2025. 04. 16

금융으로 만나는 새로운세상

1Q25 Preview
반도체/디스플레이/모바일
IT

Analyst **김 운 호** I 02) 6915-5656 I unokim88@ibks.com

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

IBKS IT Coverage Info.

IT/반도체/디스플레이 및 모바일

삼성전자 ---------- 6

SK하이닉스 ---------- 11

LG전자 ---------- 15

삼성전기 ---------- 18

LG이노텍 ---------- 21

이녹스첨단소재 ---------- 24

KH바텍 ---------- 27

인터플렉스 ---------- 30

아모텍 ---------- 33

세코닉스 ---------- 36

IBKS 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원, %)		2025년 1분기 실적			2025년 연간 실적			코멘트
		신규	기존	차이	신규	기존	차이	
삼성전자	매출액	78,744	78,774	-	336,321	336,321	-	• DS와 MX 사업부 호조 및 환율 효과 등으로 예상치 상회
	영업이익	6,628	6,628	-	42,984	42,984	-	• HBM 추가 악화 가능성 제한 및 Conventional DRAM 반등 기대
SK하이닉스	매출액	16,976	16,125	5.3%	85,956	81,682	5.2%	• HBM 등 고부가 제품 비중 확대로 부족한 생산능력 보완
	영업이익	6,681	6,480	3.1%	36,174	31,556	14.6%	• AI 수요 기반의 메모리 시장 성장 기대 및 경쟁사 대비 차별화된 Bit Growth와 ASP
LG전자	매출액	18,267	18,006	1.4%	69,287	68,574	1.0%	• 관세 회피 수요에 따른 VS 사업부 매출 증가 및 수익성 개선 기대
	영업이익	1,156	1,078	7.2%	2,600	2,519	3.2%	• 성수기 진입에 따른 이익 모멘텀 확보 기대 및 공조 사업부 분리 효과에 대한 재평가 가능성
삼성전기	매출액	2,669	2,669	-	11,200	11,200	-	• 원/달러 환율 강세 및 중국 모바일 수요 반등에 따른 컴포넌트 사업부 개선 추정
	영업이익	198	198	-	986	986	-	• 서버 · AI · 전장 비중 확대에 따른 수익성 개선 기대 및 Non-IT 중심 체질 전환 전망
LG이노텍	매출액	4,606	4,606	-	21,792	21,792	-	• 주요 고객사 계절성에 따른 1분기 이익 부진 추정 및 점유율 안정화 여부가 하반기 실적 반등의 핵심 변수
	영업이익	124	124	-	703	703	-	• 낮은 주가 수준 대비 광학솔루션 안정성 및 기판소재 사업 성장 기대에 따른 상승 여력 존재
이녹스첨단소재	매출액	102	102	-	423	442	-4.3%	• 원/달러 환율 효과에 따른 수익성 개선 및 1분기 사상 최대 영업이익 추정
	영업이익	27	27	-	101	105	-3.8%	• OLED TV 및 폴더블 신제품 중심의 점유율 확대 기대와 주가 상승 여력 판단
KH바텍	매출액	61	61	-	392	392	-	• 힌지 부진에도 불구하고 IDC 매출 증가 및 환율 효과에 따른 수익성 회복 추정
	영업이익	5	5	-	32	32	-	• 전장 부품 중심의 사업 다각화 및 수주 확대에 따른 체질 개선 기대
인터플렉스	매출액	131	144	-9.4%	509	608	-16.3%	• 신제품 출시에 따른 매출 증가에도 불구하고 단가 인하 영향으로 이익률 하락 추정
	영업이익	9	9	-	34	37	-8.3%	• 모바일 중심 탈피 및 전장 확대를 통한 고객 다변화 전략에 따른 실적 안정화 기대
아모텍	매출액	81	66	22.5%	303	313	-3.3%	• MLCC 매출 회복 및 비용 구조 개선에 따른 1분기 영업흑자 전환 기대
	영업이익	8	15	-46.7%	14	9	46.7%	• 전기차 수요 기반의 MLCC 고성장 지속 및 2019년 이후 첫 연간 흑자 달성 전망
세코닉스	매출액	116	118	-1.7%	457	495	-7.7	• 모바일 신제품과 차량용 조명 매출 증가로 1분기 실적은 예상 수준에 부합할 것
	영업이익	4	4	-14.3%	15	14	5.6	• 낮은 수익성에도 불구하고 전장 부품 확대 및 카메라 적용 제품 증가에 따른 성장 잠재력 보유

자료: IBK투자증권
주석: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBKS 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)		IBK투자증권			컨센서스			컨센서스 대비 차이		
		1Q25	2025	2026	1Q25	2025	2026	1Q25	2025	2026
삼성전자	매출액	78,744	336,321	366,751	77,079	322,953	343,046	2.16%	4.14%	6.91%
	영업이익	6,628	42,984	63,737	4,976	33,788	42,942	33.18%	27.22%	48.43%
	순이익	6,887	42,610	61,592	5,621	33,064	40,272	22.53%	28.87%	52.94%
SK하이닉스	매출액	16,976	85,956	99,965	17,194	84,654	96,677	-1.27%	1.54%	3.40%
	영업이익	6,681	36,174	40,151	6,530	34,247	39,407	2.32%	5.63%	1.89%
	순이익	5,102	30,830	33,035	5,344	26,841	30,260	-4.54%	14.86%	9.17%
LG전자	매출액	22,159	88,803	93,464	22,067	90,814	94,288	0.42%	-2.21%	-0.87%
	영업이익	1,131	3,168	2,941	1,259	3,541	3,885	-10.23%	-10.54%	-24.30%
	순이익	768	2,135	2,152	756	1,742	2,259	1.69%	+2.59%	-4.71%
삼성전기	매출액	2,669	11,200	12,055	2,699	11,076	11,935	-1.10%	1.12%	1.01%
	영업이익	198	986	1,071	200	921	1,090	-0.90%	7.02%	-1.75%
	순이익	192	941	925	169	767	910	13.91%	22.68%	1.65%
LG이노텍	매출액	4,606	21,792	21,876	4,444	21,180	22,096	3.66%	2.89%	-1.00%
	영업이익	124	703	747	105	671	820	18.10%	4.86%	-9.01%
	순이익	65	419	488	80	455	596	-18.22%	-7.74%	-18.10%
이녹스 첨단소재	매출액	102	423	480	109	440	602	-6.78%	-4.00%	-20.17%
	영업이익	27	101	74	27	102	96	-0.74%	-1.27%	-22.36%
	순이익	24	88	64	22	79	72	11.01%	12.04%	-11.05%
KH바텍	매출액	61	392	432	61	375	420	-1.47%	4.34%	2.79%
	영업이익	5	33	38	4	30	36	20.00%	7.62%	7.61%
	순이익	6	35	45	5	28	33	22.92%	25.71%	35.33%
인터플렉스	매출액	131	509	608	124	464	487	5.07%	9.54%	4.79%
	영업이익	9	34	33	8	31	34	6.10%	11.80%	-2.07%
	순이익	8	29	39	8	28	31	6.41%	3.20%	27.69%
아모텍	매출액	81	303	342	63	243	265	29.51%	24.61%	28.98%
	영업이익	8	14	24	-1	2	11	흑자전환	880%	116.36%
	순이익	4	15	20	-	1	8	-	2,050%	148.75%
세코닉스	매출액	116	457	513	-	486	-	-	-5.89%	-
	영업이익	4	15	17	-	17	-	-	-11.11%	-
	순이익	3	13		-	15	-	-	-11.03%	-

자료: Quantiwise, IBK투자증권

Coverage Summary

커버리지 종목	현재가 (원) (4/15)	시가총액 (십억원)	수정 후		수정 전		변경		PER(배)		PBR(배)	
			투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (%)	2025E	2026E	2025E	2026E
삼성전자	56,600	373,158	매수	75,000	매수	75,000	유지	-	9.0	6.2	0.9	0.8
SK하이닉스	180,600	131,477	매수	300,000	매수	300,000	유지	-	4.0	2.6	1.0	0.7
LG전자	70,000	12,060	매수	120,000	매수	120,000	유지	-	9.4	8.9	0.6	0.6
삼성전기	119,700	9,094	매수	170,000	매수	170,000	유지	-	11.3	11.2	1.0	0.9
LG이노텍	143,000	3,384	매수	260,000	매수	260,000	유지	-	7.1	6.9	0.6	0.5
이녹스 첨단소재	22,700	459	매수	40,000	매수	40,000	유지	-	5.1	7.0	0.8	0.8
KH바텍	9,270	220	매수	20,000	매수	20,000	유지	-	6.2	4.9	0.8	0.7
인터플렉스	8,350	195	매수	18,000	매수	18,000	유지	-	6.7	4.9	0.6	0.6
아모텍	7,490	109	매수	12,000	중립	4,000	상향	200%	5.3	5.7	0.7	0.6
세코닉스	5,470	81	매수	8,000	매수	8,000	유지	-	6.2	5.3	0.5	0.5

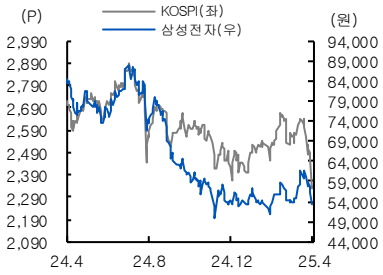
자료: Quantiwise, IBK투자증권

종목	삼성전자	SK 하이닉스	LG전자	삼성전기	LG이노텍	이녹스 첨단소재	KH바텍	인터플렉스	아모텍	세코닉스
1Q25										
2025										

삼성전자 (005930/매수/TP 75,000원)

매수 (유지)	
목표주가	75,000원
현재가 (4/15)	56,600원
KOSPI (4/15)	2,477.41pt
시가총액	373,158십억원
발행주식수	6,735,613천주
액면가	100원
52주 최고가	87,800원
최저가	49,900원
60일 평균거래대금	1,137십억원
외국인 지분율	50.2%
배당수익률 (2024F)	2.7%
주주구성	
삼성생명보험 외 15인	20.15%
국민연금공단	7.75%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	7%	-1%	-27%
절대기준	3%	-8%	-33%



25년 1분기 DS, MX 기대 이상

- 삼성전자의 2025년 1분기 잠정 매출액은 2024년 4분기 대비 3.9% 증가한 78.7조원. 이전 전망 대비 1조원 증가한 규모. DS사업부를 상향 조정. 원/달러 효과도 실적 개선에 기여한 것으로 추정. 2025년 1분기 영업이익은 6.6조원으로 이전 전망치 대비 크게 증가한 규모. DS 사업부와 MX 사업부가 예상 대비 크게 개선된 것으로 추정. DRAM 가격과 물량 모두 예상치를 상회. MX도 이전 대비 증가하였는데 이는 일회성 수익을 반영한 영향으로 추정
- 삼성전자의 2025년 1분기 DS 사업부는 DRAM 출하 및 가격이 이전 전망과 큰 차이를 보인 것으로 추정. 가격은 예상 대비 하락폭이 크지 않았고, 물량도 예상 보다 감소폭이 크지 않았던 것으로 추정. Legacy 물량이 예상치를 상회했고, HBM은 상대적으로 부진한 것으로 추정. 또한, DDR5 물량도 예상보다 선전한 것으로 추정. MX는 모바일 성수기 영향으로 지난해 수준의 영업 성과를 보인 것으로 추정. 또한, 일회성 이익 반영에 따른 영향도 있었던 것으로 분석
- 삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지. 2025년 1분기를 저점으로 실적은 개선될 것으로 기대하고, HBM 상황은 현재보다 더 악화되지는 않을 것으로 예상하고, Coventional DRAM 가격 반등에 따른 수혜가 기대되기 때문. 목표주가는 75,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	336,321	366,751	370,396
영업이익	6,567	32,726	42,984	63,737	83,793
세전이익	11,006	37,530	47,883	69,501	89,432
지배주주순이익	14,473	33,621	41,551	60,091	77,465
EPS(원)	2,131	4,950	6,162	8,921	11,501
증가율(%)	-73.6	132.3	24.5	44.8	28.9
영업이익률(%)	2.5	10.9	12.8	17.4	22.6
순이익률(%)	6.0	11.5	12.7	16.8	21.4
ROE(%)	4.1	9.0	10.3	13.9	16.2
PER	36.8	10.7	9.2	6.3	4.9
PBR	1.5	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.0	3.6	3.9	3.0	2.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

삼성전자 (005930/매수/TP 75,000원)

삼성전자 실적 변경 내용

구분 (단위: 십억원)	2025년 1분기 실적			2025년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DS	24,599	24,599	-	127,852	127,852	-
Display	7,085	7,085	-	31,154	31,154	-
MX/네트워크	35,906	35,906	-	127,697	127,697	-
VD/가전	13,486	13,486	-	56,903	56,903	-
HAR	4,114	4,114	-	17,733	17,733	-
매출액	78,744	78,744	-	336,321	336,321	-
DS	1,128	1,128	-	23,265	23,265	-
Display	395	395	-	3,788	3,788	-
MX/네트워크	4,368	4,368	-	12,819	12,819	-
VD/가전	412	412	-	1,776	1,776	-
HAR	300	300	-	1,230	1,230	-
영업이익	6,628	6,628	-	42,984	42,984	-

자료: IBK투자증권

삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 십억원)		2024				2025				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	DS	23,140	28,560	29,272	30,124	24,599	29,506	34,637	39,110	-18.3	6.3
	Display	5,390	7,650	8,350	8,112	7,085	7,484	8,364	8,221	-12.7	31.5
	MX/네트워크	33,530	27,380	30,521	25,773	35,906	30,577	32,675	28,539	39.3	7.1
	VD/가전	13,478	14,420	14,141	14,405	13,486	14,463	14,449	14,506	-6.4	0.1
	HAR	3,214	3,620	3,530	3,918	4,114	4,320	4,536	4,763	5.0	28.0
	합계	71,924	74,073	79,102	75,757	78,744	80,034	88,471	89,073	3.9	9.5
영업이익	DS	1,910	6,446	3,860	2,911	1,128	3,445	7,848	10,844	-61.2	-40.9
	Display	343	1,008	1,508	902	395	847	1,506	1,041	-56.2	15.0
	MX/네트워크	3,511	2,234	2,821	2,126	4,368	2,642	3,234	2,576	105.5	24.4
	VD/가전	527	490	533	229	412	439	522	403	80.1	-21.9
	HAR	240	320	360	400	300	310	300	320	-25.0	25.0
	합계	6,611	10,438	9,181	6,517	6,628	7,709	13,436	15,212	1.7	0.2
영업이익률	DS	8.3%	22.6%	13.2%	9.7%	4.6%	11.7%	22.7%	27.7%		
	Display	6.4%	13.2%	18.1%	11.1%	5.6%	11.3%	18.0%	12.7%		
	MX/네트워크	10.5%	8.2%	9.2%	8.2%	12.2%	8.6%	9.9%	9.0%		
	VD/가전	3.9%	3.4%	3.8%	1.6%	3.1%	3.0%	3.6%	2.8%		
	HAR	7.5%	8.8%	10.2%	10.2%	7.3%	7.2%	6.6%	6.7%		
	합계	9.2%	14.1%	11.6%	8.6%	8.4%	9.6%	15.2%	17.1%		

자료: 삼성전자, IBK투자증권

주: 매출액, 영업이익 합계는 내부거래 제외된 숫자임

삼성전자 (005930/매수/TP 75,000원)

삼성전자 실적 추정 주요 가정 변화

		2025년 1분기			2025 연간		
		신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1453	1453	-	1446	1446	-
	기말	1474	1474	-	1405	1405	-
DRAM	B/G	-5.0%	-5.0%	-	8.6%	8.6%	-
	ASP	-18.0%	-18.0%	-	12.1%	12.1%	-
NAND	B/G	-15%	-15%	-	-1.3%	-1.3%	-
	ASP	-15%	-15%	-	-9%	-9%	-
스마트폰	출하	62.5	62.5	-	231.5	231.5	-
	QoQ/YoY	20%	20%	-	3.5%	3.5%	-
OLED	출하	105.0	105.0	-	455.0	455.0	-
	QoQ/YoY	-11%	-11%	-	8%	8%	-
TV	출하	8.5	8.5	-	36.8	36.8	-
	QoQ/YoY	-19%	-19%	-	0%	0%	-

자료: IBK투자증권

삼성전자 실적 추정 주요 가정

		2024				2025				2024	2025E	2026E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1329	1370	1345	1401	1453	1480	1440	1410	1361	1446	1300
	기말	1347	1385	1330	1467	1474	1470	1430	1405	1467	1405	1250
DRAM	B/G	-15.3%	5.0%	-0.5%	-14.0%	-5.0%	15.0%	15.0%	15.0%	14.4%	8.6%	25.8%
	ASP	17.0%	18.7%	7.8%	21.0%	-18.0%	4.0%	10.0%	3.0%	59.0%	12.1%	8.9%
NAND	B/G	-2%	-5%	-6%	-3%	-15%	15%	15%	15%	13.5%	-1.3%	26.3%
	ASP	31%	22%	7%	-8%	-15%	-1%	5%	5%	62%	-9%	6%
스마트폰	출하	61.0	54.0	56.8	51.4	62.5	58.0	58.0	53.0	223.8	231.5	229.0
	QoQ/YoY	15%	-11%	5%	-9%	20%	-7%	0%	-9%	-1.1%	3.5%	-1.1%
OLED	출하	77.0	114.7	124.6	127.0	105.0	105.0	120.0	125.0	429.4	455.0	545.0
	QoQ/YoY	-42%	49%	9%	0%	-11%	0%	14%	4%	1%	8%	23%
TV	출하	8.6	8.8	8.8	9.5	8.5	8.8	9.0	10.5	36.7	36.8	37.5
	QoQ/YoY	-15%	2%	0%	8%	-19%	4%	2%	17%	-1%	0%	2%

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 75,000원)

삼성전자 사업부별 세부 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	71,924	74,073	79,102	75,757	78,744	80,034	88,471	89,073	300,492	336,321	366,751
반도체	23,140	28,560	29,272	30,124	24,599	29,506	34,637	39,110	111,096	127,852	156,860
메모리	17,485	21,740	22,269	23,060	18,115	21,683	26,260	30,659	84,554	96,718	120,625
DRAM	9,512	12,218	12,866	14,270	11,529	14,045	17,287	20,049	48,866	62,910	79,082
NAND	7,973	9,522	9,403	8,790	6,586	7,638	8,974	10,610	35,688	33,808	41,543
비메모리	5,655	6,820	7,003	7,064	6,483	7,823	8,377	8,450	26,542	31,134	36,235
Display	5,390	7,650	8,350	8,112	7,085	7,484	8,364	8,221	29,137	31,154	33,503
대형	260	300	350	400	300	500	600	500	1,310	1,900	2,000
중소형	5,130	7,350	8,000	7,712	6,785	6,984	7,764	7,721	27,827	29,254	31,503
IM	33,530	27,380	30,521	25,773	35,906	30,577	32,675	28,539	117,205	127,697	119,568
무선	32,794	26,644	29,980	25,016	35,262	29,997	32,009	27,806	114,434	125,074	117,029
NW/기타	736	736	541	758	644	580	667	733	2,771	2,623	2,539
CE	13,478	14,420	14,141	14,405	13,486	14,463	14,449	14,506	56,444	56,903	58,342
VD	7,230	7,537	7,582	8,614	7,112	7,511	7,758	8,599	30,961	30,980	31,514
가전/기타	6,248	6,884	6,559	5,792	6,373	6,952	6,690	5,907	25,482	25,923	26,828
HAR	3,214	3,620	3,530	3,918	4,114	4,320	4,536	4,763	14,282	17,733	21,554
기타	-6,827	-7,558	-6,711	-6,577	-6,445	-6,316	-6,190	-6,066	-27,673	-25,018	-23,076
영업이익	6,611	10,438	9,181	6,517	6,628	7,709	13,436	15,212	32,747	42,984	63,737
반도체	1,910	6,446	3,860	2,911	1,128	3,445	7,848	10,844	15,127	23,265	42,410
메모리	2,645	6,940	5,334	5,160	3,515	5,083	8,360	11,359	20,079	28,318	41,025
DRAM	1,712	4,618	5,866	5,570	3,729	5,245	7,887	10,249	17,766	27,110	37,082
NAND	933	2,322	1,368	590	-214	-162	474	1,110	5,213	1,208	3,943
SLSI	-735	-495	-1,474	-2,249	-2,387	-1,638	-512	-516	-4,953	-5,053	1,385
Display	343	1,008	1,508	902	395	847	1,506	1,041	3,760	3,788	6,433
대형	-180	-150	-150	-120	-150	-100	-50	-50	-600	-350	60
중소형	523	1,158	1,658	1,022	545	947	1,556	1,091	4,360	4,138	6,373
IM	3,511	2,234	2,821	2,126	4,368	2,642	3,234	2,576	10,691	12,819	11,960
무선	3,496	2,345	2,929	2,201	4,432	2,700	3,201	2,503	10,971	12,835	11,797
NW/기타	15	-110	-108	-76	-64	-58	33	73	-280	-16	162
가전	527	490	533	229	412	439	522	403	1,780	1,776	1,293
VD	434	415	500	345	284	300	388	344	1,693	1,317	1,032
가전/기타	94	76	33	-116	127	139	134	59	86	459	261
HAR	240	320	360	400	300	310	300	320	1320	1230	1530
기타	80	-60	100	-50	25	26	27	28	70	106	112
영업이익율	9.2%	14.1%	11.6%	8.6%	8.4%	9.6%	15.2%	17.1%	10.9%	12.8%	17.4%
반도체	8.3%	22.6%	13.2%	9.7%	4.6%	11.7%	22.7%	27.7%	13.6%	18.2%	27.0%
메모리	15.1%	31.9%	24.0%	22.4%	19.4%	23.4%	31.8%	37.1%	23.7%	29.3%	34.0%
DRAM	18.0%	37.8%	45.6%	39.0%	32.3%	37.3%	45.6%	51.1%	36.4%	43.1%	46.9%
NAND	11.7%	24.4%	14.5%	6.7%	-3.2%	-2.1%	5.3%	10.5%	14.6%	3.6%	9.5%
SLSI	-13.0%	-7.3%	-21.0%	-31.8%	-36.8%	-20.9%	-6.1%	-6.1%	-18.7%	-16.2%	3.8%
Display	6.4%	13.2%	18.1%	11.1%	5.6%	11.3%	18.0%	12.7%	12.9%	12.2%	19.2%
대형	-69.2%	-50.0%	-42.9%	-30.0%	-50.0%	-20.0%	-8.3%	-10.0%	-45.8%	-18.4%	3.0%
중소형	10.2%	15.8%	20.7%	13.2%	8.0%	13.6%	20.0%	14.1%	15.7%	14.1%	20.2%
IM	10.5%	8.2%	9.2%	8.2%	12.2%	8.6%	9.9%	9.0%	9.1%	10.0%	10.0%
무선	10.7%	8.8%	9.8%	8.8%	12.6%	9.0%	10.0%	9.0%	9.6%	10.3%	10.1%
NW/기타	2.0%	-15.0%	-20.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	5.0%	10.0%	-10.1%	-0.6%	6.4%
가전	3.9%	3.4%	3.8%	1.6%	3.1%	3.0%	3.6%	2.8%	3.2%	3.1%	2.2%
VD	6.0%	5.5%	6.6%	4.0%	4.0%	4.0%	5.0%	4.0%	5.5%	4.3%	3.3%
가전/기타	1.5%	1.1%	0.5%	-2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.0%	0.3%	1.8%	1.0%
HAR	7.5%	8.8%	10.2%	10.2%	7.3%	7.2%	6.6%	6.7%	9.2%	6.9%	7.1%

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 75,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	336,321	366,751	370,396
증가율(%)	-14.3	16.2	11.8	9.0	1.0
매출원가	180,389	186,562	213,689	217,977	204,425
매출총이익	78,547	114,309	122,633	148,774	165,971
매출총이익률 (%)	30.3	38.0	36.5	40.6	44.8
판관비	71,980	81,583	79,648	85,036	82,178
판관비율(%)	27.8	27.1	23.7	23.2	22.2
영업이익	6,567	32,726	42,984	63,737	83,793
증가율(%)	-84.9	398.3	31.3	48.3	31.5
영업이익률(%)	2.5	10.9	12.8	17.4	22.6
순금융손익	3,455	3,718	5,831	4,764	4,739
이자손익	3,428	3,915	3,911	3,929	4,604
기타	27	-197	1920	835	135
기타영업외손익	97	335	-1,742	130	530
종속/관계기업손익	888	751	810	870	370
세전이익	11,006	37,530	47,883	69,501	89,432
법인세	-4,481	3,078	5,273	7,909	10,013
법인세율	-40.7	8.2	11.0	11.4	11.2
계속사업이익	15,487	34,451	42,610	61,592	79,419
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	42,610	61,592	79,419
증가율(%)	-72.2	122.5	23.7	44.5	28.9
당기순이익률 (%)	6.0	11.5	12.7	16.8	21.4
지배주주당기순이익	14,473	33,621	41,551	60,091	77,465
기타포괄이익	3,350	16,845	0	0	0
총포괄이익	18,837	51,296	42,610	61,592	79,419
EBITDA	45,234	75,357	76,061	96,084	119,568
증가율(%)	-45.2	66.6	0.9	26.3	24.4
EBITDA마진율(%)	17.5	25.0	22.6	26.2	32.3

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	242,272	257,943	308,639
현금및현금성자산	69,081	53,706	48,227	63,795	101,941
유가증권	22,691	58,909	61,301	51,927	47,895
매출채권	36,647	43,623	51,265	54,073	63,085
재고자산	51,626	51,755	60,852	63,085	65,260
비유동자산	259,969	287,470	314,624	345,699	366,394
유형자산	187,256	205,945	226,312	253,119	272,606
무형자산	22,742	23,739	23,856	24,802	25,640
투자자산	20,680	24,349	25,159	26,029	26,399
자산총계	455,906	514,532	556,897	603,642	675,033
유동부채	75,719	93,326	102,779	102,393	89,848
매입채무및기타채무	11,320	12,370	15,491	16,457	17,205
단기차입금	7,115	13,173	13,843	12,768	11,777
유동성장기부채	1,309	2,207	2,187	2,197	2,197
비유동부채	16,509	19,014	26,271	39,022	60,067
사채	538	15	65	55	65
장기차입금	0	7	7	107	207
부채총계	92,228	112,340	129,050	141,416	149,915
지배주주지분	353,234	391,688	416,283	449,162	510,100
자본금	898	898	892	892	892
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	99	-1,725	-1,725	-1,725	-1,725
기타포괄이익누계액	1,181	17,598	17,598	17,598	17,598
이익잉여금	346,652	370,513	395,114	427,994	488,931
비지배주주지분	10,444	10,504	11,564	13,064	15,018
자본총계	363,678	402,192	427,846	462,227	525,118
비이자부채	79542	93010	109019	122360	131740
총차입금	12,686	19,330	20,031	19,056	18,175
순차입금	-79,086	-93,285	-89,498	-96,666	-131,661

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,131	4,950	6,162	8,921	11,501
BPS	52,002	57,663	61,803	66,685	75,732
DPS	1,444	1,446	2,994	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	36.8	10.7	9.2	6.3	4.9
PBR	1.5	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.0	3.6	3.9	3.0	2.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-14.3	16.2	11.8	9.0	1.0
EPS증가율	-73.6	132.3	24.5	44.8	28.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	2.7	5.6	2.6	2.6
ROE	4.1	9.0	10.3	13.9	16.2
ROA	3.4	7.1	8.0	10.6	12.4
ROIC	6.7	13.5	15.2	19.6	22.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	25.4	27.9	30.2	30.6	28.5
순차입금 비율(%)	-21.7	-23.2	-20.9	-20.9	-25.1
이자보상배율(배)	7.1	36.2	43.5	62.5	85.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	7.5	7.1	7.0	6.3
재고자산회전율	5.0	5.8	6.0	5.9	5.8
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	61,718	88,296	103,719
당기순이익	15,487	34,451	42,610	61,592	79,419
비현금성 비용 및 수익	36,520	42,947	28,177	26,583	30,136
유형자산감가상각비	35,532	39,650	31,043	30,193	33,512
무형자산상각비	3,134	2,981	2,033	2,153	2,262
운전자본변동	-5,459	-1,568	-12,980	-3,808	-10,439
매출채권등의 감소	-90	-2,496	-7,642	-2,808	-9,012
재고자산의 감소	-3,207	2,541	-9,098	-2,233	-2,175
매입채무등의 증가	318	-2,574	3,121	966	748
기타 영업현금흐름	-2411	-2847	3911	3929	4603
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-63,370	-57,613	-57,462
유형자산의 증가(CAPEX)	-57,611	-51,406	-51,410	-57,000	-53,000
유형자산의 감소	98	156	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2,911	-2,319	-2,150	-3,100	-3,100
투자자산의 감소(증가)	-788	134	0	0	0
기타	44289	-31947	-9810	2487	-1362
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-3,827	-15,114	-8,111
차입금의 증가(감소)	355	405	0	100	100
자본의 증가	0	0	-6	-1	7
기타	-8948	-8202	-3821	-15213	-8218
기타 및 조정	779	4821	0	-1	0
현금의 증가	19,400	-15,375	-5,479	15,568	38,146
기초현금	49,681	69,081	53,706	48,227	63,795
기말현금	69,081	53,706	48,227	63,795	101,941

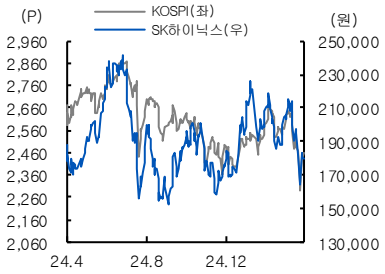
SK하이닉스 (000660/매수/TP 300,000원)

매수 (유지)	
목표주가	300,000원
현재가 (4/15)	180,600원
KOSPI (4/15)	2,477.41pt
시가총액	131,477십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	241,000원
최저가	152,800원
60일 평균거래대금	794십억원
외국인 지분율	53.7%
배당수익률 (2025F)	1.1%

주주구성

에스케이스퀘어 외 7 인	20.07%
국민연금공단	7.35%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-8%	3%	5%
절대기준	-12%	-4%	-4%



1분기 눈 높이 상향 조정

- SK하이닉스의 2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 14.1% 감소한 16.97조원으로 예상. DRAM은 24년 4분기 대비 8.3% 감소할 전망. B/G는 -5.0%, ASP는 +4%로 추정. 이전 전망 대비 상향 조정. Legacy 물량 확대 영향. NAND 매출액은 24년 4분기 대비 35.1% 감소할 것으로 예상. B/G는 -18.0%, ASP는 -10%로 추정. 2025년 1분기 영업이익은 24년 4분기 대비 17.3% 감소한 6.68조원으로 예상
- SK하이닉스의 DRAM 시장 내 입지는 더욱 강화될 전망. 아직 공식적인 실적 발표 전이지만 25년 1분기 DRAM 점유율은 1위를 달성했을 것으로 추정. HBM 등 High End 제품 비중 확대를 통한 ASP가 생산 능력 열위를 극복한 것으로 판단. HBM 입지는 2025년에도 유지될 것으로 예상. 생산 능력도 글로벌 최대 규모 수준일 것으로 예상. HBM3E 12Hi는 아직 유일하게 공급 가능한 상황. 25년 하반기는 HBM3E 12Hi가 주력 제품이 될 것으로 기대. 중국향 H20e를 대응하는 HBM3e 8Hi도 주력 공급업체가 될 전망
- SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수 유지. 2025년에도 AI 중심으로 메모리 시장은 성장할 것으로 기대하고 SK하이닉스는 DRAM, NAND에서 차별화된 실적이 가능할 것으로 예상하고, Bit Growth, ASP에 있어서 경쟁업체들과 차별화 되어 있고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하고, 실적 대비 주가는 저평가 국면에 있고 상승 여력이 충분하다고 판단하기 때문. 목표주가는 300,000원 유지

(단위:십억원,%,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	85,956	99,965	121,416
영업이익	-7,730	23,467	36,174	40,151	59,747
세전이익	-11,658	23,885	37,327	40,113	60,595
지배주주순이익	-9,112	19,789	30,821	33,029	49,955
EPS(원)	-12,517	27,182	42,336	45,370	68,619
증가율(%)	-508.7	-317.2	55.7	7.2	51.2
영업이익률(%)	-23.6	35.5	42.1	40.2	49.2
순이익률(%)	-27.9	29.9	35.9	33.0	41.2
ROE(%)	-15.6	31.1	34.9	28.0	31.8
PER	-11.3	6.4	4.3	4.0	2.6
PBR	1.9	1.7	1.3	1.0	0.7
EV/EBITDA	21.3	3.8	2.7	2.0	1.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

SK하이닉스 (000660/매수/TP 300,000원)

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

구분 (단위:십억원)	2025년 1기 실적			2025년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	13,476	12,624	6.7%	68,323	64,799	5.4%
NAND	3,101	3,101	–	15,734	14,983	5.0%
매출액	16,976	16,125	5.3%	85,956	81,682	5.2%
DRAM	6,670	6,438	3.6%	35,746	31,125	14.8%
NAND	31	62	–50.0%	508	510	–0.4%
영업이익	6,681	6,480	3.1%	36,174	31,556	14.6%
DRAM	49.5%	51.0%	–2.9%	52.3%	48.0%	9.0%
NAND	1.0%	2.0%	–50.0%	3.2%	3.4%	–5.9%
영업이익률	39.4%	40.2%	–2.0%	42.1%	38.6%	9.1%

자료: IBK투자증권

SK하이닉스 분기 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 십억원)		2024				2025				2024	2025E	2026
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	DRAM	7,579	10,959	12,241	14,699	13,476	14,721	17,693	22,433	45,478	68,323	80,358
	NAND	4,507	5,159	4,902	4,778	3,101	3,573	4,306	4,754	19,346	15,734	16,957
	기타	345	305	430	290	400	500	500	500	1,370	1,900	2,650
	합계	12,431	16,423	17,573	19,767	16,976	18,795	22,498	27,687	66,193	85,956	99,965
영업이익	DRAM	2,501	4,753	6,243	7,520	6,670	7,361	9,377	12,338	21,017	35,746	38,269
	NAND	388	727	809	583	31	–71	215	333	2,507	508	1,962
	기타	–10	–10	–22	–20	–20	–20	–20	–20	–62	–80	–80
	합계	2,879	5,470	7,030	8,083	6,681	7,269	9,573	12,651	23,461	36,174	40,151
영업이익률	DRAM	33.0%	43.4%	51.0%	51.2%	49.5%	50.0%	53.0%	55.0%	46.2%	52.3%	47.6%
	NAND	8.6%	14.1%	16.5%	12.2%	1.0%	–2.0%	5.0%	7.0%	13.0%	3.2%	11.6%
	합계	23.2%	33.3%	40.0%	40.9%	39.4%	38.7%	42.5%	45.7%	35.4%	42.1%	40.2%
EBITDA		6,080	8,600	10,112	11,256	10,157	10,479	12,619	15,557	36,049	48,813	53,351
세전이익		2,373	5,052	6,879	9,581	6,377	7,061	9,594	14,294	23,885	37,327	40,113
순이익		1,917	4,120	5,753	8,006	5,101	5,758	8,026	11,944	19,797	30,830	33,035

자료: IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/TP 300,000원)

SK하이닉스 주요 가정 변화

		2025년 1분기			2025년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,453	1,450	0.2%	1,446	1,430	1.1%
	기말	1,474	1,440	2.4%	1,405	1,380	1.8%
DRAM	B/G	-5.0%	-11.0%	6.0%p	18.1%	17.1%	1.0%p
	ASP	4.0%	4.0%	-	27.2%	21.7%	5.5%p
NAND	B/G	-18.0%	-18.0%	-	-10.2%	-10.2%	-
	ASP	-10.0%	-10.0%	-	-9.4%	-13.7%	4.3%p

자료: IBK투자증권

SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2024				2025				2024	2025E	2026E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1329	1370	1345	1401	1453	1480	1440	1410	1361	1446	1300
	기말	1347	1385	1330	1467	1474	1470	1430	1405	1467	1405	1250
DRAM	B/G	-16.0%	22.0%	-2.0%	4.8%	-5.0%	9.0%	9.0%	14.0%	16.9%	18.1%	12.0%
	ASP	22.0%	15.0%	16.1%	10.0%	4.0%	1.0%	12.0%	13.0%	86.9%	27.2%	5.0%
NAND	B/G	0.0%	-4.0%	-14.7%	-6.0%	-18.0%	15.0%	20.0%	10.0%	-3.4%	-10.2%	9.6%
	ASP	32.0%	16.0%	16.0%	-6.0%	-10.0%	1.0%	2.0%	2.0%	104.7%	-9.4%	-1.7%

자료: IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/TP 300,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	85,956	99,965	121,416
증가율(%)	-26.6	102.0	29.9	16.3	21.5
매출원가	33,299	34,365	42,064	48,609	58,849
매출총이익	-533	31,828	43,892	51,357	62,567
매출총이익률 (%)	-1.6	48.1	51.1	51.4	51.5
판관비	7,197	8,361	7,718	11,205	2,820
판관비율(%)	22.0	12.6	9.0	11.2	2.3
영업이익	-7,730	23,467	36,174	40,151	59,747
증가율(%)	-213.5	-403.6	54.1	11.0	48.8
영업이익률(%)	-23.6	35.5	42.1	40.2	49.2
순금융손익	-3,831	-853	-241	53	931
이자손익	-1,252	-1,000	-388	168	1,021
기타	-2579	147	147	-115	-90
기타영업외손익	-111	1,309	1,349	-110	-102
종속/관계기업손익	15	-38	45	19	19
세전이익	-11,658	23,885	37,327	40,113	60,595
법인세	-2,520	4,088	6,497	7,078	10,628
법인세율	21.6	17.1	17.4	17.6	17.5
계속사업이익	-9,138	19,797	30,830	33,035	49,967
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	30,830	33,035	49,967
증가율(%)	-507.6	-316.7	55.7	7.2	51.3
당기순이익률 (%)	-27.9	29.9	35.9	33.0	41.2
지배주주당기순이익	-9,112	19,789	30,821	33,029	49,955
기타포괄이익	100	1,248	0	0	0
총포괄이익	-9,037	21,044	30,830	33,035	49,967
EBITDA	5,943	36,049	48,813	53,351	74,180
증가율(%)	-71.6	506.5	35.4	9.3	39.0
EBITDA마진율(%)	18.1	54.5	56.8	53.4	61.1

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	64,740	85,748	125,890
현금및현금성자산	7,587	11,205	22,685	46,014	74,676
유가증권	473	2,382	2,479	2,579	2,684
매출채권	6,600	13,019	18,306	17,133	22,686
재고자산	13,481	13,314	18,708	17,275	22,875
비유동자산	69,862	77,576	85,231	93,497	100,884
유형자산	52,705	60,157	66,857	73,048	78,055
무형자산	3,835	4,019	4,310	4,720	5,080
투자자산	5,809	6,522	6,550	6,596	6,647
자산총계	100,330	119,855	149,971	179,246	226,773
유동부채	21,008	24,965	27,297	26,857	26,558
매입채무및기타채무	1,846	2,277	3,190	2,985	3,953
단기차입금	4,146	1,283	1,184	1,047	898
유동성장기부채	5,712	3,969	4,419	3,569	1,669
비유동부채	25,819	20,974	20,070	18,798	19,277
사채	9,490	12,409	13,409	13,409	13,409
장기차입금	10,121	5,022	2,572	1,422	1,322
부채총계	46,826	45,940	47,367	45,655	45,834
지배주주지분	53,504	73,903	102,583	133,563	180,899
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487
자본조정등	-2,269	-2,192	-2,192	-2,192	-2,192
기타포괄이익누계액	1,014	2,532	2,532	2,532	2,532
이익잉여금	46,729	65,418	94,097	125,078	172,414
비지배주주지분	-1	12	22	28	40
자본총계	53,504	73,916	102,604	133,590	180,939
비이자부채	14959	21076	23603	24028	26356
총차입금	31,867	24,864	23,764	21,627	19,478
순차입금	23,807	11,277	-1,399	-26,966	-57,882

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-12,517	27,182	42,336	45,370	68,619
BPS	73,495	101,515	140,910	183,465	248,488
DPS	1,200	2,204	2,070	2,900	2,900
밸류에이션(배)					
PER	-11.3	6.4	4.3	4.0	2.6
PBR	1.9	1.7	1.3	1.0	0.7
EV/EBITDA	21.3	3.8	2.7	2.0	1.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-26.6	102.0	29.9	16.3	21.5
EPS증가율	-508.7	-317.2	55.7	7.2	51.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.3	1.1	1.5	1.5
ROE	-15.6	31.1	34.9	28.0	31.8
ROA	-8.9	18.0	22.9	20.1	24.6
ROIC	-13.0	28.4	38.3	36.7	50.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	87.5	62.2	46.2	34.2	25.3
순차입금 비율(%)	44.5	15.3	-1.4	-20.2	-32.0
이자보상배율(배)	-5.3	17.4	37.3	43.5	71.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.6	6.7	5.5	5.6	6.1
재고자산회전율	2.2	4.9	5.4	5.6	6.0
총자산회전율	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

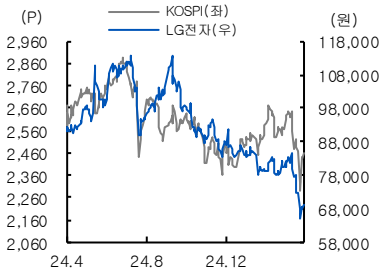
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	32,308	48,809	54,544
당기순이익	-9,138	19,797	30,830	33,035	49,967
비현금성 비용 및 수익	15,033	17,054	11,486	13,238	13,585
유형자산감가상각비	13,121	11,985	12,300	12,809	13,993
무형자산상각비	553	596	339	391	440
운전자본변동	794	-5,600	-9,619	2,367	-10,028
매출채권등의 감소	-1,406	-5,098	-5,287	1,173	-5,554
재고자산의 감소	2,288	167	-5,394	1,432	-5,600
매입채무등의 증가	-168	275	912	-204	968
기타 영업현금흐름	-2411	-1455	-389	169	1020
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-20,582	-21,723	-22,093
유형자산의 증가(CAPEX)	-8,325	-15,946	-19,000	-19,000	-19,000
유형자산의 감소	1,540	47	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-454	-697	-630	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-19	-113	-27	-47	-51
기타	-77	-1296	-925	-1876	-2242
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-247	-3,756	-3,789
차입금의 증가(감소)	6,969	-7,376	-2,450	-1,150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1272	-1328	2203	-2606	-3689
기타 및 조정	-30	531	1	-1	0
현금의 증가	2,610	3,618	11,480	23,329	28,662
기초현금	4,977	7,587	11,205	22,685	46,014
기말현금	7,587	11,205	22,685	46,014	74,676

LG전자 (066570/매수/TP 120,000원)

매수 (유지)	
목표주가	120,000원
현재가 (4/15)	70,000원
KOSPI (4/15)	2,477.41pt
시가총액	12,060십억원
발행주식수	180,834천주
액면가	5,000원
52주 최고가	113,900원
최저가	64,700원
60일 평균거래대금	47십억원
외국인 지분율	29.7%
배당수익률 (2024F)	1.6%

주주구성	
LG 외 2 인	35.11%
국민연금공단	7.48%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-24%	-18%
절대기준	-13%	-29%	-24%



25년 1분기, 이전 전망 대비 소폭 개선

- LG전자의 2025년 1분기 매출액(LG이노텍 제외)은 2024년 1분기 대비 6.4% 증가한 18조 63억원으로 예상. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모. 사업부별로는 VS 사업부가 이전 전망 대비 증가했을 것으로 추정. 관세 회피 위한 재고 확보 수요에 따른 영향으로 추정
- LG전자의 2025년 1분기 영업이익(LG이노텍 제외)은 2024년 1분기와 유사한 1조 1,563억원으로 추정. 이전 전망 대비 증가한 규모. H&A 사업부 수익성은 이전 전망 수준. HE 사업부 수익성 개선은 이전 전망 대비 부진. VS 사업부는 매출액 증가로 수익성이 예상 대비 개선된 것으로 추정
- LG전자에 대한 투자의견은 매수를 유지. 2025년 1분기부터 성수기에 진입해서 섹터 내 차별화된 이익 모멘텀을 확보할 것으로 기대하고, 사업부 개편을 통한 경쟁력 강화 및 비용 구조 개선이 기대되고, S/W 역량 강화로 경쟁사 대비 안정적 수익성을 확보할 수 있을 것으로 기대하기 때문
- LG전자의 목표주가는 120,000원을 유지. 현재 주가는 성수기 시즌을 충분히 반영하고 있지 못하고, 2025년은 예년과는 다른 계절성을 보일 것으로 기대하고, 공조의 사업부 분리를 통한 실적 부각 또한 예년과는 다른 시장 평가 가능성도 열려 있는 것으로 판단

(단위:십억원,%,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	84,228	87,728	88,803	93,464	98,137
영업이익	3,549	3,420	3,168	2,941	26,325
세전이익	1,870	1,323	2,974	2,976	27,453
지배주주순이익	713	1,084	1,334	1,399	12,903
EPS(원)	3,942	5,992	7,377	7,736	71,355
증가율(%)	-40.4	52.0	23.1	4.9	822.3
영업이익률(%)	4.2	3.9	3.6	3.1	26.8
순이익률(%)	1.4	0.7	2.4	2.3	20.2
ROE(%)	3.7	5.4	6.4	6.4	44.6
PER	25.8	13.9	9.5	9.0	1.0
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.4
EV/EBITDA	4.0	3.6	3.2	3.7	-0.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

LG전자 (066570/매수/TP 120,000원)

LG전자 실적 전망 변경 (LG이노텍 제외)

구분 (단위: 억원)	2025년 1분기 실적			2025년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
H&A	94,801	94,801	-	346,990	346,990	-
HE	36,419	36,419	-	142,697	142,697	-
VS	27,882	26,634	4.7%	115,788	110,605	4.7%
BS	17,331	16,149	7.3%	60,502	59,321	2.0%
Others	6,239	6,061	2.9%	26,891	26,123	2.9%
합계	182,671	180,063	1.4%	692,868	685,735	1.0%
H&A	10,428	10,428	-	21,050	21,050	-
HE	-146	73	적자전환	2,034	2,253	-9.7%
VS	1,115	80	1,294%	1,477	425	248%
BS	-120	81	적자전환	743	944	-21.3%
Others	285	121	135%	698	522	33.7%
합계	11,563	10,783	7.2%	26,002	25,194	3.2%

자료: IBK투자증권

LG전자 분기별 실적 추이 및 전망(LG이노텍 제외)

구분 (단위: 억원)		2024				2025				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	H&A	86,075	88,429	83,376	74,153	94,801	91,097	84,893	76,198	27.8%	10.1%
	HE	34,920	36,182	37,473	43,716	36,419	31,902	37,357	37,019	-16.7%	4.3%
	VS	26,619	26,919	26,113	26,554	27,882	28,439	29,008	30,459	5.0%	4.7%
	BS	15,755	14,644	13,989	12,483	17,331	15,376	14,688	13,107	38.8%	10.0%
	Others	5,942	7,191	5,870	6,236	6,239	6,551	6,879	7,223	0.0%	5.0%
	합계	169,312	173,365	166,821	163,142	182,671	173,366	172,825	164,006	12.0%	7.9%
영업이익	H&A	9,403	6,944	5,272	-1,173	10,428	6,377	4,245	0	흑자전환	10.9%
	HE	1,322	970	494	373	-146	319	1,121	740	적자전환	적자전환
	VS	520	817	11	-200	1,115	57	0	305	흑자전환	114.3%
	BS	128	-59	-769	-1,231	-120	308	294	262	적자지속	적자전환
	Others	206	1,767	1,194	1,092	285	131	138	144	-73.9%	38.3%
	합계	11,579	10,439	6,202	-1,139	11,563	7,191	5,797	1,452	흑자전환	-0.1%
영업이익률	H&A	10.9%	7.9%	6.3%	-1.6%	11.0%	7.0%	5.0%	0.0%		
	HE	3.8%	2.7%	1.3%	0.9%	-0.4%	1.0%	3.0%	2.0%		
	VS	2.0%	3.0%	0.0%	-0.8%	4.0%	0.2%	0.0%	1.0%		
	BS	0.8%	-0.4%	-5.5%	-9.9%	-0.7%	2.0%	2.0%	2.0%		
	Others	3.5%	24.6%	20.3%	17.5%	4.6%	2.0%	2.0%	2.0%		
	합계	6.8%	6.0%	3.7%	-0.7%	6.3%	4.1%	3.4%	0.9%		

자료: IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/TP 120,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	84,228	87,728	88,803	93,464	98,137
증가율(%)	0.9	4.2	1.2	5.2	5.0
매출원가	64,425	66,339	68,603	68,392	71,812
매출총이익	19,803	21,389	20,200	25,072	26,325
매출총이익률 (%)	23.5	24.4	22.7	26.8	26.8
판관비	16,254	17,969	17,032	22,131	0
판관비율(%)	19.3	20.5	19.2	23.7	0.0
영업이익	3,549	3,420	3,168	2,941	26,325
증가율(%)	-0.1	-3.6	-7.4	-7.2	795.2
영업이익률(%)	4.2	3.9	3.6	3.1	26.8
순금융손익	-140	-239	-29	29	1,044
이자손익	-132	-49	36	46	1,044
기타	-8	-190	-65	-17	0
기타영업외손익	-494	-865	-65	-77	0
종속/관계기업손익	-1,045	-992	-100	84	84
세전이익	1,870	1,323	2,974	2,976	27,453
법인세	720	458	838	824	7,602
법인세율	38.5	34.6	28.2	27.7	27.7
계속사업이익	1,150	865	2,135	2,152	19,852
중단사업손익	1	-273	0	0	0
당기순이익	1,151	592	2,135	2,152	19,852
증가율(%)	-38.2	-48.5	260.6	0.8	822.3
당기순이익률 (%)	1.4	0.7	2.4	2.3	20.2
지배주주당기순이익	713	1,084	1,334	1,399	12,903
기타포괄이익	95	-70	0	0	0
총포괄이익	1,245	523	2,135	2,152	19,852
EBITDA	6,767	6,985	6,872	6,645	29,925
증가율(%)	3.5	3.2	-1.6	-3.3	350.4
EBITDA마진율(%)	8.0	8.0	7.7	7.1	30.5

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,341	33,062	32,231	30,877	49,750
현금및현금성자산	8,488	7,823	8,858	6,847	41,137
유가증권	26	45	44	47	49
매출채권	9,265	10,538	10,416	11,145	2,926
재고자산	9,125	10,711	10,588	10,354	2,718
비유동자산	29,900	29,200	29,054	29,435	29,155
유형자산	16,819	16,465	16,339	16,235	16,189
무형자산	2,868	3,574	3,706	3,797	3,242
투자자산	4,762	4,857	4,754	4,857	4,951
자산총계	60,241	62,261	61,286	60,312	78,905
유동부채	24,160	25,393	22,797	19,889	18,784
매입채무및기타채무	9,427	9,896	9,782	9,085	9,539
단기차입금	708	836	777	758	740
유동성장기부채	1,894	2,139	2,039	1,739	1,739
비유동부채	12,582	13,162	12,949	13,025	13,082
사채	5,183	6,183	5,983	5,983	5,983
장기차입금	5,537	5,072	5,072	5,072	5,072
부채총계	36,742	38,555	35,746	32,913	31,866
지배주주지분	19,665	20,429	21,462	22,568	35,259
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	3,025	3,025	3,025	3,025	3,025
자본조정등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-421	-300	-300	-300	-300
이익잉여금	16,201	16,845	17,878	18,984	31,675
비지배주주지분	3,834	3,277	4,078	4,831	11,780
자본총계	23,499	23,706	25,540	27,399	47,039
비이자부채	22565	23509	21060	18546	17517
총차입금	14,177	15,046	14,686	14,367	14,349
순차입금	5,663	7,178	5,784	7,473	-26,837

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,942	5,992	7,377	7,736	71,355
BPS	108,745	112,974	118,682	124,797	194,981
DPS	800	1,300	1,300	1,300	1,300
밸류에이션(배)					
PER	25.8	13.9	9.5	9.0	1.0
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.4
EV/EBITDA	4.0	3.6	3.2	3.7	-0.1
성장성지표(%)					
매출증가율	0.9	4.2	1.2	5.2	5.0
EPS증가율	-40.4	52.0	23.1	4.9	822.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.6	1.7	1.7	1.7
ROE	3.7	5.4	6.4	6.4	44.6
ROA	2.0	1.0	3.5	3.5	28.5
ROIC	5.9	2.8	9.3	8.6	104.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	156.4	162.6	140.0	120.1	67.7
순차입금 비율(%)	24.1	30.3	22.6	27.3	-57.1
이자보상배율(배)	6.2	6.2	6.9	6.6	59.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.6	8.9	8.5	8.7	13.9
재고자산회전율	9.1	8.8	8.3	8.9	15.0
총자산회전율	1.5	1.4	1.4	1.5	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,914	3,691	6,196	4,701	39,700
당기순이익	1,151	592	2,135	2,152	19,852
비현금성 비용 및 수익	7,119	7,498	3,898	3,668	2,472
유형자산감가상각비	2,704	3,002	3,076	3,055	3,046
무형자산상각비	515	564	628	649	554
운전자본변동	-1,218	-4,034	126	-1,165	16,332
매출채권등의 감소	-896	-2,055	122	-729	8,220
재고자산의 감소	307	-1,630	124	233	7,636
매입채무등의 증가	1,190	571	-114	-698	454
기타 영업현금흐름	-1138	-365	37	46	1044
투자활동 현금흐름	-5,290	-2,653	-554	-2,676	-3,676
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,270	-2,497	-2,950	-2,950	-3,000
유형자산의 감소	47	31	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-853	-1,286	-760	-740	0
투자자산의 감소(증가)	-223	-2,186	3	-19	-14
기타	-991	3285	3153	1033	-662
재무활동 현금흐름	1,503	-1,672	-4,607	-4,036	-1,735
차입금의 증가(감소)	2,041	821	0	0	0
자본의 증가	0	0	16	15	0
기타	-538	-2493	-4623	-4051	-1735
기타 및 조정	38	-31	0	1	0
현금의 증가	2,165	-665	1,035	-2,010	34,289
기초현금	6,322	8,488	7,823	8,858	6,847
기말현금	8,488	7,823	8,858	6,847	41,137

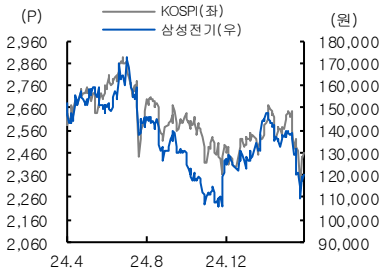
삼성전기 (009150/매수/TP 170,000원)

매수 (유지)	
목표주가	170,000원
현재가 (4/15)	119,700원
KOSPI (4/15)	2,455.89pt
시가총액	9,094십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	172,700원
최저가	105,600원
60일 평균거래대금	43십억원
외국인 지분율	32.7%
배당수익률 (2024F)	1.5%

주주구성

삼성전자 외 5 인	23.85%
국민연금공단	10.63%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-2%	-15%
절대기준	-13%	-8%	-21%



25년 1분기는 예상 수준

- 삼성전기의 2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 7.1% 증가한 2조 6,690억원으로 예상. 이전 전망 유지. 원/달러 환율 강세, IT 수요 반등, 그리고 신제품 효과에 따른 영향으로 분석
- 패키지 사업부는 전 분기 대비 5.8% 감소할 전망. FC-BGA가 실적 부진 견인. 전 분기 대비 9% 감소할 전망. 모바일 관련 부품 수요 개선으로 BGA는 전 분기 수준을 유지할 전망. 컴포넌트 사업부는 전 분기 대비 8.6% 증가할 전망. 중국 모바일 중심으로 수요 반등한 영향과 관세 회피를 위한 선주문 영향도 긍정적 영향을 미친 것으로 추정. 광학 통신은 국내 고객사의 물량 증가를 반영할 것으로 예상
- 삼성전기 2025년 1분기 영업이익은 2024년 4분기 대비 72.1% 증가한 1,979억원으로 추정. 이전 전망 수준 유지. 소폭 개선의 여지는 있을 것으로 추정
- 삼성전기에 대한 투자의견을 매수 유지. 2025년에도 안정적 실적 개선이 기대되고, 1분기를 저점으로 점진적 실적 개선이 기대되고, 2025년에는 서버, AI, 전장 관련 매출 비중이 높아지면서 수익성이 개선되고, IT 업황과 차별화된 실적을 기대하기 때문. 베트남 생산 라인 본격화로 BGA 보다 FC-BGA 매출액 비중이 더 높아지고, MLCC 내 Non IT 비중도 45%에 이를 전망. 광학 통신 내 전기차 비중도 꾸준히 성장할 것으로 기대. 목표주가는 170,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,200	12,055	13,008
영업이익	661	735	986	1,071	1,139
세전이익	563	797	1,069	1,156	1,198
지배주주순이익	423	679	822	832	862
EPS(원)	5,450	8,752	10,589	10,722	11,114
증가율(%)	-56.9	60.6	21.0	1.3	3.7
영업이익률(%)	7.4	7.1	8.8	8.9	8.8
순이익률(%)	5.1	6.8	8.4	7.7	7.4
ROE(%)	5.5	8.2	9.0	8.5	8.2
PER	28.1	14.1	11.3	11.2	10.8
PBR	1.5	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.8	5.9	4.7	4.0	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

삼성전기 (009150/매수/TP 170,000원)

삼성전기 실적 전망 변경

구분 (단위: 억원)	2025년 1분기 실적			2025 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
패키지	5,172	5,172	-	23,120	23,120	-
컴포넌트	11,751	11,751	-	50,970	50,970	-
광학 통신	9,768	9,768	-	37,907	37,907	-
매출액	26,690	26,690	-	111,997	111,997	-
패키지	316	316	-	2,525	2,525	-
컴포넌트	1,175	1,175	-	5,991	5,991	-
광학 통신	488	488	-	1,343	1,343	-
영업이익	1,979	1,979	-	9,859	9,859	-

자료: IBK투자증권

삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2024				2025				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	패키지	4,280	4,991	5,582	5,493	5,172	5,790	6,302	5,856	-5.8	20.8
	컴포넌트	10,230	11,603	11,970	10,818	11,751	12,202	14,418	12,599	8.6	14.9
	광학 통신	11,733	9,132	8,601	8,612	9,768	9,385	9,918	8,836	13.4	-16.7
	소계	26,243	25,726	26,153	24,923	26,690	27,377	30,638	27,292	7.1	1.7
영업이익	패키지	217	447	561	421	316	614	836	758	-25.0	45.8
	컴포넌트	952	1,388	1,427	547	1,175	1,444	2,113	1,258	114.8	23.4
	광학 통신	634	280	261	182	488	282	397	177	168.3	-22.9
	소계	1,803	2,115	2,249	1,150	1,979	2,340	3,346	2,193	72.1	9.8
영업이익률	패키지	5.1%	9.0%	10.1%	7.7%	6.1%	10.6%	13.3%	12.9%		
	컴포넌트	9.3%	12.0%	11.9%	5.1%	10.0%	11.8%	14.7%	10.0%		
	광학 통신	5.4%	3.1%	3.0%	2.1%	5.0%	3.0%	4.0%	2.0%		
	합계	6.9%	8.2%	8.6%	4.6%	7.4%	8.5%	10.9%	8.0%		

자료: IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/TP 170,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,200	12,055	13,008
증가율(%)	-5.6	15.8	8.8	7.6	7.9
매출원가	7,173	8,335	8,980	9,746	10,631
매출총이익	1,719	1,959	2,220	2,309	2,377
매출총이익률 (%)	19.3	19.0	19.8	19.2	18.3
판관비	1,059	1,224	1,234	1,238	1,238
판관비율(%)	11.9	11.9	11.0	10.3	9.5
영업이익	661	735	986	1,071	1,139
증가율(%)	-44.2	11.3	34.1	8.6	6.4
영업이익률(%)	7.4	7.1	8.8	8.9	8.8
순금융손익	-15	-1	11	13	30
이자손익	-15	-1	9	13	30
기타	0	0	2	0	0
기타영업외손익	-78	64	63	62	23
종속/관계기업손익	-5	-1	9	9	6
세전이익	563	797	1,069	1,156	1,198
법인세	86	132	126	231	240
법인세율	15.3	16.6	11.8	20.0	20.0
계속사업이익	477	665	943	925	958
중단사업손익	-27	38	-2	0	0
당기순이익	450	703	941	925	958
증가율(%)	-54.7	56.1	33.7	-1.7	3.7
당기순이익률 (%)	5.1	6.8	8.4	7.7	7.4
지배주주당기순이익	423	679	822	832	862
기타포괄이익	47	371	0	0	0
총포괄이익	497	1,074	941	925	958
EBITDA	1,497	1,575	1,872	1,918	1,980
증가율(%)	-27.4	5.2	18.9	2.4	3.2
EBITDA마진율(%)	16.8	15.3	16.7	15.9	15.2

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,208	5,892	6,483	7,259	7,778
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,239	3,184	3,395
유가증권	39	0	0	0	0
매출채권	1,126	1,391	1,527	1,468	1,583
재고자산	2,120	2,251	2,470	2,349	2,533
비유동자산	6,449	6,901	6,891	6,735	6,791
유형자산	5,603	5,933	5,931	5,722	5,724
무형자산	151	146	127	148	163
투자자산	296	418	423	426	429
자산총계	11,658	12,792	13,373	13,994	14,569
유동부채	2,900	3,057	3,071	2,893	2,631
매입채무및기타채무	596	502	546	587	633
단기차입금	1,068	1,314	1,274	1,176	988
유동성장기부채	262	266	216	116	36
비유동부채	727	720	494	527	564
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	217	0	0	0	0
부채총계	3,628	3,777	3,565	3,420	3,195
지배주주지분	7,848	8,789	9,463	10,136	10,840
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,041	1,041	1,041
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	680	1,004	1,004	1,004	1,004
이익잉여금	5,873	6,490	7,176	7,849	8,553
비지배주주지분	183	227	346	438	534
자본총계	8,030	9,016	9,808	10,574	11,373
비이자부채	2031	2141	2018	2072	2115
총차입금	1,597	1,636	1,547	1,348	1,080
순차입금	-112	-377	-692	-1,837	-2,315

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,450	8,752	10,589	10,722	11,114
BPS	101,129	113,261	121,940	130,615	139,683
DPS	1,150	1,800	2,100	2,100	2,100
밸류에이션(배)					
PER	28.1	14.1	11.3	11.2	10.8
PBR	1.5	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.8	5.9	4.7	4.0	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.6	15.8	8.8	7.6	7.9
EPS증가율	-56.9	60.6	21.0	1.3	3.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.5	1.6	1.6	1.6
ROE	5.5	8.2	9.0	8.5	8.2
ROA	4.0	5.8	7.2	6.8	6.7
ROIC	6.1	8.7	11.0	10.9	11.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	45.2	41.9	36.3	32.3	28.1
순차입금 비율(%)	-1.4	-4.2	-7.1	-17.4	-20.4
이자보상배율(배)	9.8	10.1	23.7	30.0	37.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	8.2	7.7	8.0	8.5
재고자산회전율	4.4	4.7	4.7	5.0	5.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

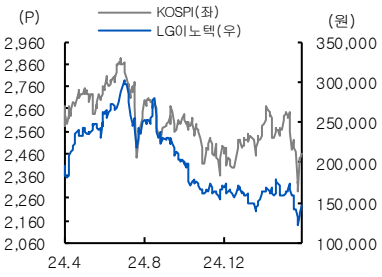
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,180	1,430	1,444	1,923	1,520
당기순이익	450	703	941	925	958
비현금성 비용 및 수익	1,165	1,057	803	763	782
유형자산감가상각비	789	790	853	809	798
무형자산상각비	48	50	33	38	42
운전자본변동	-301	-319	-309	223	-250
매출채권등의 감소	0	0	-136	59	-115
재고자산의 감소	-283	-130	-219	121	-184
매입채무등의 증가	0	0	44	41	46
기타 영업현금흐름	-134	-11	9	12	30
투자활동 현금흐름	-1,023	-806	-900	-656	-900
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,210	-776	-851	-600	-800
유형자산의 감소	5	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-47	-51	-15	-58	-58
투자자산의 감소(증가)	106	-17	-5	-3	-3
기타	123	34	-29	5	-39
재무활동 현금흐름	-173	-309	-319	-321	-409
차입금의 증가(감소)	118	8	0	0	0
자본의 증가	0	0	-12	0	0
기타	-291	-317	-307	-321	-409
기타 및 조정	8	29	1	-1	0
현금의 증가	-8	344	226	945	211
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,239	3,184
기말현금	1,669	2,013	2,239	3,184	3,395

LG이노텍 (011070/매수/TP 260,000원)

매수 (유지)	
목표주가	260,000원
현재가 (4/15)	143,000원
KOSPI (4/15)	2,477.41pt
시가총액	3,384십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	302,000원
최저가	122,000원
60일 평균거래대금	33십억원
외국인 지분율	23.1%
배당수익률 (2025F)	2.4%
주주구성	
LG전자 외 1 인	40.79%
국민연금공단	8.43%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-23%	-22%
절대기준	-9%	-28%	-27%



1분기는 기대 수준. 하반기 반등 기대

- LG이노텍의 25년 1분기 매출액은 4조 6,062억원으로 예상. 이전 전망 유지. 원/달러 환율 상승에 따른 영향과 제품믹스 개선에 따라 ASP는 유리하게 작용한 것으로 판단. 전장 부품도 수요 개선 효과가 반영된 수준
- 2025년 1분기 영업이익은 24년 4분기 대비 50% 감소한 1,240억원으로 추정. 이전 전망 유지. 지난 분기 대비 부진한 것은 주요 고객의 물량 감소가 원인. 제품믹스와 원/달러 환율은 유리하게 작용한 것으로 판단
- 주가 및 실적에 대한 우려에 있어 가장 큰 변수가 고객 내 점유율 악화인데 이 부분은 빠르게 안정되고 있는 것으로 판단. 최근 신제품 내 점유율은 독보적. 하반기 신제품에 대해서는 추가적인 점유율 하락이 없다면 안정적인 실적을 기대할 수 있고, 주가 반등도 가능할 것을 판단
- LG이노텍에 대한 투자의견 매수를 유지. 이는 주요 부품의 고객사 계절성에 영향으로 상반기 실적이 부진한 점을 고려하더라도 주가 수준은 충분히 낮은 것으로 판단하고, 광학솔루션 외형은 지난해 수준을 유지할 것으로 기대하고, 여전히 고객 내 높은 점유율을 유지할 것으로 기대하고, 기판소재 사업부의 안정적 성장을 기대하고, 2025년 신모델에서도 카메라 사양 개선이 기대되기 때문. 목표주가는 260,000원을 유지

(단위:십억원,%,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	20,605	21,201	21,792	21,876	21,786
영업이익	831	706	703	747	747
세전이익	639	589	580	704	717
지배주주순이익	565	449	419	488	498
EPS(원)	23,881	18,983	17,717	20,614	21,024
증가율(%)	-42.3	-20.5	-6.7	16.4	2.0
영업이익률(%)	4.0	3.3	3.2	3.4	3.4
순이익률(%)	2.7	2.1	1.9	2.2	2.3
ROE(%)	12.6	8.9	7.6	8.2	7.9
PER	10.0	8.5	8.1	6.9	6.8
PBR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.7	2.6	2.6	2.3	2.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

LG이노텍 (011070/매수/TP 260,000원)

LG이노텍 실적 전망 변경

구분 (단위: 억원)	2025년 1분기 실적			2025년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
광학솔루션	37,679	37,679	-	181,329	181,329	-
기판소재	3,738	3,738	-	16,176	16,176	-
전장부품	4,645	4,645	-	20,411	20,411	-
매출액	46,062	46,062	-	217,916	217,916	-
광학솔루션	829	829	-	5,415	5,415	-
기판소재	275	275	-	1,230	1,230	-
전장부품	136	136	-	386	386	-
영업이익	1,240	1,240	-	7,031	7,031	-

자료: IBK투자증권

LG이노텍 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2024				2025				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	35,142	36,803	48,369	57,687	37,679	38,654	48,438	56,558	-34.7%	7.2%
	기판소재	3,282	3,782	3,703	3,833	3,738	3,943	4,114	4,380	-2.5%	13.9%
	전장부품	4,912	4,967	4,779	4,748	4,645	4,930	5,292	5,544	-2.2%	-5.4%
	소계	43,336	45,553	56,850	66,268	46,062	47,528	57,844	66,482	-30.5%	6.3%
영업이익	광학솔루션	1,581	1,067	1,177	2,307	829	387	1,938	2,262	-64.1%	-47.6%
	기판소재	93	315	81	209	275	365	287	302	31.8%	196.7%
	전장부품	85	135	46	-37	136	68	78	104	흑자전환	58.9%
	소계	1,760	1,517	1,304	2,479	1,240	819	2,303	2,668	-50.0%	-29.5%
영업이익률	광학솔루션	4.5%	2.9%	2.4%	4.0%	2.2%	1.0%	4.0%	4.0%		
	기판소재	2.8%	8.3%	2.2%	5.5%	7.4%	9.3%	7.0%	6.9%		
	전장부품	1.7%	2.7%	1.0%	-0.8%	2.9%	1.4%	1.5%	1.9%		
	합계	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.7%	1.7%	4.0%	4.0%		

자료: IBK투자증권

LG이노텍 (011070/매수/TP 260,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	20,605	21,201	21,792	21,876	21,786
증가율(%)	5.2	2.9	2.8	0.4	-0.4
매출원가	18,742	19,457	20,038	20,094	20,028
매출총이익	1,863	1,744	1,754	1,782	1,758
매출총이익률 (%)	9.0	8.2	8.0	8.1	8.1
판관비	1,032	1,038	1,051	1,035	1,012
판관비율(%)	5.0	4.9	4.8	4.7	4.6
영업이익	831	706	703	747	747
증가율(%)	-34.7	-15.0	-0.4	6.2	0.0
영업이익률(%)	4.0	3.3	3.2	3.4	3.4
순금융손익	-106	-90	-15	-19	-3
이자손익	-68	-74	-31	-21	-5
기타	-38	-16	16	2	2
기타영업외손익	-85	-27	-108	-24	-26
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	639	589	580	704	717
법인세	74	140	160	216	219
법인세율	11.6	23.8	27.6	30.7	30.5
계속사업이익	565	449	419	488	498
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	565	449	419	488	498
증가율(%)	-42.3	-20.5	-6.7	16.4	2.0
당기순이익률 (%)	2.7	2.1	1.9	2.2	2.3
지배주주당기순이익	565	449	419	488	498
기타포괄이익	-18	252	0	0	0
총포괄이익	547	701	419	488	498
EBITDA	1,877	1,986	1,665	1,586	1,594
증가율(%)	-13.0	5.8	-16.2	-4.7	0.5
EBITDA마진율(%)	9.1	9.4	7.6	7.2	7.3

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,349	5,853	6,306	6,858	7,147
현금및현금성자산	1,390	1,329	1,812	2,424	2,703
유가증권	1	0	0	0	0
매출채권	2,251	2,784	2,659	2,614	2,611
재고자산	1,572	1,575	1,662	1,634	1,632
비유동자산	5,855	5,525	5,455	5,527	5,596
유형자산	4,856	4,480	4,393	4,431	4,464
무형자산	222	219	219	224	230
투자자산	145	182	186	188	191
자산총계	11,204	11,378	11,761	12,385	12,744
유동부채	4,219	3,955	4,006	4,262	4,230
매입채무및기타채무	2,494	2,241	2,216	2,376	2,374
단기차입금	39	73	69	72	59
유동성장기부채	510	611	671	721	661
비유동부채	2,271	2,069	2,031	2,010	2,001
사채	692	781	781	781	781
장기차입금	1,497	1,186	1,176	1,156	1,146
부채총계	6,490	6,024	6,037	6,272	6,231
지배주주지분	4,715	5,354	5,724	6,113	6,513
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	49	234	234	234	234
이익잉여금	3,414	3,868	4,238	4,628	5,027
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,715	5,354	5,724	6,113	6,513
비이자부채	3738	3358	3326	3528	3570
총차입금	2,752	2,666	2,711	2,744	2,661
순차입금	1,362	1,336	900	320	-42

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,881	18,983	17,717	20,614	21,024
BPS	199,204	226,215	241,843	258,307	275,181
DPS	2,610	2,090	4,150	4,150	4,150
밸류에이션(배)					
PER	10.0	8.5	8.1	6.9	6.8
PBR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.7	2.6	2.6	2.3	2.1
성장성지표(%)					
매출증가율	5.2	2.9	2.8	0.4	-0.4
EPS증가율	-42.3	-20.5	-6.7	16.4	2.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.3	2.4	2.4	2.4
ROE	12.6	8.9	7.6	8.2	7.9
ROA	5.4	4.0	3.6	4.0	4.0
ROIC	11.1	7.9	7.1	8.5	8.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	137.7	112.5	105.5	102.6	95.7
순차입금 비율(%)	28.9	25.0	15.7	5.2	-0.6
이자보상배율(배)	8.2	6.2	7.3	7.8	7.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.2	8.4	8.0	8.3	8.3
재고자산회전율	11.6	13.5	13.5	13.3	13.3
총자산회전율	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

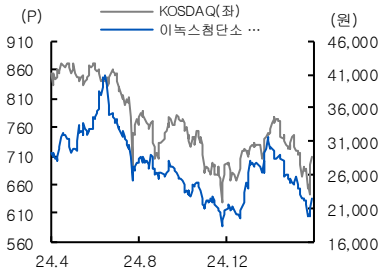
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	1,110	1,487	1,583	1,372
당기순이익	565	449	419	488	498
비현금성 비용 및 수익	1,343	1,547	1,086	882	877
유형자산감가상각비	1,000	1,229	927	803	811
무형자산상각비	46	51	35	37	37
운전자본변동	341	-816	14	234	2
매출채권등의 감소	-512	-306	125	45	3
재고자산의 감소	365	9	-87	28	2
매입채무등의 증가	544	-465	-25	160	-2
기타 영업현금흐름	-145	-70	-32	-21	-5
투자활동 현금흐름	-1,904	-969	-900	-924	-928
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,799	-879	-840	-840	-840
유형자산의 감소	11	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-83	-70	-36	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	-9	-18	9	-2	-3
기타	-24	-9	-33	-40	-42
재무활동 현금흐름	608	-220	-105	-47	-165
차입금의 증가(감소)	716	-145	-10	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-108	-75	-95	-27	-155
기타 및 조정	4	19	0	1	0
현금의 증가	812	-60	482	613	279
기초현금	578	1,390	1,329	1,812	2,424
기말현금	1,390	1,329	1,812	2,424	2,703

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 40,000원)

매수 (유지)	
목표주가	40,000원
현재가 (4/15)	22,700원
KOSDAQ (4/15)	711.92pt
시가총액	459십억원
발행주식수	20,228천주
액면가	500원
52주 최고가	40,950원
최저가	18,240원
60일 평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	15.0%
배당수익률 (2024F)	1.7%
주주구성	
이녹스 외 4 인	32.59%
국민연금공단	6.04%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-2%	-7%
절대기준	-10%	-10%	-22%



25년 1분기, 이전 전망치 유지

- 2025년 1분기 매출액은 전 분기와 비슷한 1,018억원으로 예상. INNOSEM 사업부 매출액은 전 분기와 유사한 수준을 유지하고, SMARTFLEX 사업부 매출액은 전분기 대비 13.9% 감소할 전망. 모바일 관련 매출 부진이 원인. INNOLED 사업부 매출액은 전 분기 수준을 유지할 전망
- 2025년 1분기 영업이익은 269억원으로 예상. 지난 분기 대비 5.95% 증가, 전년 동기 대비 70.5% 증가한 수준. 원/달러 환율 영향으로 수익성 개선. 1분기 영업이익으로는 사상 최대 규모
- W OLED 물량은 경쟁사 대응 부진으로 당분간 높은 점유율을 유지할 수 있을 것으로 기대하고, 모바일 OLED 관련 신제품이 연내 추가될 것으로 기대
- 이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지. 이는 OLED TV 고객사 내 점유율 개선을 기대하고, 2025년에는 연간 수익성이 2024년 대비 개선될 것으로 예상하고, 신제품 효과가 기대되고, 폴더블 신제품 효과가 기대되고, 현재 주가는 추가 상승 여력이 있다고 판단하기 때문. 목표주가는 40,000원 유지

(단위:십억원,%,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	387	423	423	480	513
영업이익	42	87	101	74	79
세전이익	44	92	110	80	81
지배주주순이익	33	71	89	65	66
EPS(원)	1,624	3,498	4,422	3,230	3,287
증가율(%)	-61.9	115.3	26.4	-27.0	1.8
영업이익률(%)	10.9	20.6	23.9	15.4	15.4
순이익률(%)	8.5	16.5	20.8	13.3	12.9
ROE(%)	8.3	16.3	17.7	11.4	10.5
PER	19.7	5.7	5.1	7.0	6.9
PBR	1.6	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.0	4.7	4.6	6.5	6.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 40,000원)

이녹스첨단소재 실적 전망 변경

구분 (단위: 억원)	2025년 1분기 실적			2025년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
INNOSEM	84	84	-	376	376	-
SMARTFLEX	329	329	-	1,063	1,063	-
INNOLED	606	606	-	2,789	2,789	-
합계	1,018	1,018	-	4,228	4,228	-
영업이익	269	269	-	1,010	922	9.5%
세전이익	258	258	-	1,102	925	19.1%
순이익	195	195	-	884	721	22.6%

자료: IBK투자증권

이녹스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2024				2025				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	96	105	85	83	84	95	105	93	0.6	-13.3
	SMARTFLEX	345	431	290	382	329	347	241	146	-13.9	-4.5
	INNOLED	581	621	629	593	606	667	769	747	2.1	4.3
	합계	1,022	1,157	1,005	1,058	1,018	1,108	1,116	985	-3.8	-0.4
영업이익		158	276	184	250	269	275	250	217	7.5	70.5
세전이익		197	251	122	352	320	264	268	251	-9.1	62.2
순이익		149	186	82	283	242	216	220	206	-14.5	62.5
영업이익률(%)		15.4	23.9	18.3	23.6	26.4	24.8	22.4	22.0		
세전이익률(%)		19.3	21.7	12.2	33.2	31.4	23.8	24.0	25.4		
순이익률(%)		14.6	16.1	8.2	26.8	23.8	19.5	19.7	20.9		

자료: IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 40,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	387	423	423	480	513
증가율(%)	-20.9	9.3	0.0	13.6	6.8
매출원가	284	277	265	348	371
매출총이익	103	145	158	133	142
매출총이익률 (%)	26.6	34.3	37.4	27.7	27.7
판관비	61	59	57	58	62
판관비율(%)	15.8	13.9	13.5	12.1	12.1
영업이익	42	87	101	74	79
증가율(%)	-56.6	105.9	16.4	-26.4	6.9
영업이익률(%)	10.9	20.6	23.9	15.4	15.4
순금융손익	5	-1	6	4	1
이자손익	3	1	6	5	1
기타	2	-2	0	-1	0
기타영업외손익	-3	7	3	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	44	92	110	80	81
법인세	11	22	22	15	16
법인세율	25.0	23.9	20.0	18.8	19.8
계속사업이익	33	70	88	64	66
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	70	88	64	66
증가율(%)	-61.6	113.8	26.2	-27.1	1.8
당기순이익률 (%)	8.5	16.5	20.8	13.3	12.9
지배주주당기순이익	33	71	89	65	66
기타포괄이익	-1	1	0	0	0
총포괄이익	31	71	88	64	66
EBITDA	64	107	117	99	112
증가율(%)	-46.1	68.7	9.5	-16.0	13.8
EBITDA마진율(%)	16.5	25.3	27.7	20.6	21.8

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	263	318	364	270	209
현금및현금성자산	134	187	216	106	30
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	70	70	79	85	91
재고자산	45	41	46	50	54
비유동자산	308	508	605	756	900
유형자산	279	475	570	716	854
무형자산	5	4	3	2	2
투자자산	13	16	16	16	16
자산총계	572	826	969	1,026	1,108
유동부채	109	162	224	222	246
매입채무및기타채무	11	16	16	17	18
단기차입금	69	80	88	82	99
유동성장기부채	0	10	10	10	10
비유동부채	57	195	195	195	196
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	50	191	191	191	191
부채총계	166	357	419	418	441
지배주주지분	406	463	546	604	664
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	122	131	131	131	131
자본조정등	-17	-37	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	1	2	2	2	2
이익잉여금	290	356	439	497	557
비지배주주지분	0	6	4	4	3
자본총계	406	469	550	608	667
비이자부채	45	74	128	134	139
총차입금	121	283	291	284	302
순차입금	-13	96	75	178	272

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,624	3,498	4,422	3,230	3,287
BPS	20,098	22,890	26,986	29,884	32,845
DPS	250	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	19.7	5.7	5.1	7.0	6.9
PBR	1.6	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.0	4.7	4.6	6.5	6.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-20.9	9.3	0.0	13.6	6.8
EPS증가율	-61.9	115.3	26.4	-27.0	1.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.7	1.8	1.8	1.8
ROE	8.3	16.3	17.7	11.4	10.5
ROA	6.3	10.0	9.8	6.5	6.1
ROIC	10.1	15.5	15.6	9.6	8.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.8	76.3	76.1	68.7	66.2
순차입금 비율(%)	-3.2	20.5	13.6	29.3	40.8
이자보상배율(배)	35.2	14.5	60.4	44.6	47.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	6.1	5.7	5.9	5.8
재고자산회전율	6.1	9.9	9.7	9.9	9.9
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

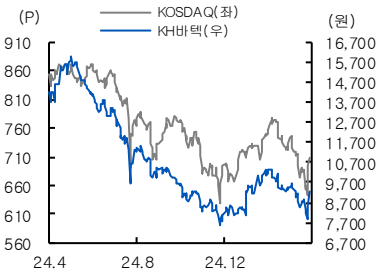
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	88	107	86	79	89
당기순이익	33	70	88	64	66
비현금성 비용 및 수익	36	45	7	19	31
유형자산감가상각비	20	19	15	24	32
무형자산상각비	2	2	1	1	1
운전자본변동	32	6	-15	-9	-8
매출채권등의 감소	-11	4	-9	-7	-6
재고자산의 감소	36	5	-6	-4	-4
매입채무등의 증가	5	5	0	1	1
기타 영업현금흐름	-13	-14	6	5	0
투자활동 현금흐름	-146	-199	-117	-179	-182
유형자산의 증가(CAPEX)	-141	-201	-110	-170	-170
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	-5	3	-7	-9	-12
재무활동 현금흐름	78	144	59	-9	16
차입금의 증가(감소)	90	146	0	0	0
자본의 증가	0	15	0	0	0
기타	-12	-17	59	-9	16
기타 및 조정	0	1	0	0	0
현금의 증가	20	53	28	-109	-77
기초현금	114	134	187	216	106
기말현금	134	187	216	106	30

KH바텍 (060720/매수/TP 20,000원)

매수 (유지)	
목표주가	20,000원
현재가 (4/15)	9,270원
KOSDAQ (4/15)	711.92pt
시가총액	219십억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	15,990원
최저가	7,550원
60일 평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률 (2024F)	5.5%
주주구성	
남광희 외 2 인	22.88%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	1%	5%	-22%
절대기준	-2%	-4%	-35%



25년 1분기 예상 수준. 체질 개선에 주목

- 25년 1분기 매출액은 24년 4분기 대비 2.8% 감소한 605억원으로 예상. 이전 전망 유지. 힌지 매출액은 신제품 부재 및 비수기 영향으로 전분기 대비 58.9% 감소할 전망. IDC 매출액은 전분기 대비 67.9% 증가할 전망. 경쟁사 부진으로 점유율 상승 영향
- KH바텍 25년 1분기 영업이익은 전분기 대비 49.8% 증가한 48억원으로 전망. 지난 분기 대비 수익성이 정상 수준으로 회복할 것으로 기대. 원/달러 환율도 우호적
- KH바텍의 주요 제품은 힌지, IDC, 브라켓, 배터리용 End plate 등. 현재는 힌지가 가장 높은 비중을 차지하고 있으며 당분간 이러한 추세는 이어질 것으로 전망. 24년 부진했던 점유율은 25년 신제품 영향으로 다시 상승할 것으로 기대
- 전장 부품으로 사업 확장 기회를 모색하고 있고, 그 비중은 점차 확대될 것으로 기대. 25년 1분기 기준 누계 수주 규모는 1.1조원. End plate, Display bracket에 이어 rolllable hinge 추가 수주
- KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지. 이는 2025년에는 Hinge, IDC, 그리고 전장 부품 매출 증가로 안정적 성장 궤도 초입에 진입할 것으로 기대하고, 전장 부품은 Platform 비즈니스로 안정적이고 꾸준한 성장이 가능하기 때문에 충분한 새로운 성장 동력으로 충분한 가치가 있다고 판단하고, 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 저평가 되어 있기 때문. 목표주가는 20,000원 유지

(단위:십억원,%,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	392	432	453
영업이익	34	20	32	38	40
세전이익	44	27	42	54	59
지배주주순이익	31	21	35	45	49
EPS(원)	1,307	899	1,487	1,910	2,061
증가율(%)	24.7	-31.2	65.3	28.5	7.9
영업이익률(%)	9.3	6.4	8.2	8.8	8.8
순이익률(%)	8.5	6.8	8.9	10.4	10.8
ROE(%)	12.9	8.4	13.0	15.1	14.5
PER	11.2	9.1	6.2	4.9	4.5
PBR	1.4	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.2	4.3	3.3	2.1	1.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

KH바텍 (060720/매수/TP 20,000원)

KH바텍 실적 전망 변경

구분 (단위: 억원)	2025년 1분기 실적			2025년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AI	152	152	-	669	669	-
조립모듈	117	117	-	2,088	2,088	-
IDC	230	230	-	580	580	-
기타	105	105	-	579	579	-
매출액	605	605	-	3,916	3,916	-
영업이익	48	48	-	325	325	-
세전이익	72	72	-	245	245	-
순이익	59	59	-	194	194	-

자료: IBK투자증권

KH바텍 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2024				2025				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	AI	209	158	130	110	152	179	179	158	38.6	-27.1
	조립 모듈	107	739	629	285	117	894	771	307	-58.9	9.7
	IDC	186	30	75	137	230	90	60	200	67.9	23.7
	기타	47	89	90	90	105	130	170	174	16.7	123.4
	합계	549	1,016	924	622	605	1,293	1,180	839	-2.8	10.1
영업이익		32	85	69	19	48	116	118	42	49.8	51.6
세전이익		48	97	38	86	72	143	132	78	-79.4	-63.0
순이익		36	91	44	42	59	119	109	64	-65.1	-59.6
영업이익률		5.8	8.4	7.5	3.0	8.0	9.0	10.0	5.0		
세전이익률		8.8	9.5	4.1	13.9	11.8	11.1	11.2	9.2		
순이익률		6.6	9.0	4.7	6.7	9.8	9.2	9.3	7.7		

자료: IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/TP 20,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	392	432	453
증가율(%)	8.2	-14.5	25.9	10.2	5.0
매출원가	290	256	332	369	388
매출총이익	73	55	59	62	65
매출총이익률 (%)	20.1	17.7	15.1	14.4	14.3
판관비	40	35	27	24	25
판관비율(%)	11.0	11.3	6.9	5.6	5.5
영업이익	34	20	32	38	40
증가율(%)	-4.9	-39.0	58.4	17.6	5.0
영업이익률(%)	9.3	6.4	8.2	8.8	8.8
순금융손익	0	5	9	15	19
이자손익	-1	3	9	15	19
기타	1	2	0	0	0
기타영업외손익	11	2	1	1	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	44	27	42	54	59
법인세	8	5	7	9	10
법인세율	18.2	18.5	16.7	16.7	16.9
계속사업이익	36	22	35	45	49
중단사업손익	-5	-1	0	0	0
당기순이익	31	21	35	45	49
증가율(%)	23.7	-31.2	65.3	28.5	7.9
당기순이익률 (%)	8.5	6.8	8.9	10.4	10.8
지배주주당기순이익	31	21	35	45	49
기타포괄이익	0	2	0	0	0
총포괄이익	30	23	35	45	49
EBITDA	51	43	63	68	65
증가율(%)	-5.5	-15.1	46.2	8.1	-4.2
EBITDA마진율(%)	14.0	13.8	16.1	15.7	14.3

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	141	142	217	279	374
현금및현금성자산	51	39	102	183	237
유가증권	28	13	13	13	13
매출채권	14	19	21	18	5
재고자산	14	24	34	15	23
비유동자산	202	209	230	219	194
유형자산	175	182	202	193	168
무형자산	17	16	16	15	15
투자자산	6	8	8	8	8
자산총계	343	351	447	498	568
유동부채	94	92	163	180	210
매입채무및기타채무	23	28	42	37	39
단기차입금	45	47	103	126	153
유동성장기부채	0	-1	-2	-3	-3
비유동부채	2	2	2	2	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	-1	-1
부채총계	95	94	165	182	213
지배주주지분	248	259	283	317	356
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
자본조정등	-20	-23	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	2	4	4	4	4
이익잉여금	192	203	227	261	300
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	247	258	282	316	355
비이자부채	49	48	64	60	64
총차입금	46	46	101	122	149
순차입금	-34	-6	-14	-75	-101

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,307	899	1,487	1,910	2,061
BPS	10,484	10,935	11,956	13,401	15,043
DPS	400	450	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	11.2	9.1	6.2	4.9	4.5
PBR	1.4	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.2	4.3	3.3	2.1	1.8
성장성지표(%)					
매출증가율	8.2	-14.5	25.9	10.2	5.0
EPS증가율	24.7	-31.2	65.3	28.5	7.9
수익성지표(%)					
배당수익률	2.7	5.5	4.8	4.8	4.8
ROE	12.9	8.4	13.0	15.1	14.5
ROA	9.0	6.1	8.8	9.6	9.2
ROIC	19.6	10.0	14.4	18.8	23.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.6	36.3	58.5	57.5	60.0
순차입금 비율(%)	-13.8	-2.3	-5.0	-23.7	-28.5
이자보상배율(배)	8.3	-13.9	-4.4	-3.0	-2.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	21.5	18.5	19.5	22.0	39.2
재고자산회전율	23.1	16.3	13.6	17.9	24.3
총자산회전율	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

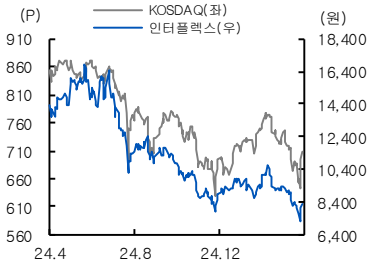
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	37	4	68	90	81
당기순이익	31	21	35	45	49
비현금성 비용 및 수익	12	18	21	14	6
유형자산감가상각비	17	22	30	29	25
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-10	-33	3	16	7
매출채권등의 감소	4	-4	-2	3	14
재고자산의 감소	3	-10	-9	19	-8
매입채무등의 증가	-8	4	14	-5	2
기타 영업현금흐름	4	-2	9	15	19
투자활동 현금흐름	-14	-8	-49	-18	-47
유형자산의 증가(CAPEX)	-71	-30	-50	-20	0
유형자산의 감소	24	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	37	22	1	2	-47
재무활동 현금흐름	-28	-8	44	9	19
차입금의 증가(감소)	19	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-47	-8	44	9	19
기타 및 조정	6	0	-1	0	1
현금의 증가	1	-12	62	81	54
기초현금	51	51	39	102	183
기말현금	51	39	102	183	237

인터플렉스 (051370/매수/TP 18,000원)

매수 (유지)	
목표주가	18,000원
현재가 (4/15)	8,350원
KOSDAQ (4/15)	711.92pt
시가총액	195십억원
발행주식수	23,327천주
액면가	500원
52주 최고가	16,780원
최저가	7,190원
60일 평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	3.2%
배당수익률 (2024F)	0.0%
주주구성	
코리아써키트 외 4 인	47.72%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-16%	-31%
절대기준	-11%	-22%	-42%



1분기, 이전 전망 대비 하향. 고객 다변화 효과 기대

- 인터플렉스 2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 25.8% 증가한 1,305억원으로 예상. 이전 전망 대비 감소한 규모. 지난 분기 대비 매출액이 증가하는 것은 고객사의 신제품 출시에 따른 영향으로 분석
- 2025년 1분기 영업이익은 2024년 4분기와 유사한 수준인 87억원으로 예상. 매출액은 크게 증가하지만 이익률은 소폭 하락할 것으로 전망하기 때문. 고객사의 단가 인하에 따른 것으로 추정
- 2025년은 변신의 시기로 판단. 외형은 지난 해와 크게 차이 나지 않지만 영업이익은 지난 해 대비 부진할 전망. 기존 고객의 실적 부진 여파로 판단. 이를 극복하기 위해서 모바일 중심에서 벗어나고 신규 고객 확보를 위해서 노력 중. 조만간 가시적 성과가 있을 것으로 판단
- 투자의견 매수 유지. 안정적 수익에 비해서 낮은 밸류애이션 구간에 있고, 고객 다변화 노력을 통해서 고객 쏠림에서 벗어날 수 있을 것으로 기대하고, 모바일 비중이 낮아지고 전장 비중이 높아지면서 실적의 안정성 확보도 가능할 것으로 기대하기 때문
- 목표주가는 18,000원 유지. 2025년 예상 BPS 13,313원에 PBR 1.35배 적용. 2025년 ROE는 9.7%로 예상

(단위:십억원,%,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	438	497	509	608	612
영업이익	22	34	34	33	34
세전이익	26	51	32	46	49
지배주주순이익	27	55	29	39	42
EPS(원)	1,171	2,363	1,234	1,670	1,781
증가율(%)	78.5	101.8	-47.8	35.3	6.7
영업이익률(%)	5.0	6.8	6.7	5.4	5.6
순이익률(%)	6.2	11.1	5.7	6.4	6.9
ROE(%)	13.1	22.0	9.7	11.8	11.2
PER	9.1	3.9	6.8	5.0	4.7
PBR	1.1	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.0	2.5	0.7	-0.9	-1.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

인터플렉스 (051370/매수/TP 18,000원)

인터플렉스 실적 전망 변경

구분 (단위: 억원)		2025년 1분기 실적			2025년 연간 실적		
		신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	단면	13	14	-7.1%	51	61	-16.4%
	양면	1,096	1,210	-9.4%	4,197	5,014	-16.3%
	RF	196	216	-9.3%	837	1,000	-16.3%
	합계	1,305	1,440	-9.4%	5,085	6,075	-16.3%
영업이익		87	87	-	341	372	-8.3%
세전이익		82	81	1.2%	322	344	-6.4%
순이익		83	82	1.2%	290	309	-6.1%

자료: IBK투자증권

인터플렉스 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2024				2025				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	단면	1	1	1	1	13	13	12	13	1158.4%	879.7%
	양면	1,132	1,196	921	856	1,096	1,008	996	1,096	28.1%	-3.2%
	RF	198	252	235	180	196	239	207	196	8.5%	-1.4%
	합계	1,332	1,450	1,157	1,037	1,305	1,260	1,215	1,305	25.8%	-2.0%
영업이익		89	95	75	85	87	94	75	85	2.9%	-1.7%
세전이익		128	149	42	188	82	102	66	72	-56.3%	-36.0%
순이익		136	167	3	245	83	86	59	61	-66.2%	-38.8%
영업이익률		6.7%	6.6%	6.5%	8.2%	6.7%	7.4%	6.2%	6.5%		
세전이익률		9.6%	10.3%	3.7%	18.1%	6.3%	8.1%	5.4%	5.5%		
순이익률		10.2%	11.5%	0.3%	23.7%	6.4%	6.9%	4.9%	4.7%		

자료: IBK투자증권

인터플렉스 (051370/매수/TP 18,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	438	497	509	608	612
증가율(%)	-1.0	13.5	2.2	19.5	0.7
매출원가	393	449	430	518	545
매출총이익	45	49	79	89	67
매출총이익률 (%)	10.3	9.9	15.5	14.6	10.9
판관비	23	14	45	56	33
판관비율(%)	5.3	2.8	8.8	9.2	5.4
영업이익	22	34	34	33	34
증가율(%)	-17.0	58.8	-0.9	-2.8	2.6
영업이익률(%)	5.0	6.8	6.7	5.4	5.6
순금융손익	9	16	0	7	8
이자손익	1	1	4	5	6
기타	8	15	-4	2	2
기타영업외손익	-5	3	-2	7	8
종속/관계기업손익	1	-3	0	0	0
세전이익	26	51	32	46	49
법인세	-1	-4	3	7	7
법인세율	-3.8	-7.8	9.4	15.2	14.3
계속사업이익	27	55	29	39	42
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	55	29	39	42
증가율(%)	78.5	101.8	-47.4	35.4	6.7
당기순이익률 (%)	6.2	11.1	5.7	6.4	6.9
지배주주당기순이익	27	55	29	39	42
기타포괄이익	-5	6	0	0	0
총포괄이익	23	61	29	39	42
EBITDA	35	50	54	42	42
증가율(%)	-11.5	43.1	7.9	-22.5	0.9
EBITDA마진율(%)	8.0	10.1	10.6	6.9	6.9

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	150	205	296	356	391
현금및현금성자산	38	91	158	243	269
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	70	74	75	58	63
재고자산	33	24	47	38	42
비유동자산	151	160	134	133	130
유형자산	99	110	100	96	91
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	7	5	5	6	7
자산총계	301	365	430	489	522
유동부채	76	83	118	128	128
매입채무및기타채무	45	32	65	72	79
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	1	-7
비유동부채	5	1	2	12	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	1	11	1
부채총계	81	83	119	139	130
지배주주지분	220	282	311	350	391
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	5	11	11	11	11
이익잉여금	-60	-5	24	63	104
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	220	282	311	350	392
비이자부채	81	83	118	127	136
총차입금	0	0	1	12	-6
순차입금	-38	-91	-156	-231	-275

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,171	2,363	1,234	1,670	1,781
BPS	9,452	12,079	13,313	14,982	16,763
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	9.1	3.9	6.8	5.0	4.7
PBR	1.1	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.0	2.5	0.7	-0.9	-1.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.0	13.5	2.2	19.5	0.7
EPS증가율	78.5	101.8	-47.8	35.3	6.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.1	22.0	9.7	11.8	11.2
ROA	9.3	16.5	7.3	8.5	8.3
ROIC	21.3	39.7	22.1	38.4	51.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.7	29.5	38.4	39.7	33.2
순차입금 비율(%)	-17.3	-32.3	-50.2	-66.0	-70.2
이자보상배율(배)	252.6	1,395.5	624.4	67.1	49.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	6.9	6.8	9.2	10.1
재고자산회전율	12.7	17.6	14.3	14.2	15.2
총자산회전율	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

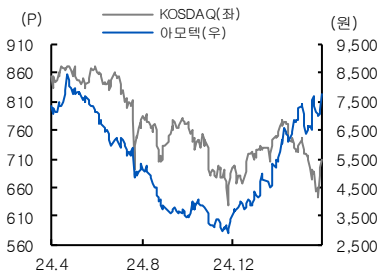
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	14	64	64	72	39
당기순이익	27	55	29	39	42
비현금성 비용 및 수익	15	11	22	-5	-7
유형자산감가상각비	13	15	20	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-26	1	9	33	-2
매출채권등의 감소	-26	4	0	17	-5
재고자산의 감소	3	11	-24	9	-4
매입채무등의 증가	-8	-12	33	7	7
기타 영업현금흐름	-2	-3	4	5	6
투자활동 현금흐름	6	-12	2	-6	-5
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-12	-10	-5	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	10	0	28	-1	-1
기타	5	0	-16	0	-1
재무활동 현금흐름	-5	0	1	20	-8
차입금의 증가(감소)	0	0	1	10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-5	0	0	10	2
기타 및 조정	-1	1	-1	0	-1
현금의 증가	14	53	66	86	25
기초현금	24	38	91	158	243
기말현금	38	91	158	243	269

아모텍 (052710/매수/TP 12,000원)

매수 (상향)	
목표주가	12,000원
현재가 (4/15)	7,490원
KOSDAQ (4/15)	711.92pt
시가총액	109십억원
발행주식수	14,615천주
액면가	500원
52주 최고가	8,450원
최저가	2,870원
60일 평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	1.8%
배당수익률 (2024F)	0.0%
주주구성	
김병규 외 4 인	27.48%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	11%	144%	25%
절대기준	7%	124%	3%



25년 1분기. 영업흑자 전환, MLCC 개선

- 2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 42.1% 증가한 812억원으로 예상. 이전 전망 대비 증가한 규모. 고객의 신제품 출시로 모바일 물량이 증가할 것으로 예상하고, 2024년 분기 30억원을 넘지 못했던 MLCC 매출액이 70억원 수준으로 증가할 것으로 기대
- 2025년 1분기 영업이익은 영업 흑자 전환할 것으로 기대. 비용 구조가 개선되었고, 부진했던 MLCC 매출액이 정상 수준으로 개선되면 수익성을 확보할 수 있는 구간으로 진입한 영향으로 추정
- 2025년 연간 영업이익은 135억원으로 예상. 2019년 이후 연간 흑자는 처음. MLCC 매출 개선 및 비용 구조 개선 효과
- MLCC 부분이 2025년 실적에서 가장 큰 변화될 부분으로 기대. 2022년 4분기에 MLCC 매출액이 70억원 대를 기록한 이후 9분기 만에 처음으로 70억원 수준으로 복귀. 연간 매출액은 400억원 수준으로 전망. 전기차 비중 확대가 원인
- 투자의견 매수로 상향. 20년 1분기 이후 처음으로 의미 있는 영업흑자 전환이 예상되고, 부진했던 MLCC의 의미있는 수준의 실적 개선이 기대되고, 비용 구조 개선 효과가 기대되기 때문
- 목표주가는 12,000원으로 상향. 이전 전망치 대비 큰 폭의 실적 개선을 반영. 동사 실적 개선의 핵심인 MLCC 실적 개선에 대해서 긍정적 시각으로 전환. 2025년 ROE가 10%를 넘을 것으로 예상하는 점을 반영해서 PBR 1배를 적용한 수준

(단위:십억원,%,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	187	229	303	342	375
영업이익	-26	-24	14	24	27
세전이익	-10	-23	19	26	29
지배주주순이익	-15	-20	15	20	22
EPS(원)	-1,005	-1,354	1,056	1,357	1,517
증가율(%)	59.4	34.8	-178.0	28.5	11.8
영업이익률(%)	-13.9	-10.5	4.6	7.0	7.2
순이익률(%)	-8.0	-8.7	5.0	5.8	5.9
ROE(%)	-8.6	-12.6	9.8	11.4	11.3
PER	-7.9	-2.8	7.1	5.5	4.9
PBR	0.7	0.4	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	-57.9	-32.9	5.2	2.4	1.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

아모텍 (052710/매수/TP 12,000원)

아모텍 실적 전망 변경

구분 (단위: 억원)		2025년 1분기 실적			2025년 연간 실적		
		신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	ESD/EMI	44	44	-	169	171	-1.2%
	NFC	246	185	33.0%	519	531	-2.3%
	BT/GPS	154	144	6.9%	564	501	12.6%
	Motor	261	245	6.5%	1,184	1205	-1.7%
	MLCC	75	45	66.7%	435	722	-39.8%
	합계	812	663	22.5%	3,028	3,130	-3.3%
영업이익		8	15	-46.7%	135	92	46.7%
세전이익		13	12	8.3%	192	91	111%
순이익		4	7	-42.9%	154	82	87.8%

자료: IBK투자증권

아모텍의 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2024				2025E				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	10	54	60	48	44	43	42	41	-8.8%	336.2%
	NFC	223	86	79	94	246	106	73	93	161.7%	10.5%
	BT/GPS	132	114	108	130	154	116	154	140	18.5%	16.7%
	Motor	239	247	227	269	261	275	308	340	-3.2%	9.0%
	MLCC	32	42	30.0	30	75	120	120.0	120	150.0%	138.1%
	합계	635	544	504	571	812	700	743	772	42.1%	27.8%
영업이익		3	-62	-38	-142	8	34	47	46	-105.6%	208.7%
세전이익		8	-65	-69	-107	13	37	58	84	-112.1%	71.7%
순이익		10	-56	-66	-86	4	22	49	79	-104.8%	-59.0%
영업이익률		0.4%	-11.4%	-7.5%	-24.9%	1.2%	6.3%	9.3%	8.1%		
세전이익률		1.2%	-12.0%	-13.8%	-18.8%	2.1%	6.8%	11.5%	14.7%		
순이익률		1.6%	-10.2%	-13.1%	-15.1%	0.7%	4.1%	9.7%	13.8%		

자료: IBK투자증권

아모텍 (052710/매수/TP 12,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	187	229	303	342	375
증가율(%)	-13.4	22.8	32.0	12.9	9.7
매출원가	180	221	252	287	315
매출총이익	7	9	51	55	60
매출총이익률 (%)	3.7	3.9	16.8	16.1	16.0
판관비	32	33	37	31	33
판관비율(%)	17.1	14.4	12.2	9.1	8.8
영업이익	-26	-24	14	24	27
증가율(%)	508.0	-8.0	-156.5	76.2	14.5
영업이익률(%)	-13.9	-10.5	4.6	7.0	7.2
순금융손익	-3	-2	-5	-10	-8
이자손익	-6	-6	-6	-5	-5
기타	3	4	1	-5	-3
기타영업외손익	19	2	10	7	3
종속/관계기업손익	0	0	1	5	7
세전이익	-10	-23	19	26	29
법인세	5	-4	4	6	6
법인세율	-50.0	17.4	21.1	23.1	20.7
계속사업이익	-15	-20	15	20	22
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	-20	15	20	22
증가율(%)	59.4	34.8	-178.0	28.5	11.8
당기순이익률 (%)	-8.0	-8.7	5.0	5.8	5.9
지배주주당기순이익	-15	-20	15	20	22
기타포괄이익	-3	4	0	0	0
총포괄이익	-17	-16	15	20	22
EBITDA	-4	-4	31	48	48
증가율(%)	-119.8	18.5	-816.8	54.0	0.8
EBITDA마진율(%)	-2.1	-1.7	10.2	14.0	12.8

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	178	161	193	237	267
현금및현금성자산	29	27	68	116	145
유가증권	1	0	0	0	0
매출채권	42	44	39	48	45
재고자산	91	75	77	64	68
비유동자산	198	195	172	160	158
유형자산	136	125	129	116	107
무형자산	17	17	16	15	14
투자자산	31	34	25	20	27
자산총계	376	356	364	397	425
유동부채	187	168	162	184	199
매입채무및기타채무	48	50	34	42	45
단기차입금	50	49	55	57	57
유동성장기부채	67	46	47	57	67
비유동부채	24	38	38	29	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	7	20	19	9	-1
부채총계	211	207	200	213	219
지배주주지분	165	149	165	184	207
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	29	29	29	29	29
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	19	24	24	24	24
이익잉여금	110	89	105	125	147
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	165	149	165	184	207
비이자부채	86	92	79	90	96
총차입금	125	115	121	123	123
순차입금	95	88	53	6	-22

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,005	-1,354	1,056	1,357	1,517
BPS	11,287	10,209	11,263	12,620	14,137
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-7.9	-2.8	7.1	5.5	4.9
PBR	0.7	0.4	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	-57.9	-32.9	5.2	2.4	1.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-13.4	22.8	32.0	12.9	9.7
EPS증가율	59.4	34.8	-178.0	28.5	11.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-8.6	-12.6	9.8	11.4	11.3
ROA	-3.9	-5.4	4.3	5.2	5.4
ROIC	-6.4	-9.4	7.6	10.1	12.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	127.9	138.4	121.3	115.3	105.8
순차입금 비율(%)	57.6	59.1	32.1	3.3	-10.6
이자보상배율(배)	-4.0	-3.5	2.1	3.7	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	5.3	7.3	7.9	8.1
재고자산회전율	2.2	2.8	4.0	4.9	5.7
총자산회전율	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

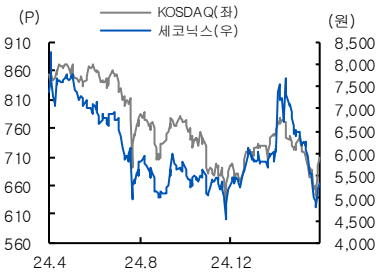
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	3	7	10	50	39
당기순이익	-15	-20	15	20	22
비현금성 비용 및 수익	23	48	12	22	20
유형자산감가상각비	18	16	16	23	20
무형자산상각비	4	3	1	1	1
운전자본변동	1	-16	-11	13	2
매출채권등의 감소	1	2	6	-9	3
재고자산의 감소	-17	-12	-2	14	-4
매입채무등의 증가	16	1	-16	8	3
기타 영업현금흐름	-6	-5	-6	-5	-5
투자활동 현금흐름	-2	0	18	-6	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-6	-20	-10	-12
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	10	7	12	10	0
기타	16	2	26	-6	2
재무활동 현금흐름	-16	-8	13	5	0
차입금의 증가(감소)	42	43	-1	-10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-58	-51	14	15	10
기타 및 조정	3	-1	0	0	-1
현금의 증가	-12	-2	41	49	28
기초현금	41	29	27	68	116
기말현금	29	27	68	116	145

세코닉스 (053450/매수/TP 8,000원)

매수 (유지)	
목표주가	8,000원
현재가 (4/15)	5,470원
KOSDAQ (4/15)	711.92pt
시가총액	81십억원
발행주식수	14,793천주
액면가	500원
52주 최고가	8,270원
최저가	4,520원
60일 평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률 (2024F)	0.9%
주주구성	
박은경 외 1 인	19.38%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-13%	6%	-11%
절대기준	-15%	-3%	-26%



25년 1분기, 예상 수준에 부합

- 세코닉스의 2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 5.3% 증가한 1,160억원으로 예상. 이전 전망 대비 소폭 감소할 전망. 전 분기 대비 증가하는 것은 모바일이 신제품 영향으로 소폭 증가하고 차량용 조명 매출이 개선될 것으로 기대하기 때문
- 2025년 1분기 영업이익은 지난 분기 대비 20.6% 증가한 36억원으로 예상. 전년 동기 대비로는 부진할 전망. 분기 영업이익률은 3% 내외 수준일 것으로 예상. 정체된 전장 부품 마진과 모바일의 부진에 따른 영향
- 2025년은 큰 변화 없이 안정적으로 외형을 유지할 것으로 전망. 모바일은 큰 차이는 없지만 소폭 증가할 것으로 예상. 차량용 카메라는 부진할 것으로 예상하지만 다른 부품으로 대체가 가능할 것으로 예상하고, 조명은 증가세를 유지할 것으로 기대. SAL 매출액이 안정적 성장세를 보일 전망. 폴란드 매출도 꾸준히 증가하지만 생산 설비 확충이 선행되어야 할 전망
- 세코닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지. 2025년은 2024년 수준의 외형을 유지하겠지만, 5,000억원 내외의 매출액은 가능할 것으로 기대하고, 낮은 이익률이지만 안정적인 수준을 유지하고 있으며, 전장 부품으로의 성장성을 보여 주고 있고, 향후 카메라 적용 제품이 점차 확산된다는 점을 고려할 때 성장 잠재력이 높다고 판단하기 때문. 목표주가는 8,000원 유지

(단위:십억원,%,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	502	463	457	513	609
영업이익	16	14	15	17	17
세전이익	15	13	17	19	18
지배주주순이익	11	10	13	15	14
EPS(원)	769	668	866	1,013	939
증가율(%)	-625.7	-13.2	29.7	17.0	-7.4
영업이익률(%)	3.2	3.0	3.3	3.3	2.8
순이익률(%)	2.2	2.2	2.8	2.9	2.3
ROE(%)	9.8	7.6	9.0	9.7	8.3
PER	9.1	8.1	6.3	5.4	5.8
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.9	3.1	3.0	2.6	2.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

세코닉스 (053450/매수/TP 8,000원)

세코닉스 실적 전망 변경

구분 (단위: 억원)		2025년 1분기 실적			2025년 연간 실적		
		신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	모바일	132	109	21.1%	517	495	4.4%
	차량용	975	935	4.3%	3,824	3,889	-1.7%
	확산렌즈 등	15	103	-85.4%	65	445	-85.4%
	프로젝터/필름	38	33	15.2%	165	125	32.0%
	합계	1,160	1,180	-1.7%	4,571	4,953	-7.7%
영업이익		36	42	-14.3%	152	144	5.6%
세전이익		37	43	-14.0%	169	159	6.3%
순이익		28	32	-12.5%	129	121	6.6%

자료: IBK투자증권

세코닉스 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2024				2025				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	모바일	147	100	125	120	132	109	143	133	9.8%	-10.5%
	차량용	913	911	890	939	975	958	930	961	3.9%	6.7%
	확산렌즈 등	121	104	75	16	15	16	17	17	-6.3%	-87.6%
	프로젝터/필름	38	50	51	27	38	50	50	27	40.7%	0.0%
	합계	1,220	1,165	1,142	1,102	1,160	1,132	1,140	1,139	5.3%	-4.9%
영업이익		42	40	33	30	36	43	40	34	20.6%	-13.9%
세전이익		41	44	17	25	37	43	44	44	47.6%	-8.4%
순이익		23	40	19	19	28	34	35	33	50.1%	22.8%
영업이익률		3.4%	3.4%	2.9%	2.7%	2.9%	3.7%	3.5%	3.0%		
세전이익률		3.3%	3.8%	1.5%	2.3%	3.1%	3.7%	3.9%	4.0%		
순이익률		1.9%	3.4%	1.6%	1.7%	2.3%	2.9%	3.0%	3.0%		

자료: IBK투자증권

세코닉스 (053450/매수/TP 8,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	502	463	457	513	609
증가율(%)	4.7	-7.9	-1.2	12.2	18.7
매출원가	441	398	393	440	529
매출총이익	62	65	64	73	79
매출총이익률 (%)	12.4	14.0	14.0	14.2	13.0
판관비	45	51	49	56	62
판관비율(%)	9.0	11.0	10.7	10.9	10.2
영업이익	16	14	15	17	17
증가율(%)	162.6	-10.8	5.6	12.6	0.0
영업이익률(%)	3.2	3.0	3.3	3.3	2.8
순금융손익	0	0	5	0	0
이자손익	-6	-4	-3	-3	-3
기타	6	4	8	3	3
기타영업외손익	-1	-2	-3	1	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	15	13	17	19	18
법인세	3	3	4	4	4
법인세율	20.0	23.1	23.5	21.1	22.2
계속사업이익	11	10	13	15	14
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	10	13	15	14
증가율(%)	-625.8	-12.3	29.8	17.1	-7.4
당기순이익률 (%)	2.2	2.2	2.8	2.9	2.3
지배주주당기순이익	11	10	13	15	14
기타포괄이익	1	6	0	0	0
총포괄이익	13	16	13	15	14
EBITDA	46	42	39	40	38
증가율(%)	13.3	-8.7	-8.6	2.6	-4.1
EBITDA마진율(%)	9.2	9.1	8.5	7.8	6.2

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	145	148	184	217	254
현금및현금성자산	12	23	42	57	63
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	50	43	51	61	73
재고자산	75	74	83	92	110
비유동자산	140	135	130	127	123
유형자산	128	122	117	112	106
무형자산	3	3	3	3	2
투자자산	1	2	2	2	2
자산총계	285	283	314	344	376
유동부채	142	96	114	127	142
매입채무및기타채무	42	38	51	61	73
단기차입금	71	36	40	43	46
유동성장기부채	12	3	2	1	0
비유동부채	20	49	52	56	59
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	33	34	33	32
부채총계	162	145	166	182	201
지배주주지분	123	137	147	161	175
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	47	47	45	45	45
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	14	20	20	20	20
이익잉여금	58	66	78	92	105
비지배주주지분	0	0	0	1	1
자본총계	123	137	148	162	175
비이자부채	74	72	89	104	121
총차입금	88	73	77	78	80
순차입금	77	50	35	22	17

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	769	668	866	1,013	939
BPS	8,321	9,266	9,944	10,908	11,797
DPS	100	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	9.1	8.1	6.3	5.4	5.8
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.9	3.1	3.0	2.6	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	4.7	-7.9	-1.2	12.2	18.7
EPS증가율	-625.7	-13.2	29.7	17.0	-7.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	0.9	1.0	1.0	1.0
ROE	9.8	7.6	9.0	9.7	8.3
ROA	3.9	3.5	4.3	4.6	3.9
ROIC	5.5	5.0	6.8	7.9	7.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	131.6	105.8	112.5	112.5	114.7
순차입금 비율(%)	62.6	36.5	23.6	13.6	9.7
이자보상배율(배)	2.7	3.1	3.9	4.2	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.6	10.0	9.8	9.2	9.1
재고자산회전율	6.4	6.2	5.8	5.9	6.0
총자산회전율	1.7	1.6	1.5	1.6	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	29	45	30	28	18
당기순이익	11	10	13	15	14
비현금성 비용 및 수익	31	36	22	21	21
유형자산감가상각비	30	28	23	22	21
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-5	5	-1	-5	-14
매출채권등의 감소	-3	11	-8	-10	-12
재고자산의 감소	20	8	-9	-9	-18
매입채무등의 증가	-16	-10	13	10	12
기타 영업현금흐름	-8	-6	-4	-3	-3
투자활동 현금흐름	-12	-15	-18	-16	-13
유형자산의 증가(CAPEX)	-20	-20	-18	-18	-14
유형자산의 감소	7	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	1	0	0	2	1
재무활동 현금흐름	-16	-19	7	3	2
차입금의 증가(감소)	5	32	0	-1	-1
자본의 증가	0	0	-2	0	0
기타	-21	-51	9	4	3
기타 및 조정	1	0	0	0	0
현금의 증가	2	11	19	15	7
기초현금	10	12	23	42	57
기말현금	12	23	42	57	63

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
당사는 현재 삼성전자의 자기주식 취득를 위한 위탁증권사로 지정되어 있습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
삼성전자												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

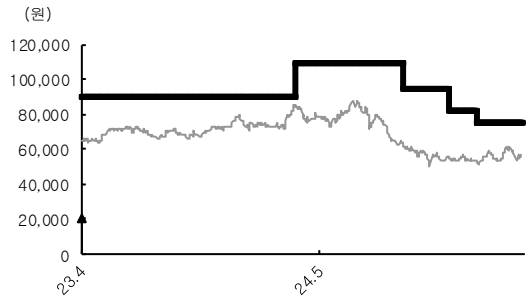
투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

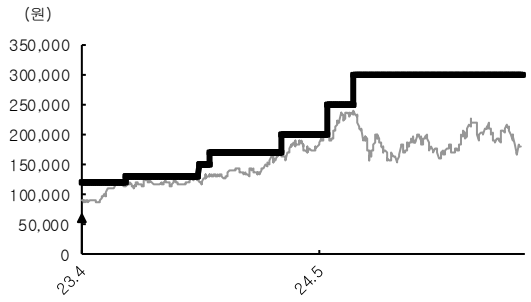
(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성전자



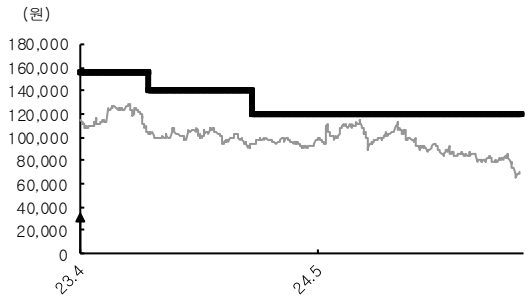
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.07	매수	90,000	-20.91	-5.22
2024.04.05	매수	110,000	-29.60	-20.18
2024.10.02	매수	95,000	-40.29	-35.79
2024.12.17	매수	82,000	-33.88	-30.12
2025.01.31	매수	75,000	-24.87	-17.60
2025.04.15	매수	75,000		

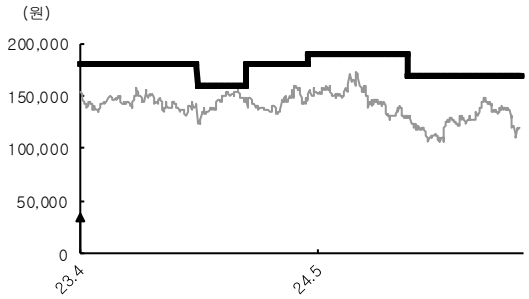
SK하이닉스

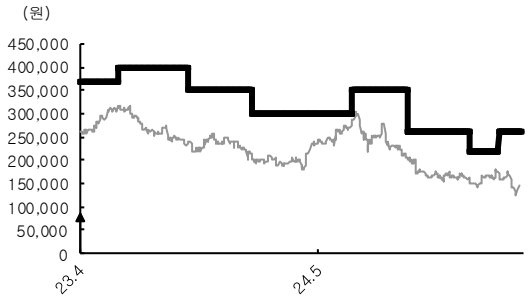


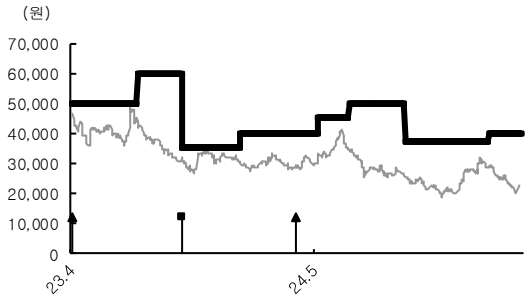
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.10	매수	120,000	-17.39	-0.42
2023.06.26	매수	130,000	-8.74	0.00
2023.10.26	매수	150,000	-16.27	-11.33
2023.11.14	매수	170,000	-17.40	1.12
2024.03.12	매수	200,000	-10.51	0.00
2024.05.27	매수	250,000	-11.51	-4.40
2024.07.11	매수	300,000	-37.38	-22.33
2025.04.15	매수	300,000		

Compliance Notice

LG전자	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.02.22	매수	155,000	-24.75	-17.29
	2023.08.07	매수	140,000	-27.89	-22.50
	2024.01.25	매수	120,000	-19.27	-5.08
	2025.01.25	1년경과	120,000	-34.37	-29.33
	2025.04.15	매수	120,000		

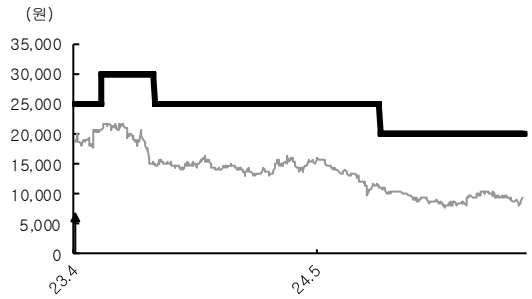
삼성전기	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.03.21	매수	180,000	-19.49	-12.22
	2023.10.26	매수	160,000	-10.39	-1.19
	2024.01.16	매수	180,000	-20.25	-11.72
	2024.04.29	매수	190,000	-21.30	-9.11
	2024.10.10	매수	170,000	-25.74	-12.82
	2025.04.15	매수	170,000		

LG이노텍	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.03.27	매수	370,000	-24.87	-14.32
	2023.06.16	매수	400,000	-32.28	-21.38
	2023.10.12	매수	350,000	-33.49	-27.00
	2024.01.25	매수	300,000	-26.60	-4.17
	2024.07.11	매수	350,000	-29.00	-13.71
	2024.10.10	매수	260,000	-34.30	-21.73
	2025.01.22	매수	220,000	-27.29	-19.32
	2025.03.11	매수	260,000	-40.92	-32.77
	2025.04.15	매수	260,000		

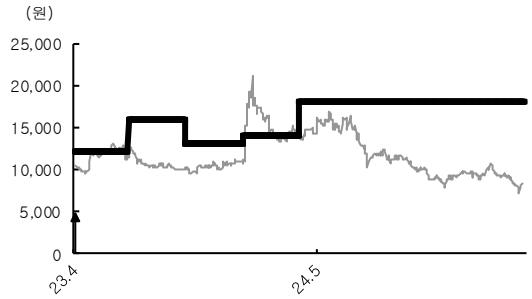
이녹스첨단소재	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.04.10	매수	50,000	-17.93	-3.50
	2023.08.01	매수	60,000	-39.19	-29.08
	2023.10.12	Trading Buy	35,000	-10.31	1.57
	2024.01.16	Trading Buy	40,000	-25.56	-17.25
	2024.04.15	매수	40,000	-24.89	-19.13
	2024.05.21	매수	45,000	-21.71	-9.00
	2024.07.11	매수	50,000	-43.01	-31.40
	2024.10.10	매수	37,000	-35.04	-14.32
	2025.02.24	매수	40,000	-39.15	-27.63
	2025.04.15	매수	40,000		

Compliance Notice

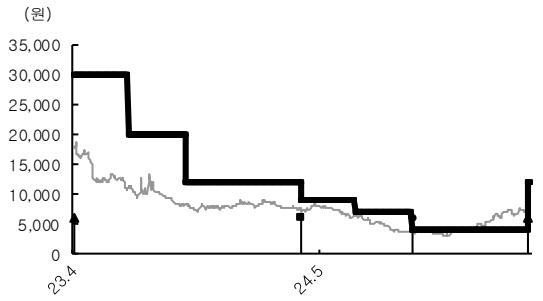
KH바텍	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.04.10	매수	25,000	-23.52	-17.80
	2023.05.30	매수	30,000	-34.82	-28.00
	2023.08.24	매수	25,000	-40.73	-37.84
	2023.10.12	매수	24,999	-41.23	-35.52
	2024.01.16	매수	25,000	-44.93	-35.40
	2024.08.26	매수	20,000	-53.83	-45.45
	2025.04.15	매수	20,000		



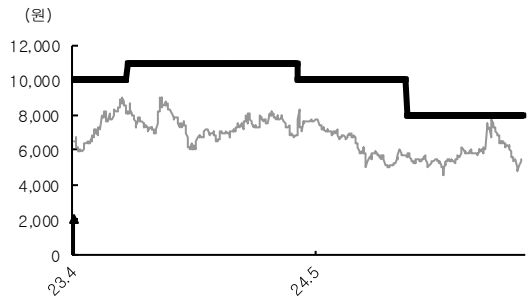
인터플렉스	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.01.10	매수	12,000	-10.04	8.67
	2023.07.12	매수	16,000	-33.52	-21.31
	2023.10.12	매수	13,000	-20.31	-14.23
	2024.01.16	매수	14,000	9.43	51.43
	2024.04.15	매수	18,000	-36.94	-6.78
	2025.04.15	매수	18,000		



아모텍	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.03.02	매수	30,000	-48.31	-28.33
	2023.07.12	매수	20,000	-50.31	-34.25
	2023.10.12	매수	12,000	-33.88	-24.50
	2024.04.15	Trading Buy	9,000	-19.89	-6.11
	2024.07.11	Trading Buy	7,000	-31.41	-10.57
	2024.10.10	중립	4,000	20.18	94.00
	2025.04.15	매수	12,000		



세코닉스	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.10.11	매수	10,000	-36.52	-9.80
	2023.07.12	매수	11,000	-32.65	-17.73
	2024.04.15	매수	10,000	-35.27	-17.30
	2024.10.10	매수	8,000	-27.54	-3.63
	2025.04.15	매수	8,000		



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구위원	자산배분/ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
조경진	연구위원	해외주식	6815-5464	ckjins@ibks.com
권순호	연구원	Quant	6915-5667	snowkonn@ibks.com

기간산업분석부

이동욱	연구위원	화학/정유	6915-5671	ttreestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
김유혁	연구위원	미디어/엔터	6915-5673	yuhyuk.kim@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
오지훈	연구원	조선/기계	6915-5662	jihoonoh@ibks.com

혁신기업분석부

이건재	연구위원	소재·부품·장비/스몰캡	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	음식료/유틸리티	6915-5658	kith0923@ibks.com
정이수	연구위원	제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com