

2024년 05월 28일

키움증권 리서치센터 | 산업분석

전기전자/디스플레이 하반기 전망

# AI, IT 하드웨어의 New Normal

전기전자/디스플레이 김소원 sowonkim@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com



# Contents

Part I.	Summary .....	3
Part II.	전기전자/디스플레이 산업 전망 .....	5
Part III.	투자 전략 .....	21
Part IV.	기업분석 .....	24
	- LG전자 (066570)	
	- 삼성전기 (009150)	
	- LG이노텍 (011070)	
	- LG디스플레이 (034220)	
	- 이수페타시스 (007660)	
	- 심텍 (222800)	
	- 덕산네오룩스(213420)	
	- PI첨단소재(178920)	
	- 이녹스첨단소재(272290)	
	- 피엔에이치테크(239890)	

# Part I. Summary





# Summary

## >>> 1H24 리뷰: 전방 수요 바닥 통과, AI 스마트폰 시장 개화

- 1Q24 스마트폰과 PC 출하량은 각각 +6%YoY, +2% YoY 성장, TV는 -1% YoY 하락했으나 \$2,500 이상의 프리미엄 제품은 +10% YoY 성장하며 전반적인 세트 수요는 바닥 통과 중
- 1Q24 세트, 부품 업체들의 실적은 낮아진 재고와 전방 수요 회복 효과가 맞물리며 시장 기대치를 충족하거나 상회하는 호실적 기록
- 1H24는 삼성전자의 갤럭시 S24 시리즈 출시와 함께 AI 스마트폰 시장 개화, 중국 OEM 업체들의 수요 강세 등이 IT 하드웨어 시장의 주요 모멘텀으로 작용. 한편 아이폰 중국 수요 부진 및 애플의 AI 전략 발표 부재로 인해 애플의 성장에 대한 우려 심화

## >>> 2H24 전망: 첫 AI 아이폰 및 AI PC 출시 확대로 IT 하드웨어 모멘텀 강화

- 2H24는 애플의 첫 AI 스마트폰 출시와 함께 정체된 아이폰 수요 반등 예상. 프리미엄 스마트폰 시장의 강자로서 높아진 시장 눈높이를 충족시킬 것으로 기대
- 더불어 AI PC의 춘추전국시대 개화. 마이크로소프트가 퀄컴의 Snapdragon X Elite 프로세서 탑재한 Copilot+ AI PC를 공개. 2H24 인텔과 AMD가 차세대 AI PC용 프로세서 출시를 계획 중이며, 올해 AI PC 침투율은 20%에 이를 전망
- 이처럼 AI가 IT 하드웨어의 New Normal로 자리매김하는 가운데 관련 서플라이 체인의 수혜 주목. AI용 반도체 및 기판뿐 아니라 AI 하드웨어 시장 성장과 함께 OLED 패널의 저전력 경쟁력이 부각되며, 노트북/태블릿 중심의 OLED 침투율 확대 예상

## >>> 업종 Top Picks: 삼성전기, 이수페타시스, 덕산네오룩스

- 삼성전기(009150): AI PC용 프로세서 업체들을 고객사로 확보 중이며, AI PC 시장 확대와 함께 패키지 기판의 수혜가 지속될 전망. 또한 4Q24부터 신규 하이퍼스케일러향 AI 가속기용 FC-BGA 공급이 시작되며 AI 모멘텀 강화 예상
- 이수페타시스(007660): AI 가속기 및 네트워크용 고부가 제품 중심으로 체질 개선 지속. 특히 고객사의 제품 스펙 상향과 함께 요구되는 MLB 기술력이 높아지며 동사의 경쟁력 부각될 전망
- 덕산네오룩스(213420): AI 하드웨어 시장 확대에 따른 저전력 OLED 패널의 수요 증가가 예상되며 폴더블 아이폰 또한 수혜 기대

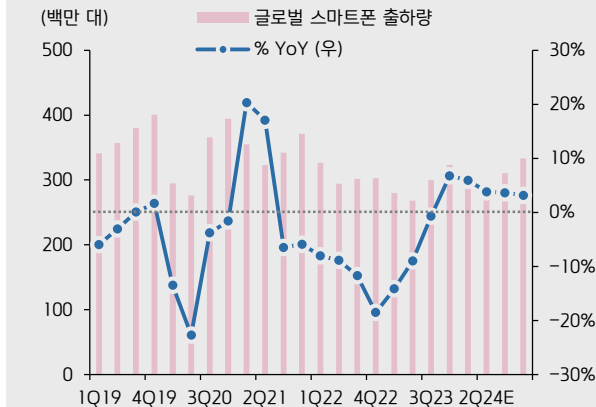
## Part II. 전기전자/디스플레이 산업 전망

## 스마트폰 시장, Bottom Out

## ◎ 스마트폰 시장, Bottom Out

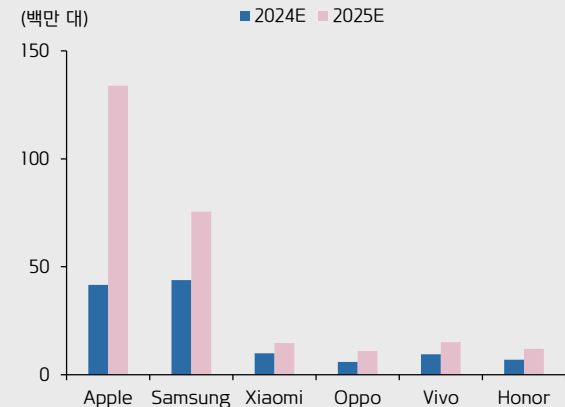
- 1Q24 스마트폰 출하량 2.97억대(+6%YoY)로 4Q23에 이어 성장세 지속
- 주요 업체 중 Huawei +70% YoY, Xiaomi +34% YoY, Honor +31% YoY 증가하며 스마트폰 시장 성장 주도
- 특히 삼성전자와 중국 업체들의 AI 스마트폰 출시 확대와 함께 온디바이스 AI 스마트폰 시장 성장 본격화
- 2H24는 애플의 AI 스마트폰 출시가 전망되며, 올해 스마트폰 출하량은 12.1억대(+3% YoY)로 3년 만의 반등 예상
- 한편 온디바이스 AI 스마트폰의 침투율은 '24년 11% → '27년 43%로 확대되며, 출하량은 CAGR +65%로 성장할 전망
- 주요 스마트폰 업체별 2025년 온디바이스 AI 스마트폰 성장률은 Apple +222%, 삼성전자 +72%, Xiaomi +48%, Oppo +84%, Vivo +59%, Honor +73%로 각각 예상
- 2024년 AI 스마트폰 시장 점유율은 삼성전자가 34%로 1위가 예상되며, 2025년은 애플이 47%로 1위 올라설 전망

글로벌 스마트폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 OEM별 AI 스마트폰 시장 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

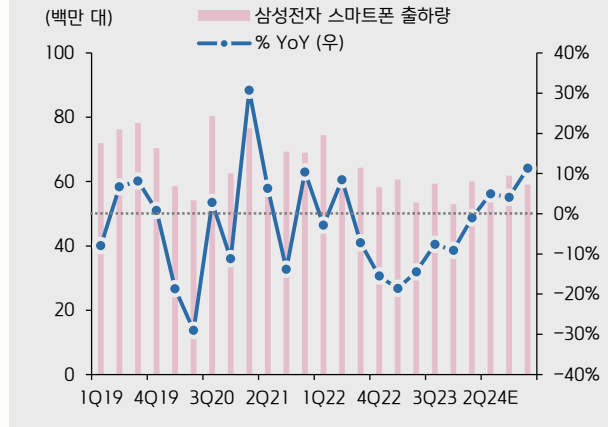


## 주요 스마트폰 업체별 동향

## ◎ 삼성전자: AI 스마트폰 출시와 함께 프리미엄 시장 점유율 반등

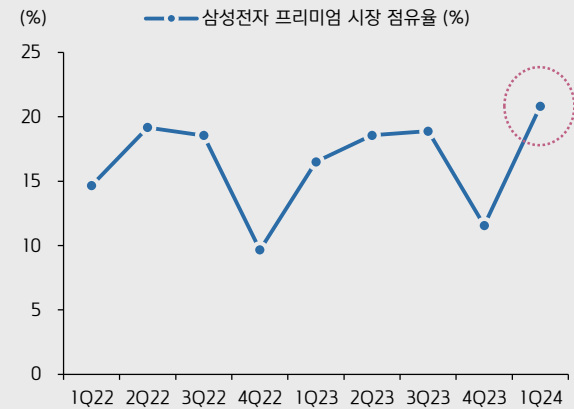
- 삼성전자 1Q24 스마트폰 출하량은 -1% YoY 하락했으나, 스마트폰 시장 점유율 20%로 1위 탈환. 특히 갤럭시 S24 시리즈 판매 호조에 힘입어 1Q24 프리미엄 스마트폰 시장 점유율은 21%(+4%p YoY)로 확대
- 갤럭시S24 시리즈의 출시 후 3주 간의 판매량은 전작 S23 시리즈 대비 +8% YoY 성장. 올해 갤럭시 S24 출하량은 전작 대비 12% 이상 성장할 것으로 예상
- 갤럭시S24 시리즈는 북미 수요가 특히 강세를 보임. 1Q24 삼성전자의 북미 점유율은 31.5%(+12.3%p YoY)로 급증
- 2H24도 AI 스마트폰 모멘텀 및 폴더블 스마트폰 출시에 힘입어 프리미엄 스마트폰 중심의 성장세 이어가며, 2024년 삼성전자의 스마트폰 출하량은 2.4억대(+5% YoY)로 성장할 전망
- 삼성전자의 AI 스마트폰 출하량은 '24년 4,400만대(침투율 18%) → '25년 7,600만대(침투율 30%)로 +72%YoY 증가 예상

삼성전자 스마트폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

삼성전자 프리미엄 스마트폰 시장 점유율 추이



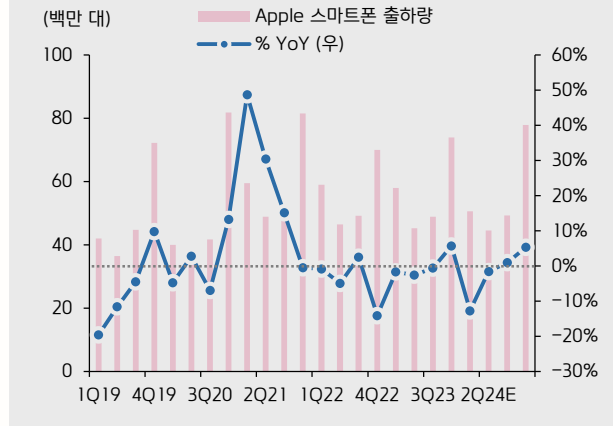
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터  
 주: 프리미엄 스마트폰의 가격 기준은 \$600 이상

## 주요 스마트폰 업체별 동향

## ◎ 애플: 우려 대비 양호했던 중국, 2H24 AI 스마트폰 출시는 반전의 기회

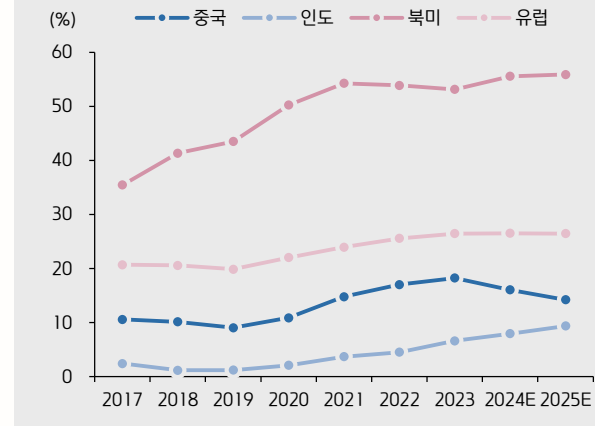
- 애플의 1Q24 스마트폰 출하량은 -13% YoY 하락. 중국과 북미가 각각 -14% YoY, -9% YoY 감소하며 하락폭 두드러짐
- 애플은 아직까지 구체적인 AI 전략에 발표를 하지 않은 상황. 6월 WWDC에서 iOS 18 공개와 함께 AI 전략 발표 기대
- 언론 보도 등에 따르면 애플은 OpenAI와 파트너십을 발표할 예정이며, 애플은 어플리케이션별로 특화된 sLLM을 온디바이스를 통해 제공할 것으로 관측. 더불어 Siri 기반의 음성 인식 기술을 고도화하여 직관적인 AI 시스템을 만들 것으로 기대
- 애플의 2H24 첫 AI 스마트폰 출시는 아이폰 수요 반등으로 이어질 뿐 아니라 AI 스마트폰 시장 성장을 가속화시킬 전망
- 2024년 아이폰 출하량은 2.2억대(-2% YoY)로 전망. 1H24까지는 수요 약세가 이어지겠으나 2H24 AI 스마트폰 출시와 함께 수요 반등 전망. 중국 시장 점유율 하락을 인도 시장 점유율 확대 영향이 일부 상쇄시킬 것으로 판단
- 애플의 AI 스마트폰 출하량은 '24년 4,200만대(침투율 19%) → '25년 1.34억대(침투율 57%)로 +222% YoY 성장할 전망

애플 스마트폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 지역 내 아이폰 점유율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

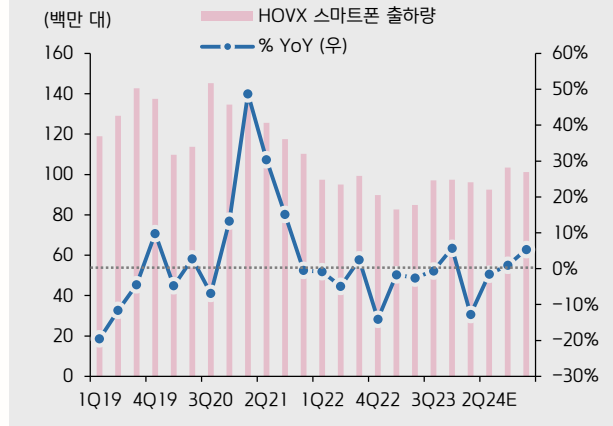


## 주요 스마트폰 업체별 동향

## ◎ 중화권: Huawei, Honor, Xiaomi의 고성장 지속. 중저가 AI 스마트폰 시장 성장 견인할 전망

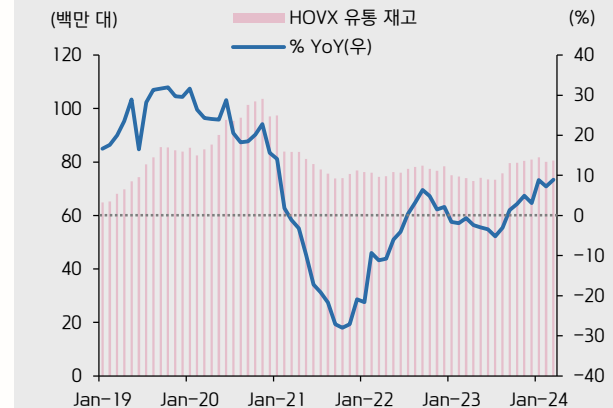
- Huawei, Oppo, Vivo, Xiaomi(HOVX)의 1Q24 스마트폰 출하량은 +16% YoY 성장하며 글로벌 스마트폰 시장 회복 주도
- 중화권 업체 중 Huawei +70% YoY, Xiaomi +34% YoY, Honor +31% YoY 증가하며 가장 높은 성장을 기록했으며, 특히 Honor의 글로벌 스마트폰 시장 내 점유율이 6%로 역대 최대치 기록
- 한편 중국 업체 간 경쟁 심화로 인해 Vivo는 +4% YoY 성장, Oppo -11% YoY 하락하며 상대적으로 성장률 약세
- 2024년 HOVX 출하량은 자체 반도체 설계 및 AI 기술력 강화 및 중저가 시장 점유율 확대에 힘입어 3.9억대(+9% YoY)로 성장할 전망
- Huawei가 자체 LLM '판구' 성능을 강화하고, Oppo가 AI 스마트폰에 구글 Gemini 탑재를 발표하는 등 중국 스마트폰 업체들 또한 AI 스마트폰 확장에 역량을 집중하고 있어 중저가 AI 스마트폰의 라인업 확대 예상
- HOVX의 AI 스마트폰 출하량은 '24년 3,200만대(침투율 8%) → '25년 5,300만대(침투율 13%)로 +63% YoY 성장할 전망

HOVX 스마트폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

HOVX 스마트폰 유통 재고 추이



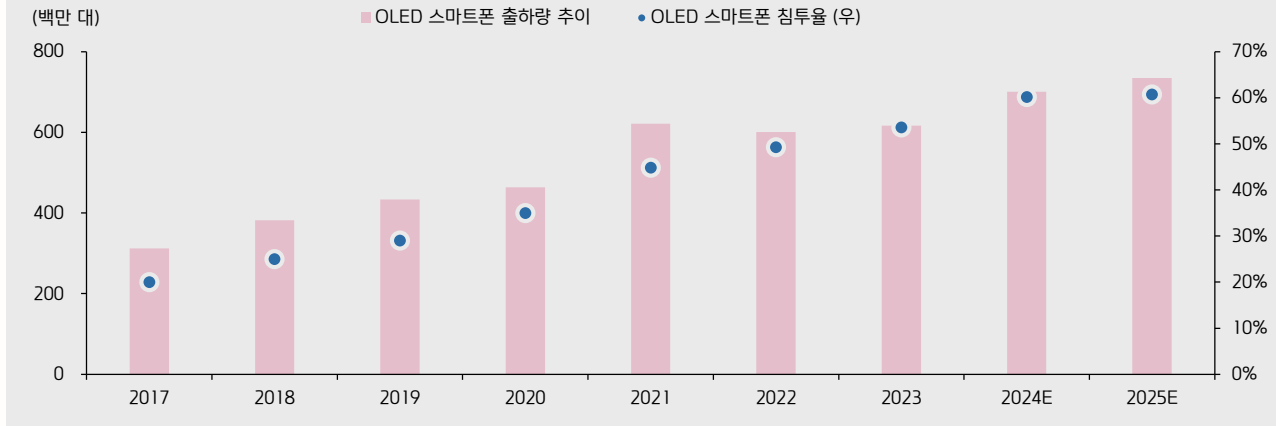
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

## OLED 스마트폰 시장은 기대치 상회 중

◎ OLED 스마트폰 시장의 강한 성장세 주목. 2024년 OLED 스마트폰 침투율 60%에 육박할 전망

- 1Q24 OLED 스마트폰 출하량 1.75억대(+21% YoY)로 글로벌 스마트폰 시장 성장률(+5% YoY)을 크게 상회
- 삼성전자, 화웨이, 비보, 샤오미가 OLED 스마트폰 시장 성장 주도. OLED 스마트폰 시장 성장은 삼성전자 갤럭시 S24 시리즈 판매 호조 및 갤럭시 A15 모델의 OLED 채용 확대, 중국 업체들의 프리미엄 스마트폰 출시 확대에 기인
- 2H24도 AI 스마트폰 중심의 프리미엄 스마트폰 수요 강세가 OLED 시장의 수혜로 이어질 전망. OLED 패널의 저전력 및 두께 등의 강점을 기반으로 AI 스마트폰의 OLED 패널 채용 확대 예상
- 2024년 OLED 스마트폰 판매량은 7.0억대(+13% YoY)로 성장하며 당초 예상치를 상회할 전망
- 글로벌 OLED 스마트폰 침투율은 2021년 45% → 2022년 49% → 2023년 54% → 2024년 60%로 확대 지속

OLED 스마트폰 출하량 및 침투율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

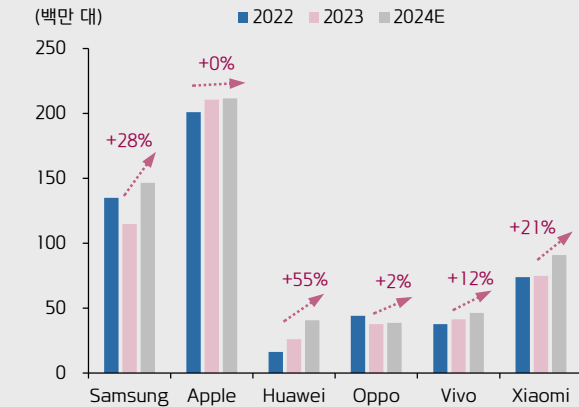


## OEM별 OLED 스마트폰 전망

## ◎ 2024년 OLED 스마트폰 시장 성장은 삼성전자, Huawei, Xiaomi가 주도할 전망

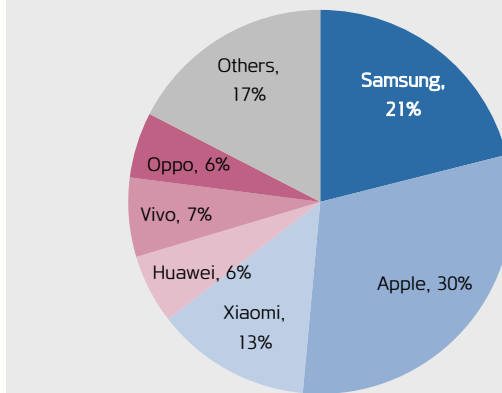
- **애플**: 자체 OLED 스마트폰 침투율이 97%까지 확대되며 사실상 추가적인 성장 제한적. 올해 OLED 스마트폰 출하량은 전년과 유사할 전망
- **삼성전자**: 1Q24 갤럭시A15에 OLED 패널을 채용하며 OLED 스마트폰 출하량 급증. 올해 OLED 스마트폰 출하량은 플래그십 모델 판매 호조 및 중저가 모델의 OLED 패널 채용 확대에 힘입어 +28% YoY 성장할 전망
- **중화권**: 올해 Huawei와 Xiaomi의 OLED 스마트폰 출하량이 각각 +55% YoY, +21% YoY 성장할 전망. 중저가 스마트폰 라인업에도 OLED 패널 채용 확대. Huawei와 Xiaomi의 자체 OLED 스마트폰 침투율은 각각 77%, 58%까지 확대될 전망

주요 OEM별 OLED 스마트폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

2024년 OLED 스마트폰 출하량 점유율 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

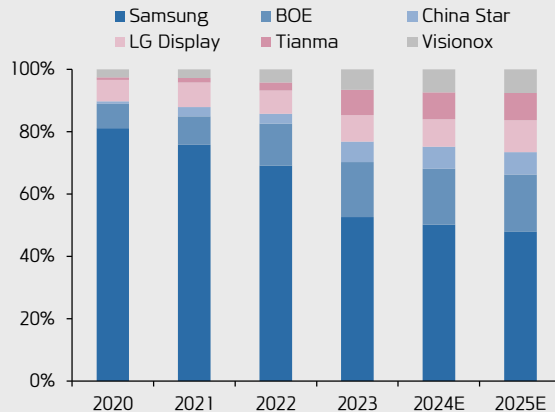


## OLED 스마트폰 공급 전망

◎ OLED 스마트폰은 프리미엄 시장과 중저가 시장으로 양분화. 중국 패널 업체는 중저가 시장에 집중

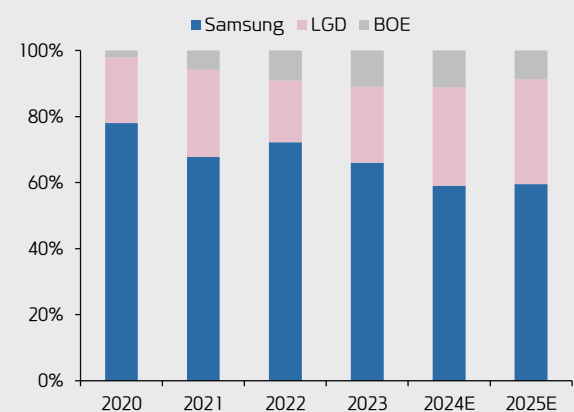
- BOE, CSOT, Tianma, Visionox 등 중국 패널 업체들의 물량 증가는 중국 스마트폰 OEM 업체향 출하량 확대 영향
- **삼성디스플레이**는 아이폰 패널 출하량 감소 영향을 갤럭시 패널 출하량 확대가 일부 상쇄시켜줄 전망
- **LG디스플레이**는 아이폰 내 점유율이 '23년 23% → '24년 30% → '25년 32%로 확대되며 POLED 패널 출하량 증가 예상
- **BOE**는 화웨이 중심으로 OLED 패널 공급 확대 중. 2025년에는 아이폰 17(가칭) 전모델에 LTPO 패널 채용이 예상됨에 따라 BOE의 진입 어려울 것으로 판단. 2025년 출시 예정인 아이폰 SE 중심으로 물량 대응 예상
- 2H24 아이폰 16용 OLED 패널 점유율은 삼성디스플레이 60%, LG디스플레이 30%, BOE 10%로 각각 예상
- 2025년은 아이폰 전 모델에 LTPO TFT OLED 패널이 적용됨에 따라 국내 패널사의 점유율이 견고히 유지될 전망

스마트폰용 OLED 패널 점유율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

아이폰용 OLED 패널 점유율 추이



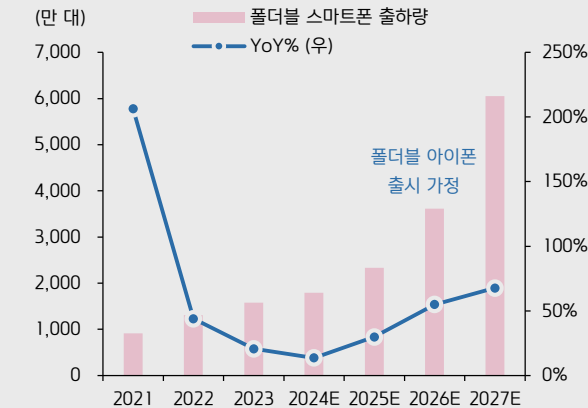
자료: 키움증권 리서치센터

## 폴더블 시장, 애플이 움직인다

### ◎ 애플, 2026년 폴더블 기기 출시 예상

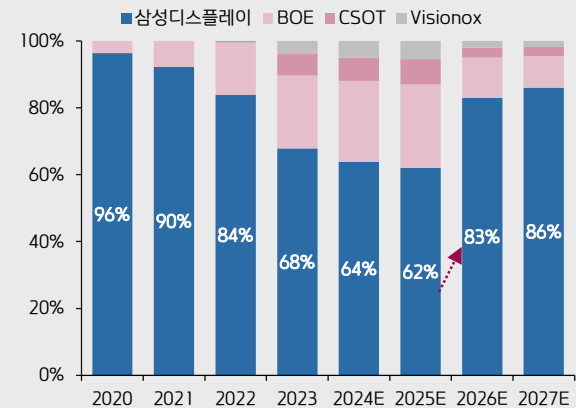
- 2024년 폴더블 스마트폰 출하량은 1,795만대(+14% YoY)로 성장하나, 성장률은 과거 대비 둔화 불가피
- 2025년은 삼성전자, 중국 스마트폰 업체들의 보급형 모델 출시에 힘입어 2,330만대(+30% YoY)로 성장 예상
- 애플은 지난해 폴더블 기기 개발에 본격 착수. 폴더블 아이패드와 아이폰 모두 개발 진행 중인 것으로 파악
- 애플의 첫 폴더블 기기는 2026년 출시 예상. 애플의 프리미엄 스마트폰 시장 점유율이 70% 이상인 것을 고려 시 애플의 출시는 성장률이 둔화되고 있는 폴더블 시장의 촉매제가 될 전망이다
- 아이패드 프로 및 단일 모델인 아이폰 SE 판매량 등을 고려 시 초기 폴더블 모델 판매량은 1,500~2,000만대로 예상되며, 이후 출하량을 2,000만대 이상으로 확대해 나갈 것으로 판단
- 애플의 폴더블 기기 물량 고려 시 2H24부터 서플라이 체인의 투자 착수 예상. 관련 장비 및 부품 업체의 수혜 기대

폴더블 스마트폰 출하량 추이



자료: 키움증권 리서치센터

폴더블 스마트폰용 패널 예상 점유율



자료: 키움증권 리서치센터

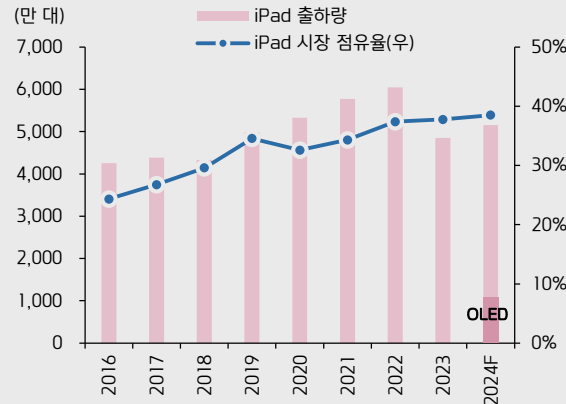


## IT OLED 시장 성장 본격화

## ◎ OLED 아이패드 출시: 최상위 스펙, 예상 대비 양호한 가격

- 애플, 이번달 출시한 아이패드 13 프로에 첫 Tandem OLED 패널 채용. Two Stack Tandem, LTPO TFT, Hybrid OLED 등 최상위 디스플레이 기술 적용. 패널 두께 또한 11" 모델 5.3mm, 13" 모델 5.1mm로 전작 대비 1mm 이상 축소
- 올해 아이패드 13 프로의 출하량은 약 900만 대로 예상되며, OLED 패널은 LG디스플레이가 약 60~70%, 삼성디스플레이가 30~40% 담당할 전망
- 아이패드 13 프로에 탑재된 M4 프로세서는 전작 M2 대비 CPU는 1.5배, GPU는 4배 속도 향상. 또한 38 TOPS 연산 처리 가능한 뉴럴 엔진을 탑재하여 AI 기능을 대폭 강화. 최상위 스펙을 기반으로 정체된 태블릿 수요 진작시킬 전망
- 아이패드 13 프로 가격은 11", 13" 모델 기준 각각 \$999, \$1,299로, 전작 아이패드 12 프로 대비 약 20% 상승
- 이는 Tandem OLED 패널 및 고성능 M4 프로세서 등 역대 가장 강력한 아이패드 스펙에도 불구하고 시장 예상 가격 (\$1,500~\$1,800) 대비 양호. 아이패드 신제품을 1.5년 만에 발표한 만큼 수요 또한 견조할 것으로 판단

아이패드 출하량 추이 및 전망



자료: IDC, 키움증권 리서치센터

24년 iPad Pro vs. 22년 iPad pro 주요 스펙 비교

종류	iPad Pro (2024)	iPad Pro (2022)
가격	\$999, \$1,299	\$799, \$1,099
스크린 (inches)	11, 13	11, 12.9
프로세서	M4	M2
디스플레이	Tandem OLED	LED-backlit (11인치) Mini LED-backlit (12.9인치)
저장 용량	256GB, 512GB, 1TB, 2TB	128GB, 256GB, 512GB, 1TB, 2TB
무게 (Wifi 모델)	444g, 579g	466g, 682g

자료: 애플, 키움증권 리서치센터

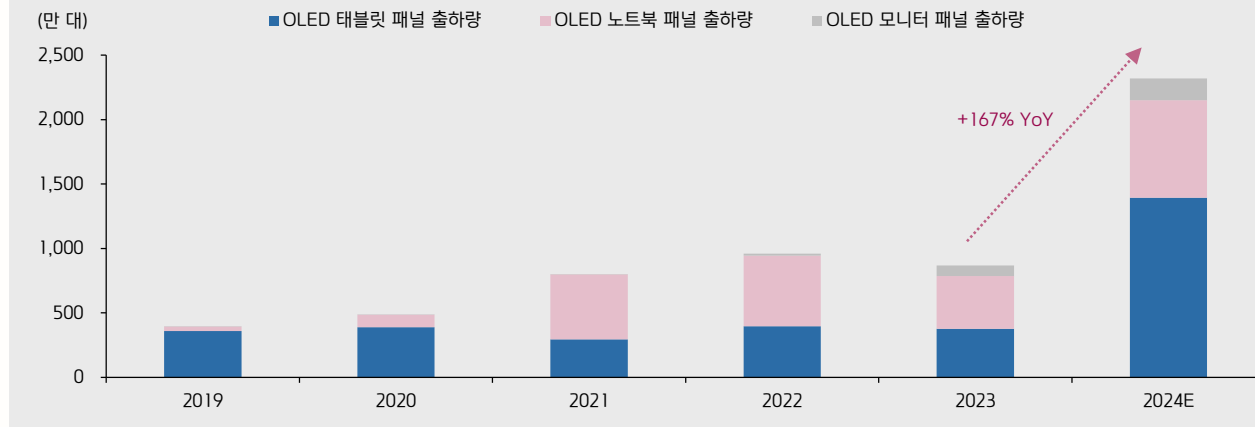


## IT OLED 시장 성장 본격화

## ◎ OLED 아이패드 출시와 함께 IT OLED 시장 성장 가속화 전망

- 2024년 IT(노트북, 태블릿, 모니터)용 OLED 패널 출하량은 2,318만대(+167% YoY)로 확대 예상. 태블릿 뿐 아니라 노트북 및 모니터 또한 OLED 침투율 확대되며 높은 성장을 기록할 전망
  - OLED 태블릿 패널 출하량은 1,395만대(+269% YoY)로 예상. 아이패드 13 프로 모델 출시가 성장을 견인할 것이며, 日 와콤이 태블릿 신제품 와콤 무빙크에 OLED 패널을 처음 채용하는 등 태블릿 업체들의 신규 OLED 모델 출시 확대
  - OLED 노트북 패널 출하량은 756만대(+85% YoY)로 예상. 올해 AI PC 시장 성장이 본격화되며 OLED 패널의 소비전력 경쟁력이 주목받을 것. 이는 OLED 노트북 침투율 확대를 가속화시킬 것으로 판단
  - OLED 모니터 패널 출하량은 167만대(+103% YoY)로 예상. Dell, Asus, MSI, 삼성전자 등 PC 업체들이 삼성디스플레이의 QD-OLED 패널을 채용한 게이밍 모니터 출하 확대할 전망
- 2024년 IT OLED 패널 시장 점유율은 삼성디스플레이 64%, LG디스플레이 30%. 삼성디스플레이가 시장 성장 견인할 전망

글로벌 IT OLED 패널 출하량 추이



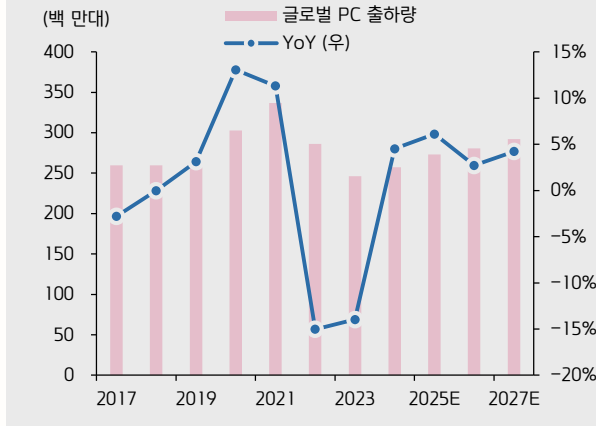
자료: 키움증권 리서치센터

## PC 시장 전망

## ◎ PC 시장의 회복세 움직임. 2H24 AI PC 출시 확대와 함께 PC 시장 모멘텀 기대

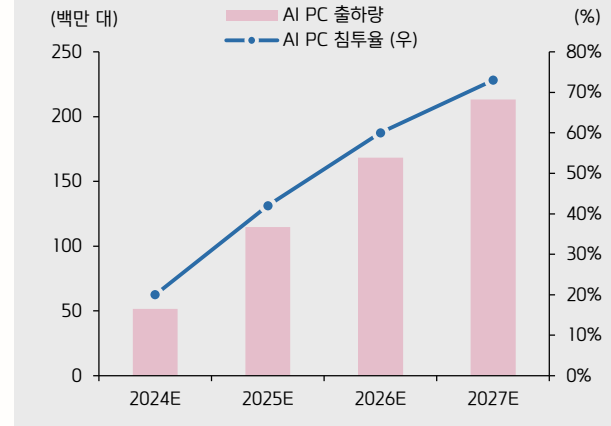
- 1Q24 PC 출하량은 5,980만대(+1.5% YoY)로 전년 대비 성장세 전환
- 퀄컴, 인텔, AMD의 AI PC용 프로세서 라인업 확대와 함께 PC 업체들의 AI PC의 출시가 이어지고 있으며, 2H24 AI PC 생태계 확장과 함께 PC 시장의 수요 모멘텀 기대
- 2025년은 마이크로소프트가 윈도우 12를 출시하고, 윈도우 10 기술 지원 종료 또한 예정되어 있어 수요 모멘텀 이어질 전망
- 글로벌 PC 출하량은 2024년 2.6억대(+5%YoY)로 회복이 예상되며, 2027년 2.9억대(+4%YoY)까지 성장세 지속될 전망
- 더불어 AI 가속기를 탑재한 AI PC의 침투율은 '24년 20% → '26년 60%까지 확대 예상
- AI PC 서플라이 체인의 수혜가 예상되며, 저전력의 강점이 있는 OLED 패널의 노트북 침투율 또한 확대될 전망

글로벌 PC 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

AI PC 출하량 및 침투율 전망



자료: 키움증권 리서치센터



## AI PC, 춘추전국시대 개화

## ◎ 마이크로소프트, 온디바이스 AI PC 공개. AI PC 패권 경쟁 본격화

- 마이크로소프트, 퀄컴의 Snapdragon X Elite 프로세서 탑재한 Copilot+ AI PC 공개. 45 TOPS의 NPU 처리 속도를 갖췄으며, M3를 탑재한 애플의 맥북 에어 대비 성능이 58% 더 뛰어남을 강조. Arm 진영에서 애플과의 경쟁 본격화
- 마이크로소프트는 서피스 라인업에 최초로 OLED 패널 옵션 제공. 연말에는 인텔과 AMD 칩셋 탑재한 AI PC 출시 예정
- 인텔은 3Q24에 차세대 AI PC용 프로세서 Lunar Lake를 출시할 예정. 20개의 PC OEM 업체들과 80개 이상의 노트북 모델에 탑재할 계획이며, Meteor Lake 대비 AI 성능을 3배 이상 개선. 올해 4,000만대 이상의 AI PC용 프로세서 출하 목표
- AMD 또한 차세대 AI 프로세서의 스펙이 유출된 가운데 NPU 처리 속도는 45 TOPS로, CPU와 GPU 기능 포함 시 최대 77 TOPS까지 증가. AMD의 최신 프로세서 8040 시리즈의 16 NPU TOPS 대비 약 3배 증가할 전망
- 2H23부터 AI PC용 프로세서 출시가 활발한 가운데 올해 AI PC 모델이 확대되며 침투율은 20%에 이를 전망. 정채되어 있는 PC 시장의 수요 모멘텀이 되어줄 것으로 기대

## Copilot+ PC 개요 및 사양

호환 프로세서	Qualcomm Snapdragon X Plus / X Elite
NPU 성능	40TOPS 이상
메모리	RAM: 16GB 이상 스토리지: 256GB 이상
출시 브랜드	Surface, Acer, Asus, Dell, HP, Lenovo, Samsung
디스플레이	13.8, 15-inch LCD / OLED (Surface Pro 기준)
주요 기능	Recall(파일 탐색), Live Captions(실시간 번역), Cocreator(실시간 이미지 생성&편집)
가격	\$999 ~ \$2,499

자료: Microsoft, 키움증권 리서치센터

## Qualcomm, Intel, AMD AI PC용 프로세서 비교

종류	Snapdragon X Elite	Intel Lunar Lake (3Q24 출시 예정)	AMD Ryzen AI 9 HX 170 (출시 예정)
CPU core	12 (P8+E4)	8 (P4+E4)	12 (P4+E8)
Threads	12	8	24
Clock	~ 4.2GHz	~ 2.8GHz	~ 5.1GHz
NPU TOPS	45	40+	45
프로세서 TOPS	75	100+	77
Process Node	4nm	3nm (N3B)	3nm/4nm

주: TOPS는 Tera Operations Per Second로, 초 당 1조 번의 AI 연산 속도  
 자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권 리서치센터



## PC 시장 전망

## 주요 OEM별 PC 시장 전망

기업	분류	내용
Lenovo	PC 시장 전망	PC 시장 회복 신호 감지. PC 시장 규모가 코로나 이전 수준을 넘어선 회복을 보일 것으로 전망 향후 3년간 AI PC가 Mainstream 세그먼트로 확산되며 새로운 PC 교체 사이클을 견인할 전망
	AI PC 시장 전망 및 전략	2026년까지 AI 구현 가능한 PC는 50%를 상회할 전망 26년에는 당사 매출 Mix에서 60% 수준을 차지할 것으로 기대  1H24 AI PC 판매 시작, 2H24 차세대 생성형 AI PC 출시 계획 5/21 스냅드래곤 X 엘리트 탑재한 차세대 AI PC 2종 출시
HP	PC 시장 전망	2024년 PC 시장 낮은 한자릿수 성장 전망. 24년 상반기보다 하반기 수요가 더 강할 전망
	AI PC 시장 전망 및 전략	AI PC 출시 3년 후, 당사 매출 중 AI PC 기여도가 40~60% 사이에 있을 것으로 기대 24년 연말부터 매출 본격화 기대. AI PC 침투로 인해, PC 부문 ASP는 5~10% 상승 전망  반도체 및 소프트웨어 파트너들과 함께, 새로운 AI 아키텍처 공동 개발 및 상업화 계획 올해 4월 소비자용 AI PC, 비즈니스용 AI PC 라인업 출시. Intel CPU 탑재
DELL	PC 시장 전망	2H24부터 회복 본격화 전망. 25년에는 강한 PC 교체 주기 사이클에 진입할 전망 윈도우 버전 교체가 PC 교체 수요를 자극할 것으로 기대
	AI PC 시장 전망 및 전략	AI 애플리케이션이 구현 가능한 당사 하드웨어를 통한 새로운 시장 기회가 열릴 전망  업계에서 가장 광범위한 기업용 AI PC 포트폴리오 보유 목표 올해 3월부터 AI PC 8종 출시. 2H24에는 스냅드래곤 X 엘리트 탑재한 차세대 AI PC 출시 예정
Asus	PC 시장 전망	1H23부터 이어진 재고 조정으로, <b>정상 재고 수준 진입</b> 2024년부터 향후 4년간 새로운 교체 사이클 기대
	AI PC 시장 전망 및 전략	2024년부터 AI PC 잠재력 기대. 향후 몇 년간 관련 모멘텀 지속 전망 2024년 AI PC 침투율 <b>낮은 한자릿수</b> 예상  Microsoft, Intel 등 주요 파트너사들과의 협업 강조. 올해 Intel CPU 기반 AI PC 라인업 출시 5/20 MS의 Copilot+ 발표와 함께, 스냅드래곤 X 엘리트 기반의 AI PC 공개

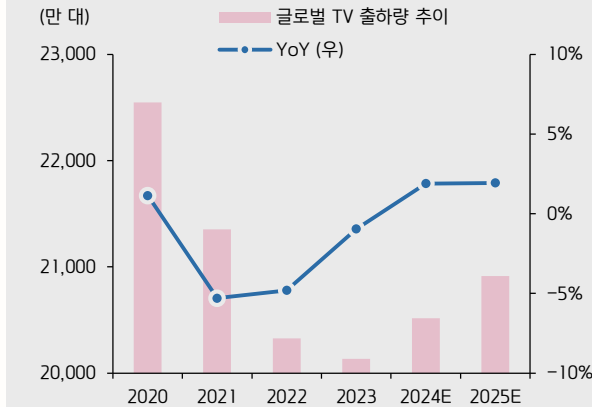
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## TV, 프리미엄 시장의 반등

## ◎ TV: 프리미엄 시장의 반등

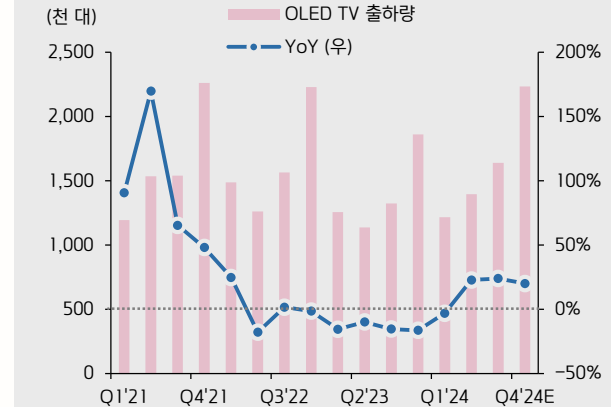
- 1Q24 글로벌 TV 출하량은 4,642만대(-1% YoY), OLED TV 출하량은 121만대(-4% YoY)로, 하락세 지속. 한편 \$2,500 이상의 프리미엄 TV 출하량은 +10% YoY 성장
- 2Q24 글로벌 TV 출하량은 -1% YoY 예상되나, OLED TV는 140만대(+23% YoY)로 7개 분기 만에 전년 대비 성장할 전망
- 2H24에 유로 2024와 파리올림픽 등의 스포츠 이벤트가 예정됨에 따라 2Q24부터 유럽 중심의 OLED TV 수요 회복이 나타나고 있으며, 유럽은 OLED TV 전체 수요의 45%를 차지
- 2024년 글로벌 TV 출하량은 2.1억대(+2% YoY)로 소폭의 반등이 예상되나, OLED TV 출하량은 650만대(+16% YoY)로 성장할 전망

글로벌 TV 출하량 추이



자료: Omdia, 키움증권 리서치센터

OLED TV 분기 출하량 추이



자료: Omdia, 키움증권 리서치센터

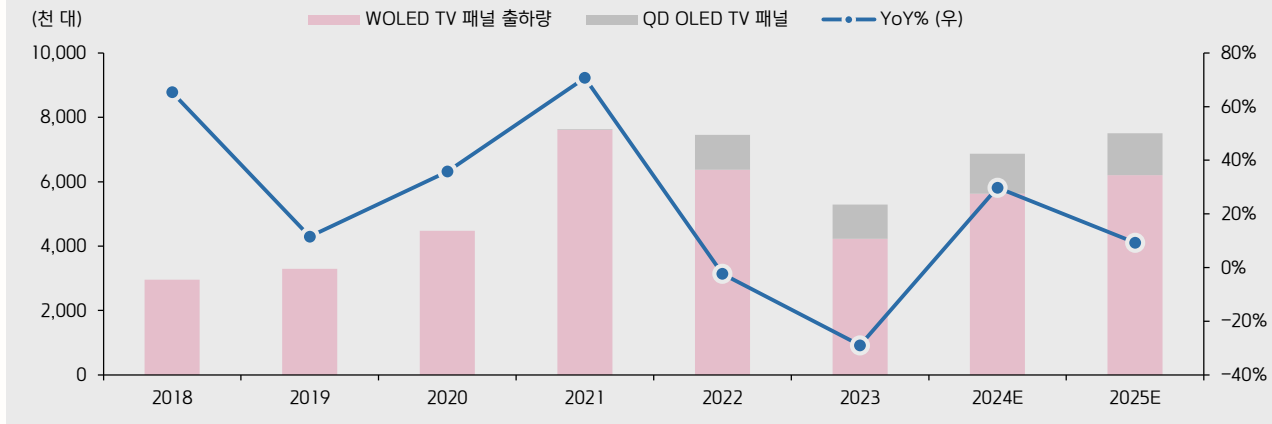


## OLED TV 패널 시장

◎ 2024년 OLED TV 패널 출하량 690만대(+30%YoY)로 3년 만의 회복세 예상

- 2024년 OLED TV 패널 출하량은 690만대(+30%YoY)로 3년 만의 턴어라운드 전망. LG디스플레이의 WOLED TV 패널 출하량은 560만대(+33%YoY), 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 패널 출하량은 120만대(+17%YoY)로 각각 예상
- OLED TV 수요가 유럽 시장 중심으로 회복 중인 가운데, 올해 삼성전자의 OLED TV 출시 확대될 전망
- 2024년 삼성전자의 OLED TV 출하량은 +97% YoY 성장할 것으로 예상되며, LG디스플레이의 WOLED TV 패널을 탑재한 모델 출시를 본격 확대할 전망. LG디스플레이는 5년간 약 500만대의 WOLED TV 패널을 삼성전자에 공급할 것으로 예상

OLED TV 패널 출하량 추이



자료: 키움증권 리서치센터



## Part IV. 투자 전략

## 투자 전략

## ◎ 전기전자/디스플레이 업종 Top Picks: 삼성전기, 이수페타시스, 덕산네오룩스

- **전기전자**: 2H24 전반적인 IT 하드웨어 수요의 회복이 전망되는 가운데, AI가 IT 하드웨어의 New Normal로 자리매김 하며 AI 하드웨어 관련 서플라이 체인의 주가 강세 예상. 특히 애플의 첫 AI 아이폰 출시와 AI PC 시장 확대가 주요 모멘텀으로 작용할 전망
- **디스플레이**: 애플의 첫 AI 스마트폰 및 OLED 아이패드 출시에 힘입어 올해 OLED 업체들의 견고한 실적 성장 기대. 더불어 AI 하드웨어 시장 확대와 함께 OLED 패널의 저전력 경쟁력 부각되며, 노트북/태블릿 중심의 OLED 침투율 확대 예상
- **세트별 출하량 성장률 전망**
- ✓ **스마트폰** '24E +3%YoY, '25E +5%YoY, **TV** '24E +2%YoY, '25E +2%YoY, **PC** '24E +5%YoY, '25E +6%YoY 전망
- ✓ **AI 스마트폰** '24E +2,992%YoY, '25E +121%YoY, **AI PC** '24E +109%YoY, '25E +123%YoY 예상
- **Top Picks**: AI 하드웨어 시장 확대의 수혜가 가장 클 것으로 판단되는 **삼성전기**와 글로벌 AI 패권 경쟁의 수혜가 지속될 **이수페타시스**, AI 하드웨어 시장 확대에 따른 저전력 OLED 수요 증가 및 폴더블 아이폰 수혜가 나타날 **덕산네오룩스** 제시

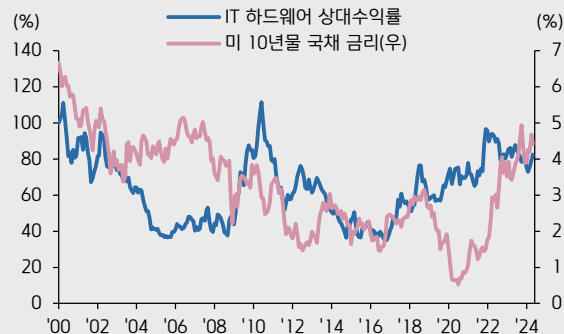
## 전기전자/디스플레이 커버리지 기업 밸류에이션 테이블

(단위: 배, 십억 원)	P/E		P/B		EV/EBITDA		매출액		영업이익		EBITDA		ROE	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
LG전자	12.6	12.0	0.82	0.76	3.9	3.5	89,539	93,299	4,082	4,554	7,518	8,149	6.8	6.6
삼성전기	19.1	14.4	1.5	1.4	7.5	6.0	9,964	11,090	826	1,123	1,623	1,977	8.0	9.8
LG이노텍	7.7	6.3	1.1	0.9	3.1	2.8	21,932	23,336	1,000	1,134	2,125	2,229	14.5	15.4
LG디스플레이	N/A	13.0	0.8	0.7	3.8	3.1	26,028	27,277	-392	546	4,884	5,620	-10.8	5.7
이수페타시스	34.9	24.4	9.1	6.8	22.9	16.3	880	995	119	168	147	201	29.7	31.9
심텍	N/A	12.5	2.1	1.9	N/A	6.7	1,328	1,474	58	117	139	195	7.8	16.1
덕산네오룩스	24.1	17.5	2.7	2.3	16.0	11.8	211	242	50	63	61	75	11.8	14.2
PI첨단소재	22.4	18.1	2.3	2.2	12.5	10.4	251	297	43	57	70	85	10.6	12.3
이녹스첨단소재	9.5	8.2	1.4	1.2	5.3	4.5	469	587	81	98	112	127	15.8	16.1
피엔에이치테크	22.2	16.2	3.2	2.7	13.6	10.9	50	60	10	13	13	16	15.6	18.1

주: 당사 실적 추정치 기준  
자료: 키움증권 리서치센터

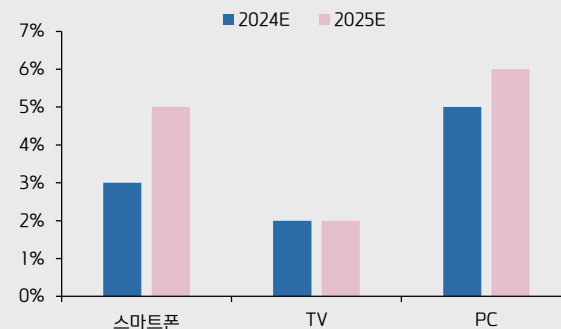
## 전기전자 Key Charts

IT하드웨어 업종 상대수익률, 미국 10년물 국채 금리



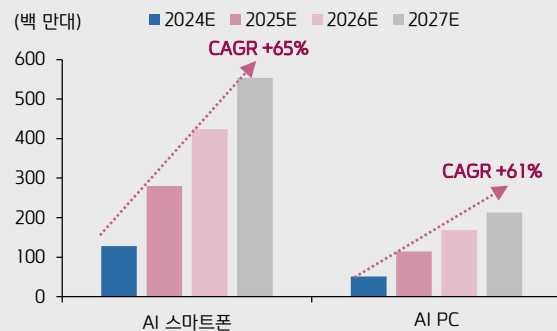
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

IT 세트별 출하량 성장률 전망치



자료: 키움증권 리서치센터

AI 스마트폰 및 PC 출하량 추이



자료: 키움증권 리서치센터

NAHB 주택시장지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



## Part V. 기업분석

- LG전자 (066570)
- 삼성전기 (009150)
- LG이노텍 (011070)
- LG디스플레이 (034220)
- 이수페타시스 (007660)
- 심텍 (222800)
- 덕산네오룩스(213420)
- PI첨단소재(178920)
- 이녹스첨단소재(272290)
- 피엔에이치테크(239890)

## LG전자(066570): 차별화된 경쟁력

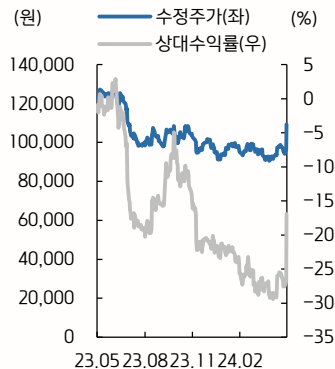
BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(5/28): 109,300원

TP: 140,000원(상향)

KOSPI (5/28)	2,722.85pt	
시가총액	17조 8,867억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	128,200원	90,600원
최고/최저가대비	-14.7%	20.6%
주가수익률	절대	상대
	1M	20.4%
	6M	4.6%
	1Y	-11.0%
발행주식수	163,648천주	
일평균 거래량(3M)	637천주	
외국인 지분율	30.4%	
배당수익률(2024E)	1.0%	
BPS(2024E)	117,235원	
주요 주주	LG 외 2인	
	33.7%	



## ◎ 2Q24 연결 영업이익 9,250억원, 높아진 시장 기대치 부합할 전망

- 2Q24 연결 매출액 21.5조원(+7%YoY), 영업이익 9,250억원(+25% YoY) 전망
- HE(TV) 사업부를 제외한 모든 주요 사업부의 영업이익이 전년 대비 성장할 전망. HE 사업부의 매출액은 TV 수요 개선에 힘입어 +16% YoY 증가하나 LCD 패널 가격 상승으로 인해 수익성은 하락할 전망
- H&A(가전) 사업부의 실적 호조 지속. 프리미엄 시장의 입지가 공고한 가운데, 증가 제품 라인업을 강화한 볼륨존 전략을 기반으로 시장 점유율 확대 지속

## ◎ 매크로 환경 및 경쟁사들과 차별화된 호실적 지속. 냉각 시스템 및 플랫폼 사업 확장성 주목

- 2024년 연결 매출액 89.6조원(+6%YoY), 영업이익 4.08조원(+15%YoY), OPM 4.6% 전망
- 매크로 불확실성 및 글로벌 경쟁사들과는 달리 동사는 가전 시장 내 점유율 확대를 통해 실적 성장 지속. 또한 올해 WebOS 매출액은 +50% YoY 성장하며 플랫폼 사업 확장 이어갈 것
- 더불어 동사는 올해부터 국내 대기업 등으로 AI 데이터센터용 HVAC(냉난방공조) 솔루션 공급 확대 중
- 자체 전략을 기반으로 가전 사업부의 안정적인 실적 성장성과 플랫폼 사업 및 냉각 시스템 사업의 확장성 주목. 12개월 Forward EPS에 Target P/E 17.4배 적용, 목표주가 140,000원으로 상향

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	73,908.0	83,467.3	84,227.8	89,539.0	93,299.7
영업이익	4,058.0	3,551.0	3,549.1	4,082.3	4,553.6
EBITDA	6,787.3	6,536.1	6,767.4	7,517.9	8,149.4
세전이익	3,838.9	2,539.8	1,869.9	3,032.7	3,178.8
순이익	1,415.0	1,863.1	1,150.6	2,228.9	2,336.3
지배주주지분순이익	1,031.7	1,196.4	712.9	1,381.0	1,447.5
EPS(원)	5,705	6,616	3,942	7,637	8,005
증감률(% YoY)	-47.6	16.0	-40.4	93.7	4.8
PER(배)	24.2	13.1	25.8	12.6	12.0
PBR(배)	1.45	0.82	0.94	0.82	0.76
EV/EBITDA(배)	5.3	4.2	4.6	3.9	3.5
영업이익률(%)	5.5	4.3	4.2	4.6	4.9
ROE(%)	6.3	6.6	3.7	6.8	6.6
순차입금비율(%)	47.9	40.5	40.6	32.5	21.4

자료: 키움증권 리서치센터

## LG전자(066570): 차별화된 경쟁력

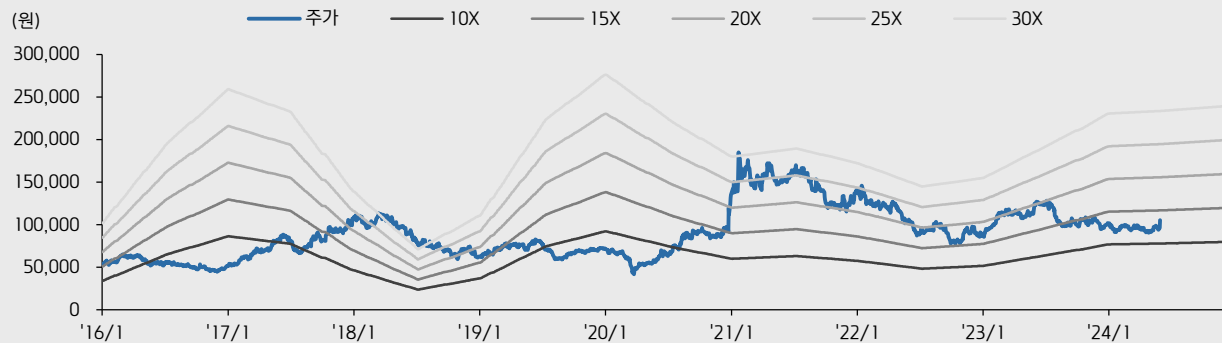
(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	20,416	19,998	20,709	23,104	21,096	21,484	22,755	24,204	83,610	84,228	89,539
%QoQ/%YoY	-7%	-2%	4%	12%	-9%	2%	6%	6%	12%	1%	6%
LG전자 단독	16,261	16,352	16,207	15,705	16,931	17,217	17,247	17,145	64,710	64,526	68,539
Home Entertainment	3,360	3,147	3,569	4,158	3,492	3,643	4,028	4,895	15,727	14,233	16,058
Home Appliance & Air Solution	8,022	7,986	7,457	6,675	8,608	8,507	7,603	6,880	29,896	30,140	31,598
Vehicle Component Solutions	2,387	2,665	2,504	2,593	2,662	2,752	2,736	2,908	8,650	10,148	11,059
Business Solutions	1,480	1,333	1,331	1,269	1,576	1,430	1,401	1,403	6,090	5,412	5,810
기타	1,014	1,223	1,346	1,011	594	885	1,478	1,058	4,348	4,594	4,015
LG이노텍	4,376	3,907	4,764	7,559	4,334	4,557	5,796	7,245	19,589	20,605	21,932
매출원가	15,246	15,112	15,698	18,369	15,711	16,246	17,221	19,086	63,407	64,425	68,264
매출원가율	75%	76%	76%	80%	74%	76%	76%	79%	76%	76%	76%
매출총이익	5,170	4,886	5,011	4,735	5,385	5,238	5,534	5,118	20,203	19,803	21,275
판매비와관리비	3,673	4,144	4,015	4,422	4,050	4,313	4,360	4,470	16,714	16,254	17,193
영업이익	1,497	742	997	313	1,335	925.0	1,174	648	3,489	3,549	4,082
%QoQ/%YoY	2062%	-50%	34%	-69%	326%	-31%	27%	-45%	-8%	2%	15%
LG전자 단독	1,358	739	824	-175	1,158	862	851	237	2,321	2,746	3,108
Home Entertainment	200	124	111	-72	132	102	131	53	5	362	419
Home Appliance & Air Solution	1,019	600	505	-116	940	657	488	48	1,130	2,008	2,133
Vehicle Component Solutions	54	-61	135	6	52	38	138	22	170	133	249
Business Solutions	66	3	-21	-90	13	9	18	9	25	-42	49
기타	19	74	94	97	21	56	77	104	991	284	258
LG이노텍	145	18	183	484	176	84	334	406	1,272	831	999
영업이익률	7%	4%	5%	1%	6%	4%	5%	3%	4%	4%	5%
LG전자 단독	8%	5%	5%	-1%	7%	5%	5%	1%	4%	4%	5%
Home Entertainment	6%	4%	3%	-2%	4%	3%	3%	1%	0%	3%	3%
Home Appliance & Air Solution	13%	8%	7%	-2%	11%	8%	6%	1%	4%	7%	7%
Vehicle Component Solutions	2%	-2%	5%	0%	2%	1%	5%	1%	2%	1%	2%
Business Solutions	4%	0%	-2%	-7%	1%	1%	1%	1%	0%	-1%	1%
기타	2%	6%	7%	10%	3%	6%	5%	10%	23%	6%	6%
LG이노텍	3%	0%	4%	6%	4%	2%	6%	6%	6%	4%	5%
법인세차감전손익	934	386	649	-99	978	735	934	386	2,396	1,870	3,033
법인세비용	388	192	164	-23	393	147	187	77	494	720	804
당기순이익	547	195	485	-76	585	588	747	309	1,863	1,151	2,229
당기순이익률	3%	1%	2%	0%	3%	3%	3%	1%	2%	1%	2%
KRW/USD	1,270	1,300	1,310	1,315	1,330	1,350	1,330	1,330	1,284	1,299	1,335

자료: 키움증권 리서치센터



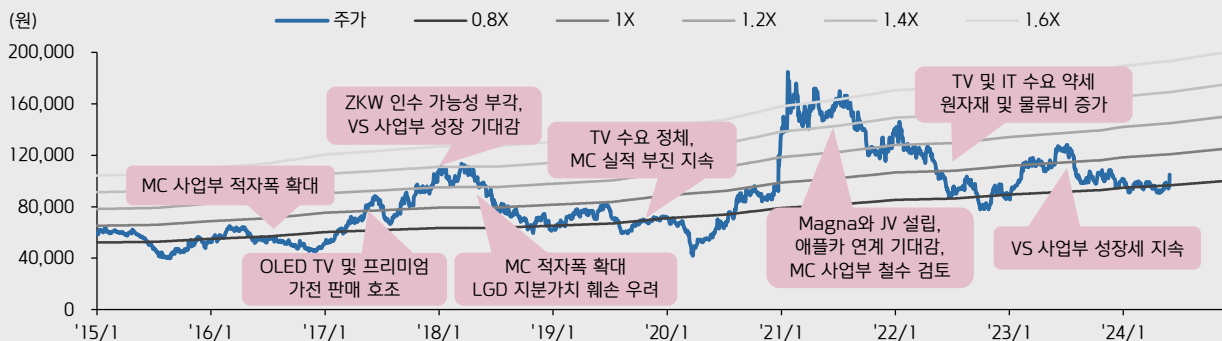
## LG전자(066570): 차별화된 경쟁력

LG전자 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG전자 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## LG전자(066570) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	73,908.0	83,467.3	84,227.8	89,539.0	93,299.7
매출원가	55,010.8	63,231.1	64,425.1	68,264.0	70,925.9
매출총이익	18,897.2	20,236.2	19,802.7	21,275.0	22,373.8
판매비	14,839.2	16,685.3	16,253.6	17,192.7	17,820.2
영업이익	4,058.0	3,551.0	3,549.1	4,082.3	4,553.6
EBITDA	6,787.3	6,536.1	6,767.4	7,517.9	8,149.4
영업외손익	-219.1	-1,011.2	-1,679.2	-1,049.6	-1,374.8
이자수익	88.6	208.0	440.2	302.5	357.6
이자비용	239.1	363.6	572.1	597.3	570.3
외환변환이익	1,732.6	3,977.3	2,950.0	2,502.1	2,580.6
외환관련손실	1,749.6	3,836.3	2,931.0	2,181.1	2,272.7
종속 및 관계기업손익	448.9	-1,168.0	-1,044.7	-1,044.7	-1,044.7
기타	-500.5	171.4	-521.6	-31.1	-425.3
법인세차감전이익	3,838.9	2,539.8	1,869.9	3,032.7	3,178.8
법인세비용	1,057.8	532.3	720.2	803.8	642.5
계속사업순이익	2,781.1	2,007.5	1,149.7	2,228.9	2,336.3
당기순이익	1,415.0	1,863.1	1,150.6	2,228.9	2,336.3
지배주주이익	1,031.7	1,196.4	712.2	1,381.0	1,447.5
당기순이익 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	27.3	12.9	0.9	6.3	4.2
영업이익 증감률	3.9	-12.5	-0.1	15.0	11.5
EBITDA 증감률	5.7	-3.7	3.5	11.1	8.4
지배주주순이익의 증감률	-47.6	16.0	-40.4	93.7	4.8
EPS 증감률	-47.6	16.0	-40.4	93.7	4.8
매출총이익률(%)	25.6	24.2	23.5	23.8	24.0
영업이익률(%)	5.5	4.3	4.2	4.6	4.9
EBITDA Margin(%)	9.2	7.8	8.0	8.4	8.7
지배주주순이익률(%)	1.4	1.4	0.8	1.5	1.6
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,677.4	3,107.8	5,913.6	7,511.5	8,608.7
당기순이익	1,415.0	1,863.1	1,150.6	2,228.9	2,336.3
비현금항목의 감소	7,585.8	6,203.4	7,119.0	7,542.2	7,659.2
유형자산감가상각비	2,238.3	2,506.7	2,703.8	2,821.3	2,966.5
무형자산감가상각비	491.1	478.4	514.5	614.4	629.4
자본법평가손익	-449.1	-1,168.0	-1,044.7	-1,044.7	-1,044.7
기타	5,305.5	4,386.3	4,945.4	5,151.2	5,108.0
영업활동자산부채증감	-5,415.4	-3,722.9	-1,218.2	-1,174.2	-344.6
매출채권및기타채권의감소	-685.2	-195.5	-895.6	43.3	-411.6
재고자산의감소	-2,394.9	226.7	307.4	-715.4	-192.8
매입채무및기타채무의증가	-387.7	-298.1	1,190.0	154.5	584.2
기타	-1,947.6	-3,456.0	-1,820.0	-656.6	-324.4
기타현금흐름	-908.0	-1,235.8	-1,137.8	-1,085.4	-1,042.2
투자활동 현금흐름	-2,465.5	-3,227.5	-5,289.7	-4,386.2	-4,320.2
유형자산의 취득	-2,648.1	-3,116.8	-3,269.9	-3,559.3	-3,484.0
유형자산의 처분	311.4	320.2	47.3	50.0	50.0
무형자산의 취득	-598.3	-501.4	-853.1	-677.7	-718.7
투자자산의감소(증가)	-278.7	-50.7	-1,238.9	-142.6	-113.1
단기금융자산의감소(증가)	-68.9	-30.5	74.1	-7.4	-5.3
기타	817.1	151.7	-49.2	-49.2	-49.1
재무활동 현금흐름	-282.3	448.3	1,503.2	-1,529.7	-1,247.8
차입금의 증가(감소)	-156.0	1,004.3	2,041.1	-1,088.0	-770.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-291.2	-239.9	-241.0	-144.9	-180.9
기타	164.9	-316.1	-296.9	-296.8	-296.9
기타현금흐름	225.6	-57.8	38.1	-1,564.7	-1,472.6
현금 및 현금성자산의 순증가	155.2	270.8	2,165.2	30.8	1,568.2
기초현금 및 현금성자산	5,896.3	6,051.5	6,322.4	8,487.6	8,518.4
기말현금 및 현금성자산	6,051.5	6,322.4	8,487.6	8,518.4	10,086.6

자료: 키움증권 리서치센터

키움증권

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	27,487.8	27,488.2	30,341.2	31,226.0	33,527.3
현금 및 현금성자산	6,051.5	6,322.4	8,487.6	8,518.4	10,086.6
단기금융자산	161.5	192.0	117.9	125.3	130.6
매출채권 및 기타채권	8,642.7	8,798.7	9,844.1	9,800.7	10,212.4
재고자산	9,754.0	9,388.8	9,125.4	9,840.8	10,033.6
기타유동자산	2,878.1	2,786.3	2,766.2	2,940.8	3,064.1
비유동자산	25,993.7	27,667.9	29,899.6	30,018.2	29,834.2
투자자산	5,527.3	4,410.0	4,604.2	3,702.0	2,770.4
유형자산	14,700.8	15,831.8	16,818.6	17,506.7	17,974.2
무형자산	2,443.2	2,454.8	2,867.7	2,931.0	3,020.3
기타비유동자산	3,322.4	4,971.3	5,609.1	5,878.5	6,069.3
자산총계	53,481.5	55,156.1	60,240.8	61,244.3	63,361.5
유동부채	23,619.9	22,332.5	24,160.4	23,664.7	23,984.1
매입채무 및 기타채무	16,252.8	15,948.5	17,594.7	17,749.2	18,333.3
단기금융부채	6,353.5	5,462.9	5,075.6	5,075.6	4,775.6
기타유동부채	1,013.6	921.1	790.1	839.9	875.2
비유동부채	9,763.5	10,331.6	12,581.9	11,697.9	11,009.7
장기금융부채	9,477.2	10,151.4	12,378.1	11,990.1	11,520.1
기타비유동부채	286.3	180.2	203.8	-292.2	-510.4
부채총계	33,383.4	32,664.1	36,742.3	35,362.6	34,993.9
자본	17,230.6	18,992.1	19,664.8	21,200.0	22,797.2
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	3,044.4	3,048.3	3,025.0	3,025.0	3,025.0
기타자본	-44.9	-44.9	-44.9	-44.9	-44.9
기타포괄손익누계액	-1,106.6	-749.5	-421.0	-85.8	262.9
이익잉여금	14,433.6	15,834.0	16,201.4	17,401.5	18,650.1
비지배지분	2,867.4	3,499.9	3,833.8	4,681.7	5,570.4
자본총계	20,098.0	22,492.0	23,498.5	25,881.7	28,367.7
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당자표(원)					
EPS	5,705	6,616	3,942	7,637	8,005
BPS	95,284	105,025	108,745	117,235	126,067
CFPS	49,774	44,608	45,731	54,034	55,274
DPS	850	700	800	1,000	1,100
주가배수(배)					
PER	24.2	13.1	25.8	12.6	12.0
PER(최고)	33.8	22.7	33.6		
PER(최저)	20.2	11.7	21.2		
PBR	1.45	0.82	0.94	0.82	0.76
PBR(최고)	2.03	1.43	1.22		
PBR(최저)	1.21	0.74	0.77		
PSR	0.34	0.19	0.22	0.19	0.19
PCFR	2.8	1.9	2.2	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.3	4.2	4.6	3.9	3.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	9.8	6.1	11.3	7.3	7.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1
ROA	2.8	3.4	2.0	3.7	3.7
ROE	6.3	6.6	3.7	6.8	6.6
ROIC	12.8	10.4	7.1	10.7	11.7
매출채권회전율	9.1	9.6	9.0	9.1	9.3
재고자산회전율	8.6	8.7	9.1	9.4	9.4
부채비율	166.1	145.2	156.4	136.6	123.4
순차입금비율	47.9	40.5	40.6	32.5	21.4
이자보상배율(현금)	17.0	9.8	6.2	6.8	8.0
총차입금	15,830.7	15,614.2	18,153.7	17,065.7	16,295.7
순차입금	6,617.7	9,099.9	9,548.2	8,422.0	6,078.5
NOPLAT	6,787.3	6,536.1	6,767.4	7,517.9	8,149.4
FCF	-2,945.7	-1,585.6	-274.7	896.7	2,319.3



## 삼성전기(009150): MLCC 업황 개선, 더해지는 AI 모멘텀

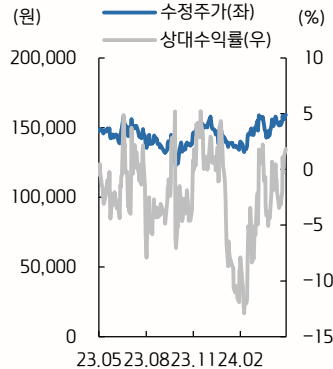
BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(5/28): 159,600원

TP: 210,000원(상향)

KOSPI (5/28)	2,722.85pt
시가총액	11조 9,211 억원
52주 주가동향	최고가 159,500원 최저가 123,100원
최고/최저가대비	0.0% 29.6%
주가수익률	절대 상대
1M	9.1% 6.4%
6M	15.3% 5.7%
1Y	8.1% 2.3%
발행주식수	74,694천주
일평균 거래량(3M)	437천주
외국인 지분율	32.0%
배당수익률(2024E)	0.8%
BPS(2024E)	108,338원
주요 주주	삼성전자 외 5인 23.8%



## ◎ 2Q24 영업이익 2,083억원, MLCC 업황 개선 지속

- 2Q24 매출액 2조 4,002억원(-9%QoQ, +8%YoY), 영업이익 2,083억원(+16%QoQ, +2%YoY) 전망
- AI 서버, 전장 및 중화권향 IT용 MLCC 수요 강세가 호실적 견인할 전망. 엔저로 인한 MLCC 가격 경쟁 우려에도 불구하고, 전분기 수준의 ASP가 유지되며 컴포넌트 사업부의 opm은 14%(+4%p QoQ)로 예상
- 패키지 기판 사업부는 1H24까지는 재고 소진 이어지겠으나 2H24 AI 모멘텀과 함께 실적 개선 전망

## ◎ MLCC 업황 회복에 더해지는 AI 기판 모멘텀. 목표주가 상향, 업종 Top Pick 유지

- 2024년 매출액 9.96조원(+12% YoY), 영업이익 8,260억원(+29% YoY)으로 이전 예상치 상회할 전망
- 2H24 집중된 AI 관련 모멘텀 주목. 동사는 AI PC용 프로세서 주요 업체들을 모두 고객사로 두고 있어 향후 수 년간 AI PC 시장 확대와 함께 패키지 기판의 수혜가 이어질 것
- 더불어 4Q24부터 신규 하이퍼스케일러향 AI 가속기용 FC-BGA 공급 시작될 전망. 이 외의 다수의 글로벌 업체들과 제품 인증이 예정되어 있어 AI 모멘텀 강화될 것으로 판단
- 동사의 주가는 MLCC, 카메라 모듈, 기판 사업부가 모두 호조였을 때 주가가 12개월 Forward P/B 2.34배 까지 상승한 바 있음. 목표주가 210,000원으로 상향, 업종 Top Pick 유지

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	9,963.6	11,089.5
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	826.0	1,122.6
EBITDA	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,623.3	1,976.5
세전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	862.6	1,143.6
순이익	915.4	993.5	450.5	688.4	912.7
지배주주지분순이익	892.4	980.6	423.0	646.4	857.0
EPS(원)	11,500	12,636	5,450	8,329	11,043
증감률(% YoY)	47.8	9.9	-56.9	52.8	32.6
PER(배)	17.2	10.3	28.1	19.1	14.4
PBR(배)	2.28	1.34	1.51	1.47	1.35
EV/EBITDA(배)	6.5	4.9	8.0	7.5	6.0
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.2	8.3	10.1
ROE(%)	14.3	13.8	5.5	8.0	9.8
순차입금비용(%)	2.1	-0.6	-0.1	-2.5	-6.7

자료: 키움증권 리서치센터



## 삼성전기(009150): MLCC 업황 개선, 더해지는 AI 모멘텀

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	2,022	2,221	2,361	2,306	2,624	2,400	2,591	2,348	9,425	8,909	9,964
%QoQ / %YoY	3%	10%	6%	-2%	14%	-9%	8%	-9%	-3%	-5%	12%
컴포넌트	826	1,007	1,096	975	1,023	1,108	1,180	1,041	4,132	3,903	4,352
광학통신	799	777	825	888	1,173	851	901	794	3,204	3,289	3,719
패키지	398	437	440	443	428	441	510	513	2,088	1,717	1,893
매출원가	1,634	1,739	1,897	1,919	2,149	1,904	2,063	1,879	7,161	7,189	7,995
매출원가율	81%	78%	80%	83%	82%	79%	80%	80%	76%	81%	80%
매출총이익	388	482	464	387	475	496	527	470	2,263	1,721	1,968
판매비와관리비	248	277	280	277	295	288	285	275	1,080	1,081	1,142
영업이익	140	205	184	110	180	208	242	195	1,183	639	826
%QoQ / %YoY	38%	46%	-10%	-40%	63%	16%	16%	-20%	-20%	-46%	29%
컴포넌트	58	122	114	52	98	150	157	97	609	347	502
광학통신	35	26	19	25	58	30	26	25	110	104	139
패키지	47	57	51	33	24	29	60	72	465	188	185
영업이익률	7%	9%	8%	5%	7%	9%	9%	8%	13%	7%	8%
컴포넌트	7%	12%	10%	5%	10%	14%	13%	9%	15%	9%	12%
광학통신	4%	3%	2%	3%	5%	3%	3%	3%	3%	3%	4%
패키지	12%	13%	12%	8%	6%	7%	12%	14%	22%	11%	10%
법인세차감전손익	143	146	192	63	219	198	258	187	1,187	543	863
법인세비용	23	20	30	12	33	44	57	41	164	85	174
당기순이익	118	119	165	48	186	154	201	146	994	450	688
당기순이익률	6%	5%	7%	2%	7%	6%	8%	6%	11%	5%	7%
KRW/USD	1,270	1,300	1,310	1,315	1,330	1,350	1,330	1,330	1,284	1,299	1,335

자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전기(009150): MLCC 업황 개선, 더해지는 AI 모멘텀

삼성전기 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기 목표주가 210,000원 제시

BPS(원)	112,184원	12개월 Forward BPS
Target PBR(배)	1.89배	MLCC 업황 개선과 패키지 기판 사업부 호조가 나타났던 2021년 평균 12개월 Forward P/B
목표주가(원)	212,028원	

자료: 키움증권 리서치센터



## 삼성전기(009150) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	9,963.6	11,089.5
매출원가	7,127.1	7,161.4	7,188.6	7,995.5	8,769.2
매출총이익	2,547.9	2,263.1	1,720.9	1,968.1	2,320.2
판매비	1,061.1	1,080.3	1,081.5	1,142.1	1,197.7
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	826.0	1,122.6
EBITDA	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,623.3	1,976.5
영업외손익	4.4	4.0	-96.2	36.6	21.1
이자수익	8.9	29.3	53.0	88.8	88.7
이자비용	39.8	46.3	67.7	66.2	47.7
외환관련이익	210.7	462.6	330.2	287.3	257.3
외환관련손실	161.5	449.8	347.5	308.2	308.2
종속 및 관계기업손익	10.4	-2.9	-4.7	-4.7	-4.7
기타	-24.3	11.1	-59.5	39.6	35.7
법인세차감전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	862.6	1,143.6
법인세비용	413.6	164.1	84.8	174.1	230.9
법인세비용손익	1,077.7	1,022.7	458.4	688.4	912.7
당기순이익	915.4	993.5	450.5	688.4	912.7
지배주주손익인	892.4	980.6	423.0	646.4	857.0
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	24.8	-2.6	-5.5	11.8	11.3
영업이익 증감률	62.9	-20.5	-45.9	29.2	35.9
EBITDA 증감률	34.2	-12.4	-28.4	10.0	21.8
지배주주순이익 증감률	47.8	9.9	-56.9	52.8	32.6
EPS 증감률	47.8	9.9	-56.9	52.8	32.6
매출총이익률(%)	26.3	24.0	19.3	19.8	20.9
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.2	8.3	10.1
EBITDA Margin(%)	24.3	21.9	16.6	16.3	17.8
지배주주순이익률(%)	9.2	10.4	4.7	6.5	7.7

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,731.2	1,575.4	1,180.4	1,530.6	1,655.0
당기순이익	915.4	993.5	450.5	688.4	912.7
비현금항목의 감소	1,575.5	1,321.3	1,165.1	1,049.5	1,144.3
유형자산감가상각비	828.5	833.7	789.0	749.2	809.9
무형자산감가상각비	38.0	45.1	47.7	48.1	44.0
자본법평가손익	-10.4	-2.9	-5.9	-4.7	-4.7
기타	719.4	445.4	334.3	256.9	295.1
영업활동자산부채증감	-624.4	-431.9	-300.7	-55.7	-212.2
매출채권및기타채권의감소	-196.1	144.8	-229.2	-47.0	-98.2
재고자산의감소	-475.6	-230.4	-282.8	-128.9	-146.0
매입채무및기타채무의증가	129.2	-428.3	110.5	82.8	19.9
기타	-81.9	82.0	100.8	37.4	12.1
기타현금흐름	-135.3	-307.5	-134.5	-151.6	-189.8
투자활동 현금흐름	-845.1	-1,327.6	-1,022.8	-926.5	-820.7
유형자산의 취득	-844.2	-1,296.5	-1,209.8	-1,050.0	-945.0
유형자산의 처분	18.6	17.2	5.4	4.3	9.3
무형자산의 취득	-30.9	-48.5	-47.1	-35.2	-37.1
투자자산의감소(증가)	-63.4	25.5	39.6	-27.1	-29.0
단기금융자산의감소(증가)	-6.2	0.2	0.5	-7.0	-7.5
기타	81.0	-25.5	188.6	188.5	188.6
재무활동 현금흐름	-1,181.0	193.1	-173.1	83.0	-316.5
차입금의 증가(감소)	-974.6	425.1	102.2	285.0	-100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-131.2	-161.6	-160.3	-87.0	-101.6
기타	-75.2	-70.4	-115.0	-115.0	-114.9
기타현금흐름	41.9	3.6	7.7	-202.0	-210.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-252.9	444.5	-7.9	485.2	306.9
기초현금 및 현금성자산	1,485.5	1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,154.3
기말현금 및 현금성자산	1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,154.3	2,461.2

자료: 키움증권 리서치센터

키움증권

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	4,598.3	4,888.3	5,208.4	5,890.6	6,464.2
현금 및 현금성자산	1,185.2	1,677.1	1,669.2	2,154.3	2,461.2
단기금융자산	59.9	59.7	59.2	66.2	73.7
매출채권 및 기타채권	1,288.1	1,062.5	1,241.0	1,288.0	1,386.2
재고자산	1,818.4	1,901.6	2,119.5	2,248.4	2,394.4
기타유동자산	246.7	187.4	119.5	133.7	148.7
비유동자산	5,343.1	6,108.9	6,449.5	6,802.6	6,996.1
투자자산	368.3	339.9	295.6	318.0	342.2
유형자산	4,639.4	5,235.3	5,603.3	5,899.8	6,025.6
무형자산	141.8	150.1	151.4	138.5	131.6
기타비유동자산	193.6	383.6	399.2	446.3	496.7
자산총계	9,941.4	10,997.2	11,657.9	12,693.2	13,460.3
유동부채	2,254.7	2,525.1	2,900.5	3,186.9	3,156.8
매입채무 및 기타채무	1,535.6	1,238.6	1,325.2	1,408.1	1,428.0
단기금융부채	624.3	1,212.3	1,375.5	1,555.5	1,505.5
기타유동부채	74.8	74.2	199.8	223.3	223.3
비유동부채	835.6	778.6	727.1	874.5	869.8
장기금융부채	764.8	474.6	346.4	451.4	401.4
기타비유동부채	70.8	304.0	380.7	423.1	468.4
부채총계	3,070.2	3,303.7	3,627.5	4,061.4	4,026.6
지배지분	6,718.9	7,538.5	7,847.7	8,407.1	9,153.3
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타자본	-146.7	-146.7	-146.7	-146.7	-146.7
기타포괄손익누계액	616.9	623.2	646.8	694.4	703.3
이익잉여금	4,807.2	5,620.5	5,873.1	6,417.9	7,155.1
비지배지분	152.2	155.0	182.6	224.7	280.4
자본총계	6,871.1	7,693.5	8,030.3	8,631.8	9,433.7

투자지표 (단위: 원, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	5,450	8,329	11,043
BPS	86,584	97,145	101,129	108,338	117,953
CFPS	32,099	29,830	20,819	22,395	26,508
DPS	2,100	2,100	1,150	1,350	1,600
주가배수(배)					
PER	17.2	10.3	28.1	19.1	14.4
PER(최고)	19.4	15.7	30.3		
PER(최저)	13.3	8.6	21.9		
PBR	2.28	1.34	1.63	1.47	1.35
PBR(최고)	2.58	2.05	1.63		
PBR(최저)	1.77	1.12	1.18		
PSR	1.58	1.07	1.33	1.24	1.12
PCFR	6.2	4.4	7.4	7.1	6.0
EV/EBITDA	6.5	4.9	8.0	7.5	6.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	16.7	15.4	18.6	14.3	12.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.6	0.8	0.8	1.0
ROA	9.6	9.5	4.0	5.7	7.0
ROE	14.3	13.8	5.5	8.0	9.8
ROIC	17.8	13.2	6.9	7.9	10.3
매출채권회전율	8.5	8.0	7.7	7.9	8.3
재고자산회전율	6.1	5.1	4.4	4.6	4.8
부채비율	44.7	42.9	45.2	47.1	42.7
순차입금비율	2.1	-0.6	-0.1	-2.5	-6.7
이자보상배율(현금)	37.4	25.5	9.4	12.5	23.5
총자입금	1,389.1	1,686.9	1,722.0	2,007.0	1,907.0
순자입금	144.0	-49.8	-6.4	-213.6	-627.9
NOPLAT	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,623.3	1,976.5
FCF	517.2	56.5	-178.8	305.0	548.9



## LG이노텍(011070): 밸류에이션 매력 지속. 6월 WWDC 모멘텀 기대

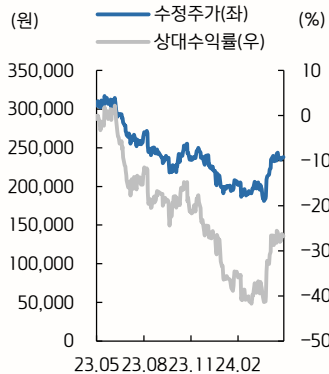
BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(5/28): 239,500원

TP: 300,000원(상향)

KOSPI (5/28)	2,722.85pt		
시가총액	5조 6,683억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	317,000원	181,300원	
최고/최저가대비	-24.9%	31.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	11.5%	8.7%
	6M	1.5%	-7.0%
	1Y	-22.9%	-26.7%
발행주식수	23,667천주		
일평균 거래량(3M)	167천주		
외국인 지분율	23.9%		
배당수익률(2024E)	1.2%		
BPS(2024E)	227,493원		
주요 주주	LG전자 외 1인	40.8%	



## ◎ 2Q24 영업이익 837억원, 시장 기대치 상회할 전망

- 2Q24 매출액 4조 5,571억원(+5%QoQ, +17%YoY), 영업이익 837억원(-52%QoQ, +356%YoY) 전망
- 카메라 모듈 실적이 예상 대비 양호하고, 반도체 기판은 스마트폰향 수요 개선 및 전략 고객사향 신모델용 제품 공급으로 실적 개선될 전망. 포토마스크 소재 또한 고객사 패널 출하량 증가에 따른 수요 확대 예상
- 2024년 매출액 21.9조원(+6%YoY), 영업이익 9,995억원(+20%YoY) 전망

## ◎ 최근 주가 급등에도 불구하고, 여전히 밸류에이션 매력 보유. 6월 WWDC 모멘텀 기대

- 1Q24 실적발표 이후 주가는 30% 이상 상승했으나, 주가는 여전히 12개월 Forward P/B 0.99배 수준
- 2H24 경쟁사 진입에 대한 우려가 있으나, 아이폰 수요 역성장 및 경쟁사 점유율 확대 우려가 상존했던 2018~2019년 12개월 Forward P/B(1.24배)를 하회 중
- 6월 WWDC를 통해 주요 고객사의 AI 스마트폰 전략 구체화에 따른 주가 모멘텀 기대. 주가의 멀티플 상향을 위해서는 2H24 신제품 내 경쟁사의 점유율 변동 여부가 확인되어야 할 전망
- 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가 300,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	21,932.2	23,335.9
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	999.5	1,133.7
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	2,124.5	2,228.5
세전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	907.7	1,105.4
순이익	888.3	979.8	565.2	733.2	892.9
지배주주지분순이익	888.3	979.8	565.2	733.2	892.9
EPS(원)	37,532	41,401	23,881	30,978	37,727
증감률(% YoY)	276.2	10.3	-42.3	29.7	21.8
PER(배)	9.7	6.1	10.0	7.7	6.3
PBR(배)	2.60	1.40	1.20	1.05	0.91
EV/EBITDA(배)	4.9	3.5	3.9	3.1	2.8
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	4.6	4.9
ROE(%)	30.9	25.9	12.6	14.5	15.4
순차입금비율(%)	38.9	39.4	33.4	18.0	8.9

자료: 키움증권 리서치센터

## LG이노텍(011070): 밸류에이션 매력 지속. 6월 WWDC 모멘텀 기대

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>4,376</b>	<b>3,907</b>	<b>4,764</b>	<b>7,559</b>	<b>4,334</b>	<b>4,557</b>	<b>5,796</b>	<b>7,245</b>	<b>19,589</b>	<b>20,605</b>	<b>21,932</b>
%QoQ/%YoY	-33%	-11%	22%	59%	-43%	5%	27%	25%	31%	5%	6%
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,514	3,688	4,820	6,338	15,965	17,290	18,360
기판소재	330	336	329	328	328	384	388	378	1,694	1,322	1,478
전장부품 및 기타	501	490	528	474	491	485	588	529	1,931	1,993	2,094
<b>매출원가</b>	<b>3,976</b>	<b>3,640</b>	<b>4,328</b>	<b>6,798</b>	<b>3,915</b>	<b>4,234</b>	<b>5,191</b>	<b>6,540</b>	<b>17,215</b>	<b>18,742</b>	<b>19,880</b>
매출원가율	91%	93%	91%	90%	90%	93%	90%	90%	88%	91%	91%
<b>매출총이익</b>	<b>400</b>	<b>267</b>	<b>435</b>	<b>761</b>	<b>418</b>	<b>323</b>	<b>605</b>	<b>706</b>	<b>2,374</b>	<b>1,863</b>	<b>2,052</b>
판관비	255	248	252	277	242	240	271	299	1,103	1,032	1,053
<b>영업이익</b>	<b>145</b>	<b>18</b>	<b>183</b>	<b>484</b>	<b>176</b>	<b>84</b>	<b>334</b>	<b>406</b>	<b>1,272</b>	<b>831</b>	<b>999</b>
%QoQ/%YoY	-14%	-87%	899%	164%	-64%	-52%	299%	22%	1%	-35%	20%
광학솔루션	103	-27	139	446	156	44	266	355	878	661	822
기판소재	26	44	23	30	13	33	51	44	386	124	140
전장부품 및 기타	16	1	21	8	7	6	17	7	7	46	37
<b>영업이익률</b>	<b>3%</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>
광학솔루션	3%	-1%	4%	7%	4%	1%	6%	6%	6%	4%	4%
기판소재	8%	13%	7%	9%	4%	9%	13%	12%	23%	9%	9%
전장부품 및 기타	3%	0%	4%	2%	1%	1%	3%	1%	0%	2%	2%
법인세차감전손익	111	3	146	379	164	73	319	351	1,135	639	908
법인세비용	28	1	17	28	26	15	64	70	158	74	175
<b>당기순이익</b>	<b>83</b>	<b>2</b>	<b>129</b>	<b>351</b>	<b>138</b>	<b>58</b>	<b>256</b>	<b>281</b>	<b>980</b>	<b>565</b>	<b>733</b>
당기순이익률	2%	0%	3%	5%	3%	1%	4%	4%	5%	3%	3%
KRW/USD	1,270	1,300	1,310	1,315	1,330	1,350	1,330	1,330	1,284	1,299	1,335

자료: 키움증권 리서치센터



## LG이노텍(011070): 밸류에이션 매력 지속. 6월 WWDC 모멘텀 기대

LG이노텍 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 목표주가 300,000원 제시

BPS(원)	241,286원	12개월 Forward BPS
Target PBR(배)	1.24배	아이폰 수요 부진, 경쟁사 점유율 확대 우려가 나타났던 2018년 ~ 2019년 평균 12개월 Forward P/B
목표주가(원)	299,195원	

자료: 키움증권 리서치센터



## 자료: 키움증권 리서치센터

주요성태표		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	
유동자산	4,113.4	4,713.8	5,349.0	6,640.4	7,544.4	
현금 및 현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	2,426.1	3,060.4	
단기금융자산	0.4	1.3	4.9	5.2	5.6	
매출채권 및 기타채권	1,927.4	1,828.5	2,292.7	2,440.4	2,596.6	
재고자산	1,392.0	1,978.8	1,572.0	1,673.2	1,780.3	
기타유동자산	227.7	327.3	89.8	95.5	101.5	
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,855.3	5,773.9	6,046.7	
투자자산	54.8	105.2	134.2	142.9	152.0	
유형자산	3,146.4	4,131.0	4,855.6	4,693.6	4,897.0	
무형자산	198.1	204.5	221.7	262.4	289.7	
기타비유동자산	228.7	639.1	643.8	675.0	708.2	
자산총계	7,741.4	9,793.6	11,204.3	12,414.3	13,591.1	
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,219.1	4,479.2	4,789.4	
매입채무 및 기타채무	2,541.4	3,236.8	3,473.7	3,581.3	3,721.6	
단기금융부채	748.9	1,012.0	709.2	859.2	1,029.2	
기타유동부채	20.0	21.6	36.2	38.7	38.6	
비유동부채	1,116.9	1,257.4	2,270.6	2,551.1	2,601.6	
장기금융부채	1,106.8	1,248.1	2,260.4	2,540.4	2,590.4	
기타비유동부채	10.1	9.3	10.2	10.7	11.2	
부채총계	4,427.1	5,527.8	6,489.7	7,030.2	7,390.9	
자본지분	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,384.1	6,200.2	
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3	
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	
기타포괄손익누계액	14.4	45.0	49.4	51.0	54.7	
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,413.6	4,081.4	4,893.8	
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,384.1	6,200.2	
투자지표						
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	
주당지표(원)						
EPS	37,532	41,401	23,881	30,978	37,727	
BPS	140,034	180,241	199,204	227,493	261,976	
CFPS	81,047	90,559	80,647	94,475	100,824	
DPS	3,000	4,150	2,610	2,760	3,400	
주가배수(배)						
PER	9.7	6.1	10.0	7.7	6.3	
PER(최고)	10.0	10.0	13.4			
PER(최저)	4.8	6.0	8.9			
PBR	2.60	1.40	1.20	1.05	0.91	
PBR(최고)	2.68	2.30	1.61			
PBR(최저)	1.29	1.38	1.07			
PSR	0.58	0.31	0.28	0.26	0.24	
PCFR	4.5	2.8	3.0	2.5	2.4	
EV/EBITDA	4.9	3.5	3.9	3.1	2.8	
주요비율(%)						
배당성향(% ,보통주, 현금)	8.0	10.0	10.9	8.9	9.0	
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.8	1.6	1.1	1.2	1.4	
ROA	12.9	11.2	5.4	6.2	6.9	
ROE	30.9	25.9	12.6	14.5	15.4	
ROIIC	24.5	20.4	12.4	13.4	14.7	
매출채권회전율	9.8	10.4	10.0	9.3	9.3	
재고자산회전율	13.3	11.6	11.6	13.5	13.5	
부채비율	133.6	129.6	137.7	130.6	119.2	
순차입금비율	38.9	39.4	33.4	18.0	8.9	
이자보상배율(현금)	30.8	23.6	8.2	8.4	10.4	
총차입금	1,855.6	2,260.1	2,969.5	3,399.5	3,619.5	
순차입금	1,289.4	1,680.9	1,575.0	968.2	553.6	
NOPLAT	2,033.8	2,157.5	1,876.9	2,124.5	2,228.5	
FCF	-205.1	-287.8	226.6	762.7	522.2	

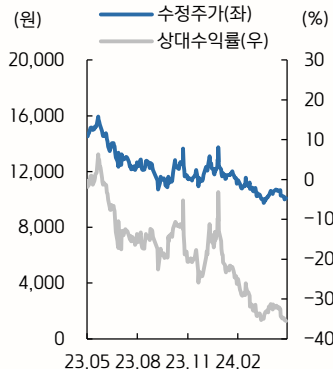
## LG디스플레이(034220): 반전의 기회

BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(5/28): 10,450원/TP: 16,000원

KOSPI (5/28)	2,722.85pt		
시가총액	5조 2,250억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	15,944원	9,750원	
최고/최저가대비	-36.8%	3.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-2.3%	-4.7%
	6M	-14.1%	-21.3%
	1Y	-41.1%	-55.0%
발행주식수	500,000천주		
일평균 거래량(3M)	1,263천주		
외국인 지분율	21.6%		
배당수익률(2024E)	0.0%		
BPS(2024E)	13,304원		
주요 주주	LG전자	36.7%	



## ◎ 2Q24 영업적자 -3,158억원, 영업 적자 축소하며 시장 기대치 상회할 전망

- 2Q24 매출액 5조 9,672억원(+14%QoQ, +26%YoY), 영업적자 -3,158억원(적지 QoQ/YoY), 시장 기대치 (-3,632억원) 상회할 전망
- IT OLED 신제품 양산 효과, OLED TV 수요 확대, LCD TV 패널 판가 상승세 등이 모두 맞물릴 전망
- 특히 아이패드 신제품 가격이 시장 예상 대비 낮고, 최상위 스펙으로 출시됨에 따라 견조한 수요 기대. OLED TV 또한 2H24 스포츠 이벤트가 집중되며 유럽 중심의 수요 개선 중
- 2024년 매출액 26.0조원(+22%YoY), 영업이익 -3,920억원(적지 YoY), 시장 컨센서스 상회할 전망

## ◎ 2H24 흑자 전환 전망. 연내 LCD 팹 매각을 통한 중장기 체질 개선 기대

- 올해 동사는 TV, IT, 모바일 등 모든 어플리케이션별 OLED 패널 출하량 확대 예상. 2H24는 OLED 중심의 실적 개선을 통한 흑자 전환 전망
- 더불어 최근 LCD 패널 판가 상승으로 인해 광저우 LCD 팹 매각 가치 재평가 예상. 현금 확보 및 LCD 사업 축소는 동사의 중장기 기업 가치 재평가로 이어질 전망

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	29,878	26,152	21,331	26,028	27,277
영업이익	2,231	-2,085	-2,510	-392	546
EBITDA	6,731	2,472	1,704	4,884	5,620
세전이익	1,719	-3,433	-3,339	-1,043	610
순이익	1,334	-3,196	-2,577	-803	470
지배주주지분순이익	1,186	-3,072	-2,734	-852	499
EPS(원)	2,996	-7,758	-6,905	-1,469	777
증감률(%, YoY)	흑전	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	7.6	-1.5	-1.7	-6.9	13.0
PBR(배)	0.69	0.46	0.64	0.76	0.71
EV/EBITDA(배)	2.9	7.2	11.6	3.8	3.1
영업이익률(%)	7.5	-8.0	-11.8	-1.5	2.0
ROE(%)	9.7	-26.7	-32.0	-10.8	5.7
순차입금비율(%)	59.7	104.6	155.7	117.3	102.3

자료: 키움증권 리서치센터



## LG디스플레이(034220): 반전의 기회

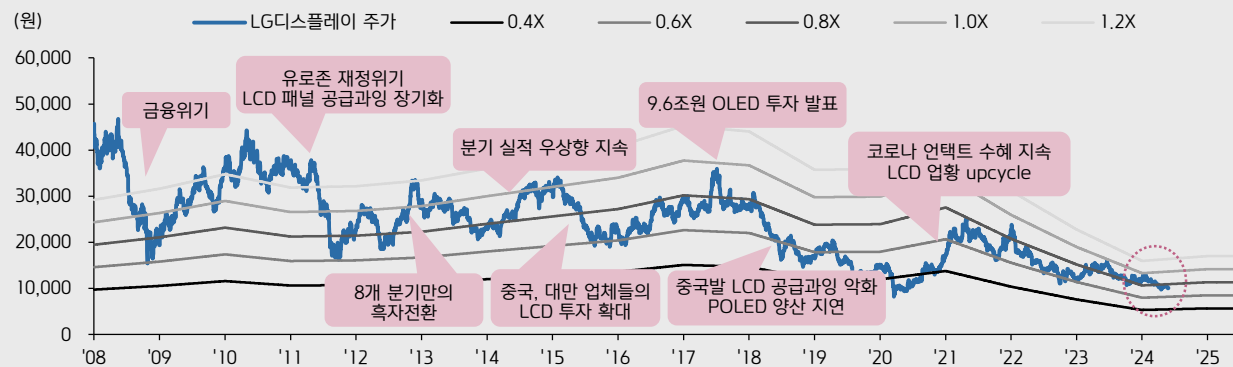
(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	4,236	4,684	4,715	5,558	5,258	5,723	6,283	6,564	31,488	19,193	23,828
%QoQ/%YoY	-46%	11%	1%	18%	-5%	9%	10%	4%	-11%	-39%	24%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	850	803	804	1,064	782	772	817	914	652	880	821
%QoQ/%YoY	20%	-6%	0%	32%	-26%	-1%	6%	12%	-13%	35%	-7%
매출액	4,411	4,739	4,785	7,396	5,253	5,967	6,828	7,980	26,152	21,331	26,028
%QoQ/%YoY	-40%	7%	1%	55%	-29%	14%	14%	17%	-12%	-18%	22%
TV	851	1,123	1,118	1,361	1,156	1,456	1,601	1,682	6,953	4,453	5,896
Notebook & Tablet	1,079	1,323	1,107	1,561	1,339	1,683	1,925	1,978	6,254	5,070	6,925
Monitor	567	663	788	713	742	845	864	777	4,883	2,731	3,229
Mobile etc.	1,914	1,629	1,772	3,761	2,016	1,982	2,438	3,542	8,083	9,078	9,978
매출원가	4,794	4,911	4,748	6,532	5,035	5,567	6,037	6,882	25,028	20,986	23,521
매출원가율	109%	104%	99%	88%	96%	93%	88%	86%	96%	98%	90%
매출총이익	-383	-173	37	864	218	400	791	1,098	1,124	345	2,507
판매비와관리비	715	709	699	732	687	716	737	758	3,209	2,855	2,899
영업이익	-1,098	-881	-662	132	-469	-316	53	340	-2,085	-2,510	-392
%QoQ/%YoY	25%	-20%	-25%	-120%	-456%	-33%	-117%	538%	적자전환	적자지속	적자지속
영업이익률	-25%	-19%	-14%	2%	-9%	-5%	1%	4%	-8%	-12%	-2%
감가상각비	1,018	1,011	1,044	1,140	1,279	1,349	1,349	1,299	4,557	4,214	5,277
EBITDA	-80	130	382	1,272	810	1,033	1,402	1,639	2,472	1,704	4,885
%QoQ/%YoY	-138%	-262%	195%	233%	-36%	28%	36%	17%	-63%	-31%	187%
EBITDA Margin	-2%	3%	8%	17%	15%	17%	21%	21%	9%	8%	19%
법인세차감전손익	-1,475	-877	-1,006	19	-989	-324	-15	285	-3,433	-3,339	-1,043
법인세비용	-322	-178	-231	-32	-228	-71	-3	63	-238	-763	-240
당기순이익	-1,153	-699	-775	51	-761	-252	-12	222	-3,196	-2,577	-803
당기순이익률	-26%	-15%	-16%	1%	-14%	-4%	0%	3%	-12%	-12%	-3%
매출액 비중											
TV	19%	24%	23%	18%	22%	24%	23%	21%	27%	17%	23%
Notebook & Tablet	24%	28%	23%	21%	25%	28%	28%	25%	24%	19%	26%
Monitor	13%	14%	16%	10%	14%	14%	13%	10%	19%	10%	12%
Mobile etc.	43%	34%	37%	51%	38%	33%	36%	44%	31%	35%	38%
KRW/USD	1,270	1,300	1,310	1,315	1,330	1,350	1,330	1,330	1,284	1,299	1,335

자료: 키움증권 리서치센터



## LG디스플레이(034220): 반전의 기회

LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## LG디스플레이(034220) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	29,878	26,152	21,331	26,028	27,277
매출원가	24,573	25,028	20,986	23,521	23,649
매출총이익	5,305	1,124	345	2,507	3,628
판매비	3,074	3,209	2,855	2,899	3,082
영업이익	2,231	-2,085	-2,510	-392	546
EBITDA	6,731	2,472	1,704	4,884	5,620
영업외손익	-512	-1,348	-829	-359	64
이자수익	89	86	135	212	162
이자비용	434	415	723	602	608
외환관련이익	1,292	3,407	1,959	2,510	2,762
외환관련손실	1,543	3,398	2,029	2,228	2,102
총속 및 관계기업손익	8	6	-3	-4	-4
기타	76	-1,034	-168	-247	-146
법인세차감전이익	1,719	-3,433	-3,339	-1,043	610
법인세비용	385	-238	-763	-240	140
계속사업순이익	1,334	-3,196	-2,577	-803	470
당기순이익	1,334	-3,196	-2,577	-803	470
지배주주순이익	1,186	-3,072	-2,734	-852	499
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.1	-12.5	-18.4	22.0	4.8
영업이익 증감율	흑전	-193.5	20.4	-84.4	-239.3
EBITDA 증감율	64.3	-63.3	-31.1	186.6	15.1
지배주주순이익의 증감율	흑전	-359.0	-11.0	-68.8	-158.6
EPS 증감율	흑전	착전	착전	착전	흑전
매출총이익율(%)	17.8	4.3	1.6	9.6	13.3
영업이익율(%)	7.5	-8.0	-11.8	-1.5	2.0
EBITDA Margin(%)	22.5	9.5	8.0	18.8	20.6
지배주주순이익율(%)	4.0	-11.7	-12.8	-3.3	1.8

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,753	3,011	1,683	4,162	4,968
당기순이익	1,334	-3,196	-2,577	-803	470
비현금항목의 가감	5,945	6,084	4,375	5,659	5,895
유형자산감가상각비	4,501	4,557	4,214	5,276	5,074
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
자본법평가손익	-8	-6	-3	-4	-4
기타	1,452	1,533	164	387	825
영업활동자산부채증감	-1,016	701	1,021	-544	-810
매출채권및기타채권의감소	-964	1,833	-1,014	-238	-172
채고자산의감소	-1,123	391	337	-686	-73
매입채무및기타채무의증가	1,111	-908	276	228	-520
기타	-40	-615	1,422	152	-45
기타현금흐름	-510	-578	-1,136	-150	-587
투자활동 현금흐름	-4,263	-6,700	-2,589	-2,837	-3,115
유형자산의 취득	-3,141	-5,079	-3,483	-2,460	-3,096
유형자산의 처분	66	171	486	240	282
무형자산의 순취득	-633	-819	-666	-607	-620
투자자산의감소(증가)	-45	-59	55	-31	-8
단기금융자산의감소(증가)	-676	-971	831	242	139
기타	166	57	188	188	188
재무활동 현금흐름	-2,466	1,946	1,351	2,565	162
차입금의 증가(감소)	-2,399	2,321	1,458	402	180
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	2,143	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-293	-34	0	0
기타	-67	-82	-73	20	-18
기타현금흐름	299	26	-11	-1,535	-711
현금 및 현금성자산의 순증가	-677	-1,717	433	2,356	1,303
기초현금 및 현금성자산	4,218	3,542	1,825	2,258	4,613
기말현금 및 현금성자산	3,542	1,825	2,258	4,613	5,916

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	13,187	9,444	9,503	12,615	14,049
현금 및 현금성자산	3,542	1,825	2,258	4,613	5,916
단기금융자산	798	1,769	938	696	557
매출채권 및 기타채권	4,697	2,528	3,345	3,583	3,755
채고자산	3,350	2,873	2,528	3,214	3,287
기타유동자산	800	449	434	509	534
비유동자산	24,967	26,242	26,256	25,300	24,036
투자자산	219	283	225	252	257
유형자산	20,558	20,947	20,200	17,725	15,601
무형자산	1,645	1,753	1,774	2,381	3,000
기타비유동자산	2,545	3,259	4,057	4,942	5,178
자산총계	38,155	35,686	35,759	37,915	38,085
유동부채	13,995	13,962	13,885	14,439	14,150
매입채무 및 기타채무	9,434	8,034	7,743	7,971	7,451
단기금융부채	4,360	5,720	5,350	5,502	5,732
기타유동부채	201	208	792	966	967
비유동부채	9,397	10,405	13,104	13,345	13,274
장기금융부채	8,796	9,709	11,504	11,694	11,644
기타비유동부채	601	696	1,600	1,651	1,630
부채총계	23,392	24,367	26,989	27,785	27,424
지배자본	13,119	9,880	7,232	8,543	9,103
자본금	1,789	1,789	1,789	3,211	3,211
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,972	2,972
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	537	480	516	536	597
이익잉여금	8,542	5,360	2,676	1,824	2,323
비지배자본	1,644	1,440	1,538	1,587	1,559
자본총계	14,763	11,319	8,771	10,131	10,661

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,996	-7,758	-6,905	-1,469	777
BPS	33,135	24,954	18,267	13,304	14,174
CFPS	18,384	7,294	4,542	8,373	9,911
DPS	650	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	7.6	-1.5	-1.7	-6.9	13.0
PER(최고)	8.5	-3.1	-2.3		
PER(최저)	5.3	-1.4	-1.5		
PBR	0.7	0.5	0.6	0.8	0.7
PBR(최고)	0.8	1.0	0.9		
PBR(최저)	0.5	0.4	0.6		
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCFR	1.2	1.6	2.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	2.9	7.2	11.6	3.8	3.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	17.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.6	-8.7	-7.2	-2.2	1.2
ROE	9.7	-26.7	-32.0	-10.8	5.7
ROIC	8.0	-10.7	-13.9	-5.5	1.1
매출채권회전율	7.1	7.2	7.3	7.5	7.4
채고자산회전율	10.8	8.4	7.9	9.1	8.4
부채비율	158.5	215.3	307.7	274.3	257.2
순차입금비율	59.7	104.6	155.7	117.3	102.3
이자보상배율(현금)	5.1	-5.0	-3.5	-0.7	0.9
총차입금	13,156	15,428	16,854	17,196	17,376
순차입금	8,816	11,835	13,658	11,887	10,903
NOPLAT	6,731	2,472	1,704	4,884	5,620
FCF	1,472	-2,749	-1,285	410	1,042



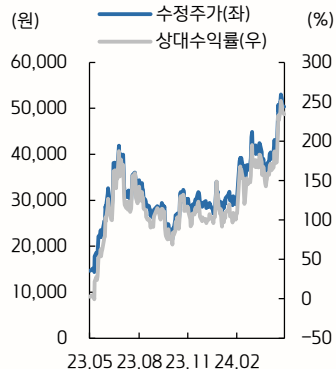
## 이수페타시스(007660): 네트워크 모멘텀으로 2차 랠리 전망

BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(5/28): 49,500원/TP: 70,000원(상향)

KOSPI (5/28)		2,722.85pt
시가총액		3조 1,307억원
52주 주가동향		최고가      최저가
		53,000원    13,680원
최고/최저가대비		-4.9%      268.4%
주가수익률		절대      상대
1M	32.1%	28.9%
6M	72.0%	57.7%
1Y	251.7%	234.0%
발행주식수		63,246천주
일평균 거래량(3M)		4,825천주
외국인 지분율		12.6%
배당수익률(2024E)		0.2%
BPS(2024E)		5,530원
주요 주주		이수 외 5인      26.6%



## ◎ 2Q24 영업이익 245억원, P ↑, Q ↑, C ↓ 효과 지속

- 2Q24 매출액 2,061억원(+3%QoQ, +26%YoY), 영업이익 245억원(+6%QoQ, +34%YoY) 전망
- G사향 AI 가속기 및 스위치용 제품 수요 호조로 ASP 상승세 지속. 특히 제한된 Capa 속 고부가가치 제품 공급에 집중하며 영업이익률은 12%로 전 분기와 유사할 전망
- 2024년 매출액 8,796억원(+30%YoY), 영업이익 1,186억원(+91%YoY) 전망

## ◎ AI 가속기에 네트워크 모멘텀까지 더해질 전망. 목표주가 상향, 업종 Top Pick 유지

- AI 워크로드 증가에 따른 네트워크 인프라 수요도 증가하며 800G 등의 고사양 제품 수요 확대될 전망. 엔비디아는 최근 실적 발표를 통해 AI에 최적화된 새로운 Spectrum-X 이더넷 네트워킹 솔루션 출하가 시작됨을 언급하며, 네트워킹 시장이 새로운 모멘텀이 될 것을 언급
- 향후 네트워킹의 중요성 확대와 함께 글로벌 업체들의 800G 시장 선점을 위한 움직임이 활발해질 것. 네트워크 제품이 가장 고부가가치 제품임에 따라 Capa 증설과 함께 동사의 실적도 우상향 지속될 전망
- 고객사들의 제품 스펙 상향과 함께 MLB 생산도 고난이도 다중적층 방식 적용이 확대되며, 동사의 기술 경쟁력 더욱 부각될 것으로 판단. 목표주가 70,000원으로 상향. 업종 Top Pick 유지

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	469.6	642.9	675.3	879.6	994.9
영업이익	46.9	116.6	62.2	118.6	167.6
EBITDA	64.3	129.6	77.5	146.8	200.5
세전이익	43.0	107.8	54.7	113.7	162.5
순이익	-3.6	102.5	47.7	91.4	130.6
지배주주지분순이익	-3.6	102.5	47.7	91.4	130.6
EPS(원)	-73	1,620	755	1,445	2,065
증감률(% YoY)	적지	흑전	-53.4	91.5	42.9
PER(배)	-99.9	3.5	39.0	34.9	24.4
PBR(배)	3.68	1.60	6.98	9.11	6.80
EV/EBITDA(배)	9.5	3.9	26.4	22.9	16.3
영업이익률(%)	10.0	18.1	9.2	13.5	16.8
ROE(%)	-3.8	58.9	19.5	29.7	31.9
순차입금비율(%)	117.8	69.7	67.8	49.2	17.3

자료: 키움증권 리서치센터



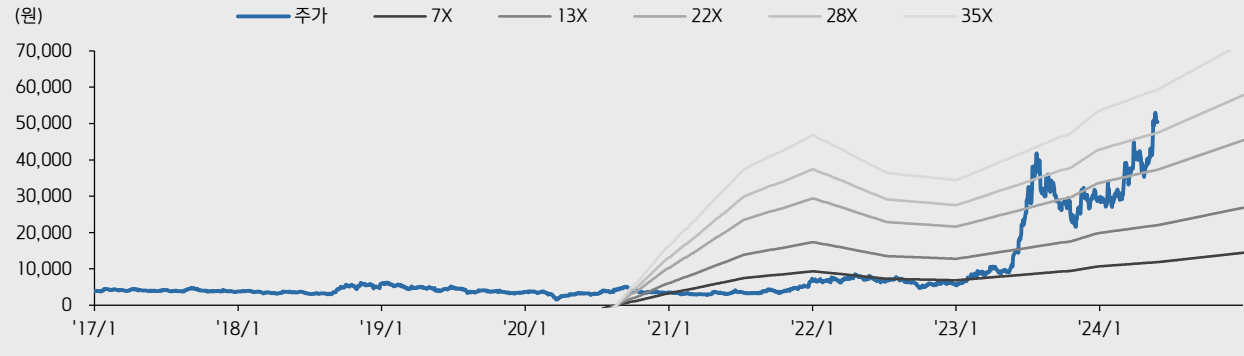
## 이수페타시스(007660): 네트워크 모멘텀으로 2차 랠리 전망

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>172</b>	<b>164</b>	<b>166</b>	<b>173</b>	<b>200</b>	<b>206</b>	<b>225</b>	<b>249</b>	<b>643</b>	<b>675</b>	<b>880</b>
%QoQ/%YoY	4%	-5%	1%	4%	15%	3%	9%	11%	30%	5%	30%
페타시스	142	144	146	148	168	175	193	213	497	579	750
중국법인	28	28	32	34	37	38	44	47	143	122	166
미국법인	10	9	9	8	10	10	10	9	37	36	38
매출원가	139	135	139	146	162	168	179	193	479	559	701
매출원가율	81%	82%	84%	84%	81%	81%	79%	77%	75%	83%	80%
매출총이익	33	29	27	28	38	38	46	56	164	116	179
판매비와관리비	13	11	14	17	15	14	15	17	47	54	60
<b>영업이익</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>32</b>	<b>40</b>	<b>117</b>	<b>62</b>	<b>119</b>
%QoQ/%YoY	-33%	-9%	-28%	-20%	117%	6%	29%	26%	176%	-47%	91%
페타시스	15	16	10	10	17	19	24	32	96	50	92
중국법인	5	3	5	3	6	5	7	8	20	15	25
미국법인	0	-1	-1	-3	1	0	0	0	-1	-4	1
<b>영업이익률</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>18%</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>
페타시스	11%	11%	7%	6%	10%	11%	13%	15%	19%	9%	12%
중국법인	16%	10%	14%	10%	16%	13%	16%	16%	14%	12%	15%
미국법인	4%	-7%	-13%	-32%	6%	2%	2%	4%	-1%	-11%	3%
법인세차감손익	19	17	10	8	21	23	31	38	108	55	114
법인세비용	4	1	2	0	4	5	6	8	8	7	22
<b>당기순이익</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>102</b>	<b>48</b>	<b>91</b>
당기순이익률	9%	10%	5%	5%	9%	9%	11%	12%	16%	7%	10%

자료: 키움증권 리서치센터

## 이수페타시스(007660): 네트워크 모멘텀으로 2차 랠리 전망

이수페타시스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## 이수페타시스 목표주가 70,000원으로 상향

EPS(원)	2,065원	2025년 EPS
Target PER(배)	33.7배	AI 가속기 제품 매출액이 본격 확대된 2023년 이후의 고점 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	69,502원	

자료: 키움증권 리서치센터



## 이수페타시스(007660) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	469.6	642.9	675.3	879.6	994.9
매출원가	384.1	479.0	558.9	700.7	759.7
매출총이익	85.5	163.9	116.4	178.9	235.2
판매비	38.6	47.3	54.3	60.3	67.7
영업이익	46.9	116.6	62.2	118.6	167.6
EBITDA	64.3	129.6	77.5	146.8	200.5
영업외손익	-3.9	-8.8	-7.5	-4.9	-5.1
이자수익	0.4	0.1	2.7	3.9	5.9
이자비용	7.5	8.5	11.5	11.2	9.6
외환관련이익	12.1	28.5	24.8	27.1	19.1
외환관련손실	7.2	24.4	22.2	19.1	19.1
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.7	-4.5	-1.3	-5.6	-1.4
법인세차감전이익	43.0	107.8	54.7	113.7	162.5
법인세비용	11.4	7.5	6.9	22.3	31.9
계속사업순손익	31.7	100.3	47.7	91.4	130.6
당기순이익	-3.6	102.5	47.7	91.4	130.6
지배주주순이익	-3.6	102.5	47.7	91.4	130.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	19.4	36.9	5.0	30.3	13.1
영업이익 증감률	266.8	148.6	-46.7	90.7	41.3
EBITDA 증감률	80.7	101.6	-40.2	89.4	36.6
지배주주순이익 증감률	흑전	-2,947.2	-53.5	91.6	42.9
EPS 증감률	흑전	흑전	-53.4	91.5	42.9
매출총이익률(%)	18.2	25.5	17.2	20.3	23.6
영업이익률(%)	10.0	18.1	9.2	13.5	16.8
EBITDA Margin(%)	13.7	20.2	11.5	16.7	20.2
지배주주순이익률(%)	-0.8	15.9	7.1	10.4	13.1
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	4.0	29.8	52.5	66.7	120.3
당기순이익	-3.6	102.5	47.7	91.4	130.6
비현금항목의 가감	58.1	37.9	39.4	60.3	70.9
유형자산감가상각비	17.0	12.6	15.0	27.7	32.4
무형자산감가상각비	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
자본법평가손익	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	40.6	25.5	24.0	32.1	38.0
영업활동자산부채증감	-37.6	-89.6	-23.4	-55.4	-45.7
매출채권및기타채권의감소	-18.5	-35.7	-5.3	-20.9	-18.8
채고자산의감소	-17.1	-56.1	-8.6	-33.4	-11.6
매입채무및기타채무의증가	23.1	20.9	3.5	-1.2	-1.2
기타	-25.1	-18.7	-13.0	0.1	-14.1
기타현금흐름	-12.9	-21.0	-11.2	-29.6	-35.5
투자활동 현금흐름	-22.9	-12.3	-61.4	-45.0	-17.1
유형자산의 취득	-16.0	-39.7	-65.2	-48.0	-25.0
유형자산의 처분	5.2	8.6	2.5	2.0	3.5
무형자산의 순취득	0.4	-0.2	-1.1	-0.2	-1.2
투자자산의감소(증가)	2.9	-9.2	-4.4	-0.7	4.3
단기금융자산의감소(증가)	-31.3	25.9	5.5	0.6	0.0
기타	15.9	2.3	1.3	1.3	1.3
재무활동 현금흐름	62.4	-17.2	10.3	10.6	-31.4
차입금의 증가(감소)	-4.7	-18.2	20.0	20.3	-21.7
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	68.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-6.3	-6.3	-6.3
기타	-1.1	1.0	-3.4	-3.4	-3.4
기타현금흐름	-22.3	1.1	1.0	-2.5	-2.5
현금 및 현금성자산의 순증가	21.2	1.3	2.3	29.8	69.3
기초현금 및 현금성자산	23.2	44.4	45.6	48.0	77.8
기말현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	77.8	147.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	310.3	373.9	383.6	467.0	566.7
현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	77.8	147.2
단기금융자산	32.1	6.2	0.7	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	118.4	147.2	151.6	172.5	191.3
채고자산	111.3	167.5	176.1	209.4	221.1
기타유동자산	4.1	7.4	7.2	7.2	7.0
비유동자산	139.4	172.2	242.8	261.5	247.0
투자자산	14.9	24.2	28.5	29.2	24.9
유형자산	111.3	131.6	192.4	210.7	199.8
무형자산	3.1	3.0	4.4	4.0	4.7
기타비유동자산	10.1	13.4	17.5	17.6	17.6
자산총계	449.7	546.0	626.4	728.5	813.8
유동부채	298.2	286.0	290.5	299.6	276.7
매입채무 및 기타채무	80.1	104.8	109.5	108.2	107.0
단기금융부채	203.7	173.0	165.1	175.4	163.7
기타유동부채	14.4	8.2	15.9	16.0	6.0
비유동부채	26.0	37.7	69.1	79.1	68.2
장기금융부채	20.7	33.8	64.5	74.5	64.5
기타비유동부채	5.3	3.9	4.6	4.6	3.7
부채총계	324.2	323.7	359.7	378.7	344.9
지배자본	125.5	222.3	266.8	349.8	468.8
자본금	63.2	63.2	63.2	63.2	63.2
자본잉여금	63.7	81.0	81.0	81.0	81.0
기타자본	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9
기타포괄손익누계액	8.9	6.5	13.1	11.0	8.9
이익잉여금	-5.4	76.5	114.4	199.4	320.6
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	125.5	222.3	266.8	349.8	468.8
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-73	1,620	755	1,445	2,065
BPS	1,984	3,515	4,218	5,530	7,413
CFPS	1,106	2,220	1,378	2,399	3,187
DPS	0	100	100	100	150
주기배수(배)					
PER	-99.9	3.5	39.0	34.9	24.4
PER(최고)	-102.4	5.4	57.4		
PER(최저)	-38.7	2.9	7.0		
PBR	3.68	1.60	6.98	9.11	6.80
PBR(최고)	3.77	2.48	10.27		
PBR(최저)	1.43	1.32	1.25		
PSR	0.77	0.55	2.76	3.62	3.20
PCFR	6.6	2.5	21.4	21.0	15.8
EV/EBITDA	9.5	3.9	26.4	22.9	16.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	6.2	13.3	6.9	7.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	1.8	0.3	0.2	0.3
ROA	-0.9	20.6	8.1	13.5	16.9
ROE	-3.8	58.9	19.5	29.7	31.9
ROIC	13.4	34.8	14.3	21.2	26.8
매출채권회전율	4.4	4.8	4.5	5.4	5.5
재고자산회전율	4.6	4.6	3.9	4.6	4.6
부채비율	258.3	145.6	134.8	108.3	73.6
순차입금비용	117.8	69.7	67.8	49.2	17.3
이자보상배율(현금)	6.3	13.8	5.4	10.5	17.5
총차입금	224.4	206.7	229.6	249.9	228.2
순차입금	147.9	154.9	180.9	172.0	80.9
NOPLAT	64.3	129.6	77.5	146.8	200.5
FCF	4.6	-3.2	-17.7	21.9	99.2



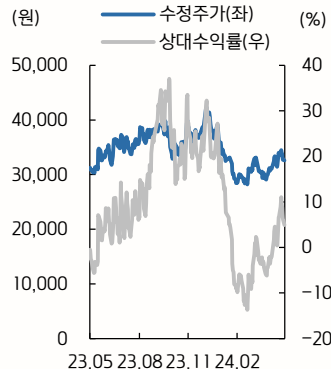
## 심텍(222800): 낮아진 실적 눈높이를 기회로

BUY (Reinitiate)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com  
RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

주가(5/28): 33,350원/TP: 41,000원

KOSDAQ (5/28)		851.01pt
시가총액		1조 623억원
52주 주가동향		최고가      최저가
		42,250원    28,200원
최고/최저가대비		-22.8%    15.6%
주가수익률		절대      상대
1M	8.7%	9.8%
6M	-17.3%	-20.9%
1Y	4.5%	4.9%
발행주식수		31,854천주
일평균 거래량(3M)		424천주
외국인 지분율		6.9%
배당수익률(2024E)		1.5%
BPS(2024E)		15,382원
주요 주주		심텍홀딩스 외8인    33.3%



## ◎ 2Q24 영업이익 79억원, 흑자전환 전망

- 2Q24 매출액 3,189억원(+9%QoQ, +26%YoY), 영업이익 79억원(흑자전환), OPM 2.5% 전망
- 모바일 등 IT 수요 회복, SSD 수요 증가 등에 따라, 2Q24 가동률 70% 중반까지 상승 전망(1Q: 60% 후반)
- Substrate: 전방 수요 회복에 따라, 고부가 MSAP 제품 가동률 상승 및 매출액 성장(+12% QoQ) 전망
- Module PCB: 매출 비중 22%로 다시 하락(1Q24 비중 25%)함에 따라, 소폭의 제품 Mix 개선 효과 기대

## ◎ 2H24부터 실적 우상향. 투자의견 BUY, 목표주가 41,000원으로 커버리지 개시

- 2H24 매출액 7,147억원(+22%YoY), 영업이익 650억원(OPM 9.1%)의 강한 턴어라운드 전망
- 올해에는 FC-CSP(+86%YoY)와 MCP(+22%YoY)가 전사 실적 견인할 것으로 판단
- FC-CSP는 SSD컨트롤러 등 기존 수요처에서의 고성장 및 가전향 SoC 등 신규 적용처 확대 전망
- MCP는 모바일향 메모리 수요 회복, SSD향 기판 수요 확대에 따른 실적 성장 기대
- '24년: 가동률 상승에 따른 실적 회복. '25년: 시스템IC향 제품 CAPA 확대(+40%)로 성장 동력 확보
- 현재 주가는 12개월 Forward P/B 2배 수준. 메모리 업황 회복 기대감이 반영되었던 2H23 당시의 평균 12MF P/B 2.5배를 Target P/B로 설정. 목표주가 41,000원으로 커버리지 개시

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,365.8	1,697.5	1,041.9	1,327.6	1,473.6
영업이익	174.3	352.4	-88.1	57.9	117.4
EBITDA	253.2	434.3	-7.5	138.9	194.6
세전이익	154.0	346.3	-144.7	47.9	107.3
순이익	118.3	246.1	-115.1	37.4	83.7
지배주주지분순이익	117.2	245.8	-114.9	37.3	83.5
EPS(원)	3,616	7,717	-3,606	1,171	2,618
증감률(% YoY)	86.1	113.4	적전	흑전	123.7
PER(배)	12.6	3.4	-10.7	N/A	12.5
PBR(배)	3.83	1.38	2.62	2.12	1.90
EV/EBITDA(배)	6.2	1.7	-191.1	N/A	6.7
영업이익률(%)	12.8	20.8	-8.5	4.4	8.0
ROE(%)	35.1	49.7	-21.3	7.8	16.1
순차입금비율(%)	29.3	-16.7	42.4	51.3	47.3

자료: 키움증권 리서치센터

## 심텍(222800): 낮아진 실적 눈높이를 기회로

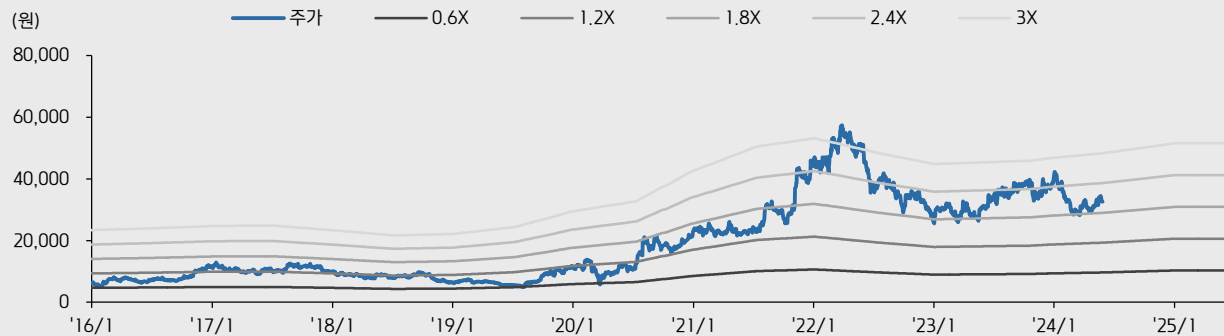
(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	204	254	287	297	294	319	352	362	1,697	1,042	1,328
%YoY	-51.2	-46.9	-39.4	-9.4	44.1	25.8	22.7	22.0	24.3	-38.6	27.4
Module PCB	51	54	62	67	73	70	79	81	361	234	303
Substrate	151	195	224	229	220	247	272	280	1,321	798	1,018
Burn-in-board	2	5	2	2	1	2	2	2	15	10	6
매출원가	205	245	266	298	284	284	292	295	1,216	1,013	1,154
매출원가율	100%	97%	92%	100%	97%	89%	83%	81%	72%	97%	87%
매출총이익	-1	9	22	-1	10	35	60	68	481	28	173
판매비와관리비	31	31	27	28	25	27	31	32	129	117	115
영업이익	-32	-22	-6	-29	-15	8	29	36	352	-88	58
%YoY	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	126.3	적전	흑전
영업이익률	-16%	-9%	-2%	-10%	-5%	2%	8%	10%	21%	-8%	4%
법인세차감전손익	-28	-24	-5	-87	-20	4	25	39	346	-145	48
법인세비용	-6	-7	1	-18	-5	3	5	6	100	-30	10
당기순이익	-22	-18	-6	-69	-15	0	20	32	246	-115	37
당기순이익률	-11%	-7%	-2%	-23%	-5%	0%	6%	9%	14%	-11%	3%

자료: 키움증권 리서치센터



## 심텍(222800): 낮아진 실적 눈높이를 기회로

심텍 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

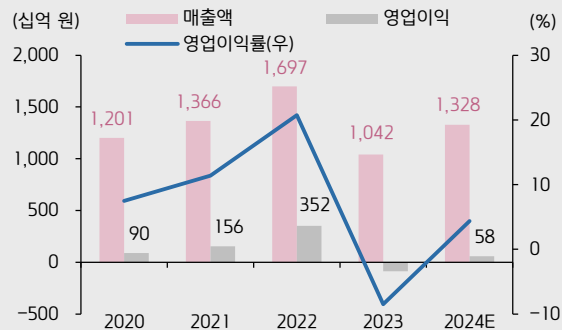
심텍 목표주가 제시

BPS(원)	16,094원	12개월 Forward BPS
Target PBR(배)	2.5배	전반적인 메모리 업황 회복 기대감이 반영되었던 2H23 당시 받았던 평균 12개월 Forward P/B
목표주가(원)	41,000원	

자료: 키움증권 리서치센터

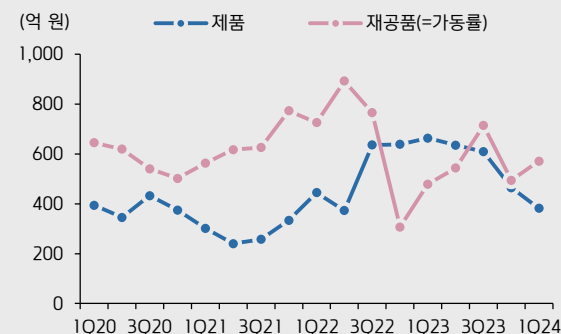
## 심텍(222800): 낮아진 실적 눈높이를 기회로

## 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



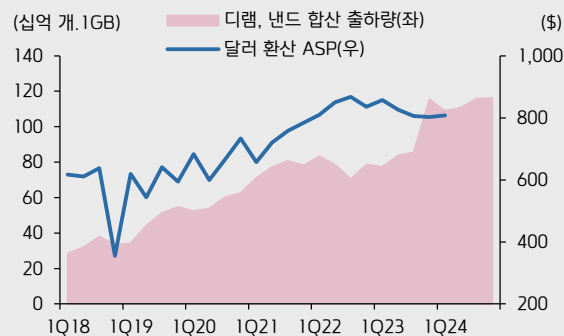
자료: 심텍, 키움증권 리서치센터

## 항목별 재고자산 추이



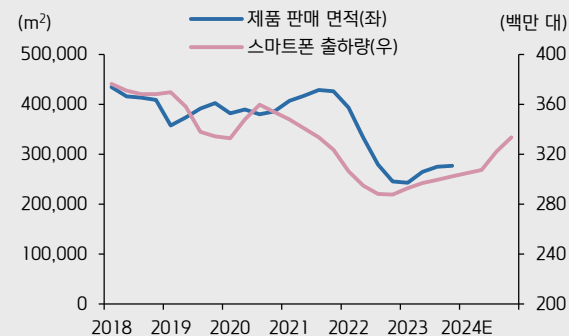
자료: 심텍, 키움증권 리서치센터

## 동사 ASP, 삼성전자 메모리 출하량



자료: 심텍, 키움증권 리서치센터

## 동사 제품 판매 면적, 글로벌 스마트폰 출하량

자료: 심텍, Counterpoint, 키움증권 리서치센터  
주: 4개 분기 평균 추이



## 심텍(222800) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,365.8	1,697.5	1,041.9	1,327.6	1,473.6
매출원가	1,081.7	1,216.3	1,013.5	1,154.2	1,235.0
매출총이익	284.1	481.1	28.4	173.4	238.6
판매비	109.8	128.8	116.6	115.5	121.2
영업이익	174.3	352.4	-88.1	57.9	117.4
EBITDA	253.2	434.3	-7.5	138.9	194.6
영업외손익	-20.3	-6.1	-56.6	-10.0	-10.1
이자수익	0.6	2.2	2.6	4.6	3.3
이자비용	9.5	8.1	10.8	15.4	14.2
외환관련이익	33.1	59.5	47.6	41.4	41.4
외환관련손실	39.9	0.0	50.4	43.0	43.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.6	-0.2	-45.6	2.4	2.4
법인세차감전이익	154.0	346.3	-144.7	47.9	107.3
법인세비용	35.7	100.2	-29.5	10.5	23.6
계속사업순이익	118.3	246.1	-115.1	37.4	83.7
당기순이익	118.3	246.1	-115.1	37.4	83.7
지배주주순이익	117.2	245.8	-114.9	37.3	83.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	13.7	24.3	-38.6	27.4	11.0
영업이익 증감률	94.2	102.2	-125.0	-165.7	102.8
EBITDA 증감률	53.1	71.5	-101.7	-1,952.0	40.1
지배주주순이익 증감률	107.2	109.7	-146.7	-132.5	123.9
EPS 증감률	86.1	113.4	-132.1	-132.1	123.7
매출총이익률(%)	20.8	28.3	2.7	13.1	16.2
영업이익률(%)	12.8	20.8	-8.5	4.4	8.0
EBITDA Margin(%)	18.5	25.6	-0.7	10.5	13.2
지배주주순이익률(%)	8.6	14.5	-11.0	2.8	5.7

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	114.6	435.5	-93.4	117.6	165.3
당기순이익	118.3	246.1	-115.1	37.4	83.7
비현금항목의 가감	147.9	208.3	160.0	167.0	176.3
유형자산감가상각비	77.9	81.2	79.9	80.4	76.5
무형자산감가상각비	0.9	0.8	0.7	0.6	0.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	69.1	126.3	79.4	86.0	99.1
영업활동자산부채증감	-121.8	35.5	-61.8	-65.4	-60.3
매출채권및기타채권의감소	-9.5	-96.9	-66.4	3.7	-34.5
재고자산의감소	-27.0	-1.7	-25.4	-40.6	-20.1
매입채무및기타채무의증가	-51.9	96.6	67.7	-28.3	5.0
기타	-33.4	37.5	-37.7	-0.2	-10.7
기타현금흐름	-29.8	-54.4	-76.5	-21.4	-34.4
투자활동 현금흐름	-80.5	-268.8	-90.3	-164.7	-96.3
유형자산의 취득	-76.6	-158.9	-139.3	-90.0	-95.0
유형자산의 처분	32.4	4.6	4.1	0.0	5.0
무형자산의 취득	-0.7	-1.3	-1.2	-1.0	-1.0
투자자산의감소(증가)	-31.2	2.3	-1.2	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-2.5	-80.1	77.1	-43.8	24.6
기타	-1.9	-35.4	-29.8	-29.9	-29.9
재무활동 현금흐름	-34.6	-62.8	73.9	162.3	-38.8
차입금의 증가(감소)	-0.7	-42.6	93.3	170.0	-30.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.4	-15.9	-15.9	-5.1	-5.3
기타	-23.5	-4.3	-3.5	-3.5	-3.5
기타현금흐름	0.1	-0.8	0.0	-42.4	-42.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.4	103.1	-109.8	72.9	-12.2
기초현금 및 현금성자산	17.1	16.7	119.8	10.0	82.9
기말현금 및 현금성자산	16.7	119.8	10.0	82.9	70.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유형자산	245.1	504.7	280.2	433.8	451.6
현금 및 현금성자산	16.7	119.8	10.0	82.9	70.7
단기금융자산	2.5	82.6	5.5	49.2	24.6
매출채권 및 기타채권	70.6	136.9	110.9	107.2	141.7
기타자산	144.5	144.7	142.0	182.7	202.8
기타유동자산	10.8	20.7	11.8	11.8	11.8
비유동자산	612.4	761.6	895.8	905.8	919.7
투자자산	35.7	33.4	34.5	34.5	34.5
유형자산	501.3	586.7	625.2	634.8	648.3
무형자산	23.5	26.5	26.1	26.6	26.9
기타비유동자산	51.9	115.0	210.0	209.9	210.0
자산총계	857.4	1,266.3	1,176.1	1,339.7	1,371.3
유동부채	342.0	474.4	488.4	630.1	605.1
매입채무 및 기타채무	191.0	307.2	332.8	304.5	309.5
단기금융부채	76.5	58.1	130.2	300.2	270.2
기타유동부채	74.5	109.1	25.4	25.4	25.4
비유동부채	134.2	179.4	217.2	217.2	217.2
청기금융부채	54.4	42.1	84.7	84.7	84.7
기타비유동부채	79.8	137.3	132.5	132.5	132.5
부채총계	476.2	653.7	705.6	847.3	822.3
자본지분	379.3	610.5	468.7	490.5	546.9
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	110.4	110.4	110.4	111.3	111.3
기타자본	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	7.4	3.8	3.5	-7.6	-18.7
이익잉여금	244.4	479.3	337.8	369.7	437.3
비지배지분	2.0	2.1	1.8	1.9	2.1
자본총계	381.3	612.6	470.4	492.3	549.0

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,616	7,717	-3,606	1,171	2,618
BPS	11,907	19,166	14,713	15,382	17,153
CFPS	8,215	14,266	1,408	6,416	8,154
DPS	500	500	160	500	500
주가배수(배)					
PER	12.6	3.4	-10.7	27.9	12.5
PER(최고)	13.4	7.6	-11.3		
PER(최저)	5.8	3.4	-6.9		
PBR	3.83	1.38	2.62	2.12	1.90
PBR(최고)	4.07	3.04	2.77		
PBR(최저)	1.77	1.36	1.70		
PSR	1.08	0.50	1.18	0.78	0.71
PCFR	5.6	1.9	27.4	5.1	4.0
EV/EBITDA	6.2	1.7	-19.1	9.3	6.7
주요비율(%)					
배당성향(%)(보통주, 현금)	13.5	6.5	-4.4	14.2	19.0
배당수익률(%)(보통주, 현금)	1.1	1.9	0.4	1.5	1.5
ROA	14.5	23.2	-9.4	3.0	6.2
ROE	35.1	49.7	-21.3	7.8	16.1
ROIC	25.7	48.4	-15.5	6.0	11.2
매출채권회전율	21.9	16.4	8.4	12.2	11.8
재고자산회전율	10.2	11.7	7.3	8.2	7.6
부채비율	124.9	106.7	150.0	172.1	149.8
순차입금비율	29.3	-16.7	42.4	51.3	47.3
이자보상배율(현금)	18.3	43.6	-8.1	3.8	8.3
총자입금	130.9	100.2	214.8	384.8	354.8
순자입금	111.7	-102.2	199.4	252.7	259.5
NOPLAT	253.2	434.3	-7.5	138.9	194.6
FCF	39.8	226.3	-218.8	-30.2	17.5

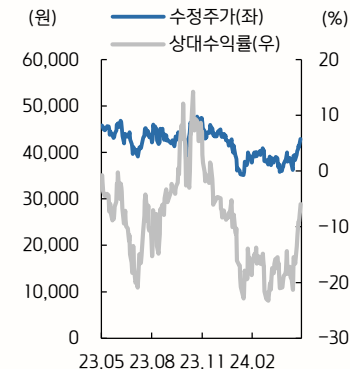
## 덕산네오룩스(213420): AI 기기, 저전력 OLED 경쟁력 부각

BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(5/28): 44,050원/TP: 60,000원

KOSDAQ (5/28)	851.01pt	
시가총액	1조 938억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	47,750원	35,100원
최고/최저가대비	-10.1%	22.4%
주가수익률	절대	상대
	1M 14.7%	15.9%
	6M -9.4%	-13.4%
	1Y -6.3%	-23.7%
발행주식수	24,831천주	
일평균 거래량(3M)	141천주	
외국인 지분율	10.2%	
배당수익률(2024E)	0.0%	
BPS(2024E)	16,004원	
주요 주주	이준호 외 1인	50.5%



## ◎ 2Q24 영업이익 110억원, 예상치 부합할 전망

- 2Q24 매출액 502억 원(-4%QoQ, +17%YoY), 영업이익 110억 원(+7%QoQ, +23%YoY) 전망
- 갤럭시Z폴드 및 플립6, 아이폰16 시리즈 등 2H24 출시 예정인 플래그십 스마트폰용 재고 축적 수요 기대
- 2024년 실적은 중저가 스마트폰의 OLED 침투율 확대 및 IT용 OLED 시장의 성장에 힘입어 매출액 2,113억원(+29%YoY), 영업이익 501억원(+52%YoY) 전망

## ◎ AI 기기 출시 확대와 함께 저전력 OLED 패널 경쟁력 부각. Black PDL 모멘텀 기대

- 동사는 주요 고객사를 통해 중국 OVX 폴더블 스마트폰용 Black PDL 공급을 확대 중이며, 향후 폴더블 아이폰 출시는 Black PDL의 수혜로 이어질 것
- 더불어 올해 AI 기기 출시 확대와 함께 저전력 OLED 패널 경쟁력 부각. 실제로 다수의 AI PC 모델이 OLED 패널을 채용하거나 계획 중에 있으며, 올해 SDC의 OLED 노트북 패널 출하량은 +85% YoY 증가할 전망
- 주가는 12개월 Forward P/E 21배로, OLED 스마트폰 침투율 및 Black PDL 적용 확대 기대감이 지속됐던 2021년 평균 12개월 Forward P/E는 30배 수준
- 지난 2년 간의 실적 역성장을 멈추고 올해부터 OLED 시장 성장의 수혜 및 Black PDL 침투율 확대와 함께 수 년간의 실적 성장이 이어질 것으로 판단. 디스플레이 업종 Top Pick으로 추천

(억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,914	1,767	1,637	2,113	2,423
영업이익	510	449	328	501	632
EBITDA	574	529	421	607	750
세전이익	563	448	418	510	709
순이익	468	389	358	443	610
지배주주지분순이익	468	389	358	443	610
EPS(원)	1,945	1,567	1,442	1,784	2,455
증감률(% YoY)	40.1	-19.4	-8.0	23.7	37.6
PER(배)	28.9	24.9	30.9	24.1	17.5
PBR(배)	4.87	3.03	3.13	2.68	2.32
EV/EBITDA(배)	22.6	16.1	25.6	16.0	11.8
영업이익률(%)	26.6	25.4	20.0	23.7	26.1
ROE(%)	19.5	12.8	10.6	11.8	14.2
순차입금비용(%)	-35.9	-37.8	-7.8	-24.6	-40.1

자료: 키움증권 리서치센터



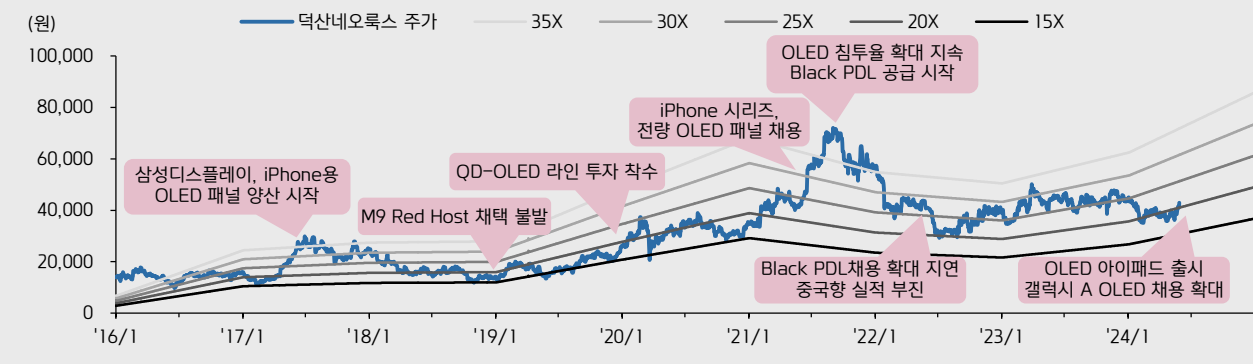
## 덕산네오룩스(213420): AI 기기, 저전력 OLED 경쟁력 부각

(단위: 억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	284.5	427.4	470.4	454.7	524.8	501.7	545.8	540.5	1766.8	1637.0	2112.9
%QoQ / %YoY	-42%	50%	10%	-3%	15%	-4%	9%	-1%	-8%	-7%	29%
HTL & Prime	247.7	378.6	426.6	413.6	437.5	436.2	494.2	476.4	1491.1	1466.4	1844.4
Red Host 등	36.8	48.8	43.8	41.1	87.3	65.5	51.6	64.1	275.6	170.6	268.5
매출원가	222.1	268.1	288.4	284.0	338.2	314.1	336.9	335.6	1169.3	1062.5	1324.9
매출원가율	78%	63%	61%	62%	64%	63%	62%	62%	66%	65%	63%
매출총이익	62.4	159.3	182.0	170.8	186.6	187.6	208.9	204.9	597.5	574.5	788.0
판매비와관리비	61.6	69.8	60.2	53.7	83.9	77.8	64.4	60.5	148.9	245.3	286.6
영업이익	0.9	89.6	121.8	117.0	102.7	109.8	144.5	144.4	448.7	329.2	501.4
%QoQ / %YoY	-99%	10313%	36%	-4%	-12%	7%	32%	0%	-12%	-27%	52%
영업이익률	0%	21%	26%	26%	20%	22%	26%	27%	25%	20%	24%
법인세차감손익	44.6	134.0	139.9	98.7	99.6	113.7	148.4	148.0	447.9	417.3	509.7
법인세비용	5.8	14.8	33.1	5.4	13.4	14.8	19.3	19.2	58.7	59.2	66.7
당기순이익	38.8	119.2	106.7	93.3	86.2	98.9	129.1	128.8	389.2	358.1	443.0
당기순이익률	14%	28%	23%	21%	16%	20%	24%	24%	22%	22%	21%

자료: 키움증권 리서치센터

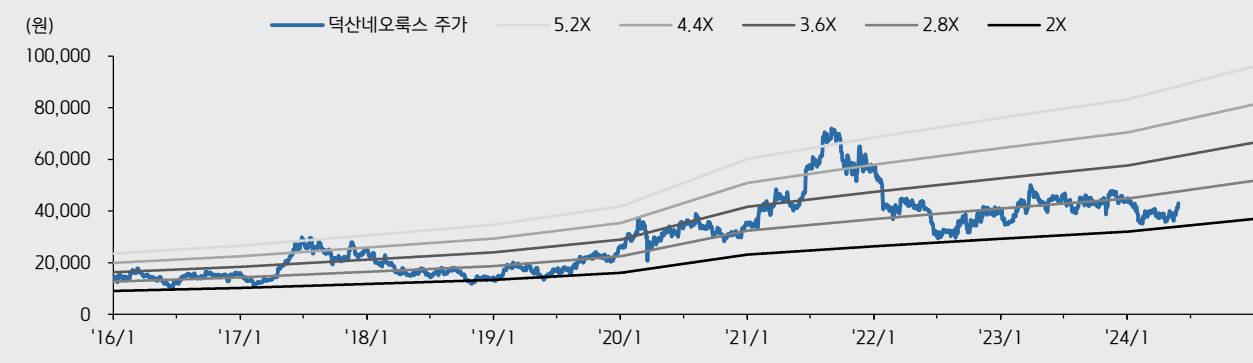
## 덕산네오룩스(213420): AI 기기, 저전력 OLED 경쟁력 부각

### 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

### 덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터



## 덕산네오룩스(213420) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,914	1,767	1,637	2,113	2,423
매출원가	1,235	1,169	1,075	1,325	1,496
매출총이익	679	598	562	788	928
판매비	169	148	234	287	296
영업이익	510	449	328	501	632
EBITDA	574	529	421	607	750
영업외손익	54	-1	89	8	77
이자수익	6	34	53	43	63
이자비용	1	8	8	8	8
외환관련이익	50	34	46	58	38
외환관련손실	6	62	13	7	10
종속 및 관계기업손익	3	2	3	3	3
기타	2	-1	8	-81	-9
법인세차감전이익	563	448	418	510	709
법인세비용	95	59	59	67	99
계속사업순이익	468	389	358	443	610
당기순이익	468	389	358	443	610
지배주주순이익	468	389	358	443	610
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	32.8	-7.7	-7.4	29.1	14.7
영업이익 증감률	27.1	-12.0	-26.9	52.7	26.1
EBITDA 증감률	27.3	-7.8	-20.4	44.2	23.6
지배주주순이익 증감률	40.4	-16.9	-8.0	23.7	37.7
EPS 증감률	40.1	-19.4	-8.0	23.7	37.6
매출총이익률(%)	35.5	33.8	34.3	37.3	38.3
영업이익률(%)	26.6	25.4	20.0	23.7	26.1
EBITDA Margin(%)	30.0	29.9	25.7	28.7	31.0
지배주주순이익률(%)	24.5	22.0	21.9	21.0	25.2

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	445	490	509	381	649
당기순이익	468	389	358	443	610
비현금항목의 감소	179	168	112	35	60
유형자산감가상각비	56	71	76	75	94
무형자산감가상각비	8	9	16	30	24
자본비용가산익	-3	-2	-3	-3	-3
기타	118	90	23	-67	-55
영업활동자산부채증감	-158	15	53	-65	23
매출채권및기타채권의감소	-12	-9	40	-52	-22
재고자산의감소	-122	99	-14	-76	-56
매입채무및기타채무의증가	-23	-5	22	77	111
기타	-1	-70	5	-14	-10
기타현금흐름	-44	-82	-14	-32	-44
투자활동 현금흐름	-305	-348	-1,410	-130	-225
유형자산의 취득	-110	-145	-158	-228	-108
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-165	-85	-912	450	220
단기금융자산의감소(증가)	-13	-105	-32	-44	-29
기타	-17	-6	-308	-308	-308
재무활동 현금흐름	648	-81	-32	-18	-18
차입금의 증가(감소)	450	0	20	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	200	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-66	-34	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-15	-18	-18	-18
기타현금흐름	2	-42	0	425	429
현금 및 현금성자산의 순증가	790	20	-933	658	835
기초현금 및 현금성자산	506	1,296	1,316	383	1,041
기말현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	1,041	1,876

자료: 키움증권 리서치센터

키움증권

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,840	1,875	988	1,833	2,784
현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	1,041	1,876
단기금융자산	14	120	151	195	224
매출채권 및 기타채권	134	132	95	147	169
기타유동자산	386	288	308	384	441
비유동자산	10	19	51	66	74
투자자산	1,525	1,749	3,068	2,744	2,517
유형자산	354	441	1,355	908	692
무형자산	765	869	1,000	1,153	1,167
기타비유동자산	364	370	573	543	518
자산총계	42	69	140	140	140
유동부채	3,366	3,624	4,056	4,577	5,301
매입채무 및 기타채무	226	175	254	331	442
단기금융부채	106	96	151	229	339
기타유동부채	82	39	60	60	60
비유동부채	38	40	43	42	43
장기금융부채	269	246	272	272	272
기타비유동부채	198	187	200	200	200
부채총계	71	59	72	72	72
자본총계	496	422	525	603	713
지배지분	2,870	3,202	3,531	3,974	4,588
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,411	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-1	-67	-101	-101	-101
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	4
이익잉여금	1,410	1,808	2,171	2,614	3,223
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,870	3,202	3,531	3,974	4,588

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,945	1,567	1,442	1,784	2,455
BPS	11,558	12,896	14,220	16,004	18,476
CFPS	2,687	2,243	1,892	1,924	2,696
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	28.9	24.9	30.9	24.1	17.5
PER(최고)	39.2	37.1	35.4		
PER(최저)	17.0	18.5	23.6		
PBR	4.9	3.0	3.1	2.7	2.3
PBR(최고)	6.6	4.5	3.6		
PBR(최저)	2.9	2.2	2.4		
PSR	7.1	5.5	6.7	5.0	4.4
PCFR	21.0	17.4	23.5	22.3	15.9
EV/EBITDA	22.6	16.1	25.6	16.0	11.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	16.8	11.1	9.3	10.3	12.3
ROE	19.5	12.8	10.6	11.8	14.2
ROIC	30.2	24.1	16.6	21.1	25.3
매출채권회전율	15.0	13.3	14.4	17.4	15.4
재고자산회전율	5.9	5.2	5.5	6.1	5.9
부채비율	17.3	13.2	14.9	15.2	15.6
순차입금비율	-35.9	-37.8	-7.8	-24.6	-40.1
이자보상배율(현금)	669.8	57.9	41.4	63.2	81.1
총차입금	279	226	260	260	260
순차입금	-1,031	-1,210	-275	-977	-1,840
NOPLAT	574	529	421	607	750
FCF	235	325	286	248	576

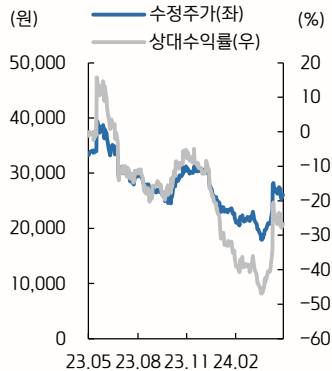
## PI첨단소재(178920): 온디바이스 AI와 함께 방열시트 수요 확대 예상

BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(5/28): 26,550원/TP: 37,000원

KOSPI (5/28)		2,722.85pt
시가총액		7,797억 원
<hr/>		
52주 주가동향	최고가	최저가
	39,500원	17,910원
최고/최저가대비	-34.1%	45.4%
주가수익률	절대	상대
	1M	30.8%
	6M	-15.3%
	1Y	-22.9%
<hr/>		
발행주식수	29,366천주	
일평균 거래량(3M)	195천주	
외국인 지분율	8.6%	
배당수익률(2024E)	2.2%	
BPS(2024E)		11,307원
주요 주주	아케마코리아홀딩 외 1인	54.2%



## ◎ 2Q24 영업이익 135억원. 수익성 개선 본격화

- 2Q24 매출액 667억원(+29%QoQ, +11%YoY), 영업이익 135억원(+448%QoQ, YoY), OPM 20.3% 전망
- 1Q에 체결한 680톤 규모의 방열시트용 장기공급계약 반영되며 실적 개선 주도할 전망
- 전사 가동률 개선, 원재료 가격 안정화, 높은 원가율로 투입되었던 장기 재고 소진 효과 등이 모두 맞물리며, 6개 분기 만에 수익성 정상화 기대

## ◎ 정상화의 초입, 온디바이스 AI를 통한 구조적 성장 기대

- 2024년 매출액 2,508억원(+15%YoY), 영업이익 434억원(흑전YoY)으로, 3년 만의 실적 성장 예상
- 지난해 실적 부진을 초래했던 방열시트용 필름의 수요 개선 예상. 특히 AI 스마트폰 및 PC 침투율 확대와 함께 방열 중요성 확대될 것으로 전망되며, 동사의 방열시트용 필름 수요 확대 기대
- 더불어 美 IRA 시행에 따른 이차전지 절연용 필름 시장 점유율 확대 중. 올해 이차전지 절연용 PI 필름의 매출액은 약 400억원(+43% YoY)으로, 전사 매출액 비중 16% 차지할 것
- 현재 주가는 12개월 Forward P/E 20.5배로, 최근 주가 상승에도 불구하고 밸류에이션 밴드 역사적 하단 수준

(억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,019	2,764	2,176	2,508	2,972
영업이익	759	521	-39	434	574
EBITDA	996	780	253	703	849
세전이익	833	540	-66	427	526
순이익	640	457	-18	342	422
지배주주지분순이익	640	457	-18	342	422
EPS(원)	2,179	1,557	-61	1,164	1,436
증감률(% YoY)	53.4	-28.6	흑전	흑전	23.4
PER(배)	25.3	18.6	-498.8	22.4	18.1
PBR(배)	4.97	2.49	2.84	2.30	2.17
EV/EBITDA(배)	16.0	12.0	39.3	12.5	10.4
영업이익률(%)	25.1	18.8	-1.8	17.3	19.3
ROE(%)	21.0	13.7	-0.5	10.6	12.3
순차입금비용(%)	-8.4	25.8	31.7	34.3	33.7

자료: 키움증권 리서치센터



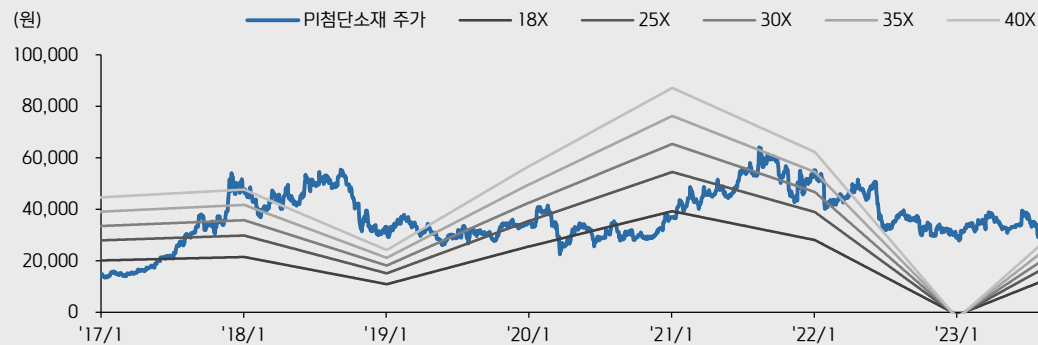
## PI첨단소재(178920): 온디바이스 SI와 함께 방열시트 수요 확대 예상

(단위: 억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>	426.4	602.2	613.9	534.0	518.1	667.1	707.2	615.5	2764.4	2176.4	2508.0
%QoQ/%YoY	-19%	41%	2%	-13%	-3%	29%	6%	-13%	-8%	-21%	15%
FPCB용	218.3	303.2	287.8	244.1	264.1	317.1	312.8	253.4	1103.9	1053.3	1147.4
방열시트용	74.3	149.7	169.4	141.7	92.5	180.2	207.3	159.6	999.8	535.1	639.7
첨단산업용	133.8	149.3	156.7	148.2	161.4	169.8	187.1	202.5	661.2	587.9	720.8
<b>매출원가</b>	459.5	506.2	500.7	457.0	423.7	457.6	482.8	425.3	1968.8	1923.4	1789.5
매출원가율	108%	84%	82%	86%	82%	69%	68%	69%	71%	88%	71%
<b>매출총이익</b>	-33.1	95.9	113.2	77.0	94.3	209.5	224.4	190.3	795.6	253.0	718.5
판매비와관리비	84.3	71.2	70.8	66.0	69.6	74.1	74.3	66.5	274.3	292.4	284.4
<b>영업이익</b>	-117.4	24.7	42.4	11.0	24.7	135.5	150.1	123.8	521.4	-39.4	434.1
%QoQ/%YoY	-199%	-121%	72%	-74%	126%	448%	11%	-18%	-31%	-108%	흑전
영업이익률	-28%	4%	7%	2%	5%	20%	21%	20%	19%	-2%	17%
법인세차감전손익	-121.8	16.1	41.8	-2.6	18.2	137.2	150.3	121.1	539.8	-66.5	426.7
법인세비용	-41.5	-5.7	-0.3	-1.1	3.3	27.4	30.1	24.2	82.7	-48.5	85.0
<b>당기순이익</b>	-80.3	21.8	42.1	-1.5	14.9	109.8	120.3	96.9	457.1	-18.0	341.7
당기순이익률	-19%	4%	7%	0%	3%	16%	17%	16%	17%	-1%	14%

자료: 키움증권 리서치센터

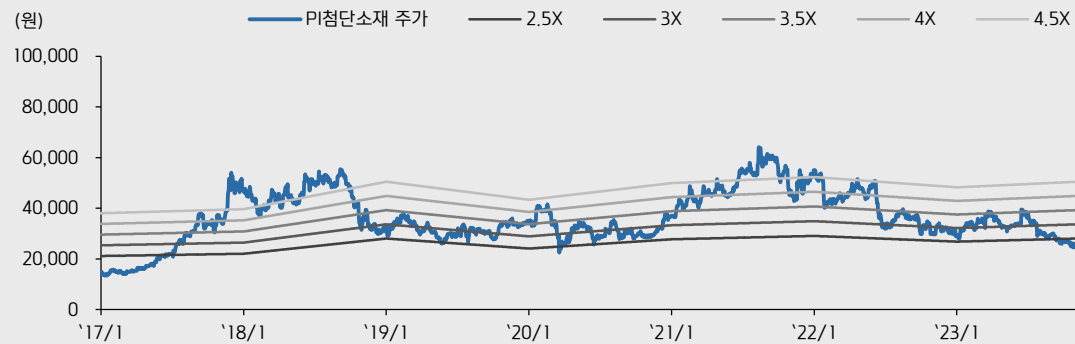
## PI첨단소재(178920): 온디바이스 시와 함께 방열시트 수요 확대 예상

PI첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터



## PI첨단소재(178920) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,019	2,764	2,176	2,508	2,972
매출원가	1,978	1,969	1,923	1,789	2,095
매출총이익	1,041	796	253	719	877
판매비	282	274	292	284	303
영업이익	759	521	-39	434	574
EBITDA	996	780	253	703	849
영업외손익	75	18	-27	-7	-48
이자수익	5	7	8	10	5
이자비용	9	7	35	32	30
외환관련이익	46	102	32	29	27
외환관련손실	26	74	31	26	28
총속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	59	-10	-1	12	-22
법인세차감전이익	833	540	-66	427	526
법인세비용	193	83	-49	85	105
계속사업순손익	640	457	-18	342	422
당기순이익	640	457	-18	342	422
지배주주순이익	640	457	-18	342	422
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	15.3	-8.4	-21.3	15.3	18.5
영업이익 증감률	26.5	-31.4	-107.5	-1,212.8	32.3
EBITDA 증감률	22.1	-21.7	-67.6	177.9	20.8
지배주주순이익 증감률	53.4	-28.6	-103.9	-2,000.0	23.4
EPS 증감률	53.4	-28.6	점진	점진	23.4
매출총이익률(%)	34.5	28.8	11.6	28.7	29.5
영업이익률(%)	25.1	18.8	-1.8	17.3	19.3
EBITDA Margin(%)	33.0	28.2	11.6	28.0	28.6
지배주주순이익률(%)	21.2	16.5	-0.8	13.6	14.2

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	886	174	600	174	486
당기순이익	640	457	-18	342	422
비현금항목의 가감	461	379	317	354	383
유형자산감가상각비	218	235	275	252	259
무형자산감가상각비	19	23	18	16	16
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	224	121	24	86	108
영업활동자산부채증감	-88	-461	359	-418	-188
매출채권및기타채권의감소	-96	128	-19	-39	-66
재고자산의감소	-99	-422	432	-231	-114
매입채무및기타채무의증가	174	-171	-9	23	29
기타	-67	4	-45	-171	-37
기타현금흐름	-127	-201	-58	-108	-131
투자활동 현금흐름	-506	-978	-524	-332	-367
유형자산의 취득	-327	-1,078	-522	-320	-350
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	-37	-48	-1	-12	-12
투자자산의감소(증가)	2	2	-1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-150	150	0	1	0
기타	6	-4	0	-1	-5
재무활동 현금흐름	-240	51	325	-146	-276
차입금의 증가(감소)	-22	384	569	-130	-90
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-209	-320	-229	0	-170
기타	-9	-13	-15	-16	-16
기타현금흐름	7	12	-1	38	19
현금 및 현금성자산의 순증가	146	-741	400	-269	-137
기초현금 및 현금성자산	758	905	164	564	295
기말현금 및 현금성자산	905	164	564	295	158

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	1,964	1,317	1,281	1,282	1,327
현금 및 현금성자산	905	164	564	295	158
단기금융자산	153	3	3	2	3
매출채권 및 기타채권	446	301	319	357	423
재고자산	421	837	388	619	733
기타유동자산	39	12	7	9	10
비유동자산	2,766	3,673	3,898	3,962	4,053
투자자산	7	6	7	7	7
유형자산	2,551	3,429	3,666	3,733	3,825
무형자산	135	139	127	123	123
기타비유동자산	72	99	98	99	98
자산총계	4,730	4,990	5,179	5,244	5,380
유동부채	1,086	645	680	652	642
매입채무 및 기타채무	500	334	310	333	362
단기금융부채	567	281	537	487	447
기타유동부채	19	30	33	32	33
비유동부채	384	930	1,151	1,071	1,021
장기금융부채	217	767	1,029	949	899
기타비유동부채	167	163	122	122	122
부채총계	1,471	1,575	2,030	1,923	1,862
자본	3,259	3,415	3,149	3,321	3,518
자본금	147	147	147	147	147
자본잉여금	1,875	1,875	1,875	1,875	1,875
기타자본	-781	-781	-781	-781	-781
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	-19
이익잉여금	2,018	2,174	1,908	2,080	2,296
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	3,259	3,415	3,149	3,321	3,518

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,179	1,557	-61	1,164	1,436
BPS	11,097	11,627	10,724	11,307	11,980
CFPS	3,749	2,848	1,019	2,368	2,739
DPS	1,090	779	0	580	700
주기배수(배)					
PER	25.3	18.6	-498.8	22.4	18.1
PER(최고)	31.1	36.0	-735.1		
PER(최저)	16.6	18.1	-397.4		
PBR	4.97	2.49	2.19	2.30	2.17
PBR(최고)	6.11	4.82	4.19		
PBR(최저)	3.26	2.43	2.27		
PSR	5.36	3.07	4.12	3.05	2.57
PCFR	14.7	10.1	29.9	11.0	9.5
EV/EBITDA	16.0	12.0	39.3	12.5	10.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	50.0	50.0	0.0	49.8	48.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	2.7	0.0	2.2	2.7
ROA	14.6	9.4	-0.4	6.6	7.9
ROE	21.0	13.7	-0.5	10.6	12.3
ROIC	19.5	11.5	-1.2	7.9	9.8
매출채권회전율	7.6	7.4	7.0	7.4	7.6
재고자산회전율	8.2	4.4	3.6	5.0	4.4
부채비율	45.1	46.1	64.5	57.9	52.9
순차입금비용	-8.4	25.8	31.7	34.3	33.7
이자보상배율(현금)	81.4	74.0	-1.1	13.4	18.9
총차입금	784	1,049	1,566	1,436	1,346
순차입금	-273	882	999	1,138	1,185
NOPLAT	996	780	253	703	849
FCF	373	-891	78	-134	180

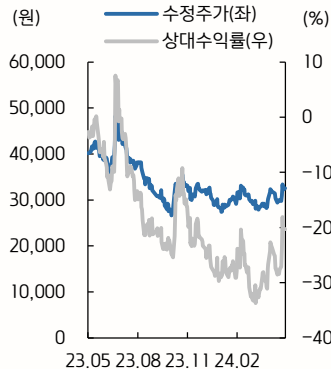
## 이녹스첨단소재(272290): OLED TV가 끌고, 중국 스마트폰이 밀고

BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(5/28): 32,250원/TP: 45,000원

KOSDAQ (5/28)		851.01pt	
시가총액		6,515억 원	
<hr/>			
52주 주가동향	최고가	최저가	
	48,250원	26,650원	
<hr/>			
최고/최저가대비	-32.5%	22.1%	
<hr/>			
주가수익률	절대	상대	
	1M	7.6%	8.7%
	6M	-2.0%	-6.3%
	1Y	-20.6%	-20.3%
<hr/>			
발행주식수	20,202천주		
일평균 거래량(3M)	246천주		
외국인 지분율	18.5%		
배당수익률(2024E)	1.2%		
<hr/>			
BPS(2024E)	23,053원		
<hr/>			
주요 주주	이녹스 외 3인	30.8%	



## ◎ 2Q24 영업이익 224억원, 실적 서프라이즈 예상

- 2Q24 매출액 1,204억원(+18%QoQ, flat YoY), 영업이익 224억원(+42%QoQ, +11%YoY)로, 시장 기대치(171억원) 31% 상회할 전망
- 2Q24 OLED TV 출하량은 140만대(+23% YoY)로, 7개 분기 만에 전년 대비 성장세 전환하며 동사의 호실적 주도 예상. 2H24 파리올림픽, 유로 2024 등 주요 스포츠 이벤트를 앞두고 OLED TV 수요 반등 예상
- 더불어 동사는 지난해부터 중국 패널 업체향으로 OLED 스마트폰용 소재 공급 확대 중. 올해 중국 OEM 업체들의 OLED 스마트폰 출하량 확대의 수혜가 나타날 전망
- 2024년 매출액 4,689억원(+21% YoY), 영업이익 806억원(+91% YoY)으로, 예상치 상회할 전망

## ◎ OLED TV 및 중국 OLED 스마트폰 시장 확대의 수혜. 주가는 12개월 Forward P/E 9배

- 2024년 OLED TV 패널 출하량은 690만대(+30%YoY)로 예상되며, 이는 동사의 수혜로 직결될 전망
- 더불어 중국 OLED 스마트폰 침투율 확대의 수혜가 이어지고 있으며, 올해 중국 패널 업체향 매출액 비중은 15%로 예상. 동사는 LG디스플레이, 삼성디스플레이, 중국 OLED 패널사들을 모두 고객사로 확보
- 현재 주가는 12개월 Forward P/E 9배, P/B 1.3배로, 밸류에이션 매력 부각

(억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,873	4,894	3,870	4,689	5,871
영업이익	967	971	422	806	984
EBITDA	1,146	1,179	636	1,115	1,265
세전이익	1,001	1,019	441	873	1,020
순이익	802	854	328	690	806
지배주주지분순이익	802	854	328	690	806
EPS(원)	4,091	4,263	1,624	3,417	3,990
증감률(% YoY)	217.1	4.2	-61.9	110.3	16.8
PER(배)	11.3	7.1	19.7	9.5	8.2
PBR(배)	2.94	1.60	1.59	1.41	1.23
EV/EBITDA(배)	7.5	4.5	10.0	5.3	4.5
영업이익률(%)	19.8	19.8	10.9	17.2	16.8
ROE(%)	31.4	24.8	8.3	15.8	16.1
순차입금비율(%)	-15.8	-20.5	-3.3	-15.5	-16.3

자료: 키움증권 리서치센터



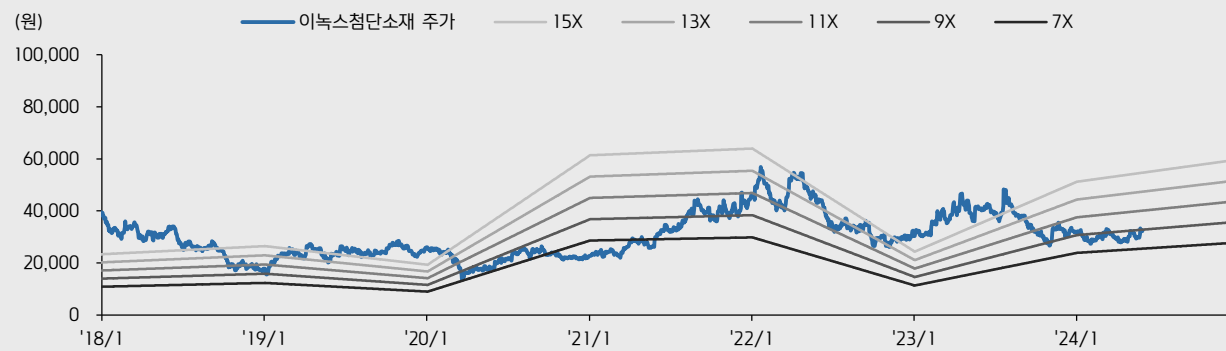
## 이녹스첨단소재(272290): OLED TV가 끌고, 중국 스마트폰이 밀고

(단위: 억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	811.2	1203.6	1019.3	836.0	1022.0	1204.0	1308.9	1154.3	4893.5	3870.0	4689.3
%QoQ/%YoY	-1%	48%	-15%	-18%	22%	18%	9%	-12%	0%	-21%	21%
Smartflex	259.5	487.7	361.6	315.4	346.2	440.4	399.1	352.3	1627.3	1424.2	1537.9
Innosem	77.7	109.4	99.6	83.2	96.1	100.9	106.4	104.1	389.9	369.9	407.5
Innoled	455.1	625.5	558.0	437.4	579.7	662.8	803.4	697.9	2885.6	2075.9	2743.8
매출원가	641.5	858.7	707.4	628.2	710.2	828.8	905.1	816.8	3365.6	2835.8	3260.8
매출원가율	79%	71%	69%	75%	69%	69%	69%	71%	69%	73%	70%
매출총이익	169.7	344.8	311.9	207.7	311.8	375.3	403.8	337.6	1527.9	1034.2	1428.5
판매비와관리비	125.5	143.4	156.5	187.2	154.2	151.7	161.0	155.8	556.8	612.6	622.7
영업이익	44.2	201.5	155.3	20.6	157.6	223.6	242.8	181.7	971.1	421.6	805.7
%QoQ/%YoY	-30%	356%	-23%	-87%	666%	42%	9%	-25%	0%	-57%	91%
영업이익률	5%	17%	15%	2%	15%	19%	19%	16%	20%	11%	17%
법인세차감전손익	83.0	199.0	184.4	-25.2	197.1	235.4	266.1	174.9	1018.7	441.3	873.4
법인세비용	14.3	51.1	35.8	12.4	47.9	47.1	53.2	35.0	165.1	113.6	183.2
당기순이익	68.7	147.9	148.6	-37.5	149.1	188.3	212.9	139.9	853.6	327.7	690.2
당기순이익률	8%	12%	15%	-4%	15%	16%	16%	12%	17%	8%	15%

자료: 키움증권 리서치센터

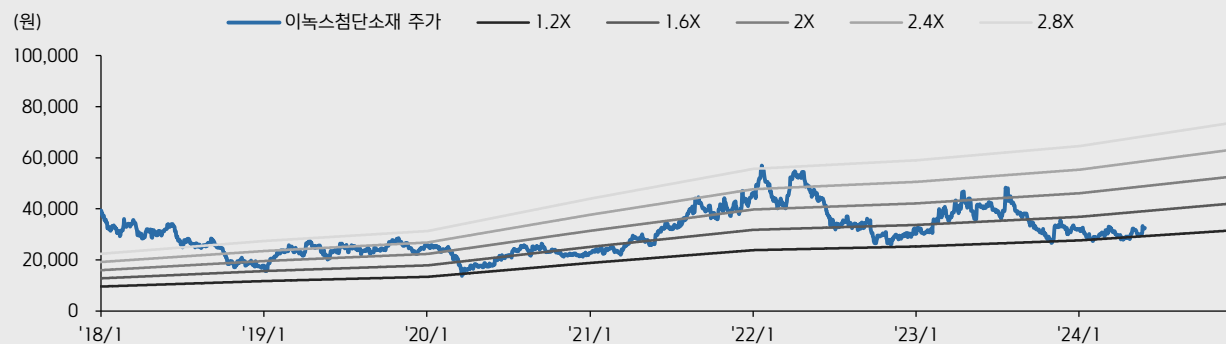
## 이녹스첨단소재(272290): OLED TV가 끌고, 중국 스마트폰이 밀고

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터



## 이녹스첨단소재(272290) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
매출액	4,873	4,894	3,870	4,689	5,871
매출원가	3,443	3,366	2,836	3,261	4,212
매출총이익	1,430	1,528	1,034	1,428	1,659
판매비	463	557	613	623	675
영업이익	967	971	422	806	984
EBITDA	1,146	1,179	636	1,115	1,265
영업외손익	34	48	20	68	36
이자수익	6	21	41	56	75
이자비용	18	13	12	35	30
외환관련이익	84	169	90	80	80
외환관련손실	16	138	91	67	67
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-22	9	-8	34	-22
법인세차감전이익	1,001	1,019	441	873	1,020
법인세비용	200	165	114	183	214
계속사업순이익	802	854	328	690	806
당기순이익	802	854	328	690	806
지배주주순이익	802	854	328	690	806
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	44.9	0.4	-20.9	21.2	25.2
영업이익 증감률	120.6	0.4	-56.5	91.0	22.1
EBITDA 증감률	89.2	2.9	-46.1	75.3	13.5
지배주주순이익 증감률	217.9	6.5	-61.6	110.4	16.8
EPS 증감률	217.1	4.2	-61.9	110.3	16.8
매출총이익률(%)	29.3	31.2	26.7	30.5	28.3
영업이익률(%)	19.8	19.8	10.9	17.2	16.8
EBITDA Margin(%)	23.5	24.1	16.4	23.8	21.5
지배주주순이익률(%)	16.5	17.4	8.5	14.7	13.7

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	608	925	882	793	720
당기순이익	802	854	328	690	806
비현금항목의 가감	463	476	349	424	403
유형자산감가상각비	171	194	197	295	271
무형자산감가상각비	7	14	17	14	10
지분법평가손익	-3	0	-1	0	0
기타	288	268	136	115	122
영업활동자산부채증감	-600	-98	333	-159	-321
매출채권및기타채권의감소	-458	386	-110	-158	-228
재고자산의감소	-211	-261	361	-96	-138
매입채무및기타채무의증가	53	-167	45	34	45
기타	16	-56	37	61	0
기타현금흐름	-57	-307	-128	-162	-168
투자활동 현금흐름	-230	-428	-1,456	-185	-520
유형자산의 취득	-193	-405	-1,408	-185	-520
유형자산의 처분	1	3	3	0	0
무형자산의 취득	0	-3	-3	0	0
투자자산의감소(증가)	-49	-26	-51	-2	-2
단기금융자산의감소(증가)	-26	7	-2	-2	-2
기타	-15	-2	5	4	4
재무활동 현금흐름	140	-435	782	-120	-199
차입금의 증가(감소)	132	-252	841	-100	-150
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	1	-196	0	0	0
배당금지급	-1	-69	-88	-49	-78
기타	8	82	29	29	29
기타현금흐름	3	-11	-4	-7	-5
현금 및 현금성자산의 순증가	521	51	204	482	-4
기초현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	1,340	1,822
기말현금 및 현금성자산	1,086	1,136	1,340	1,822	1,819

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
유동자산	2,834	2,730	2,634	3,356	3,711
현금 및 현금성자산	1,086	1,136	1,340	1,822	1,819
단기금융자산	58	50	52	54	56
매출채권 및 기타채권	1,036	662	748	906	1,135
재고자산	575	812	452	547	685
기타유동자산	79	70	42	27	16
비유동자산	1,672	1,909	3,084	2,962	3,203
투자자산	52	78	130	132	133
유형자산	1,480	1,628	2,790	2,681	2,930
무형자산	19	57	48	34	24
기타비유동자산	121	146	116	115	116
자산총계	4,506	4,639	5,718	6,318	6,913
유동부채	1,191	787	1,092	1,100	995
매입채무 및 기타채무	484	311	322	356	402
단기금융부채	461	361	699	599	449
기타유동부채	246	115	71	145	144
비유동부채	229	49	566	561	558
장기금융부채	196	45	559	554	551
기타비유동부채	33	4	7	7	7
부채총계	1,420	836	1,658	1,661	1,553
자본	3,086	3,803	4,060	4,657	5,360
자본금	98	101	101	101	101
자본잉여금	1,064	1,193	1,218	1,218	1,218
기타자본	38	-180	-173	-173	-173
기타포괄손익누계액	13	14	-4	-4	-19
이익잉여금	1,873	2,675	2,903	3,515	4,233
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	3,086	3,803	4,060	4,657	5,360

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,091	4,263	1,624	3,417	3,990
BPS	15,712	18,895	20,098	23,053	26,533
CFPS	6,455	6,640	3,356	5,515	5,986
DPS	350	450	250	400	450
주가배수(배)					
PER	11.3	7.1	19.7	9.5	8.2
PER(최고)	12.2	13.5	31.3		
PER(최저)	5.3	6.1	16.3		
PBR	2.94	1.60	1.59	1.41	1.23
PBR(최고)	3.18	3.04	2.53		
PBR(최저)	1.39	1.37	1.32		
PSR	1.86	1.24	1.67	1.40	1.12
PCFR	7.1	4.6	9.5	5.9	5.4
EV/EBITDA	7.5	4.5	10.0	5.3	4.5
주요비율(%)					
배당성향(%)(보통주, 현금)	8.6	10.3	15.0	11.4	11.0
배당수익률(%)(보통주, 현금)	0.8	1.5	0.8	1.2	1.4
ROA	20.8	18.7	6.3	11.5	12.2
ROE	31.4	24.8	8.3	15.8	16.1
ROIC	32.9	30.4	9.6	17.0	19.4
매출채권회전율	6.1	5.8	5.5	5.7	5.8
재고자산회전율	10.4	7.1	6.1	9.4	9.5
부채비율	46.0	22.0	40.8	35.7	29.0
순차입금비율	-15.8	-20.5	-3.3	-15.5	-16.3
이자보상배율(현금)	52.9	76.3	35.2	23.3	32.8
총차입금	657	406	1,259	1,154	1,001
순차입금	-487	-781	-134	-723	-874
NOPLAT	1,146	1,179	636	1,115	1,265
FCF	143	520	-541	601	218

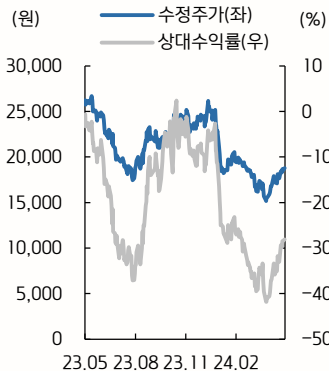
## 피엔에이치테크(239890): Tandem OLED 적용 확대의 최대 수혜

BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(5/28): 19,230원/TP: 28,000원

KOSDAQ (5/28)		851.01pt
시가총액		1,911억 원
52주 주가동향		최고가      최저가
		26,700원    15,160원
최고/최저가대비		-29.6%      24.0%
주가수익률		절대      상대
	1M	20.4%      21.7%
	6M	-23.0%     -26.4%
	1Y	-28.4%     -28.1%
발행주식수		9,936천주
일평균 거래량(3M)		79천주
외국인 지분율		5.9%
배당수익률(2024E)		0.0%
BPS(2024E)		5,837원
주요 주주		현서용 외 1인      36.4%



## ◎ 2Q24 POLED 비수기 영향 반영 후 2H24 최대 실적 전망

- 2Q24 매출액 102억원(-3%QoQ, +19%YoY), 영업이익 16억원(-10%QoQ, +85%YoY) 전망
- 주요 고객사의 모바일용 POLED 패널 출하량 +23%, TV용 OLED 패널 출하량 +33%YoY, IT용 패널 신규 공급(약 480만대)이 전망되며 이는 동사의 수혜로 직결될 것
- 특히 IT 및 전장용 패널에 Tandem OLED 적용이 확대되며 중장기 실적 성장을 견인할 전망
- 2024년 실적은 매출액 504억원(+25%YoY), 영업이익 98억원(+50%YoY)으로, 사상 최대의 실적 예상

## ◎ 전방 수요 부진에도 고성장 지속. 기업가치 재평가 필요

- 주가는 12개월 Forward P/E 19배 수준으로, 고객사의 POLED 패널 공급이 지연되고 전방 수요 부진이 맞물렸던 2H23 평균 25배를 크게 하회 중
- 고객사의 실적 변동성과 무관하게 동사는 소재 다변화를 통해 4년간 영업이익 성장률이 30%를 상회하며 안정적인 성장 지속
- 올해는 고객사의 모바일 및 IT OLED 패널 출하 확대와 동사의 점유율 증가가 함께 나타날 것으로 전망됨에 따라 기업가치 재평가 기대

(억 원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	241	350	402	504	603
영업이익	37	48	65	98	126
EBITDA	44	56	81	132	159
세전이익	36	76	31	103	141
순이익	36	76	56	84	115
지배주주지분순이익	36	76	56	84	115
EPS(원)	407	822	605	845	1,160
증감률(% YoY)	흑전	102.2	-26.5	39.8	37.2
PER(배)	71.8	19.3	40.2	22.2	16.2
PBR(배)	13.78	5.13	4.84	3.22	2.70
EV/EBITDA(배)	30.5	25.3	29.5	13.6	10.9
영업이익률(%)	15.4	13.7	16.2	19.4	20.9
ROE(%)	28.5	31.6	14.4	15.6	18.1
순차입금비율(%)	-3.6	-10.9	-7.0	-11.6	-19.4

자료: 키움증권 리서치센터



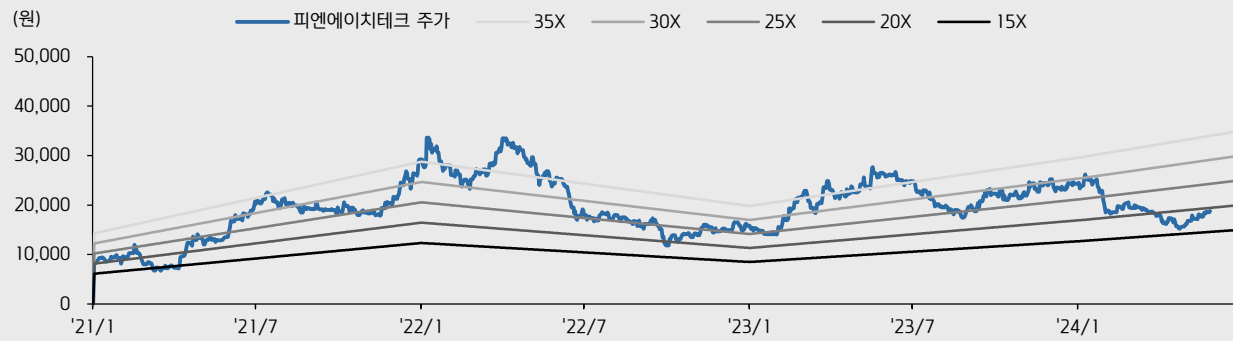
## 피엔에이치테크(239890): Tandem OLED 적용 확대의 최대 수혜

(단위: 억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	93.6	85.4	120.4	102.4	105.2	101.9	155.1	141.3	350.4	401.8	503.5
%QoQ / %YoY	13%	-9%	41%	-15%	3%	-3%	52%	-9%	46%	15%	25%
매출원가	57.0	60.4	80.1	64.7	62.9	66.7	99.8	88.7	244.9	262.1	318.1
매출원가율	61%	71%	66%	63%	60%	65%	64%	63%	70%	65%	63%
매출총이익	36.6	25.0	40.4	37.7	42.2	35.2	55.4	52.6	105.6	139.7	185.4
판매비와관리비	19.3	16.2	19.9	19.3	24.1	18.9	21.4	23.3	57.6	74.6	87.8
영업이익	17.3	8.8	20.5	18.5	18.1	16.3	34.0	29.3	48.0	65.1	97.6
%QoQ / %YoY	-2%	-49%	133%	-10%	-2%	-10%	109%	-14%	32%	35%	50%
영업이익률	18%	10%	17%	18%	17%	16%	22%	21%	14%	16%	19%
법인세차감전손익	19.0	-27.1	21.4	18.1	19.4	17.8	35.2	30.4	75.6	31.5	102.7
법인세비용	0.0	0.0	0.0	-24.7	4.0	3.2	6.3	5.5	0.0	-24.7	19.0
당기순이익	19.0	-27.1	21.4	42.8	15.4	14.6	28.8	24.9	75.6	56.2	83.7
당기순이익률	20%	-32%	18%	42%	15%	14%	19%	18%	22%	14%	17%

자료: 키움증권 리서치센터

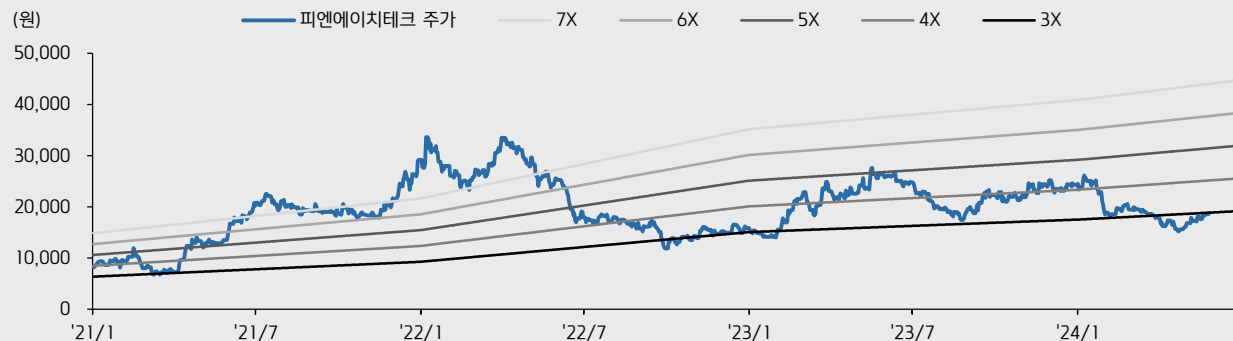
## 피엔에이치테크(239890): Tandem OLED 적용 확대의 최대 수혜

### 피엔에이치테크 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

### 피엔에이치테크 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터



## 피엔에이치테크(239890) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	241	350	402	504	603
매출원가	165	245	262	318	373
매출총이익	75	106	140	185	230
판매비	39	58	75	88	104
영업이익	37	48	65	98	126
EBITDA	44	56	81	132	159
영업외손익	0	28	-34	5	15
이자수익	1	4	7	8	10
이자비용	3	13	21	6	4
외환판면이익	3	6	5	5	5
외환판면손실	1	6	0	4	0
총속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	37	-21	2	8
법인세차감전이익	36	76	31	103	141
법인세비용	0	0	-25	19	26
계속사업순손익	36	76	56	84	115
당기순이익	36	76	56	84	115
지배주주순이익	36	76	56	84	115
증감할 수 수익성 (%)					
매출액 증감률	182.2	45.2	14.9	25.4	19.6
영업이익 증감률	29.7	35.4	35.4	50.8	28.6
EBITDA 증감률	27.3	44.6	63.0	20.5	20.5
지배주주순이익 증감률	111.1	-26.3	50.0	36.9	36.9
EPS 증감률	102.2	-26.5	39.8	37.2	37.2
매출총이익률(%)	31.1	30.3	34.8	38.1	38.1
영업이익률(%)	15.4	13.7	16.2	19.4	20.9
EBITDA Margin(%)	18.3	16.0	20.1	26.2	26.4
지배주주순이익률(%)	14.9	21.7	13.9	16.7	19.1

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-1	21	30	61	89
당기순이익	36	76	56	84	115
비현금항목의 가감	16	-3	44	52	52
유형자산감가상각비	7	8	15	33	32
무형자산감가상각비	0	0	0	2	1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	-11	29	17	19
영업활동자산부채증감	-51	-52	-71	-58	-58
매출채권및기타채권의감소	-18	-3	-16	-14	-13
재고자산의감소	-64	-55	-26	-48	-48
매입채무및기타채무의증가	15	1	-4	6	5
기타	16	5	-25	-2	-2
기타현금흐름	-2	0	1	-17	-20
투자활동 현금흐름	-77	-194	-77	-3	-34
유형자산의 취득	-43	-111	-40	-25	-20
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	0	0	-3	0	0
투자자산의감소(증가)	0	0	-32	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-34	-86	0	23	-13
기타	0	3	-2	-1	-1
재무활동 현금흐름	88	206	-2	-6	1
차입금의 증가(감소)	-6	203	-1	-5	2
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	89	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	5	3	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	-1	-1
현금 및 현금성자산의 순증가	10	33	-49	51	55
기초현금 및 현금성자산	21	31	64	15	65
기말현금 및 현금성자산	31	64	15	65	120

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	230	412	407	498	630
현금 및 현금성자산	31	64	15	65	120
단기금융자산	64	150	151	127	141
매출채권 및 기타채권	36	37	53	67	80
재고자산	97	152	179	226	274
기타유동자산	2	9	9	13	15
비유동자산	112	213	304	294	282
투자자산	1	1	33	33	33
유형자산	109	202	236	228	216
무형자산	0	0	3	2	1
기타비유동자산	3	10	32	31	32
자산총계	342	626	711	793	912
유동부채	131	276	139	140	146
매입채무 및 기타채무	27	27	22	28	32
단기금융부채	86	135	80	75	77
기타유동부채	18	114	37	37	37
비유동부채	18	65	73	73	73
장기금융부채	3	48	51	51	51
기타비유동부채	15	17	22	22	22
부채총계	149	341	212	213	219
자본총계	194	284	499	580	692
자본금	23	46	50	50	50
자본잉여금	363	344	492	492	492
기타자본	-3	7	17	17	17
기타포괄손익누계액	0	0	0	-3	-6
이익잉여금	-189	-113	-59	25	140
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	194	284	499	580	692

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	407	822	605	845	1,160
BPS	2,119	3,090	5,022	5,837	6,966
CFPS	584	787	1,079	1,369	1,684
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	71.8	19.3	40.2	22.2	16.2
PER(최고)	73.0	44.8	47.0		
PER(최저)	16.0	14.0	22.6		
PBR	13.78	5.13	4.84	3.22	2.70
PBR(최고)	14.02	11.93	5.66		
PBR(최저)	3.08	3.72	2.72		
PSR	10.85	4.16	5.62	3.71	3.10
PCFR	50.0	20.1	22.5	13.7	11.2
EV/EBITDA	30.5	25.3	29.5	13.6	10.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	14.0	15.6	8.4	11.2	13.5
ROE	28.5	31.6	14.4	15.6	18.1
ROIC	23.5	20.9	10.7	17.9	20.9
매출채권회전율	9.1	9.6	8.9	8.4	8.2
재고자산회전율	3.7	2.8	2.4	2.5	2.4
부채비율	76.8	119.9	42.5	36.7	31.7
순차입금비용	-3.6	-10.9	-7.0	-11.6	-19.4
이자보상배율(현금)	13.6	3.7	3.1	15.6	33.0
총차입금	89	184	130	125	127
순차입금	-7	-31	-35	-67	-134
NOPLAT	44	56	81	132	159
FCF	-51	-106	-63	31	57

# 투자의견 변동내역 및

## 목표주가 그래프

### ◎ Compliance Notice

- ▶ 당사는 05월 28일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ▶ 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 동 자료에 개시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### ◎ 고지사항

- ▶ 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- ▶ 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- ▶ 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

### ◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

### ◎ 투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%



## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 \* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG전자 (066570)	2022/06/13	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-41.75	-40.44
	2022/06/22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-39.81	-36.07
	2022/07/08	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-38.85	-36.07
	2022/08/01	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-38.34	-32.67
	2022/08/12	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-38.52	-31.00
	2022/10/11	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.10	-31.00
	2022/10/31	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.26	-19.50
	2022/11/17	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.66	-18.67
	2022/12/12	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.53	-18.67
	2023/01/09	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.33	-18.25
	2023/01/30	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.99	-17.23
	2023/02/09	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-27.07	-26.27
	2023/02/14	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-25.33	-24.00
	2023/02/22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-25.19	-23.53
	2023/03/08	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-28.13	-26.31
	2023/04/03	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-28.16	-26.31
	2023/04/10	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.15	-26.31
	2023/05/02	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.41	-26.31
	2023/05/09	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.42	-26.31
	2023/05/24	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-28.40	-20.50
	2023/06/12	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.96	-19.88
	2023/07/10	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.93	-19.88
	2023/07/13	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.72	-19.88
	2023/07/19	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.61	-19.88
	2023/07/28	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-31.71	-26.27
	2023/08/30	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-32.23	-26.27
	2023/09/13	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-32.10	-26.27
	2023/10/11	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-31.67	-26.27
	2023/10/30	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-31.65	-26.27
	2023/11/16	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-31.44	-26.27
	2023/12/07	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-30.87	-27.29
*담당자변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	130,000원	6개월	-25.59	-23.54
	2024/04/08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-27.04	-23.54
	2024/05/28	BUY(Maintain)	140,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성전기 (009150)	2022/06/08	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-36.96	-36.67
	2022/06/13	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-38.80	-36.67
	2022/06/20	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-42.59	-36.67
	2022/07/07	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-42.92	-36.67
	2022/07/14	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-42.49	-36.67
	2022/07/28	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-42.50	-36.67
	2022/09/16	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-43.19	-37.62
	2022/10/27	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-30.42	-24.74
	2022/12/05	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-29.40	-24.47
	2023/01/05	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.87	-20.00
	2023/01/26	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-26.09	-19.53
	2023/03/09	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-24.53	-21.10
	2023/04/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.68	-21.10
	2023/05/11	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.49	-21.10
	2023/05/24	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.52	-21.10
	2023/06/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.67	-21.10
	2023/07/06	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.80	-21.10
	2023/07/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.57	-21.00
	2023/07/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.60	-21.00
	2023/08/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.43	-21.00
	2023/08/17	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.48	-21.00
	2023/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.50	-21.00
	2023/08/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.53	-21.00
	2023/08/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-26.73	-23.79
	2023/09/11	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.07	-23.79
	2023/10/27	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-26.79	-22.56
	2023/11/16	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.44	-18.50
	2023/12/04	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-21.11	-12.17
*담당자변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	190,000원	6개월	-20.99	-16.37
	2024/04/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-20.09	-16.05
	2024/05/28	BUY(Maintain)	210,000원	6개월		

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 \* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG이노텍 (011070)	2022/06/13	Outperform(Maintain)	440,000원	6개월	-18.38	-14.66
	2022/06/27	BUY(Upgrade)	440,000원	6개월	-21.08	-14.66
	2022/07/28	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-21.16	-14.66
	2022/08/30	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-21.20	-14.66
	2022/09/01	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-21.51	-14.66
	2022/09/21	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-37.31	-24.47
	2022/10/27	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-36.89	-24.47
	2022/12/14	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-36.49	-32.21
	2023/01/26	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-29.59	-26.38
	2023/03/07	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-32.43	-26.38
	2023/04/27	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.81	-18.61
	2023/05/24	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-22.41	-14.31
	2023/06/02	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-19.10	-16.58
	2023/07/13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-20.48	-16.58
	2023/07/27	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-22.18	-16.58
	2023/08/07	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-24.67	-16.58
	2023/08/30	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.06	-16.58
	2023/09/18	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-29.10	-16.58
	2023/10/26	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-35.09	-30.86
	2023/11/09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-33.65	-29.14
	2023/11/16	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-36.07	-35.00
	2023/10/26	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-35.09	-30.86
	2023/11/09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-33.65	-29.14
*담당자변경	2023/11/16	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-37.11	-27.00
	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	280,000원	6개월	-30.41	-25.36
	2024/04/25	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.01	-13.04
	2024/05/28	BUY(Maintain)	300,000원	6개월		
이수페타시스 (007660)	2022/08/17	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-51.06	-41.67
	2022/10/24	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-40.12	-35.10
	2023/01/17	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-26.14	6.80
*담당자변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	50,000원	6개월	-20.23	-10.20
	2024/05/16	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-6.06	-1.85
	2024/05/28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG디스플레이 (034220)	2022-05-31	Outperform(Maintain)	18,860원	6개월	-23.09	-14.97
	2022-07-28	Outperform(Maintain)	16,560원	6개월	-11.52	-5.67
	2022-08-30	Outperform(Maintain)	16,560원	6개월	-16.37	-5.67
	2022-10-06	BUY(Upgrade)	16,560원	6개월	-17.73	-5.67
	2022-10-27	BUY(Maintain)	16,560원	6개월	-18.69	-5.67
	2022-11-22	BUY(Maintain)	16,560원	6개월	-20.00	-5.67
	2023-01-03	BUY(Maintain)	16,560원	6개월	-20.84	-5.67
	2023-01-30	BUY(Maintain)	16,560원	6개월	-17.47	-8.74
	2023-03-20	BUY(Maintain)	16,560원	6개월	-14.85	-6.06
	2023-04-27	BUY(Maintain)	19,320원	6개월	-27.02	-21.78
	2023-05-30	BUY(Maintain)	19,320원	6개월	-25.80	-17.47
	2023-07-27	BUY(Maintain)	17,480원	6개월	-27.98	-24.23
	2023-08-30	BUY(Maintain)	17,480원	6개월	-30.28	-24.23
	2023-10-26	BUY(Maintain)	17,480원	6개월	-30.42	-24.23
	2023-11-21	BUY(Maintain)	17,480원	6개월	-30.98	-24.23
	2024-01-25	Outperform(Downgrade)	16,000원	6개월	-30.84	-22.88
	2024-04-26	BUY(Upgrade)	16,000원	6개월	-34.85	-33.13
	2024-05-28	BUY(Maintain)	16,000원	6개월		
심텍 (222800)	2022/06/15	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-27.20	-16.40
	2022/11/07	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-23.44	-9.88
	2023/03/10	Outperform(Maintain)	32,000원	6개월	-6.57	8.59
	2023/06/30	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-12.41	-6.75
	2023/08/04	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-9.42	-2.38
	2023/10/10	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-19.38	-13.48
	2023/11/06	Outperform(Maintain)	43,000원	6개월	-21.23	-1.74
	2024/05/28	BUY(Reinitiate)	41,000원	6개월		



## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 \* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

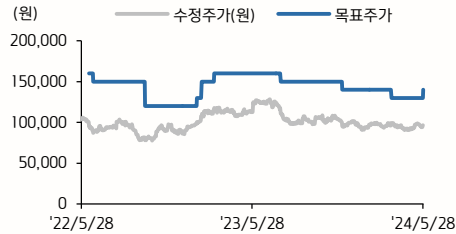
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
덕산네오룩스 (213420)	2022-05-31	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-46.35	-38.03
	2022-07-06	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-20.53	-17.88
	2022-08-16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-20.42	-15.88
	2022-08-30	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-23.80	-14.79
	2022-11-11	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-22.42	-11.38
	2022-11-22	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-20.20	-9.59
	2023-03-14	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-27.53	-26.45
	2023-03-20	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-19.06	-8.91
	2023-05-12	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-17.10	-14.04
	2023-05-30	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-25.51	-23.58
	2023-06-26	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.61	-21.92
	2023-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.43	-21.92
	2023-08-30	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.43	-20.58
	2023-11-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.19	-20.42
	2023-11-21	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-26.93	-20.42
	2024-01-04	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-35.16	-26.67
	2024-05-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-34.97	-26.67
	2024-05-28	BUY(Maintain)	60,000원	6개월		
PI첨단소재 (178920)	2022-05-31	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-44.95	-25.44
	2022-07-26	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-30.35	-22.25
	2022-10-25	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-25.23	-18.81
	2022-11-22	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-25.09	-17.86
	2023-02-07	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-23.23	-10.83
	2023-03-20	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-25.15	-17.45
	2023-05-09	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-26.74	-17.45
	2023-05-30	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-26.32	-15.96
	2023-06-21	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-29.87	-24.12
	2023-07-25	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-34.82	-27.44
	2023-11-02	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-19.12	-15.43
	2023-11-21	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-28.32	-21.88
	2024-02-07	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-42.29	-36.08
	2024-05-08	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-39.71	-23.78
	2024-05-28	Buy(Maintain)	37,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
이녹스첨단소재 (272290)	2022-05-31	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-51.75	-41.78
	2022-08-02	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-48.44	-46.69
	2022-08-30	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-51.41	-44.31
	2022-11-03	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-33.97	-30.47
	2022-11-22	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-30.68	-24.07
	2023-01-13	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-30.11	-24.07
	2023-02-03	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-25.15	-5.23
	2023-03-20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.16	3.89
	2023-05-15	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.28	3.89
	2023-05-30	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.63	-8.96
	2023-08-02	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-27.58	-8.96
	2023-10-13	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-36.34	-31.89
	2023-11-06	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.43	-21.00
	2023-11-21	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-31.24	-21.00
	2024-02-02	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-31.73	-21.00
	2024-04-03	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.01	-21.00
2024-04-30	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-30.75	-25.89	
2024-05-28	BUY(Maintain)	45,000원	6개월			
파엔에이치테크 (239890)	2023-05-30	Buy(Initiate)	34,000원	6개월	-34.68	-21.47
	2023-08-30	Buy(Maintian)	28,000원	6개월	-23.78	-16.79
	2023-11-02	Buy(Maintian)	28,000원	6개월	-22.22	-11.96
	2023-11-21	Buy(Maintian)	34,000원	6개월	-29.43	-25.88
	2024-01-04	Buy(Maintian)	34,000원	6개월	-35.49	-23.09
	2024-03-26	Buy(Maintian)	34,000원	6개월	-39.83	-23.09
	2024-05-16	Buy(Maintian)	28,000원	6개월	-34.75	-32.86
	2024-05-28	Buy(Maintian)	28,000원	6개월		

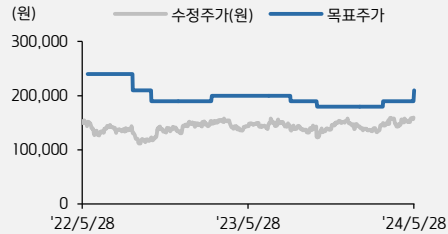
## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

### 목표주가추이(2개년)

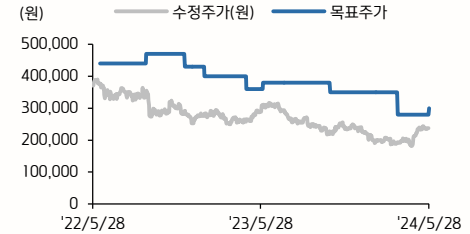
LG전자(066570)



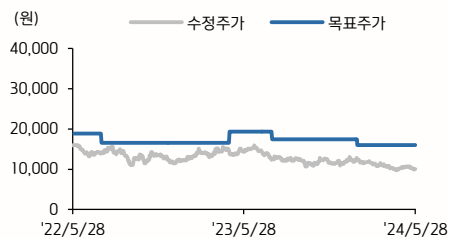
삼성전기(009150)



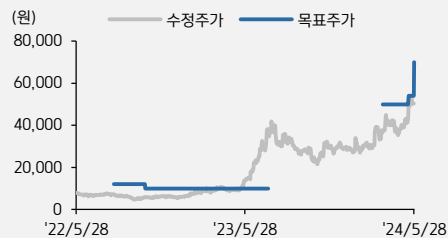
LG이노텍(011070)



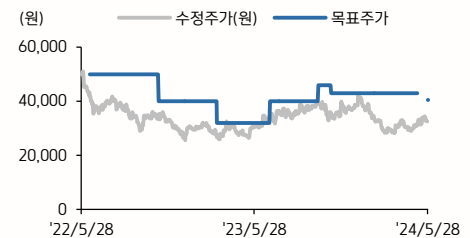
LG디스플레이(034220)



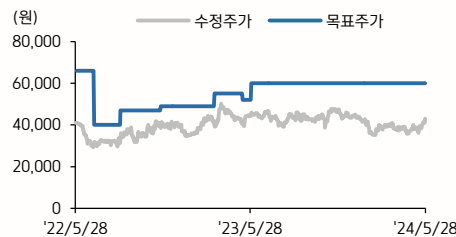
이수페타시스(007660)



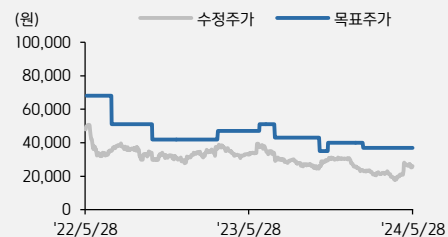
실텍(222800)



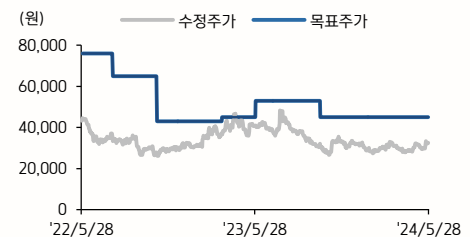
덕산네오룩스(213420)



미첨단소재(178920)



이녹스첨단소재(272290)





## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

## 목표주가추이(2개년)

피엔에이치테크(239890)

