전자

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	502.0	550.2	536.9	770.5	1,089.4
매출액증가율(%)	10.6	9.6	-2.4	43.5	41.4
매출원가	394.6	402.9	405.7	653.5	906.2
매출총이익	79.5	77.4	86.4	117.0	183.1
판매비와관리비	30.8	30.6	35.5	34.7	49.7
영업이익	48.7	46.9	50.9	85.3	133.4
영업이익률(%)	9.7	8.5	9.5	11.1	12.2
금융손익	4.9	2.9	-2.0	-4.4	-4.4
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.4	1.5	1.5
기타영업외손익	0.1	5.3	-4.1	-0.2	-2.2
세전계속사업이익	53.7	55.1	45.2	80.1	128.3
법인세비용	12.4	10.7	2.5	15.5	25.7
당기순이익	41.3	46.8	42.7	64.7	102.6
지배주주지분 손이익	41.3	46.8	42.7	64.7	102.6
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	357.5	592.7	518.9	696.9	799.5
현금및현금성자산	53.1	333.0	136.7	218.0	78.7
매출채권	63.9	71.4	98.3	142.1	207.9
재고자산	51.2	83.9	101.8	128.7	165.3
비유동자산	334.7	444.2	562.1	527.6	655.6
유형자산	271.5	374.6	453.7	586.3	703.5
무형자산	4.3	5.6	7.1	9.9	12.7
투자자산	2.0	2.1	22.2	-90.4	-90.4
자산총계	692.2	1,036.9	1,081.0	1,224.5	1,455.1
유동부채	109.0	101.0	108.6	182.0	246.1
매입채무	22.0	25.3	18.1	38.2	52.2
단기차입금	13.4	0.7	0.0	10.0	9.0
유동성장기부채	1.5	1.5	0.3	4.0	0.3
비유동부채	54.8	120.5	118.8	133.5	206.7
사채	0.0	50.0	50.0	50.0	50.0
장기차입금	5.3	3.8	1.0	2.3	52.3
부채총계	163.8	221.5	227.4	315.5	452.8
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	385.4	385.1	386.9	386.9	386.9
기타포괄이익누계액	9.9	-0.7	-1.7	-1.8	-1.8
이익잉여금	109.8	163.8	203.0	258.5	351.8
비지배주주지분	0.0	244.1	242.4	242.4	242.4
자본총계	528.4	815.5	853.6	909.0	1,002.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	86.0	48.2	49.5	89.1	27.0
당기순이익(손실)	41.3	46.8	42.7	64.7	102.6
유형자산감가상각비	24.4	34.1	33.5	47.4	62.8
무형자산상각비	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8
운전자본의 증감	-3.7	7.1	35.9	-56.4	-186.2
투자활동 현금흐름	-61.9	-46.9	-217.7	-960.3	-960.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-119.0	-132.0	-116.6	-180.0	-180.0
투자자산의 감소(증가)	0.3	-7.8	-18.9	451.6	451.6
재무활동 현금흐름	-18.1	283.3	-10.6	2.3	32.6
차입금증감	8.5	35.8	-4.7	15.0	45.3
자본의증가	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	6.9	279.9	-196.3	81.4	-139.4
기초현금	46.2	53.1	333.0	136.7	218.0
기말현금	53.1	333.0	136.7	218.0	78.7
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	10,899	11,932	11,644	16,709	23,625
EPS(지배주주)	897	1,016	927	1,402	2,225
CFPS	150	6,070	-4,258	1,764	-3,023
EBITDAPS	1,458	1,449	1,547	2,893	3,343
BPS	11,472	12,390	13,255	14,457	16,481
DPS	0	50	200	200	200
배당수익률(%)	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	47.3	64.1	70.3	46.4	29.3
PCR	283.2	10.7	-15.3	36.9	-21.5
PSR	3.9	5.5	5.6	3.9	2.8
PBR	3.7	5.3	4.9	4.5	4.0
EBITDA	67	67	71	133	154
EV/EBITDA	28.3	22.5	28.4	17.5	14.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.8	8.5	7.2	10.1	14.4
EBITDA이익률	61.5	70.1	59.9	48.5	66.6
부채비율	31.0	27.2	26.6	34.7	45.2
금융비용부담률	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	33.8	45.9	20.3	56.8	56.0
매출채권회전율(x)	8.5	8.1	6.3	6.4	6.2
재고자산회전율(x)	7.2	6.0	4.4	5.7	6.2

포스코케미칼 (003670) 2차전지 종합 소재업체로 도약

Analyst 주민우 02. 6454-4865
minwoo.ju@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월)	180,000원		
현재주가 (5. 24)	147,000원		
상승여력	22.4%		
KOSPI	3,144.30pt		
시가총액	113,871억원		
발행주식수	7,746만주		
유동주식비율	37.46%		
외국인비중	7.74%		
52주 최고/최저가	173,500원/52,093원		
평균거래대금	657.1억원		
주요주주(%)			
포스코 외 4인	62.54		
국민연금공단	5.62		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.3	85.1	168.2
상대주가	-8.1	54.1	68.0
주가그래프			



2Q21 OP 363억원(+6% QoQ, +790% YoY)

- 2Q21 실적은 1Q21과 유사한 수준 예상 → 양극재 출하량과 수익성 소폭 추가 개선되는 영향으로 QoQ 증익 예상

전구체 +양극재 + 천연음극재 + 인조음극재 + 실리콘카본(SiC)

- 하반기는 1) 인조흑연 음극재 M&A 및 내부개발 동시 추진, 2) 실리콘카본 개발, 3) 해외 프로젝트 참여 등이 진행될 예정
- 궁극적으로 현재의 양극재, 천연음극재 외 전구체, 인조음극재, 실리콘카본까지 사업영역 확장 계획
- 2차전지 매출액 비중은 2021년 45% → 2022년 51% → 2023년 67% → 2024년 73% → 2025년 76%로 증가 예상
- 유상증자 대금(1.27조원) 납입 완료됨에 따라 부채비율은 4Q20 104% → 1Q21 48%로 하락 (차입여력 확대)
- 재무구조 개선은 포스코케미칼의 기존 사업 확장 외 신규 사업 확장을 뒷받침하는 중요한 기반

적정주가 180,000원 유지

- 2023년 EPS(3,084원) X 61배(2018~20년 평균 멀티플)
- POSCO 그룹의 네트워크, 기술을 활용하며 2차전지 종합 소재업체로 발돋움 하고 있기에 일반 2차전지 소재업체 대비 멀티플 프리미엄 인정받고 있음 → 현재 주가 2021년 82배, 2022년 64배, 2023년 48배, 2024년 39배
- 일반 2차전지 소재 업체들 대비 2배의 멀티플 프리미엄을 인정받고 있음

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	1,383.6	106.3	132.2	2,237	27.6	12,690	22.1	3.9	27.0	19.0	25.0
2019	1,483.8	89.9	101.0	1,672	-25.3	16,507	30.2	3.1	34.3	11.6	71.9
2020	1,566.2	60.3	29.6	485	-71.0	16,408	303.2	9.0	43.7	3.0	104.0
2021E	1,949.5	149.9	139.7	1,804	272.0	30,931	81.5	4.8	18.5	8.2	47.2
2022E	2,220.8	184.1	177.1	2,286	26.8	32,805	64.3	4.5	15.4	7.2	39.5

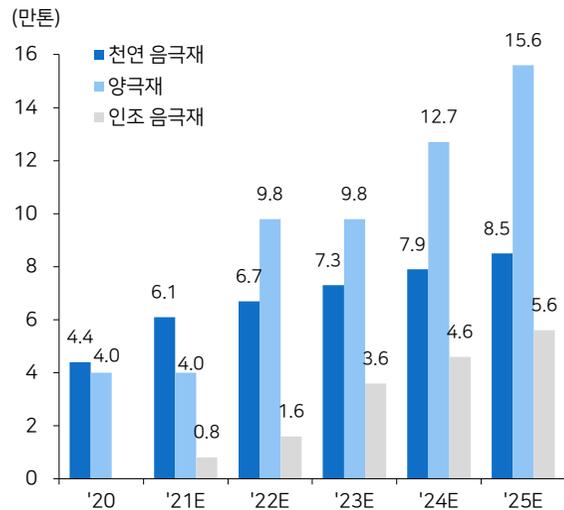
포스코케미칼 실적 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E	2023E
매출액	387.5	340.2	388.7	449.9	467.2	480.7	485.3	516.3	1,949.5	2,220.8	3,370.9
(% QoQ)	0.2%	-12.2%	14.2%	15.8%	3.9%	2.9%	0.9%	6.4%			
(% YoY)	9.1%	-8.0%	4.5%	16.3%	20.6%	41.3%	24.9%	14.8%	24.5%	13.9%	51.8%
내화물	61.8	52.5	51.3	53.5	55.4	55.2	56.7	55.3	222.6	230.5	235.7
로재정비	43.3	37.0	36.2	39.6	38.9	37.4	36.6	40.0	152.9	154.4	155.9
건설공사	24.4	18.6	6.8	9.9	14.7	18.9	6.9	10.1	50.7	51.7	52.7
생석회	82.7	67.0	75.5	81.3	79.7	77.1	81.7	77.9	316.4	312.4	317.5
화성	77.5	59.0	56.3	56.8	59.2	65.8	70.1	73.9	269.0	283.2	291.1
양극재	46.0	53.8	105.3	146.3	154.7	162.3	169.1	190.2	676.2	851.9	1,813.1
천연 음극재	41.0	40.7	46.5	53.6	51.9	51.1	52.1	58.9	214.1	281.3	306.9
인조 음극재										7.3	149.4
기타	10.8	11.6	10.8	8.9	12.7	13.0	12.1	9.9	47.7	48.1	48.6
영업이익	16.0	4.1	19.4	20.9	34.1	36.3	38.0	41.4	149.9	184.1	268.9
(% QoQ)	-31.3%	-74.4%	375.0%	7.6%	63.7%	6.4%	4.8%	8.9%			
(% YoY)	-27.2%	-75.6%	-30.7%	-10.3%	113.9%	790.0%	96.3%	98.6%	148.7%	22.8%	46.0%
영업이익률 (%)	4.1%	1.2%	5.0%	4.6%	7.3%	7.6%	7.8%	8.0%	7.7%	8.3%	8.0%
피엠씨텍 지분법 이익	-5.0	-7.1	-3.6	6.3	4.9	5.6	4.6	4.4	19.2	22.0	26.8
세전이익	16.2	-6.8	10.2	15.2	47.7	40.1	40.3	41.4	169.4	216.0	291.3
지배주주순이익	14.1	-7.3	6.8	15.9	40.0	32.8	33.0	34.0	139.7	177.1	238.9
지배주주순이익률 (%)	3.6%	-2.1%	1.7%	3.5%	8.6%	6.8%	6.8%	6.6%	7.2%	8.0%	7.1%

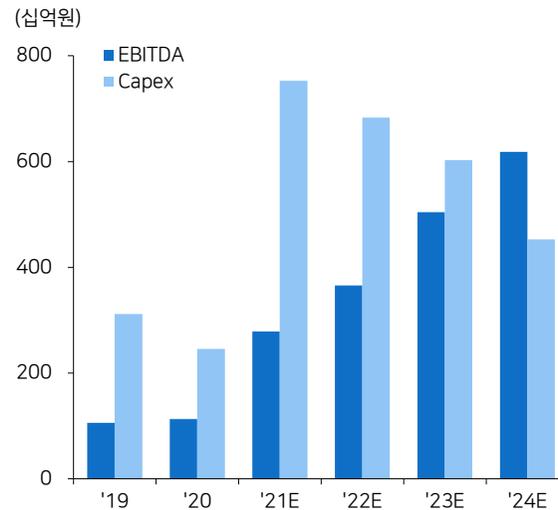
자료: 포스코케미칼, 메리츠증권 리서치센터

포스코케미칼 양극재 음극재 Capa 증설 계획



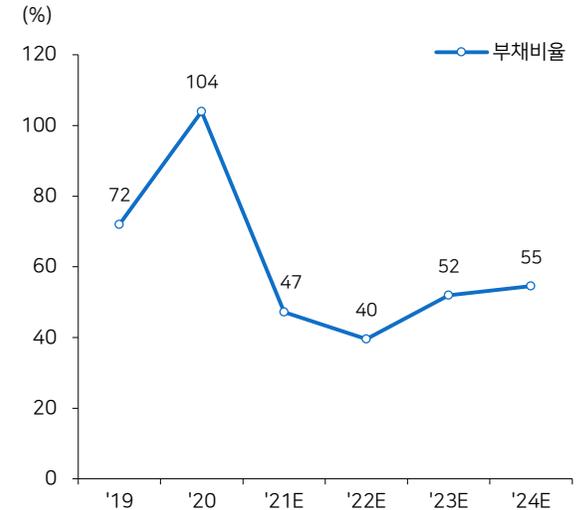
자료: 포스코케미칼, 메리츠증권 리서치센터

EBITDA vs Capex



자료: 포스코케미칼, 메리츠증권 리서치센터

유상증자 이후 부채비율 낮아져



자료: 포스코케미칼, 메리츠증권 리서치센터

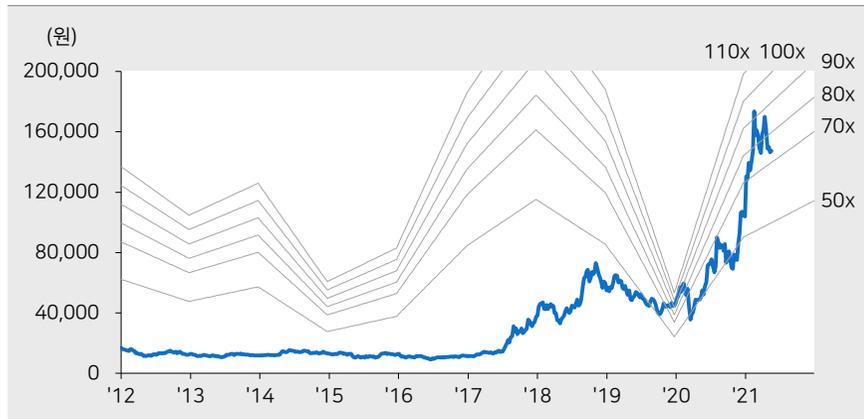
포스코케미칼 밸류에이션 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(배)		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
주가 (원)	High	14,642	23,278	17,561	13,159	15,393	14,314	13,234	38,671	76,309	68,425	110,000	
	Low	4,327	10,437	10,972	9,583	11,432	9,715	8,879	10,935	32,758	38,483	30,974	
	Average	8,664	15,711	13,520	11,906	13,400	12,034	10,784	19,846	49,500	50,576	67,141	
확정치 기준 PER	High	16.0	15.8	14.5	13.9	13.2	24.5	17.9	22.1	34.1	40.9	226.9	
	Low	4.7	7.1	9.0	10.1	9.8	16.6	12.0	6.2	14.6	23.0	63.9	
	Average	9.4	10.6	11.1	12.6	11.5	20.6	14.6	11.3	22.1	30.2	138.5	
	확정치 EPS (원)	917	1,476	1,215	944	1,168	585	740	1,753	2,237	1,672	485	1,804
	EPS Growth (%)	nm	61.0	-17.7	-22.2	23.7	-49.9	26.4	137.0	27.6	-25.3	-71.0	272.0
컨센서스 기준 PER	High	17.3	15.7	14.0	13.8	13.4	25.9	17.6	22.9	33.1	40.0	217.8	
	Low	5.1	7.0	8.8	10.1	10.0	17.6	11.8	6.5	14.2	22.5	61.3	
	Average	10.3	10.6	10.8	12.5	11.7	21.8	14.3	11.7	21.5	29.6	133.0	
	컨센서스 EPS (원)	844	1,487	1,250	952	1,145	552	754	1,690	2,304	1,711	505	1,653
	EPS growth (%)	nm	62.1	-15.3	-21.6	21.2	-52.8	28.8	128.4	31.4	-23.5	-70.5	227.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

포스코케미칼 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

포스코케미칼 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

포스코케미칼 (003670)

2021년 하반기 전망 시리즈 4

2차전지/전기전자

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,383.6	1,483.8	1,566.2	1,949.5	2,220.8
매출액증가율(%)	15.6	7.2	5.6	24.5	13.9
매출원가	1,099.2	1,142.5	1,172.9	1,701.7	1,918.3
매출총이익	166.0	166.5	144.4	247.8	302.4
판매비와관리비	59.7	76.7	84.1	102.8	118.3
영업이익	106.3	89.9	60.3	149.9	184.1
영업이익률(%)	7.7	6.1	3.8	7.7	8.3
금융손익	1.9	1.1	-18.2	-8.1	7.9
종속/관계기업관련손익	70.9	21.3	-8.3	20.7	23.2
기타영업외손익	-2.5	0.7	1.0	0.9	0.9
세전계속사업이익	176.6	113.0	34.7	169.4	216.0
법인세비용	43.9	11.8	5.0	29.8	38.9
당기순이익	132.8	101.2	29.8	139.6	177.1
지배주주지분 순이익	132.2	101.0	29.6	139.7	177.1

Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	440.0	649.6	810.6	1,657.0	1,105.5
현금및현금성자산	120.5	36.8	121.7	971.1	297.6
매출채권	180.9	208.9	275.0	309.0	347.7
재고자산	108.9	188.4	186.6	181.7	176.4
비유동자산	507.7	1,080.5	1,277.4	1,903.6	2,471.9
유형자산	263.5	755.3	931.9	1,564.0	2,067.0
무형자산	7.1	15.0	31.4	38.7	46.0
투자자산	188.3	195.4	165.9	185.7	207.9
자산총계	947.6	1,730.1	2,088.1	3,560.6	3,577.4
유동부채	152.7	250.7	220.7	489.3	503.1
매입채무	89.8	94.3	112.8	127.3	147.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	31.0	30.0
유동성장기부채	4.5	4.6	4.4	196.4	150.4
비유동부채	36.8	473.2	843.8	652.4	510.1
사채	0.1	250.0	568.8	437.7	291.7
장기차입금	15.7	162.1	164.5	102.5	102.5
부채총계	189.5	723.8	1,064.4	1,141.6	1,013.3
자본금	29.5	30.5	30.5	38.7	38.7
자본잉여금	23.7	194.5	194.5	1,459.8	1,459.8
기타포괄이익누계액	-2.5	-1.0	-3.2	-3.3	-3.4
이익잉여금	698.9	773.5	778.9	900.8	1,046.0
비지배주주지분	8.5	8.8	23.0	23.0	23.0
자본총계	758.1	1,006.3	1,023.6	2,419.0	2,564.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	84.6	62.8	38.3	375.1	354.2
당기순이익(손실)	132.8	101.2	29.8	139.6	177.1
유형자산감가상각비	15.6	41.9	60.1	124.5	177.0
무형자산상각비	0.8	2.0	4.3	4.4	4.5
운전자본의 증감	-37.1	-18.2	-91.2	36.9	-85.7
투자활동 현금흐름	-38.7	-464.7	-254.3	-774.2	-704.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-100.9	-308.7	-242.6	-750.0	-680.0
투자자산의 감소(증가)	1.4	-3.5	0.4	0.9	0.9
재무활동 현금흐름	-29.4	318.2	302.0	9.5	-228.7
차입금증감	-7.6	396.5	321.0	31.0	-193.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	16.4	7.6	84.9	849.4	-673.5
기초현금	104.1	120.5	128.1	213.0	1,062.5
기말현금	120.5	128.1	213.0	1,062.5	389.0

Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	23,423	24,553	25,681	25,167	28,668
EPS(지배주주)	2,237	1,672	485	1,804	2,286
CFPS	278	126	1,393	10,966	-8,694
EBITDAPS	1,882	1,747	1,850	3,598	4,718
BPS	12,690	16,507	16,408	30,931	32,805
DPS	400	400	300	540	600
배당수익률(%)	0.7	0.3	0.2	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	22.1	30.2	303.2	81.5	64.3
PCR	178.3	400.6	105.5	13.4	-16.9
PSR	2.1	2.1	5.7	5.8	5.1
PBR	3.9	3.1	9.0	4.8	4.5
EBITDA	111	106	113	279	366
EV/EBITDA	27.0	34.3	43.7	18.5	15.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.0	11.6	3.0	8.2	7.2
EBITDA이익률	118.9	95.7	26.2	50.1	48.5
부채비율	25.0	71.9	104.0	47.2	39.5
금융비용부담률	-0.1	0.1	0.3	0.3	-0.5
이자보상배율(x)	68.6	28.5	8.7	16.7	23.9
매출채권회전율(x)	7.7	7.6	6.5	6.7	6.8
재고자산회전율(x)	10.6	7.7	6.3	9.2	10.7

기업분석 _ 전기전자

종목	투자판단	적정주가
LG전자 (066570)	Buy	230,000원
LG이노텍 (011070)	Buy	260,000원
PI첨단소재 (178920)	Buy	71,000원
삼성전기 (009150)	Buy	240,000원
와이솔 (122990)	Buy	20,000원

Buy

적정주가 (12개월)	230,000원
현재주가 (5. 24)	149,500원
상승여력	53.8%
KOSPI	3,144.30pt
시가총액	244,653억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.61%
외국인비중	30.35%
52주 최고/최저가	185,000원/56,100원
평균거래대금	2,521.9억원
주요주주(%)	
LG 외 1인	33.67
국민연금공단	9.56

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.6	68.7	165.5
상대주가	-7.3	40.5	66.4

주가그래프



2Q21 OP 1.2조원(-21% QoQ, +142% YoY) 예상

- 2Q21에도 견조한 생활가전, TV 판매가 지속되며 매출액은 QoQ 성장 예상되나, 신제품 출시에 따른 마케팅비용 집행과 VS 사업부 적자폭 확대로 영업이익은 QoQ 감익 전망
- VS사업부는 완성차 생산차질 영향, 물류비 증가 등에 의한 일시적 적자 확대 → 하반기 흑자전환 예상

포스트 코로나 시대 투자포인트

- 코로나를 겪는 과정에서 생활가전, TV 선수요 대거 발생해 코로나 이후 수요는 둔화될 수 있다는 우려 존재
- TV는 온라인 판매채널을 중심으로 선수요 발생 → 하반기 TV 판매량은 YoY 역성장 예상되나, 고가모델(8K, OLED TV 등) 판매 증가로 ASP 증가하며 하반기 매출액은 YoY 성장세 유지될 것
- 생활가전은 온라인 구매 비중 낮아 제한적인 선수요 발생 → 코로나 이후 위생가전 수요 증가로 기존 자연성장을 수준의 안정적 성장은 지속될 전망
- 하반기 반도체 수급 차질에 의한 완성차 생산량 회복과 VS 사업부 흑자전환 예상

적정주가 230,000원 유지

- HA 20조원, HE 8.5조원, VS 5.5조원, BS 3.8조원, 비영업가치 3.4조원, 순차입금 3.4조원 → 적정시총 38조원 (주당 23만원)
- 적정주가 23만원은 2022년 실적기준 PER 11배, PBR 1.9배(ROE 17%), EV/EBITDA 4.9배 수준

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	61,341.7	2,703.3	1,240.1	7,578	-28.1	78,820	11.4	1.1	4.9	9.0	171.8
2019	62,306.2	2,436.1	31.3	191	-97.5	79,245	369.2	0.9	3.5	0.2	173.1
2020	63,262.1	3,195.0	1,968.3	12,028	6,190.6	85,368	12.4	1.8	3.1	13.2	174.8
2021E	71,135.8	4,882.1	3,162.8	19,327	60.7	102,467	7.7	1.5	3.8	18.6	139.1
2022E	75,044.3	5,345.6	3,406.8	20,818	7.7	119,929	7.2	1.2	3.3	16.9	134.1

LG전자 실적 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4

2차전지/전기전자

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
환율 (원)	1,194	1,221	1,187	1,118	1,114	1,120	1,105	1,090	1,180	1,107	1,065
연결 매출액	14,728	12,834	16,920	18,781	18,810	17,664	17,735	16,927	63,262	71,136	75,044
(% QoQ)	-8.3%	-12.9%	31.8%	11.0%	0.2%	-6.1%	0.4%	-4.6%			
(% YoY)	-1.3%	-17.9%	7.8%	16.9%	27.7%	37.6%	4.8%	-9.9%	1.5%	12.4%	5.5%
별도 매출액	12,860	11,442	14,916	15,112	15,903	15,648	14,730	13,145	54,331	59,427	63,151
H&A 매출액	5,418	5,155	6,156	5,540	6,708	6,914	6,081	4,793	22,269	24,496	25,966
HE 매출액	2,971	2,257	3,669	4,283	4,008	4,186	4,315	4,403	13,180	16,912	17,783
MC 매출액	999	1,309	1,525	1,385	999	211	0	0	5,217	1,209	0
VS 매출액	1,319	912	1,655	1,915	1,894	1,890	1,948	1,769	5,802	7,500	9,312
BS 매출액	1,709	1,307	1,484	1,511	1,864	1,701	1,680	1,548	6,012	6,793	7,472
기타 매출액	445	502	427	478	430	959	705	633	1,852	2,727	2,618
LGI 매출액	1,973	1,510	2,216	3,843	3,070	2,243	3,209	3,939	9,542	12,462	12,553
영업이익	1,090	495	959	650	1,517	1,202	1,350	813	3,195	4,882	5,346
(% QoQ)	971.1%	-54.6%	93.6%	-32.2%	133.3%	-20.8%	12.4%	-39.8%			
(% YoY)	21.1%	-24.0%	22.7%	538.7%	39.1%	142.6%	40.8%	25.1%	31.2%	52.8%	9.5%
별도 영업이익	951	454	872	309	1,171	1,083	1,047	451	2,586	3,753	4,394
H&A 영업이익	754	628	671	300	920	817	588	188	2,353	2,513	2,500
HE 영업이익	326	113	327	205	404	232	335	170	970	1,140	1,158
MC 영업이익	-238	-207	-148	-249	-280	-168	0	0	-841	-448	0
VS 영업이익	-97	-203	-66	-2	-1	-42	6	26	-367	-11	236
BS 영업이익	194	77	58	50	134	67	108	63	379	372	458
기타 영업이익	13	45	31	5	-5	9	10	4	94	18	42
LGI 영업이익	176	55	108	342	347	131	317	370	681	1,164	1,005
연결 영업이익률 (%)	7.4%	3.9%	5.7%	3.5%	8.1%	6.8%	7.6%	4.8%	5.1%	6.9%	7.1%
별도 영업이익률	7.4%	4.0%	5.8%	2.0%	7.4%	6.9%	7.1%	3.4%	4.8%	6.3%	7.0%
H&A 영업이익률	13.9%	12.2%	10.9%	5.4%	13.7%	11.8%	9.7%	3.9%	10.6%	10.3%	9.6%
HE 영업이익률	11.0%	5.0%	8.9%	4.8%	10.1%	5.5%	7.8%	3.9%	7.4%	6.7%	6.5%
MC 영업이익률	-23.8%	-15.8%	-9.7%	-17.9%	-28.0%	-79.9%	n/a	n/a	-16.1%	-37.1%	n/a
VS 영업이익률	-7.3%	-22.2%	-4.0%	-0.1%	0.0%	-2.2%	0.3%	1.5%	-6.3%	-0.1%	2.5%
BS 영업이익률	11.3%	5.9%	3.9%	3.3%	7.2%	4.0%	6.4%	4.0%	6.3%	5.5%	6.1%
기타 영업이익률	2.9%	9.0%	7.3%	1.0%	-1.3%	0.9%	1.5%	0.7%	5.1%	0.7%	1.6%
LGI 영업이익률	8.9%	3.6%	4.9%	8.9%	11.3%	5.8%	9.9%	9.4%	7.1%	9.3%	8.0%
세전이익	1,389.4	147.9	771.7	146.7	1,493.6	1,168.6	1,274.0	642.9	2,455.6	4,579.1	4,854.7
지배주주순이익	1,025.4	56.5	626.1	260.3	998.3	841.4	867.7	455.5	1,968.3	3,162.8	3,406.8
지배주주순이익률 (%)	7.0%	0.4%	3.7%	1.4%	5.3%	4.8%	4.9%	2.7%	3.1%	4.4%	4.5%

자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

LG전자 적정주가 산출

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	38,257			
H&A	20,302	3,275	6.2	Whirlpool, Electrolux 2021년 평균
HE	8,525	1,467	5.8	Sony, TCL 2021년 평균 30% 할인 (경쟁사들은 중국 시장 성장 프리미엄 반영)
MC	0	-306	0.0	매각 가정해 가치 미반영
VS	5,582	900	6.2	만도, Magna, Denso 2022년 평균
BS	3,848	639	6.0	Jinko solar, 한화솔루션, Canadian solar 2021년 평균 30% 할인 (미국 시장 점유율 열위)
비영업가치	3,450			
LG디스플레이	2,162			현재 시총에 지분 37.90% 적용 후 30% 할인
LG이노텍	1,287			현재 시총에 지분 40.79% 적용 후 30% 할인
순차입금	3,460			1Q21 순차입금 적용
적정가치	38,247			
주식수(백만주)	164			
주당 적정가치 (원)	233,713			
적정주가 (원)	230,000			
현재주가 (원)	149,500			
상승여력 (%)	53.8			

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)		2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업이익	H&A	1,448.8	1,545.0	1,996.2	2,352.5	2,513.4	2,499.9	2,706.4
	HE	1,336.5	1,506.7	789.0	969.7	1,140.2	1,158.4	1,338.1
	MC	(736.8)	(778.2)	(1,009.9)	(841.3)	(448.3)	0.0	0.0
	VS	(106.9)	(119.8)	(195.0)	(367.5)	(10.9)	236.0	391.9
	BS	151.9	167.8	485.9	378.7	372.1	457.8	501.6
유/무형 감가상각비	H&A	452.4	464.6	606.9	679.5	761.1	799.1	839.1
	HE	305.7	273.4	329.8	272.6	327.1	343.5	360.7
	MC	259.4	191.5	162.5	149.5	142.1	137.8	135.0
	VS	172.4	313.4	433.6	502.3	577.6	664.3	763.9
	BS	172.2	180.2	170.6	222.6	267.2	293.9	323.3
EBITDA	H&A	1,901.2	2,009.6	2,603.0	3,032.0	3,274.5	3,299.0	3,545.5
	HE	1,642.2	1,780.1	1,118.8	1,242.3	1,467.3	1,501.9	1,698.8
	MC	(477.3)	(586.7)	(847.3)	(691.7)	(306.2)	137.8	135.0
	VS	65.5	193.6	238.6	134.8	566.7	900.2	1,155.8
	BS	324.1	348.0	656.5	601.3	639.3	751.7	824.9

자료: 메리츠증권 리서치센터

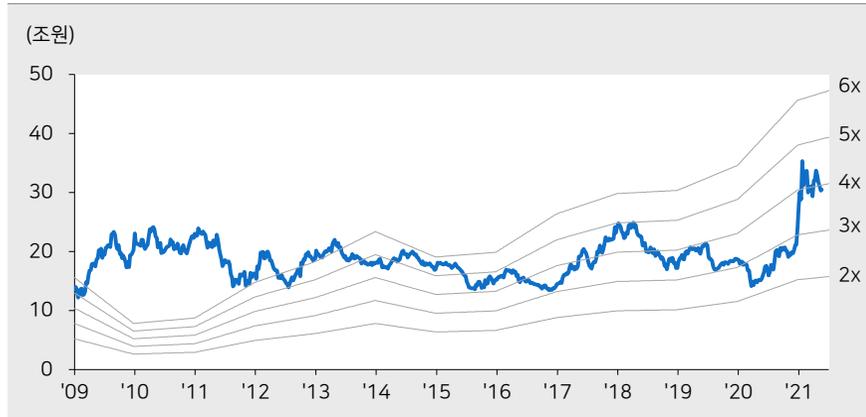
LG전자 밸류에이션 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EV	High	30,485	25,699	23,662	22,858	21,599	21,304	19,637	16,499	16,116	23,502	25,108	19,155	26,031
	Low	16,888	14,098	18,570	12,819	15,511	17,098	16,233	12,489	12,843	14,435	16,254	15,325	10,788
	Average	22,441	19,954	20,502	17,652	18,347	18,702	17,834	14,629	14,383	18,620	20,639	17,188	15,988
EBITDA		2,609	1,771	1,378	1,581	2,999	3,177	3,770	3,125	3,081	4,236	4,236	4,943	5,171
EV/EBITDA (배)	High	11.7	14.5	17.2	14.5	7.2	6.7	5.2	5.3	5.2	5.5	5.9	3.9	5.0
	Low	6.5	8.0	13.5	8.1	5.2	5.4	4.3	4.0	4.2	3.4	3.8	3.1	2.1
	Average	8.6	11.3	14.9	11.2	6.1	5.9	4.7	4.7	4.7	4.4	4.9	3.5	3.1

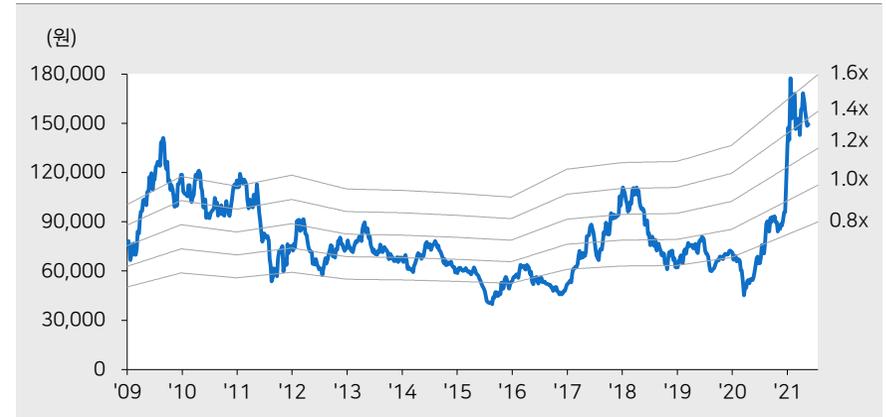
자료: 메리츠증권 리서치센터

LG전자 EV/EBITDA 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	61,341.7	62,306.2	63,262.1	71,135.8	75,044.3
매출액증가율(%)	-0.1	1.6	1.5	12.4	5.5
매출원가	47,088.0	47,359.5	47,300.2	52,405.8	55,112.9
매출총이익	15,081.0	15,335.6	16,316.9	18,730.0	19,931.3
판매비와관리비	12,377.8	12,899.4	13,122.0	13,847.9	14,585.8
영업이익	2,703.3	2,436.1	3,195.0	4,882.1	5,345.6
영업이익률(%)	4.4	3.9	5.1	6.9	7.1
금융손익	-309.2	-287.8	-457.9	-473.0	-530.9
종속/관계기업관련손익	-77.2	-1,052.1	-24.2	387.0	367.6
기타영업외손익	-308.4	-567.7	-257.3	-340.3	-327.6
세전계속사업이익	2,008.6	528.6	2,455.6	4,579.1	4,854.7
법인세비용	535.8	348.7	391.9	1,157.6	1,310.8
당기순이익	1,472.8	180.0	2,063.8	3,421.6	3,543.9
지배주주지분 손이익	1,240.1	31.3	1,968.3	3,162.8	3,406.8
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	19,362.9	19,753.5	23,239.4	24,679.0	30,690.6
현금및현금성자산	4,270.4	4,777.4	5,896.3	5,529.2	7,877.1
매출채권	6,371.6	6,360.3	7,154.9	7,002.0	7,947.1
재고자산	6,021.4	5,863.4	7,447.2	9,393.0	11,673.4
비유동자산	24,965.6	25,106.4	24,964.8	24,663.4	25,004.9
유형자산	13,334.0	14,505.4	13,974.0	13,402.5	13,413.8
무형자산	3,001.2	2,692.0	3,139.1	3,343.1	3,533.5
투자자산	5,764.8	4,676.5	4,643.6	4,768.6	4,484.7
자산총계	44,328.4	44,859.9	48,204.2	49,342.3	55,695.5
유동부채	17,135.0	17,657.9	20,207.5	18,250.3	21,323.5
매입채무	7,216.7	6,820.6	8,728.2	7,600.2	8,933.4
단기차입금	293.2	271.5	196.8	250.0	200.0
유동성장기부채	1,111.9	1,372.1	1,253.4	1,253.4	1,253.4
비유동부채	10,886.5	10,776.8	10,454.6	10,458.3	10,580.8
사채	5,266.9	4,947.6	4,953.4	4,941.0	4,941.0
장기차입금	4,241.9	3,908.5	3,528.6	3,528.6	3,528.6
부채총계	28,021.5	28,434.7	30,662.1	28,708.6	31,904.3
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3
기타포괄이익누계액	-1,604.7	-1,309.8	-1,997.9	-2,048.6	-2,106.6
이익잉여금	12,075.4	11,857.3	13,652.8	16,795.1	20,010.6
비지배주주지분	2,053.6	2,095.1	2,104.6	2,104.6	2,104.6
자본총계	16,306.9	16,425.1	17,542.1	20,633.7	23,791.2

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	4,541.6	3,689.2	4,628.6	5,593.1	8,599.2
당기순이익(손실)	1,472.8	180.0	2,063.8	3,421.6	3,543.9
유형자산감가상각비	1,585.9	2,066.6	2,200.8	2,276.8	2,338.7
무형자산상각비	414.2	439.8	442.1	446.5	451.0
운전자본의 증감	-2,946.9	-3,031.4	-2,348.0	-3,588.3	-891.6
투자활동 현금흐름	-4,420.3	-2,083.3	-2,314.5	-3,479.5	-3,320.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,166.5	-2,072.1	-2,281.9	-2,500.0	-2,350.0
투자자산의 감소(증가)	-78.6	31.1	659.6	-187.8	-187.8
재무활동 현금흐름	819.3	-1,117.0	-993.9	-3,668.4	-3,820.7
차입금증감	1,463.5	-414.2	-567.7	53.2	-50.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	919.8	507.0	1,118.9	-367.1	2,347.9
기초현금	3,350.6	4,270.4	4,777.4	5,896.3	5,529.2
기말현금	4,270.4	4,777.4	5,896.3	5,529.2	7,877.1
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	374,839	380,733	386,574	434,688	458,572
EPS(지배주주)	7,578	191	12,028	19,327	20,818
CFPS	22,807	20,284	24,023	14,943	31,533
EBITDAPS	25,886	30,202	31,598	46,474	49,712
BPS	78,820	79,245	85,368	102,467	119,929
DPS	750	750	1,200	1,500	1,800
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.8	1.0	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	11.4	369.2	12.4	7.7	7.2
PCR	3.8	3.5	6.2	10.0	4.7
PSR	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
PBR	1.1	0.9	1.8	1.5	1.2
EBITDA	4,236	4,943	5,171	7,605	8,135
EV/EBITDA	4.9	3.5	3.1	3.8	3.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.0	0.2	13.2	18.6	16.9
EBITDA이익률	29.3	0.6	38.1	41.6	41.9
부채비율	171.8	173.1	174.8	139.1	134.1
금융비용부담률	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	6.5	6.0	8.7	12.7	13.4
매출채권회전율(x)	8.4	9.8	9.4	10.0	10.0
재고자산회전율(x)	7.9	8.0	7.1	6.2	5.2

LG이노텍 (011070) 차기작 흥행부담 커졌으나 여전히 자신있는 애플

Analyst 주민우 02. 6454-4865
Minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	260,000원
현재주가 (5. 24)	190,500원
상승여력	36.5%

KOSPI	3,144.30pt
시가총액	45,086억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.20%
외국인비중	29.54%
52주 최고/최저가	230,000원/137,500원
평균거래대금	393.3억원

주요주주(%)	
LG전자	40.79
국민연금공단	9.97

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.4	18.0	38.5
상대주가	-9.2	-1.8	-13.2

주가그래프



2Q21 OP 1,305억원(-62% QoQ, +139% YoY)

- 아이폰12 시리즈 재고조정 영향 → Pro 모델은 order cut 없고, Pro 이하 모델(12mini,12) order cut 발생
- Pro 이하 모델향 전면 3D 센싱 모듈(SL모듈) 일부 제한적인 영향 예상

부담 커진 아이폰13 흥행

- 2017~18년 판매 호조를 나타냈던 모델들의 교체주기가 도래해 2020~21년 신모델에 대한 기대 높았음
- 다만 아이폰12시리즈(2020년 출시)가 4Q20에 이어 1Q21에도 높은 출하량을 기록하며 아이폰13 흥행에 대한 변수
- 아이폰12시리즈 출하량은 4Q20 5,670만대, 1Q21 3,830만대로 2개분기 누적 9,500만대라는 역사적 신기록 갱신
- 당사가 추정하는 잠재 교체수요 1.5억대 중 상당부분이 교체됨 → 차기작 흥행은 신규 수요 규모에 달림
- 당사는 3Q21, 4Q21 2개 분기 누적 신모델 출하량을 7,900만대로 추정 (애플 생산 계획은 약 8,000만대로 추정)
- 당사는 아이폰13시리즈 흥행 기준선을 8,000만대 전후로 봄 → 하회시 Order cut 불가피
- 아이폰13시리즈가 8,000만대 팔린다는 가정에도 LG이노텍 21년 OP는 1.16조원으로 컨센서스를 17% 상회가능

적정주가 260,000원으로 하향

- SOTP 방식으로 본업가치(6.1조원) + 전장가치(1조원) - 순차입금(1조원) = 6.0조원(주당 260,000원)
- 실적 전망치 변동은 미미하나, 아이폰13 흥행 불확실성을 반영해 본업 EV/EBITDA 배수를 기존 4.0배(19~20년 평균) → 3.4배(20년 평균)로 하향한 결과

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	7,982.1	263.5	163.1	6,891	-6.7	89,511	18.9	1.5	5.9	8.0	171.7
2019	7,975.4	476.4	102.3	4,322	-37.3	93,161	25.5	1.2	4.8	4.7	161.8
2020	9,541.8	681.1	236.1	9,977	130.8	102,588	19.1	1.9	3.6	10.2	148.7
2021E	12,461.8	1,164.5	740.8	31,300	213.7	133,843	6.1	1.4	3.2	26.5	124.4
2022E	12,553.1	1,005.4	600.4	25,368	-19.0	159,158	7.5	1.2	3.2	17.3	93.5

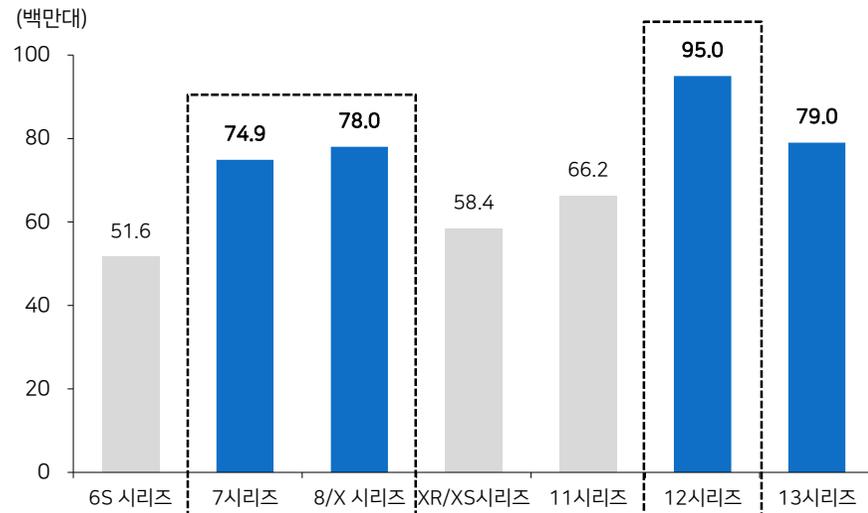
LG이노텍 실적 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
환율 (원)	1,194	1,221	1,187	1,118	1,114	1,120	1,105	1,090	1,180	1,107	1,065
매출액	1,972.8	1,510.1	2,216.1	3,842.8	3,070.3	2,243.1	3,209.0	3,939.5	9,541.8	12,461.8	12,553.1
(% QoQ)	-32.1%	-23.5%	46.8%	73.4%	-20.1%	-26.9%	43.1%	22.8%			
(% YoY)	55.2%	5.1%	-6.2%	32.3%	55.6%	48.5%	44.8%	2.5%	19.6%	30.6%	0.7%
광학솔루션	1,334	930	1,458	3,057	2,259	1,407	2,322	3,007	6,779	8,995	8,461
전장부품	283	233	328	343	334	374	393	450	1,187	1,551	2,060
기판소재	290	296	319	340	359	357	377	372	1,244	1,464	1,547
기타	66	52	110	104	118	106	117	111	331	452	484
영업이익	175.8	54.6	108.4	342.3	346.8	130.5	316.8	370.4	681.1	1,164.5	1,005.4
(% QoQ)	-29.2%	-68.9%	98.5%	215.8%	1.3%	-62.4%	142.7%	16.9%			
(% YoY)	nm	100.7%	-46.8%	37.9%	97.3%	139.1%	192.2%	8.2%	43.0%	71.0%	-13.7%
광학솔루션	125.3	12.9	22.3	286.6	243.3	49.1	216.0	276.0	447.1	784.4	555.6
전장부품	-3.9	-22.4	-0.1	-12.6	10.7	-1.9	3.9	5.4	-39.0	18.2	69.6
기판소재	50.0	64.5	75.5	63.8	81.8	80.1	88.6	84.6	253.9	335.1	351.5
기타	4	0	11	5	11.0	3.2	8.2	4.4	19.1	26.8	28.7
영업이익률 (%)	8.9%	3.6%	4.9%	8.9%	11.3%	5.8%	9.9%	9.4%	7.1%	9.3%	8.0%
광학솔루션	9.4%	1.4%	1.5%	9.4%	10.8%	3.5%	9.3%	9.2%	6.6%	8.7%	6.6%
전장부품	-1.4%	-9.6%	0.0%	-3.7%	3.2%	-0.5%	1.0%	1.2%	-3.3%	1.2%	3.4%
기판소재	17.3%	21.8%	23.7%	18.8%	22.8%	22.5%	23.5%	22.7%	20.4%	22.9%	22.7%
기타	6.6%	-0.9%	9.7%	4.4%	9.3%	3.0%	7.0%	4.0%	5.8%	5.9%	5.9%
세전이익	157.2	33.3	57.1	57.1	333.3	100.5	258.7	302.1	304.7	994.6	811.3
지배주주 순이익	80.6	7.6	26.9	121.1	251.4	74.4	191.4	223.5	236.1	740.8	600.4
지배주주 순이익률 (%)	4.1%	0.5%	1.2%	3.2%	8.2%	3.3%	6.0%	5.7%	2.5%	5.9%	4.8%

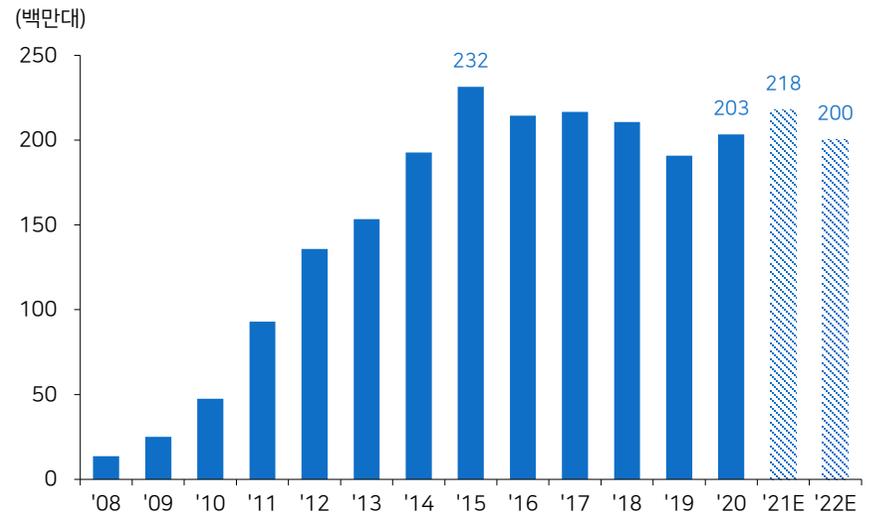
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

신모델 출시후 2개분기 누적 출하량



자료: 메리츠증권 리서치센터

아이폰 전모델 합산 글로벌 출하량 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 밸류에이션 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EV	High	733	3,403	5,279	4,707	3,969	3,886	4,613	3,471	3,049	5,501	5,388	4,433	5,409
	Low	489	1,136	2,804	2,942	3,182	3,170	2,735	2,572	2,421	3,160	3,495	3,044	2,837
	Average	611	2,141	3,942	3,715	3,541	3,469	3,598	3,030	2,694	4,555	4,595	3,733	4,600
EBITDA		94.4	140.8	436.7	373.7	548.8	665.5	848.5	706.0	455.6	651.5	781.6	781.6	1,349.6
EV/EBITDA (배)	High	7.8	24.2	12.1	12.6	7.2	5.8	5.4	4.9	6.7	8.4	6.9	5.7	4.0
	Low	5.2	8.1	6.4	7.9	5.8	4.8	3.2	3.6	5.3	4.9	4.5	3.9	2.1
	Average	6.5	15.2	9.0	9.9	6.5	5.2	4.2	4.3	5.9	7.0	5.9	4.8	3.4

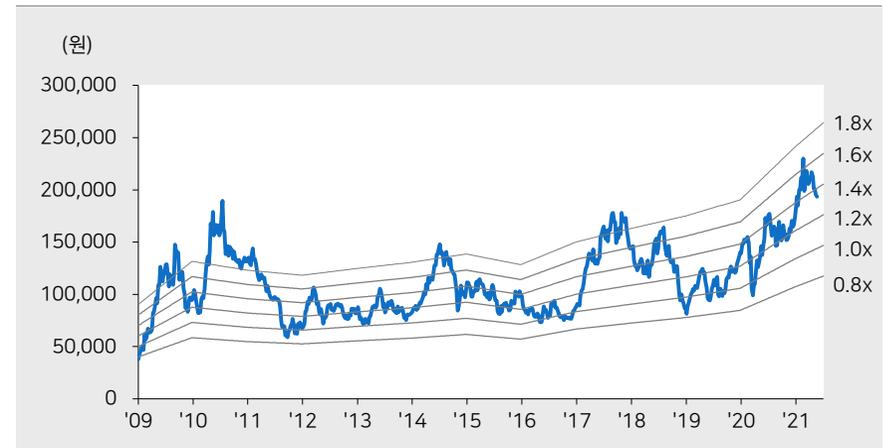
자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	7,117			
기존본업(2021E)	6,118	1,799	3.4	실적 모멘텀 반영했던 2020년 평균
전장부품(2022E)	998	166	6.0	만도 2022년 EV/EBITDA
비영업가치	0			
순차입금	1,020			1Q21 기준
주주가치	6,096			
주식수 (백만주)	24			
주당적정가치 (원)	257,578			
적정주가 (원)	260,000			
현재주가 (원)	190,500			
상승여력 (%)	36.5			

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,982.1	7,975.4	9,541.8	12,461.8	12,553.1
매출액증가율(%)	4.5	-0.1	19.6	30.6	0.7
매출원가	6,881.1	7,078.7	8,251.4	10,968.3	11,202.5
매출총이익	863.9	1,041.9	1,290.4	1,493.5	1,350.5
판매비와관리비	600.4	565.6	609.3	329.0	345.2
영업이익	263.5	476.4	681.1	1,164.5	1,005.4
영업이익률(%)	3.3	6.0	7.1	9.3	8.0
금융손익	-55.5	-68.6	-77.4	-78.0	-81.8
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-24.0	-174.8	-160.9	-108.2	-112.2
세전계속사업이익	184.0	233.0	304.7	994.6	811.3
법인세비용	20.9	82.9	111.9	253.8	210.9
당기순이익	163.1	102.3	142.0	740.8	600.4
지배주주지분 손이익	163.1	102.3	236.1	740.8	600.4
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	2,233.3	2,530.9	3,161.8	3,833.5	4,127.8
현금및현금성자산	621.3	799.6	694.6	565.1	656.0
매출채권	913.1	1,109.2	1,114.2	1,690.6	1,629.9
재고자산	520.3	488.2	859.4	1,256.2	1,512.0
비유동자산	3,522.7	3,239.8	2,876.8	3,273.7	3,161.5
유형자산	2,927.3	2,707.6	2,367.8	2,765.9	2,682.1
무형자산	309.4	276.8	188.1	127.8	127.8
투자자산	35.1	31.7	51.0	51.0	51.0
자산총계	5,756.1	5,770.8	6,038.6	7,107.2	7,289.3
유동부채	1,584.4	2,046.2	2,284.2	2,963.4	2,846.2
매입채무	603.3	718.1	1,001.6	1,144.6	1,138.1
단기차입금	20.2	30.4	1.2	20.0	15.0
유동성장기부채	310.9	511.3	440.7	804.7	726.5
비유동부채	2,053.4	1,519.9	1,326.7	976.5	676.7
사채	720.0	457.9	584.3	482.3	382.3
장기차입금	1,077.3	920.4	701.4	432.3	236.5
부채총계	3,637.8	3,566.2	3,610.9	3,939.9	3,523.0
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	-40.2	-36.3	-45.5	-46.6	-48.0
이익잉여금	906.7	989.3	1,221.5	1,962.3	2,562.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,118.2	2,204.6	2,427.7	3,167.3	3,766.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,062.3	769.0	950.3	1,106.2	1,494.9
당기순이익(손실)	163.1	102.3	236.1	740.8	600.4
유형자산감가상각비	470.0	519.8	613.9	678.4	733.9
무형자산상각비	48.1	61.6	54.6	60.3	65.2
운전자본의 증감	-65.0	-268.3	75.1	-657.5	-188.0
투자활동 현금흐름	-1,414.5	-354.3	-826.2	-1,168.4	-817.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,413.5	-469.6	-766.7	-1,000.0	-650.0
투자자산의 감소(증가)	-1.1	-0.1	-19.1	-80.0	-80.0
재무활동 현금흐름	603.6	-238.9	-167.2	1,788.7	1,374.5
차입금증감	624.0	-208.4	-192.3	13.8	-379.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	251.7	178.3	-105.0	-129.5	90.9
기초현금	369.5	621.3	799.6	694.6	565.1
기말현금	621.3	799.6	694.6	565.1	656.0
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	337,266	336,982	403,167	526,546	530,401
EPS(지배주주)	6,891	4,322	9,977	31,300	25,368
CFPS	10,637	7,536	-4,436	-5,471	3,841
EBITDAPS	33,024	33,024	57,025	80,417	76,244
BPS	89,511	93,161	102,588	133,843	159,158
DPS	300	300	700	1,603	1,593
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.4	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	18.9	25.5	19.1	6.1	7.5
PCR	12.3	14.7	-42.9	-34.8	49.6
PSR	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
PBR	1.5	1.2	1.9	1.4	1.2
EBITDA	782	782	1,350	1,903	1,804
EV/EBITDA	5.9	4.8	3.6	3.2	3.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	4.7	10.2	26.5	17.3
EBITDA이익률	20.9	13.1	17.5	38.9	33.3
부채비율	171.7	161.8	148.7	124.4	93.5
금융비용부담률	0.6	0.7	0.5	0.3	0.3
이자보상배율(x)	4.8	7.5	11.8	24.5	21.0
매출채권회전율(x)	6.3	7.9	8.6	8.9	7.6
재고자산회전율(x)	11.8	14.0	12.2	10.4	8.1

PI첨단소재 (178920) 2015년 이후 분기 최고 마진 예상

Analyst 주민우 02. 6454-4865
Minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	71,000원
현재주가 (5. 24)	44,350원
상승여력	60.1%
KOSDAQ	948.37pt
시가총액	13,024억원
발행주식수	2,937만주
유동주식비율	45.51%
외국인비중	13.70%
52주 최고/최저가	51,500원/25,600원
평균거래대금	115.8억원
주요주주(%)	
코리아피아이홀딩스 외 1 인	54.14
국민연금공단	5.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.3	39.2	34.8
상대주가	1.4	28.0	0.7

주가그래프



2Q21 OP 203억원(-2% QoQ, +62% YoY)

- 2Q21 전방 스마트폰 계절성 영향으로 FPCB, 방열필름용 PI필름 매출액은 QoQ 둔화 불가피
- 생산성 개선 & 플가동 유지되며 영업이익률은 전분기 26.6%보다 개선된 27.5% 예상 (2015년 이후 최고 마진)

2015년 이후 분기 최고 마진에도 걱정

- 마진, 재고, 가동률로 판단컨대 현재는 2018년 이상의 호황기라고 판단
- 다만 2H20부터 1Q21까지 스마트폰, 노트북 등 IT 전방 수요 회복 속도가 예상보다 빨랐던 탓에 시장은 하반기 수요 공백에 대한 우려 시작 → 당사는 하반기 스마트폰 수요를 YoY 한자리 초중반의 역성장 예상
- 다만 하반기 IT 수요 성수기에 대비한 선생산 & 재고확충 수요로 IT 부품/소재 수요가 3Q21까지는 견조하게 유지될 것으로 예상됨 → 4Q21 실제 수요가 예상을 하회할 경우에는 order cut 불가피
- 3Q21까지는 실적 우상향 가시성 확보됐으나 단기 주가 하락폭이 컸던 만큼 당장은 우려보다 위험선호가 필요

적정주가 71,000원으로 상향

- 2021E EPS(2,218원) X 32배(업사이클 2018년 평균 멀티플) → 2021년 이익 추정치 4% 상향한 결과
- IT전방 수요가 크게 역성장 하지 않는 한 2차전지를 포함한 전장 매출 비중이 확대되고 있어 견조한 성장 이어질 것

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	245.5	60.5	35.0	1,191	6.7	8,810	36.8	5.0	17.0	13.8	43.9
2019	223.7	33.6	17.7	603	-49.3	8,557	52.6	3.7	15.3	6.9	56.4
2020	261.8	60.0	41.7	1,421	135.4	9,633	31.2	4.6	17.9	15.6	42.8
2021E	321.3	87.7	65.1	2,218	56.1	11,537	20.0	3.8	9.0	21.0	35.9
2022E	362.1	98.4	73.9	2,517	13.5	14,054	17.6	3.2	8.4	19.7	30.6

PI첨단소재 실적 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	61.6	55.8	74.5	69.9	77.6	73.8	90.0	79.9	261.8	321.3	362.1
(% QoQ)	8.7%	-9.5%	33.6%	-6.1%	11.0%	-4.9%	21.9%	-11.2%			
(% YoY)	53.2%	-10.6%	15.7%	23.3%	25.9%	32.3%	20.8%	14.3%	17.0%	22.7%	12.7%
FPCB용 PI	24.8	23.6	31.1	30.4	31.0	28.3	31.3	28.5	109.9	119.1	129.8
방열시트용 PI	22.2	18.0	28.6	24.8	26.3	22.8	32.9	28.0	93.6	110.0	120.2
일반산업용 PI	14.6	14.1	14.8	14.7	20.3	20.8	23.9	21.7	58.2	86.6	100.4
PI Varnish									0.9	5.8	11.7
영업이익	14.7	12.5	15.9	16.9	20.7	20.3	25.1	21.6	60.0	87.7	98.4
(% QoQ)	143.0%	-14.8%	27.1%	5.8%	22.6%	-1.7%	23.6%	-14.0%			
(% YoY)	366.7%	26.2%	10.1%	178.5%	40.6%	62.2%	57.7%	28.2%	78.6%	46.1%	12.2%
영업이익률 (%)	23.9%	22.5%	21.4%	24.1%	26.6%	27.5%	27.9%	27.0%	22.9%	27.3%	27.2%
세전이익	14.5	10.1	14.7	13.5	20.5	19.3	24.5	18.8	52.7	83.2	94.8
지배주주순이익	12.4	7.0	11.7	10.6	16.3	15.1	19.1	14.7	41.7	65.1	73.9
지배주주순이익률 (%)	20.1%	12.5%	15.7%	15.2%	20.9%	20.4%	21.3%	18.4%	15.9%	20.3%	20.4%

자료: PI첨단소재, 메리츠증권 리서치센터

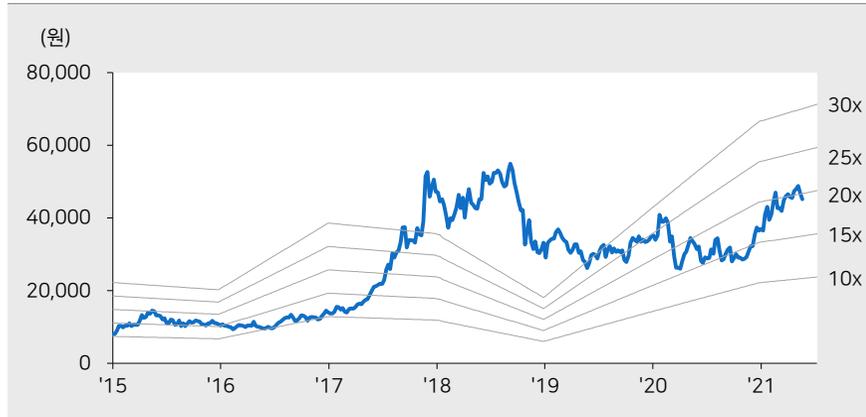
PI첨단소재 밸류에이션 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(배)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
주가 (원)	High	7,980	14,900	14,700	55,300	57,900	38,000	41,700	
	Low	6,860	7,610	8,970	13,250	29,450	25,550	21,300	
	Average	7,375	11,334	11,268	26,180	43,827	31,763	31,884	
확정치 기준 PER	High	12.1	25.8	20.6	49.5	48.6	63.0	29.4	
	Low	10.4	13.2	12.6	11.9	24.7	42.3	15.0	
	Average	11.2	19.6	15.8	23.5	36.8	52.6	22.4	
	확정치 EPS (원)	660	578	714	1,116	1,191	603	1,421	2,218
	EPS Growth (%)	-5.6	-12.4	23.6	56.2	6.7	-49.3	135.4	56.1
컨센서스 기준 PER	High	10.8	20.1	21.8	43.0	42.2	48.0	28.4	
	Low	9.3	10.2	13.3	10.3	21.5	32.3	14.5	
	Average	10.0	15.3	16.7	20.3	32.0	40.1	21.7	
	컨센서스 EPS (원)	737	743	675	1,287	1,371	792	1,469	2,152
	EPS growth (%)	5.4	12.6	16.7	80.1	22.8	-42.2	85.5	46.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

PI첨단소재 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

PI첨단소재 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

미첨단소재 (178920)

2021년 하반기 전망 시리즈 4

2차전지/전기전자

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	245.5	223.7	261.8	321.3	362.1
매출액증가율(%)	13.4	-8.9	17.0	22.7	12.7
매출원가	160.3	177.2	177.2	205.0	227.7
매출총이익	80.2	57.3	84.7	116.2	134.4
판매비와관리비	19.6	23.7	24.7	30.6	36.0
영업이익	60.5	33.6	60.0	87.7	98.4
영업이익률(%)	24.7	15.0	22.9	27.3	27.2
금융손익	-0.4	-2.1	-1.4	-0.7	-0.3
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-16.2	-10.4	-5.9	-3.4	-3.3
세전계속사업이익	43.9	21.2	52.7	83.2	94.8
법인세비용	8.9	3.5	11.0	18.1	20.8
당기순이익	35.0	17.7	41.7	65.1	73.9
지배주주지분 손이익	35.0	17.7	41.7	65.1	73.9
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	105.9	108.5	144.0	160.7	198.4
현금및현금성자산	11.2	28.5	75.8	89.5	142.6
매출채권	25.5	29.7	34.4	43.2	47.0
재고자산	51.5	46.7	31.6	14.4	0.9
비유동자산	266.5	284.5	260.0	299.8	340.6
유형자산	254.0	255.4	240.1	268.7	301.8
무형자산	6.5	5.9	11.5	14.7	18.0
투자자산	4.4	4.7	4.8	5.3	5.3
자산총계	372.4	393.0	404.0	460.4	539.0
유동부채	58.8	93.7	80.9	83.4	91.1
매입채무	13.5	11.5	13.7	16.8	18.4
단기차입금	2.1	22.2	24.3	5.0	5.0
유동성장기부채	12.8	19.6	13.3	16.3	16.3
비유동부채	54.9	48.0	40.3	38.2	35.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	38.6	30.0	22.7	19.7	16.7
부채총계	113.7	141.7	121.2	121.6	126.3
자본금	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7
자본잉여금	187.5	187.5	187.5	187.5	187.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	134.6	127.2	158.8	214.7	288.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	258.7	251.3	282.9	338.8	412.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	17.9	38.1	80.9	119.3	148.1
당기순이익(손실)	35.0	17.7	41.7	65.1	73.9
유형자산감가상각비	15.0	18.0	20.3	24.8	28.2
무형자산상각비	0.8	0.9	1.2	1.2	1.2
운전자본의 증감	29.8	0.3	5.7	8.1	22.2
투자활동 현금흐름	-69.4	-14.5	-12.4	-59.3	-68.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-67.3	-23.9	-8.9	-52.5	-61.3
투자자산의 감소(증가)	-0.7	-0.7	-0.9	-2.0	-2.0
재무활동 현금흐름	-8.8	-6.5	-21.2	-49.9	-45.0
차입금증감	14.6	18.3	-11.5	-19.3	-3.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-59.9	17.3	47.3	13.6	53.2
기초현금	71.1	11.2	28.5	75.8	89.5
기말현금	11.2	28.5	75.8	89.5	142.6
Key Financial Data					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	8,359	7,617	8,915	10,940	12,330
EPS(지배주주)	1,191	603	1,421	2,218	2,517
CFPS	-2,041	590	1,611	464	1,810
EBITDAPS	2,601	2,141	1,924	3,872	4,353
BPS	8,810	8,557	9,633	11,537	14,054
DPS	830	315	711	1,100	1,250
배당수익률(%)	2.5	0.9	1.6	2.5	2.8
Valuation(Multiple)					
PER	36.8	52.6	31.2	20.0	17.6
PCR	-21.5	53.8	27.5	95.7	24.5
PSR	5.2	4.2	5.0	4.1	3.6
PBR	5.0	3.7	4.6	3.8	3.2
EBITDA	76	63	57	114	128
EV/EBITDA	17.0	15.3	17.9	9.0	8.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.8	6.9	15.6	21.0	19.7
EBITDA이익률	45.8	28.2	73.8	57.3	57.8
부채비율	43.9	56.4	42.8	35.9	30.6
금융비용부담률	0.1	0.8	0.4	0.1	0.0
이자보상배율(x)	65.1	17.1	44.8	74.4	85.7
매출채권회전율(x)	9.0	8.1	8.2	8.3	8.0
재고자산회전율(x)	4.6	3.6	4.5	8.9	29.9

삼성전기 (009150) 아직 견조하다

Analyst 주민우 02. 6454-4865
Minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	240,000원
현재주가 (5. 24)	164,000원
상승여력	46.3%

KOSPI	3,144.30pt
시가총액	122,498억원
발행주식수	7,469만주
유동주식비율	73.47%
외국인비중	31.43%
52주 최고/최저가	217,000원/119,000원
평균거래대금	985.7억원

주요주주(%)	
삼성전자 외 5인	23.85
국민연금공단	9.94

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.0	8.6	37.8
상대주가	-13.9	-9.6	-13.6

주가그래프



2Q21 OP 3,036억원(-8% QoQ, +216% YoY) 예상

- 카메라 모듈과 RFPCB 계절적 비수기 영향으로 QoQ 증익은 어려울 전망
- 2Q21 MLCC는 1Q21에 이어 풀가동 체제 유지됨에도 재고일수는 40일 초반으로 아직 적정재고 소폭 하회

여전히 견조한 MLCC

- 삼성전자 플래그십 모델 판매 부진 & 중국 4월 스마트폰 판매 부진 & 아이폰 중저가 오더컷→ MLCC 업황 우려
- MLCC 유통재고가 전년대비 소폭 상승했으나, 아직 적정범위이며 하반기 IT 수요 시즌을 대비한 MLCC 재고 확보 노력 지속될 전망 → 하반기 수요가 예상치를 하회한다면 MLCC 재고 증가 가능성은 존재 (하반기에 확인 가능)
- 하반기 IT 수요에 대한 자신감이 불기 전까지 MLCC 업황에 대한 선제적 우려는 당분간 지속될 전망
- 3Q21 천진공장 본격 가동되며 전장용 MLCC 매출 증가 → 전장용 MLCC 매출 비중 2021년 10%, 2022년 15%

적정주가 240,000원으로 하향

- 12MF BPS(95,000원) X 2.5배(Murata, Taiyo Yuden, Yageo 평균 멀티플)
- 하반기 수요 우려를 반영한 멀티플 하향조정으로 적정주가 하향 (실적 전망치 조정은 미미)

	매출액	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(지배주주)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2018	8,002.0	1,149.9	656.2	8,786	305.7	63,815	14.2	2.0	5.5	14.5	74.8
2019	8,040.8	734.0	514.3	6,885	-21.6	69,957	15.0	1.5	6.0	10.2	59.7
2020	8,208.7	829.1	604.0	8,086	17.4	76,406	20.3	1.7	7.0	10.9	56.1
2021E	9,290.6	1,387.6	1,027.9	13,761	70.2	89,079	11.9	1.8	4.7	16.4	49.0
2022E	10,156.2	1,573.6	1,210.6	16,207	17.8	103,905	10.1	1.6	3.9	16.6	40.8

삼성전기 실적 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
환율 (원)	1,194	1,221	1,187	1,118	1,114	1,120	1,100	1,090	1,180	1,106	1,068
연결 매출액	2,224.5	1,812.2	2,287.9	1,884.2	2,371.9	2,229.0	2,420.6	2,269.0	8,208.7	9,290.6	10,156.2
(% QoQ)	20.5%	-18.5%	26.2%	-17.6%	25.9%	-6.0%	8.6%	-6.3%			
(% YoY)	7.9%	-5.5%	3.2%	2.1%	6.6%	23.0%	5.8%	20.4%	2.1%	13.2%	9.3%
컴포넌트솔루션	858	840	983	965	1,088	1,116	1,246	1,207	3,645	4,658	5,244
(% QoQ)	10.7%	-2.1%	17.1%	-1.9%	12.8%	2.6%	11.6%	-3.1%			
(% YoY)	2.5%	6.7%	19.9%	24.5%	26.9%	32.9%	26.7%	25.2%	13.3%	27.8%	12.6%
모듈솔루션	892	550	794	567	841	639	600	450	2,802	2,530	2,532
(% QoQ)	52.5%	-38.3%	44.3%	-28.6%	48.5%	-24.1%	-6.1%	-25.0%			
(% YoY)	-6.2%	-33.3%	-15.6%	-3.1%	-5.7%	16.1%	-24.4%	-20.6%	-15.1%	-9.7%	0.1%
기판솔루션	384	368	452	558	442	474	575	612	1,761	2,103	2,380
(% QoQ)	-10.5%	-4.1%	22.9%	23.4%	-20.7%	7.2%	21.3%	6.4%			
(% YoY)	16.7%	6.1%	-6.8%	30.1%	15.2%	28.9%	27.2%	9.7%	10.8%	19.4%	13.2%
영업이익	164.6	96.0	302.5	266.1	331.5	303.6	393.8	358.8	829.1	1,387.6	1,573.6
(% QoQ)	18.6%	-41.7%	215.1%	-12.0%	24.6%	-8.4%	29.7%	-8.9%			
(% YoY)	-32.1%	-41.4%	59.9%	91.9%	101.4%	216.2%	30.2%	34.8%	13.0%	67.4%	13.4%
컴포넌트솔루션	89.7	86.7	190.0	191.3	231.0	248.0	282.5	268.1	557.7	1,029.6	1,187.9
(% QoQ)	-21.4%	-3.3%	119.2%	0.7%	20.7%	7.4%	13.9%	-5.1%			
(% YoY)	-53.0%	-27.3%	135.0%	67.7%	157.7%	186.1%	48.7%	40.1%	10.5%	84.6%	15.4%
모듈솔루션	67.2	3.4	78.8	21.9	72.0	14.8	38.5	16.7	171.3	142.0	133.5
(% QoQ)	172.9%	-95.0%	2225.0%	-72.3%	229.3%	-79.5%	160.3%	-56.5%			
(% YoY)	-6.0%	-93.3%	16.1%	-11.3%	7.1%	336.3%	-51.2%	-23.4%	-20.1%	-17.1%	-6.0%
기판솔루션	7.7	5.9	33.6	52.9	26.0	40.7	72.8	74.0	100.1	213.5	252.3
(% QoQ)	-72.0%	-22.8%	468.2%	57.4%	-50.9%	56.7%	78.6%	1.7%			
(% YoY)	-138.6%	-199.6%	7.1%	93.4%	239.1%	588.7%	116.5%	39.9%	203.8%	113.3%	18.1%
연결 영업이익률 (%)	7.4%	5.3%	13.2%	14.1%	14.0%	13.6%	16.3%	15.8%	10.1%	14.9%	15.5%
컴포넌트솔루션	10.5%	10.3%	19.3%	19.8%	21.2%	22.2%	22.7%	22.2%	15.3%	22.1%	22.7%
모듈솔루션	7.5%	0.6%	9.9%	3.9%	8.6%	2.3%	6.4%	3.7%	6.1%	5.6%	5.3%
기판솔루션	2.0%	1.6%	7.4%	9.5%	5.9%	8.6%	12.7%	12.1%	5.7%	10.2%	10.6%
세전이익	156.7	67.8	300.7	257.8	333.8	281.8	392.3	349.7	783.0	1,357.6	1,553.3
지배주주순이익	132.1	39.2	230.2	202.5	233.2	216.9	301.9	275.8	604.0	1,027.9	1,210.6
지배주주순이익률 (%)	5.9%	2.2%	10.1%	10.7%	9.8%	9.7%	12.5%	12.2%	7.4%	11.1%	11.9%

자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

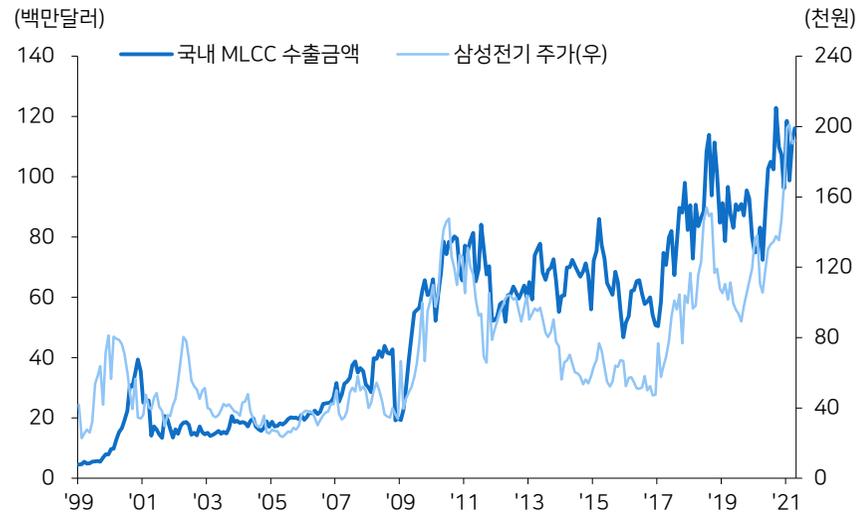
MLCC 실적 추정 가정

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(%)		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
단가	% QoQ	20.0%	-14.0%	-15.0%	-8.5%	0.6%	2.0%	0.3%	-5.1%	3.0%	0.0%	3.0%	-1.0%
	% YoY	38.6%	22.6%	-12.3%	-19.7%	-32.7%	-20.2%	-5.8%	-2.3%	0.0%	-2.0%	0.7%	5.0%
출하량	% QoQ	-23.1%	9.4%	18.7%	4.4%	6.2%	0.5%	15.5%	4.5%	10.8%	2.0%	6.0%	-1.0%
	% YoY	-19.8%	-26.1%	-11.8%	4.3%	43.9%	32.3%	28.7%	28.8%	34.4%	36.3%	25.1%	18.5%
가동률		80.0%	70.0%	75.0%	81.0%	86.0%	82.3%	95.1%	97.4%	99.0%	100.0%	99.0%	98.1%

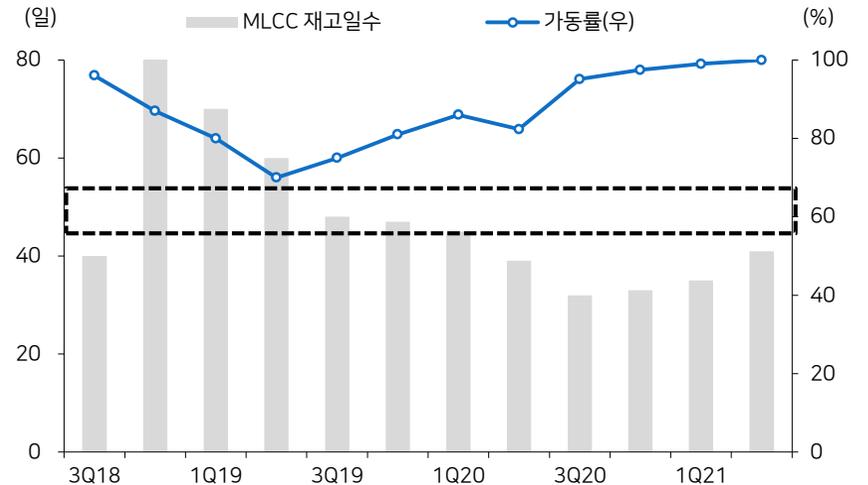
자료: 메리츠증권 리서치센터

국내 MLCC 수출 금액



자료: KITA, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 재고일수 및 가동률 추이



자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

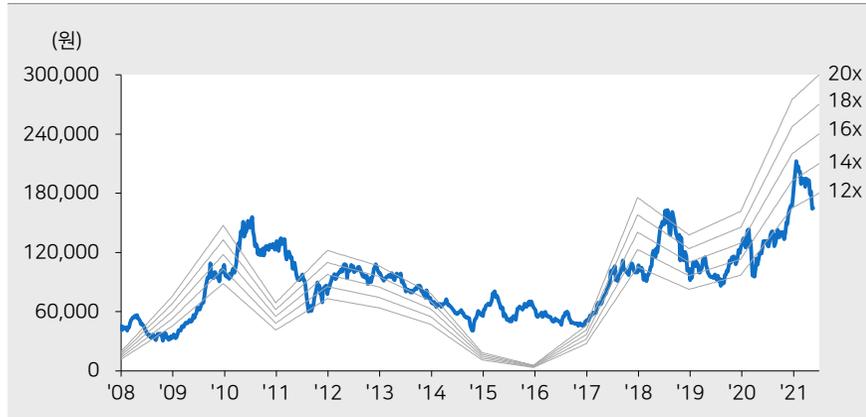
삼성전기 밸류에이션 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(배)		2010	201	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
주가 (원)	High	160,000	138,000	112,500	102,000	74,700	82,000	63,300	114,500	166,000	126,000	179,000	
	Low	91,200	59,200	77,800	71,500	39,800	48,800	44,800	49,850	88,900	84,100	81,700	
	Average	123,942	96,548	98,459	87,690	60,348	63,848	52,509	84,932	124,684	103,177	132,818	
확정치 기준 PBR	High	3.6	3.1	2.2	1.9	1.3	1.5	1.2	2.1	2.6	1.8	2.3	
	Low	2.0	1.3	1.6	1.3	0.7	0.9	0.8	0.9	1.4	1.2	1.1	
	Average	2.8	2.1	2.0	1.6	1.0	1.2	1.0	1.6	2.0	1.5	1.7	
	확정치 BPS (원)	44,782	45,198	50,185	53,789	58,677	54,408	54,640	54,531	63,815	69,957	76,406	89,079
	확정치 ROE (%)	18.3	10.0	11.9	8.2	11.5	0.3	0.3	3.8	14.5	10.2	10.9	16.4
컨센서스 기준 PBR	High	4.4	3.0	2.2	1.9	1.3	1.4	1.1	1.9	2.6	1.8	2.3	
	Low	2.5	1.3	1.5	1.3	0.7	0.8	0.8	0.8	1.4	1.2	1.1	
	Average	3.4	2.1	1.9	1.6	1.1	1.1	0.9	1.4	1.9	1.5	1.7	
	컨센서스 BPS (원)	36,666	46,726	50,540	54,670	56,486	58,791	55,669	58,824	64,033	70,286	76,941	86,855
	컨센서스 ROE (%)	21.1	7.5	12.8	10.2	7.2	1.6	0.5	4.1	15.1	10.7	10.7	15.0

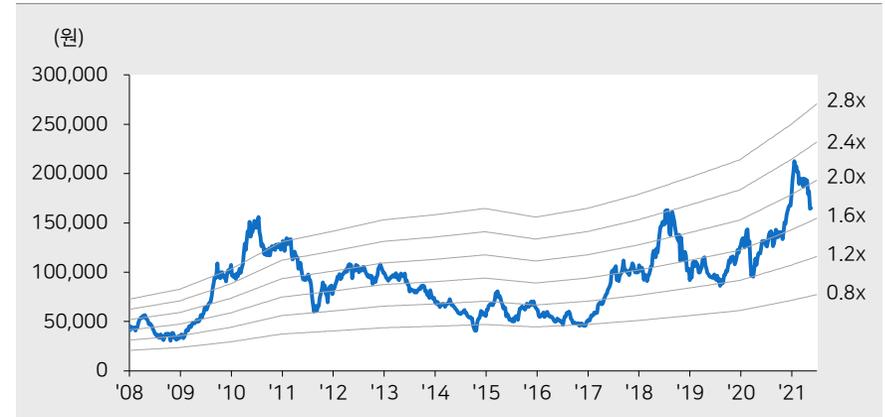
자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

2021년 하반기 전망 시리즈 4

2차전지/전기전자

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	8,002.0	8,040.8	8,208.7	9,290.6	10,156.2
매출액증가율(%)	17.0	0.5	2.1	13.2	9.3
매출원가	5,514.6	5,990.0	6,269.0	6,894.8	7,527.6
매출총이익	2,487.4	2,050.8	1,939.8	2,395.8	2,628.6
판매비와관리비	1,337.5	1,316.8	1,110.6	1,008.1	1,055.0
영업이익	1,149.9	734.0	829.1	1,387.6	1,573.6
영업이익률(%)	14.4	9.1	10.1	14.9	15.5
금융손익	-63.9	-58.6	-37.5	-31.1	-13.9
종속/관계기업관련손익	7.2	11.9	9.9	10.9	10.4
기타영업외손익	-8.1	1.8	-18.6	-20.9	-16.9
세전계속사업이익	1,085.2	699.3	783.0	1,357.6	1,553.3
법인세비용	280.4	71.1	167.2	293.8	310.7
당기순이익	685.0	536.8	623.8	1,055.6	1,234.3
지배주주지분 순이익	656.2	514.3	604.0	1,027.9	1,210.6
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	3,525.3	3,507.5	4,150.3	5,047.4	6,040.5
현금및현금성자산	1,002.4	803.8	1,479.8	2,057.5	2,736.9
매출채권	984.7	976.1	943.8	1,198.0	1,364.0
재고자산	1,115.6	1,271.3	1,337.9	1,371.7	1,416.9
비유동자산	5,119.6	5,166.7	5,075.2	5,187.5	5,205.9
유형자산	4,558.0	4,514.5	4,424.4	4,434.0	4,409.4
무형자산	162.5	141.2	138.3	128.0	99.6
투자자산	99.2	85.5	93.6	111.7	129.3
자산총계	8,644.9	8,674.2	9,225.5	10,234.9	11,246.4
유동부채	2,509.6	1,850.4	1,914.9	2,224.7	2,383.9
매입채무	276.7	263.0	434.5	409.9	492.2
단기차입금	962.0	569.2	406.2	300.0	280.0
유동성장기부채	432.1	190.9	219.2	490.8	490.8
비유동부채	1,188.8	1,393.8	1,400.2	1,142.4	874.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1,060.1	1,219.7	1,233.2	961.6	690.0
부채총계	3,698.4	3,244.2	3,315.1	3,367.1	3,258.5
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2
기타포괄이익누계액	355.2	425.7	412.5	423.0	432.9
이익잉여금	3,179.3	3,572.9	4,073.3	5,020.2	6,130.3
비지배주주지분	125.5	145.1	138.1	138.1	138.1
자본총계	4,946.5	5,430.1	5,910.4	6,867.8	7,987.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,558.7	1,021.3	1,588.1	2,057.1	2,300.9
당기순이익(손실)	685.0	528.1	623.8	1,055.6	1,234.3
유형자산감가상각비	710.9	844.5	807.5	890.4	919.5
무형자산상각비	25.5	25.5	33.7	34.0	34.3
운전자본의 증감	-369.8	-493.7	-626.4	-147.3	-157.7
투자활동 현금흐름	-698.1	-517.0	-732.4	-930.9	-880.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,195.2	-1,548.0	-756.7	-900.0	-850.0
투자자산의 감소(증가)	-114.6	217.5	-5.2	-7.1	-7.1
재무활동 현금흐름	-235.8	-619.5	-209.5	104.6	-96.3
차입금증감	-114.8	-474.3	-121.2	-106.2	-291.6
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	557.8	-146.9	630.0	572.0	679.4
기초현금	444.6	1,002.4	855.5	1,485.5	2,057.5
기말현금	1,002.4	855.5	1,485.5	2,057.5	2,736.9
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	107,131	107,650	109,899	124,383	135,971
EPS(지배주주)	8,786	6,885	8,086	13,761	16,207
CFPS	10,374	941	11,341	10,565	12,003
EBITDAPS	24,563	21,475	22,362	30,954	33,838
BPS	63,815	69,957	76,406	89,079	103,905
DPS	1,000	1,100	1,400	1,600	1,800
배당수익률(%)	0.6	0.7	0.9	1.0	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	14.2	15.0	20.3	11.9	10.1
PCR	12.0	109.7	14.5	15.5	13.7
PSR	1.2	1.0	1.5	1.3	1.2
PBR	2.0	1.5	1.7	1.8	1.6
EBITDA	1,835	1,604	1,670	2,312	2,527
EV/EBITDA	5.5	6.0	7.0	4.7	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.5	10.2	10.9	16.4	16.6
EBITDA이익률	35.8	32.1	36.2	44.5	47.9
부채비율	74.8	59.7	56.1	49.0	40.8
금융비용부담률	0.8	0.7	0.6	0.3	0.1
이자보상배율(x)	15.1	9.4	12.8	23.6	30.1
매출채권회전율(x)	8.8	8.2	8.6	8.7	7.9
재고자산회전율(x)	5.4	5.0	4.8	5.1	5.4

와이솔(122990) 중장기 관점으로 접근

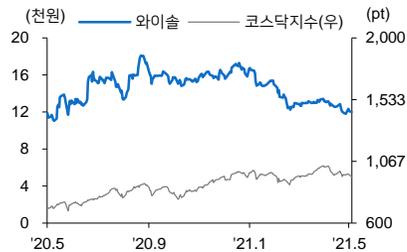
Analyst 주민우 02. 6454-4865
Minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	20,000원
현재주가 (5. 24)	12,000원
상승여력	66.7%
KOSDAQ	948.37pt
시가총액	3,382억원
발행주식수	2,819만주
유동주식비율	62.10%
외국인비중	5.83%
52주 최고/최저가	18,100원/11,050원
평균거래대금	26.7억원
주요주주(%)	
대덕 외 2 인	36.07

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.0	-25.5	5.3
상대주가	-0.4	-31.5	-21.4

주가그래프



2Q21 OP 66억원(+63% QoQ, +360% YoY)

- 2Q21 삼성전자 중저가 생산 차질(인도) 영향에도 중국 대리점향 출하 증가로 견조한 실적 예상

중장기 관점으로 접근

- 와이솔 주가는 매출액에 동행 → 2017년 이후 매출액 정체기에 접어들며 주가 역시 박스권에 갇힘
- 전방 시장인 스마트폰 수요가 정체된 상황에서 매출액 성장을 위해서는 대당 탑재량 증가가 필요
- 대당 탑재량 증가를 위해서는 Saw필터 외 신규 아이템이 필요 → HS(High performance Saw)필터, Baw필터
- HS는 개당 가격이 Saw필터보다 2배 이상이나, 탑재량이 미미할 것으로 보여 매출액 성장에 큰 기여 어려워
- Baw필터는 개당 가격이 Saw필터보다 4배 이상이나, 아직 상용화 시점 예상하기 어려움 → mmWave 투자가 지연되면서 미주 지역을 제외하고는 mmWave를 커버하는 스마트폰이 많지 않음
- mmWave 투자 확대 혹은 6G를 대비하는 차원에서 Baw필터 연구개발은 지속될 전망

적정주가 20,000원으로 하향

- 2022E EPS(1,116원) X 17.8배 (매출액 정체 & 5G 기대시기 2019~21 평균 멀티플)
- 국내 몇 안되는 RF 부품 업체이나 단기 실적 모멘텀 제한적이므로 중장기 관점으로 접근 필요

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	366.3	54.8	45.3	1,875	-2.7	10,982	8.1	1.4	4.4	18.9	42.8
2019	370.3	40.0	30.6	1,086	-42.1	14,417	14.8	1.1	5.2	10.2	23.1
2020	345.1	18.5	3.2	115	-89.4	14,266	104.7	0.8	5.3	1.0	25.5
2021E	388.8	33.7	25.8	915	697.8	14,948	13.1	0.8	4.0	7.5	26.5
2022E	416.6	44.1	31.4	1,116	22.0	15,881	10.8	0.8	4.0	8.6	33.3

와이솔 실적 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	87.2	70.1	105.1	82.8	92.2	88.9	106.5	101.2	345.1	388.8	416.6
(% QoQ)	2.7%	-19.7%	50.0%	-21.2%	11.4%	-3.6%	19.9%	-5.0%			
(% YoY)	10.6%	-32.1%	1.7%	-2.5%	5.7%	26.8%	1.4%	22.3%	-6.8%	12.7%	7.1%
영업이익	3.7	1.4	10.0	3.4	4.0	6.6	12.0	11.1	18.5	33.7	44.1
(% QoQ)	-54.2%	-60.9%	598.6%	-65.8%	17.9%	63.3%	81.7%	-7.5%			
(% YoY)	-53.0%	-87.6%	-20.8%	-57.2%	10.2%	360.6%	19.8%	223.9%	-53.7%	82.0%	30.9%
영업이익률 (%)	4.2%	2.0%	9.5%	4.1%	4.4%	7.4%	11.2%	10.9%	5.4%	8.7%	10.6%
세전이익	6.7	1.3	8.4	-1.0	9.6	6.1	12.7	3.9	15.4	32.3	37.9
지배주주 순이익	3.0	0.9	5.5	-6.3	7.0	5.0	10.6	3.2	3.2	25.8	31.4
지배주주 순이익률 (%)	3.5%	1.3%	5.2%	-7.5%	7.6%	5.6%	9.9%	3.2%	0.9%	6.6%	7.5%

자료: 와이솔, 메리츠증권 리서치센터

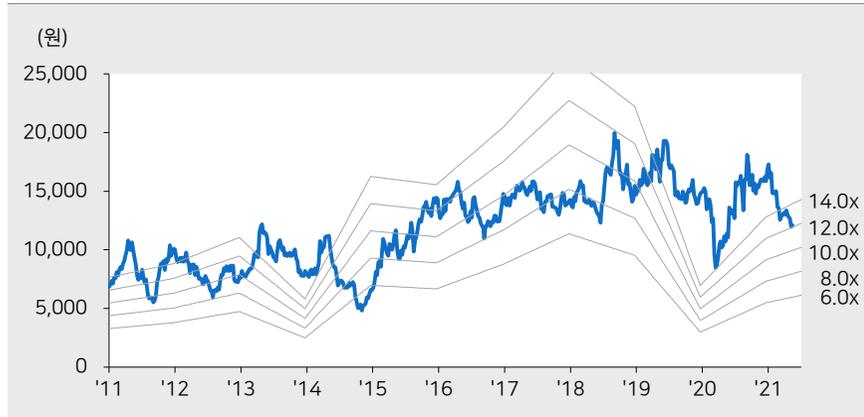
와이솔 밸류에이션 테이블

2021년 하반기 전망 시리즈 4
2차전지/전기전자

(배)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
주가 (원)	High	19,700	17,800	16,200	13,950	17,150	17,650	17,300	20,250	20,600	19,000	
	Low	8,500	10,000	9,250	5,530	7,410	11,800	13,300	11,950	12,850	7,110	
	Average	13,882	13,551	12,679	9,139	12,632	14,608	15,185	15,257	16,033	13,888	
확정치 기준 PER	High	37.4	39.2	24.9	23.7	12.3	12.2	9.0	10.8	19.0	165.7	
	Low	16.1	22.0	14.2	9.4	5.3	8.2	6.9	6.4	11.8	62.0	
	Average	26.4	29.8	19.5	15.6	9.1	10.1	7.9	8.1	14.8	121.1	
	확정치 EPS (원)	527	455	651	587	1,389	1,443	1,927	1,875	1,086	115	915
	EPS Growth (%)	-27.3	-13.7	43.1	-9.7	136.5	3.9	33.6	-2.7	-42.1	-89.4	697.8
컨센서스 기준 PER	High	36.1	28.3	20.5	33.6	14.8	15.9	11.8	10.7	13.0	38.2	
	Low	15.6	15.9	11.7	13.3	6.4	10.6	9.1	6.3	8.1	14.3	
	Average	25.5	21.5	16.1	22.0	10.9	13.1	10.4	8.1	10.1	27.9	
	컨센서스 EPS (원)	545	630	789	415	1,161	1,111	1,461	1,894	1,588	497	917
	EPS growth (%)	-24.7	19.6	73.6	-36.2	97.6	-20.0	1.2	-1.7	-16.2	-68.7	84.5

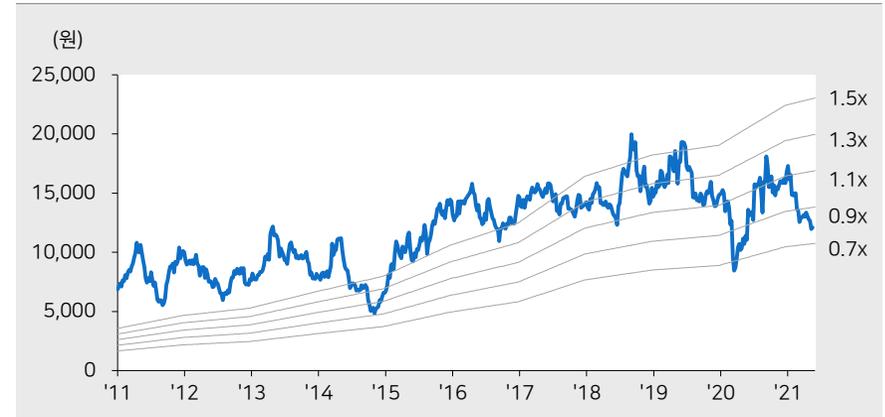
자료: 메리츠증권 리서치센터

와이솔 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

와이솔 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

와이솔 (122990)

2021년 하반기 전망 시리즈 4

2차전지/전기전자

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	366.3	370.3	345.1	388.8	416.6
매출액증가율(%)	-17.9	1.1	-6.8	12.7	7.1
매출원가	262.6	245.8	238.0	307.4	321.4
매출총이익	103.7	83.9	67.9	81.4	95.2
판매비와관리비	48.9	44.0	49.4	47.5	51.1
영업이익	54.8	40.0	18.5	33.7	44.1
영업이익률(%)	15.0	10.8	5.4	8.7	10.6
금융손익	-2.2	1.8	-4.5	-6.5	-7.5
종속/관계기업관련손익	-0.8	-2.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.0	-10.7	1.4	1.4	1.4
세전계속사업이익	56.8	28.8	15.4	32.3	37.9
법인세비용	10.7	2.9	12.0	6.3	6.1
당기순이익	45.4	30.4	3.4	26.0	31.8
지배주주지분 순이익	45.3	30.6	3.2	25.8	31.4

Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	131.4	167.5	177.2	193.6	249.8
현금및현금성자산	57.5	55.7	34.4	27.4	72.2
매출채권	35.7	40.9	35.5	46.1	49.2
재고자산	33.5	36.8	55.2	66.4	73.4
비유동자산	239.3	251.5	245.9	253.2	250.4
유형자산	213.9	221.6	221.2	219.1	210.3
무형자산	5.9	9.5	6.9	10.9	15.2
투자자산	6.3	0.8	0.6	1.0	1.0
자산총계	370.6	419.0	423.1	446.9	500.2
유동부채	106.0	75.2	82.3	92.0	105.0
매입채무	19.7	20.5	33.6	32.8	40.7
단기차입금	41.4	26.1	11.9	18.0	16.0
유동성장기부채	4.0	0.6	0.0	2.0	2.0
비유동부채	5.2	3.4	3.8	1.8	20.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	3.3	0.0	0.0	-2.0	16.0
부채총계	111.2	78.6	86.1	93.7	125.0
자본금	12.1	14.1	14.1	14.1	14.1
자본잉여금	69.8	121.2	121.2	121.2	121.2
기타포괄이익누계액	-2.4	-1.5	-2.0	-2.1	-2.2
이익잉여금	186.5	213.4	209.7	225.9	248.0
비지배주주지분	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
자본총계	259.5	340.4	337.0	353.1	375.2

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	87.4	49.1	75.3	52.8	77.9
당기순이익(손실)	45.4	30.4	3.4	26.0	31.8
유형자산감가상각비	41.2	48.4	54.7	60.1	63.8
무형자산상각비	1.8	2.5	2.9	2.9	2.9
운전자본의 증감	-7.5	9.7	-35.1	-18.4	-3.7
투자활동 현금흐름	-79.7	-78.3	-71.1	-18.4	-15.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-86.0	-57.9	-63.5	-58.0	-55.0
투자자산의 감소(증가)	-0.2	0.4	-0.1	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-10.2	27.0	-22.4	-6.7	2.8
차입금증감	-4.9	-22.0	-14.7	6.1	16.0
자본의증가	0.7	53.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-2.4	-1.8	-21.3	-7.0	44.8
기초현금	59.9	57.5	55.7	34.4	27.4
기말현금	57.5	55.7	34.4	27.4	72.2

Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	15,166	13,150	12,251	13,802	14,787
EPS(지배주주)	1,875	1,086	115	915	1,116
CFPS	-99	-65	-756	-249	1,590
EBITDAPS	3,927	3,304	3,113	3,776	4,159
BPS	10,982	14,417	14,266	14,948	15,881
DPS	250	350	350	344	356
배당수익률(%)	2.1	2.9	2.9	2.9	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	8.1	14.8	104.7	13.1	10.8
PCR	-154.2	-245.4	-15.9	-48.2	7.5
PSR	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
PBR	1.4	1.1	0.8	0.8	0.8
EBITDA	95	93	88	106	117
EV/EBITDA	4.4	5.2	5.3	4.0	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	18.9	10.2	1.0	7.5	8.6
EBITDA이익률	47.7	32.9	3.7	24.2	26.8
부채비율	42.8	23.1	25.5	26.5	33.3
금융비용부담률	0.3	0.2	-0.1	-0.1	-0.1
이자보상배율(x)	34.3	31.2	34.3	104.6	70.5
매출채권회전율(x)	9.0	9.7	9.0	9.5	8.7
재고자산회전율(x)	8.4	7.0	5.2	5.1	4.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

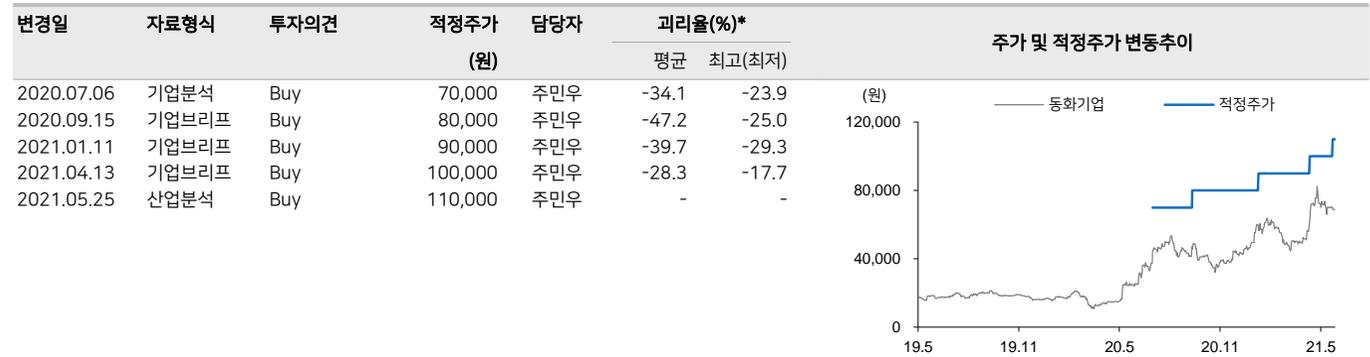
에코프로비엠(247540) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.04.03	기업분석	Buy	87,000	주민우	-29.1	-23.0	
2019.06.20	기업브리프	Buy	80,000	주민우	-28.4	-18.4	
2019.09.17	기업브리프	Buy	72,000	주민우	-30.6	-26.0	
2019.10.18	기업브리프	Buy	68,000	주민우	-26.5	-23.1	
2019.11.05	산업분석	Buy	63,000	주민우	-16.7	5.4	
2020.02.06	기업브리프	Buy	100,000	주민우	-22.9	13.5	
2020.05.26	기업브리프	Buy	150,000	주민우	-18.7	-11.1	
2020.07.06	기업브리프	Buy	170,000	주민우	-20.7	-18.9	
2020.07.21	기업브리프	Buy	200,000	주민우	-26.6	-6.4	
2021.01.06	기업브리프	Buy	225,000	주민우	-21.3	-12.2	
2021.05.04	기업브리프	Buy	240,000	주민우	-	-	

동화기업 (025900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



일진머티리얼즈 (020150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



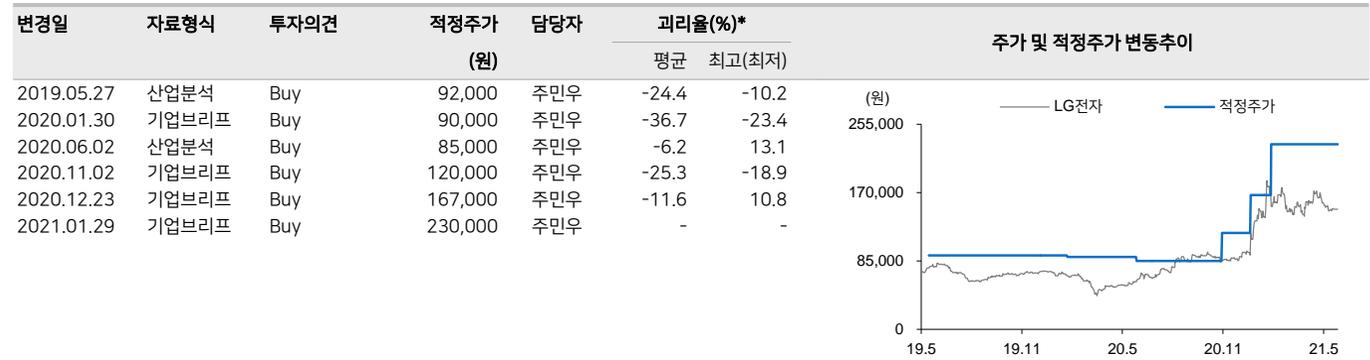
포스코케미칼 (003670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



LG전자 (066570) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



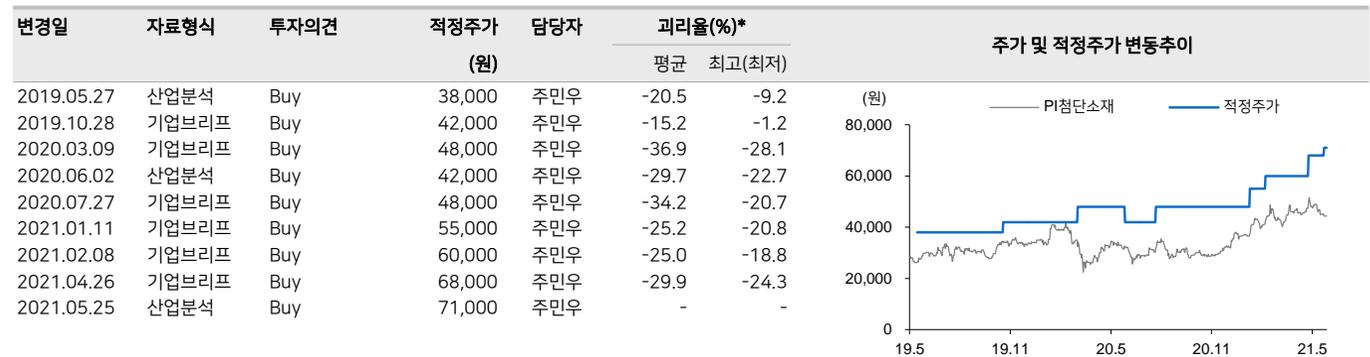
LG이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



PI첨단소재 (178920) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



삼성전기 (009150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



와이솔 (122990) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

