

2025. 09. 30

금융으로
만나는 새로운 세상

3Q25 Preview

반도체/모바일

IT

Analyst 김운호 | 02) 6915-5656 | 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 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 3분기 실적			2025년 연간 실적			코멘트
		신규	기존	차이	신규	기존	차이	
삼성전자	매출액	87,774	84,517	3.9%	325,567	321,779	1.2%	－ DRAM 제품믹스 개선으로 차별화된 ASP 상승 기대
	영업이익	10,444	9,171	13.9%	33,273	29,348	13.4%	－ 비메모리 사업부 영업이익이 크게 개선 될 것
SK하이닉스	매출액	24,499	23,520	4.2%	90,881	88,083	3.2%	－ High End 시장 성장에 따른 실적 차별화 기대
	영업이익	11,332	10,586	7.0%	40,907	38,050	7.5%	－ HDD 공급 부족에서 기인한 NAND 수요 개선 전망
LG전자	매출액	16,915	16,683	1.4%	68,232	67,855	0.6%	－ VS의 실적 개선 요인이 있었으나 MS의 일회성 비용 영향이 더 클 것
	영업이익	436	462	－5.5%	1,794	2,203	－18.6%	－ 인도법인 상장을 통한 유동성 확보 및 신규 재원을 활용한 주주환원 확대
삼성전기	매출액	2,859	2,808	1.8%	11,099	11,004	0.9%	－ 물량보다는 가격 상승에 따른 영향으로 영업이익 개선 기대
	영업이익	257	245	5.1%	819	803.1	2.0%	－ 25년 실적 개선폭은 제한적이나 26년에 크게 개선될 전망
LG이노텍	매출액	5,018	4,961	1.1%	21,515	21,426	0.4%	－ 매출액 증가 및 제품믹스 개선에 따라 영업이익의 큰 폭으로 증가
	영업이익	168	166	1.0%	600	598	0.4%	－ 지난 해 대비 더 많은 물량이 4분기에 집중될 것이라 전망
이녹스첨단소재	매출액	110	101	9.0%	443	434	2.1%	－ 예상보다 높은 Galaxy S25 물량 증가로 SMARTFLEX 실적 상향 조정
	영업이익	22	20	8.8%	96	94	2.4%	－ 총당금 규모 증가에 대한 부담은 높은 원/달러 환율로 인해 상쇄될 전망
KHB테크	매출액	173	163	6.1%	449	439	2.3%	－ 폴더블 물량 증가로 인한 매출액 증가 및 제품믹스 영향으로 실적 개선 전망
	영업이익	16	13	19.1%	35	32	8.1%	－ 해외 신규 거래선 확보 가능성 또한 열려있다고 판단
인터플렉스	매출액	113	113	0.0%	465	478	－2.8%	－ 2분기에 높아진 RF 매출 규모가 3분기에도 이어질 것으로 예상
	영업이익	4	5	－10.9%	23.2	21	10.5%	－ 상반기 대비 하반기 실적이 더 좋을 것으로 기대하며, 4분기 고점 전망
아모텍	매출액	56	62	－9.8%	275	281	－2.2%	－ MLCC를 포함한 EMI 칩 부문 부진에 따른 영향으로 실적 부진 전망
	영업이익	1	2	－75.0%	11	13	－14.3%	－ AI 거래선 물량 본격화로 인해 장기적으로 MLCC 매출이 큰 폭으로 증가할 것
세코닉스	매출액	106	120	－11.5%	446	480	－6.9%	－ 모바일, 전장 전 부문에서 지난 분기 대비 부진할 것으로 전망
	영업이익	3	4	－10.8%	13	11	14.0%	－ 해외 신규 거래선에 대한 기대감은 유효하나 아직은 불투명한 상황

자료: IBK투자증권

주: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBKS 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)		IBK투자증권			컨센서스			컨센서스 대비 차이		
		3Q25	2025	2026	3Q25	2025	2026	3Q25	2025	2026
삼성전자	매출액	87,774	325,567	354,662	83,480	318,220	343,439	5%	2%	3%
	영업이익	10,444	33,273	48,417	9,669	30,704	45,731	8%	8%	6%
	순이익	11,244	35,178	48,379	9,010	31,416	41,747	25%	12%	16%
SK하이닉스	매출액	24,499	90,881	117,036	23,849	88,510	105,179	3%	3%	11%
	영업이익	11,332	40,910	55,200	10,718	38,602	47,262	6%	6%	17%
	순이익	9,475	36,724	45,039	8,360	32,116	37,144	13%	14%	21%
LG전자	매출액	22,922	89,462	89,055	21,272	88,033	91,307	8%	2%	-2%
	영업이익	589	2,368	3,526	613	2,664	3,387	-4%	-11%	4%
	순이익	964	2,812	2,471	314	1,644	1,875	207%	71%	32%
삼성전기	매출액	2,859	11,099	11,975	2,823	11,081	11,983	1%	-	-
	영업이익	257	807	1,026	242	834	1,027	6%	-3%	-
	순이익	165	682	897	208	640	836	-21%	7%	7%
LGI노텍	매출액	4,961	21,426	21,978	4,986	20,772	21,981	-1%	3%	-
	영업이익	166	598	792	165	581	745	-	3%	6%
	순이익	120	391	593	118	383	516	2%	2%	15%
이녹스 첨단소재	매출액	110	443	488	100	431	502	10%	3%	-3%
	영업이익	22	96	94	20	93	83	10%	3%	14%
	순이익	16	67	74	16	71	65	-3%	-6%	14%
KH바텍	매출액	173	449	547	148	421	493	17%	7%	11%
	영업이익	16	35	53	12	31	41	32%	12%	27%
	순이익	11	22	47	10	22	33	8%	-1%	41%
인터플렉스	매출액	113	465	608	102	451	518	11%	3%	17%
	영업이익	5	24	42	3	21	32	39%	14%	32%
	순이익	3	17	45	3	17	33	12%	-	35%
아모텍	매출액	62	281	382	58	269	338	7%	4%	13%
	영업이익	2	13	29	2	11	26	50%	19%	15%
	순이익	3	20	24	3	17	21	-	22%	17%
세코닉스	매출액	120	446	502	120	480	539	-	-7%	-7%
	영업이익	4	13	17	4	11	18	-	18%	-3%
	순이익	3	12	16	3	12	16	-	-3%	-1%

자료: Quantwise, IBK투자증권

Coverage Summary

커버리지 종목	현재가 (원) (9/29)	시가총액 (십억원) (9/29)	수정 후		수정 전		변경		PER(배)		PBR(배)	
			투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (%)	2025E	2026E	2025E	2026E
삼성전자	84,200	552,696	매수	110,000	매수	110,000	유지	-	16.8	12.2	1.4	1.4
SK하이닉스	450,000	254,073	매수	450,000	매수	450,000	유지	-	7.0	5.7	2.4	1.7
LG전자	76,700	13,128	매수	100,000	매수	100,000	유지	-	5.4	6.1	0.6	0.6
삼성전기	197,600	15,013	매수	250,000	매수	170,000	상향	47%	24.0	18.2	1.6	1.5
LG이노텍	190,600	4,511	매수	220,000	매수	220,000	유지	-	11.5	7.6	0.8	0.7
이녹스 첨단소재	23,500	475	매수	34,000	매수	34,000	유지	-	6.9	6.3	0.9	0.8
KH바텍	12,170	288	매수	20,000	매수	20,000	유지	-	12.7	6.0	1.0	0.9
인터플렉스	8,990	210	매수	12,000	매수	12,000	유지	-	12.0	4.6	0.7	0.6
아모텍	12,920	189	매수	20,000	매수	17,000	상향	18%	12.0	7.9	1.2	1.0
세코닉스	5,600	83	매수	8,000	매수	8,000	유지	-	7.1	5.3	0.6	0.5

자료: Quantiverse, IBK투자증권

구분	삼성전자	SK 하이닉스	LG전자	삼성전기	LG이노텍	이녹스 첨단소재	KH바텍	인터플렉스	아모텍	세코닉스
3Q25										
4Q25										

삼성전자 (005930/매수/TP 110,000원)

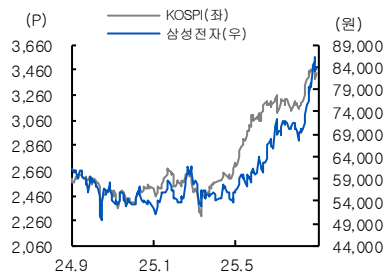
매수 (유지)

목표주가 (유지)	110,000원
현재가 (9/29)	84,200원
KOSPI (9/29)	3,431.21pt
시가총액	552,696십억원
발행주식수	6,735,613천주
액면가	100원
52주 최고가	86,100원
최저가	49,900원
60일 일평균거래대금	1,293십억원
외국인 지분율	51.4%
배당수익률 (2025F)	3.9%

주주구성

삼성생명보험 외 16 인	20.15%
국민연금공단	7.75%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	12%	4%	1%
절대기준	21%	40%	31%



3분기 기대 이상

- 삼성전자의 2025년 3분기 실적은 매출액은 87.8조원, 영업이익은 10.4조원으로 예상. 2분기 대비 큰 폭으로 실적이 개선되는 것은 DS 실적 개선이 주요 원인
- DRAM은 제품믹스 개선으로 차별화된 ASP 상승이 기대되고, NAND 가격 상승과 비메모리 사업부 영업이익이 크게 개선될 것으로 기대. 특히 비메모리 사업부는 상반기에 집행된 일회성 비용이 제거 되면서 상당 수준 영업이익 개선이 가능할 것으로 예상. 추가 개선 여지도 있을 것으로 추정
- Display과 MX는 Galaxy Fold 물량 증가로 이전 전망 대비 소폭 개선 될 것으로 기대
- VD/가전은 전망치를 하회할 가능성이 높을 것으로 판단. VD 부문 수익성이 낮아지고 가전은 영업적자 가능성도 있을 것으로 예상
- 2025년 4분기 영업이익은 3분기 대비 개선될 것으로 전망. DS 사업부 개선이 주도할 것으로 판단. 가격 상승폭이 3분기 대비 높아질 전망
- 삼성전자에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 메모리 업황이 빠르게 개선되고 있고 이로 인해 이전 전망 대비 실적이 큰 폭으로 개선되고 있고, Galaxy Z Fold가 이전 전망 대비 판매량이 높아져 Display, MX 사업부 실적 개선에 기여할 것으로 기대하고, 연말까지 이익 개선세가 지속될 것으로 기대하기 때문. 목표주가는 110,000원 유지. 2026년 BSP 65,991원에 PBR 1.67배를 적용

(단위:십억원, %,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	325,567	354,662	355,903
영업이익	6,567	32,726	33,273	48,417	61,827
세전이익	11,006	37,530	38,845	53,390	66,246
지배주주순이익	14,473	33,621	34,202	46,982	58,301
EPS(원)	2,131	4,950	5,072	6,975	8,656
증가율(%)	-73.6	132.3	2.5	37.5	24.1
영업이익률(%)	2.5	10.9	10.2	13.7	17.4
순이익률(%)	6.0	11.5	10.8	13.6	16.9
ROE(%)	4.1	9.0	8.6	11.3	13.1
PER	36.8	10.7	16.8	12.2	9.9
PBR	1.5	0.9	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.0	3.6	6.4	5.4	4.4

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 110,000원)

삼성전자 실적 변경 내용

(단위 : 십억원)	2025년 3분기 실적			2025 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DS	33,815	32,641	3.6%	123,042	122,048	0.8%
Display	8,057	7,629	5.6%	27,892	27,388	1.8%
MX/네트워크	34,222	32,510	5.3%	128,846	126,384	1.9%
VD/가전	14,449	14,449	—	57,566	57,566	—
HAR	4,009	4,009	—	15,445	15,445	—
매출액	87,774	84,517	3.9%	325,567	321,779	1.2%
DS	5,153	4,320	19.3%	14,022	10,554	32.9%
Display	1,182	1,022	15.7%	3,119	2,949	5.8%
MX/네트워크	3,527	3,247	8.6%	13,519	13,172	2.6%
VD/가전	155	155	—	1,018	1,018	—
HAR	400	400	—	1,560	1,560	—
영업이익	10,444	9,171	13.9%	33,273	29,348	13.4%

자료: IBK투자증권

주: 내부거래 제외자료

삼성전자의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2024				2025				증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	DS	23,514	28,560	29,272	30,124	25,126	27,935	33,815	36,167	11.2	15.5
	Display	5,390	7,650	7,985	8,112	5,931	6,419	8,057	7,486	8.2	0.9
	MX/네트워크	33,530	27,380	30,521	25,773	37,058	29,208	34,222	28,358	-21.2	12.1
	VD/가전	13,478	14,420	14,141	14,405	14,509	14,102	14,449	14,506	-2.8	2.2
	HAR	3,214	3,620	3,530	3,918	3,409	3,818	4,009	4,209	12.0	13.6
	합계	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,566	87,774	84,086	-5.8	11.0
영업이익	DS	1,867	6,446	3,860	2,911	1,128	405	5,153	7,335	-64.1	33.5
	Display	343	1,008	1,507	902	525	506	1,182	907	-3.6	-21.6
	MX/네트워크	3,511	2,234	2,821	2,126	4,339	3,093	3,527	2,561	-28.7	25.0
	VD/가전	527	490	533	229	334	212	155	317	-36.7	-70.9
	HAR	240	320	360	400	340	500	400	320	47.1	11.1
	합계	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,676	10,444	11,468	-30.1	13.7
영업이익률	DS	7.9%	22.6%	13.2%	9.7%	4.5%	1.5%	15.2%	20.3%		
	Display	6.4%	13.2%	18.9%	11.1%	8.8%	7.9%	14.7%	12.1%		
	MX/네트워크	10.5%	8.2%	9.2%	8.2%	11.7%	10.6%	10.3%	9.0%		
	VD/가전	3.9%	3.4%	3.8%	1.6%	2.3%	1.5%	1.1%	2.2%		
	HAR	7.5%	8.8%	10.2%	10.2%	10.0%	13.1%	10.0%	7.6%		
	합계	9.2%	14.1%	11.6%	8.6%	8.4%	6.3%	11.9%	13.6%		

자료: IBK투자증권

주: 매출액, 영업이익 합계는 내부거래 제외된 숫자임

삼성전자 (005930/매수/TP 110,000원)

삼성전자 실적 추정 주요 가정 변화

		2025년 3분기			2025년 연간		
		신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1383	1377	0.4%	1403	1398	0.4%
	기말	1380	1370	0.7%	1370	1350	1.5%
DRAM	B/G	11.0%	7.0%	4.0%p	7.7%	8.4%	-0.7%p
	ASP	16.0%	12.0%	4.0%p	11.1%	7.3%	3.8%p
NAND	B/G	7%	5%	2.0%p	5.8%	8.9%	-3.1%p
	ASP	2%	5%	-3.0%p	-13%	-13%	-
스마트폰	출하	62.0	60.0	3.3%	234.0	232.0	0.9%
	QoQ/YoY	7%	3%	4.0%p	4.6%	3.7%	0.9%p
OLED	출하	120.0	115.0	4.3%	414.8	409.8	1.2%
	QoQ/YoY	29%	23%	6.0%p	7%	6%	1.0%p
TV	출하	9.0	9.0	-	37.1	37.1	-
	QoQ/YoY	9%	9%	-	1%	1%	-

자료: IBK투자증권

삼성전자의 실적 추정 주요 가정

		2024				2025				2024	2025E	2026E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
원/달러	평균	1329	1370	1345	1401	1453	1401	1383	1375	1361	1403	1350
	기말	1347	1385	1330	1467	1474	1355	1380	1370	1467	1370	1350
DRAM	B/G	-15.3%	5.0%	-0.5%	-12.0%	2.0%	11.0%	7.0%	13.0%	14.4%	8.4%	19.7%
	ASP	17.0%	18.7%	7.8%	21.0%	-19.5%	1.0%	12.0%	5.0%	59.0%	9.0%	12.5%
NAND	B/G	-2%	-5%	-6%	-4%	-10%	27%	5%	20%	13.5%	8.9%	25.9%
	ASP	31%	22%	7%	-7%	-15%	-5%	5%	10%	62%	-11%	9%
스마트폰	출하	61.0	54.0	56.8	52.0	61.0	58.0	62.0	53.0	223.8	234.0	229.0
	QoQ/YoY	15%	-11%	5%	-8%	17%	-5%	7%	-15%	-1.1%	4.6%	-2.1%
OLED	출하	77.0	114.7	124.6	117.5	85.5	93.3	120.0	116.0	429.4	414.8	545.0
	QoQ/YoY	-42%	49%	9%	0%	-27%	9%	29%	-3%	1%	7%	31%
TV	출하	8.6	8.8	8.8	10.5	9.4	8.3	9.0	10.5	36.7	37.1	37.5
	QoQ/YoY	-15%	2%	0%	20%	-11%	-11%	9%	17%	-1%	1%	1%

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 110,000원)

삼성전자 사업부별 세부 전망											
(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,566	87,774	84,086	300,871	325,567	354,662
반도체	23,514	28,560	29,272	30,124	25,126	27,935	33,815	36,167	111,471	123,042	146,970
메모리	17,485	21,740	22,269	23,060	19,126	21,249	25,437	27,716	84,554	93,529	112,574
DRAM	9,512	12,218	12,866	14,270	12,152	13,136	16,697	17,953	48,866	59,938	73,875
NAND	7,973	9,522	9,403	8,790	6,974	8,113	8,741	9,763	35,688	33,591	38,699
비메모리	6,029	6,820	7,003	7,064	6,000	6,686	8,377	8,450	26,916	29,513	34,396
Display	5,390	7,650	7,985	8,112	5,931	6,419	8,057	7,486	29,137	27,892	33,503
대형	260	300	350	400	300	500	600	500	1,310	1,900	2,000
중소형	5,130	7,350	7,635	7,712	5,631	5,919	7,457	6,986	27,827	25,992	31,503
IM	33,530	27,380	30,521	25,773	37,058	29,208	34,222	28,358	117,205	128,846	121,656
무선	32,794	26,644	29,980	25,016	36,225	28,499	33,407	27,462	114,434	125,594	118,553
NW/기타	736	736	541	758	833	708	815	896	2,771	3,253	3,103
CE	13,478	14,420	14,141	14,405	14,509	14,102	14,449	14,506	56,444	57,566	58,747
VD	7,230	7,537	7,582	8,614	7,824	7,067	7,758	8,599	30,961	31,247	31,514
가전/기타	6,248	6,884	6,559	5,792	6,686	7,035	6,690	5,907	25,482	26,318	27,233
HAR	3,214	3,620	3,530	3,918	3,409	3,818	4,009	4,209	14,282	15,445	19,050
기타	-7,210	-7,562	-6,350	-6,545	-6,892	-6,915	-6,777	-6,641	-27,668	-27,225	-25,263
영업이익	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,676	10,444	11,468	32,726	33,273	48,417
반도체	1,867	6,446	3,860	2,911	1,128	405	5,153	7,335	15,084	14,022	29,287
메모리	2,645	6,940	5,334	5,160	3,576	3,029	6,737	8,516	20,079	21,859	33,774
DRAM	1,712	4,618	5,866	5,570	3,902	3,336	6,497	7,753	17,766	21,488	34,575
NAND	933	2,322	1,368	590	-326	-307	241	763	5,213	371	-801
SLI	-778	-495	-1,474	-2,249	-2,448	-2,624	-1,584	-1,181	-4,996	-7,837	-4,487
Display	343	1,008	1,507	902	525	506	1,182	907	3,760	3,119	4,045
대형	-180	-150	-150	-120	-100	-120	-50	-50	-600	-320	60
중소형	523	1,158	1,657	1,022	625	626	1,232	957	4,360	3,439	3,985
IM	3,511	2,234	2,821	2,126	4,339	3,093	3,527	2,561	10,691	13,519	12,149
무선	3,496	2,345	2,929	2,201	4,422	3,163	3,608	2,472	10,971	13,665	11,951
NW/기타	15	-110	-108	-76	-83	-71	-81	90	-280	-146	199
가전	527	490	533	229	334	212	155	317	1,780	1,018	1,293
VD	434	415	500	345	368	141	155	258	1,693	922	1,032
가전/기타	94	76	33	-116	-33	70	0	59	86	96	261
HAR	240	320	360	400	340	500	400	320	1,320	1,560	1,530
기타	118	-54	102	-75	19	-39	27	28	92	34	112
영업이익률	9.2%	14.1%	11.6%	8.6%	8.4%	6.3%	11.9%	13.6%	10.9%	10.2%	13.7%
반도체	7.9%	22.6%	13.2%	9.7%	4.5%	1.5%	15.2%	20.3%	13.5%	11.4%	19.9%
메모리	15.1%	31.9%	24.0%	22.4%	18.7%	14.3%	26.5%	30.7%	23.7%	23.4%	30.0%
DRAM	18.0%	37.8%	45.6%	39.0%	32.1%	25.4%	38.9%	43.2%	36.4%	35.9%	46.8%
NAND	11.7%	24.4%	14.5%	6.7%	-4.7%	-3.8%	2.8%	7.8%	14.6%	1.1%	-2.1%
SLI	-12.9%	-7.3%	-21.0%	-31.8%	-40.8%	-39.2%	-18.9%	-14.0%	-18.6%	-26.6%	-13.0%
Display	6.4%	13.2%	18.9%	11.1%	8.8%	7.9%	14.7%	12.1%	12.9%	11.2%	12.1%
대형	-69.2%	-50.0%	-42.9%	-30.0%	-33.3%	-24.0%	-8.3%	-10.0%	-45.8%	-16.8%	3.0%
중소형	10.2%	15.8%	21.7%	13.2%	11.1%	10.6%	16.5%	13.7%	15.7%	13.2%	12.7%
IM	10.5%	8.2%	9.2%	8.2%	11.7%	10.6%	10.3%	9.0%	9.1%	10.5%	10.0%
무선	10.7%	8.8%	9.8%	8.8%	12.2%	11.1%	10.8%	9.0%	9.6%	10.9%	10.1%
NW/기타	2.0%	-15.0%	-20.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	10.0%	-10.1%	-4.5%	6.4%
가전	3.9%	3.4%	3.8%	1.6%	2.3%	1.5%	1.1%	2.2%	3.2%	1.8%	2.2%
VD	6.0%	5.5%	6.6%	4.0%	4.7%	2.0%	2.0%	3.0%	5.5%	3.0%	3.3%
가전/기타	1.5%	1.1%	0.5%	-2.0%	-0.5%	1.0%	0.0%	1.0%	0.3%	0.4%	1.0%
HAR	7.5%	8.8%	10.2%	10.2%	10.0%	13.1%	10.0%	7.6%	9.2%	10.1%	8.0%

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 110,000원)

삼성전자 (005930)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	325,567	354,662	355,903
증가율(%)	-14.3	16.2	8.2	8.9	0.3
매출원가	180,389	186,562	207,057	210,859	196,445
매출총이익	78,547	114,309	118,510	143,803	159,458
매출총이익률 (%)	30.3	38.0	36.4	40.5	44.8
판매비	71,980	81,583	85,237	95,386	97,631
판매비율(%)	27.8	27.1	26.2	26.9	27.4
영업이익	6,567	32,726	33,273	48,417	61,827
증가율(%)	-84.9	398.3	1.7	45.5	27.7
영업이익률(%)	2.5	10.9	10.2	13.7	17.4
순금융손익	3,455	3,718	4,671	3,974	3,519
이자손익	3,428	3,915	3,713	3,139	3,384
기타	27	-197	958	835	135
기타영업외손익	97	335	32	130	530
종속/관계기업손익	888	751	868	870	370
세전이익	11,006	37,530	38,845	53,390	66,246
법인세	-4,481	3,078	3,667	5,012	6,243
법인세율	-40.7	8.2	9.4	9.4	9.4
계속사업이익	15,487	34,451	35,178	48,379	60,003
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	35,178	48,379	60,003
증가율(%)	-72.2	122.5	2.1	37.5	24.0
당기순이익률 (%)	6.0	11.5	10.8	13.6	16.9
지배주주당기순이익	14,473	33,621	34,202	46,982	58,301
기타포괄이익	3,350	16,845	-7,358	0	0
총포괄이익	18,837	51,296	27,820	48,379	60,003
EBITDA	45,234	75,357	75,673	89,842	105,350
증가율(%)	-45.2	66.6	0.4	18.7	17.3
EBITDA마진율(%)	17.5	25.0	23.2	25.3	29.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,131	4,950	5,072	6,975	8,656
BPS	52,002	57,663	60,147	63,104	69,337
DPS	1,444	1,446	3,018	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	36.8	10.7	16.8	12.2	9.9
PBR	1.5	0.9	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.0	3.6	6.4	5.4	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-14.3	16.2	8.2	8.9	0.3
EPS증가율	-73.6	132.3	2.5	37.5	24.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	2.7	3.9	1.8	1.8
ROE	4.1	9.0	8.6	11.3	13.1
ROA	3.4	7.1	6.7	8.8	10.2
ROIC	6.7	13.5	12.8	16.3	18.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	25.4	27.9	27.7	29.0	27.7
순차입금 비율(%)	-21.7	-23.2	-20.3	-19.7	-22.5
이자보상배율(배)	7.1	36.2	55.8	88.8	116.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	7.5	7.1	7.1	6.4
재고자산회전율	5.0	5.8	6.0	6.0	5.8
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	222,698	233,237	270,484
현금및현금성자산	69,081	53,706	44,309	53,749	79,269
유가증권	22,691	58,909	54,658	46,299	42,705
매출채권	36,647	43,623	48,395	51,438	60,011
재고자산	51,626	51,755	57,445	60,011	62,080
비유동자산	259,969	287,470	309,340	331,794	344,741
유형자산	187,256	205,945	216,340	235,103	247,759
무형자산	22,742	23,739	26,049	25,960	25,882
투자자산	20,680	24,349	25,698	26,568	26,938
자산총계	455,906	514,532	532,038	565,031	615,225
유동부채	75,719	93,326	90,493	91,203	79,682
매입채무및기타채무	11,320	12,370	14,624	15,655	16,367
단기차입금	7,115	13,173	7,407	6,832	6,302
유동성장기부채	1,309	2,207	1,194	1,204	1,204
비유동부채	16,509	19,014	24,948	35,920	53,949
사채	538	15	63	53	63
장기차입금	0	7	2,006	2,106	2,206
부채총계	92,228	112,340	115,441	127,123	133,631
지배주주지분	353,234	391,688	405,130	425,045	467,028
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	99	-1,725	-2,532	-2,532	-2,532
기타포괄이익누계액	1,181	17,598	10,319	10,319	10,319
이익잉여금	346,652	370,513	392,041	411,956	453,940
비지배주주지분	10,444	10,504	11,467	12,863	14,566
자본총계	363,678	402,192	416,597	437,908	481,594
비이자부채	79,542	93,010	101,154	113,311	120,240
총차입금	12,686	19,330	14,287	13,812	13,391
순차입금	-79,086	-93,285	-84,679	-86,236	-108,582

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	66,159	83,665	92,560
당기순이익	15,487	34,451	35,178	48,379	60,003
비현금성 비용 및 수익	36,520	42,947	42,528	36,452	39,104
유형자산감가상각비	35,532	39,650	39,063	38,237	40,345
무형자산상각비	3,134	2,981	3,337	3,188	3,178
운전자본변동	-5,459	-1,568	-12,149	-4,304	-9,931
매출채권등의 감소	-90	-2,496	-6,067	-3,043	-8,573
재고자산의 감소	-3,207	2,541	-9,454	-2,565	-2,069
매입채무등의 증가	318	-2,574	3,251	1,031	712
기타 영업현금흐름	-2411	-2847	602	3138	3384
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-61,830	-58,500	-57,185
유형자산의 증가(CAPEX)	-57,611	-51,406	-54,253	-57,000	-53,000
유형자산의 감소	98	156	102	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2,911	-2,319	-3,828	-3,100	-3,100
투자자산의 감소(증가)	-788	134	-244	0	0
기타	44289	-31947	-3607	1600	-1085
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-12,121	-15,725	-9,855
차입금의 증가(감소)	355	405	448	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-8948	-8202	-12569	-15824	-9962
기타 및 조정	779	4821	-1605	0	0
현금의 증가	19,400	-15,375	-9,397	9,440	25,520
기초현금	49,681	69,081	53,706	44,309	53,749
기말현금	69,081	53,706	44,309	53,749	79,269

SK하이닉스 (000660/매수/TP 450,000원)

매수 (유지)

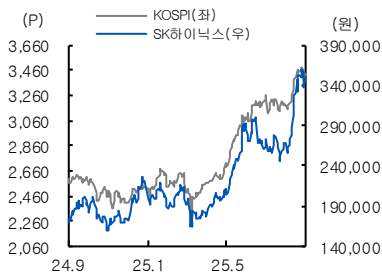
목표주가 (유지)	450,000원
현재가 (9/29)	349,000원

KOSPI (9/29)	3,431.21pt
시가총액	254,073십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	361,000원
최저가	158,800원
60일 일평균거래대금	962십억원
외국인 지분율	55.6%
배당수익률 (2025F)	0.7%

주주구성

에스케이스퀘어 외 6 인	20.07%
국민연금공단	7.35%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	20%	31%	47%
절대기준	30%	75%	90%



3분기 NAND 순풍

- SK하이닉스의 2025년 3분기 매출액은 2025년 2분기 대비 10.2% 증가한 24조 4,990억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM은 Bit Growth(이하 B/G), NAND는 ASP, B/G 모두 기대 이상인 것으로 추정한다. 2025년 3분기 영업이익은 2분기 대비 23.1% 증가한 11조 3,320억원으로 예상한다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. NAND를 큰 폭으로 상향 조정하였다.
- DRAM에 이어 NAND까지 AI 시장 영향을 받기 시작했다. QLC 수요 개선에 대한 기대감은 지난해부터 있었지만 이번 3분기부터 본격화될 전망이다. HDD 공급 부족이 일으킨 나비효과이기도 하다. DRAM은 이미 HBM을 중심으로 AI 수요의 수혜를 받고 있었지만 Hyperscaler(대규모 클라우드 서비스업체)들의 공격적인 서버 수요로 인해서 Server DRAM의 가격 움직임이 이전 예상보다 빠르고 크다. 4분기 가격 뿐만 아니라 26년 가격도 상승세를 이어갈 가능성이 높아진 것으로 판단한다.
- SK하이닉스에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는 High End 시장 성장에 따른 실적 차별화가 기대되고, AI 성장성에 대한 기대감은 유효하고, 컨벤셔널 제품에 대한 수요도 빠르게 증가할 것으로 기대하고, NAND 실적에서도 경쟁사와 차별화될 것으로 기대하고, 실적 대비 주가는 저평가 국면에 있고 상승 여력이 충분하다고 판단하기 때문이다. AI 서버 수요 확산에 대한 기대감은 여전히 유효하고, 여기에 컨벤셔널 DRAM에 대한 수요 기대감이 커지고 있고, NAND 공급 부족에 대한 기대감이 커지고 있다.

(단위:십억원, %,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	90,881	117,036	114,594
영업이익	-7,730	23,467	40,910	55,199	52,931
세전이익	-11,658	23,885	43,883	55,080	53,784
지배주주순이익	-9,112	19,789	36,707	45,022	44,096
EPS(원)	-12,517	27,182	50,422	61,843	60,571
증가율(%)	-508.7	-317.2	85.5	22.7	-2.1
영업이익률(%)	-23.6	35.5	45.0	47.2	46.2
순이익률(%)	-27.9	29.9	40.4	38.5	38.5
ROE(%)	-15.6	31.1	40.3	34.7	25.7
PER	-11.3	6.4	7.0	5.7	5.8
PBR	1.9	1.7	2.4	1.7	1.3
EV/EBITDA	21.3	3.8	4.6	3.0	2.6

자료: Company data ,IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/TP 450,000원)

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경 내용

(단위:십억원)	2025년 3분기 실적			2025년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	18,458	18,203	1.4%	69,364	68,709	1.0%
NAND	5,540	4,816	15.0%	19,739	17,596	12.2%
매출액	24,499	23,520	4.2%	90,881	88,083	3.2%
DRAM	11,075	10,558	4.9%	40,035	38,312	4.5%
NAND	277	48	477.1%	1,101	-31	흑자전환
영업이익	11,332	10,586	7.0%	40,907	38,050	7.5%
DRAM	60.0%	58.0%	3.4%	57.7%	55.8%	3.4%
NAND	5.0%	1.0%	400.0%	5.6%	-0.2%	흑자전환
영업이익률	46.3%	45.0%	1.3%p	45.0%	43.2%	1.8%p

자료: IBK투자증권

SK하이닉스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2024				2025				2024	2025E	2026E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
매출액	DRAM	7,579	10,959	12,241	14,699	14,124	17,123	18,458	19,658	45,478	69,364	87,044
	NAND	4,507	5,159	4,902	4,778	3,176	4,670	5,540	6,353	19,346	19,739	27,341
	기타	345	305	430	290	339	438	500	500	1,370	1,777	2,650
	합계	12,431	16,423	17,573	19,767	17,639	22,232	24,499	26,511	66,193	90,881	117,036
영업이익	DRAM	2,501	4,753	6,243	7,520	7,380	9,589	11,075	11,992	21,017	40,035	50,858
	NAND	388	727	809	583	81	-210	277	953	2,507	1,101	4,422
	기타	-10	-10	-22	-20	-20	-170	-20	-20	-62	-230	-80
	합계	2,879	5,470	7,030	8,083	7,441	9,209	11,332	12,924	23,461	40,907	55,199
영업이익률	DRAM	33.0%	43.4%	51.0%	51.2%	52.3%	56.0%	60.0%	61.0%	46.2%	57.7%	58.4%
	NAND	8.6%	14.1%	16.5%	12.2%	2.6%	-4.5%	5.0%	15.0%	13.0%	5.6%	16.2%
	합계	23.2%	33.3%	40.0%	40.9%	42.2%	41.4%	46.3%	48.8%	35.4%	45.0%	47.2%
EBITDA		6,080	8,600	10,112	11,256	13,832	13,241	17,787	16,546	36,049	55,398	71,814
세전이익		2,373	5,052	6,879	9,581	10,539	8,958	13,563	12,571	23,885	43,883	55,080
순이익		1,917	4,120	5,753	8,006	8,431	7,184	11,346	10,505	19,797	36,724	45,039

자료: IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/TP 450,000원)

SK하이닉스 주요 가정 변화							
		2025년 3분기			2025년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1383	1377	0.4%	1403	1398	0.4%
	기말	1380	1370	0.7%	1370	1350	1.5%
DRAM	B/G	4.0%	4.0%	—	20.8%	20.8%	—
	ASP	5.0%	4.0%	1.0%p	26.3%	25.1%	1.2%p
NAND	B/G	4.0%	0.0%	4.0%p	14.6%	12.0%	2.6%p
	ASP	12.0%	2.0%	10.0%p	-10.9%	-18.8%	7.9%p

자료: IBK투자증권

SK하이닉스 실적 추정 주요 가정												
		2024				2025				2024	2025E	2026E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
원/달러	평균	1329	1370	1345	1401	1453	1401	1383	1375	1361	1403	1350
	기말	1347	1385	1330	1467	1474	1355	1380	1370	1467	1370	1350
DRAM	B/G	-16.0%	22.0%	-2.0%	4.8%	-7.4%	24.0%	4.0%	3.0%	16.9%	20.8%	14.6%
	ASP	22.0%	15.0%	16.1%	10.0%	0.0%	1.4%	5.0%	4.0%	86.9%	26.3%	9.5%
NAND	B/G	0.0%	-4.0%	-14.7%	-6.0%	-17.3%	72.0%	4.0%	5.0%	-3.4%	14.6%	18.0%
	ASP	32.0%	16.0%	16.0%	-6.0%	-20.0%	-7.0%	12.0%	10.0%	104.7%	-10.9%	17.4%

자료: IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/TP 450,000원)

SK하이닉스 (000660)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	90,881	117,036	114,594
증가율(%)	-26.6	102.0	37.3	28.8	-2.1
매출원가	33,299	34,365	43,576	56,969	55,702
매출총이익	-533	31,828	47,305	60,067	58,893
매출총이익률 (%)	-1.6	48.1	52.1	51.3	51.4
판매비	7,197	8,361	6,395	4,868	5,962
판매비율(%)	22.0	12.6	7.0	4.2	5.2
영업이익	-7,730	23,467	40,910	55,199	52,931
증가율(%)	-213.5	-403.6	74.3	34.9	-4.1
영업이익률(%)	-23.6	35.5	45.0	47.2	46.2
순금융손익	-3,831	-853	1,680	-28	937
이자손익	-1,252	-1,000	-486	87	1,027
기타	-2579	147	2166	-115	-90
기타영업외손익	-111	1,309	1,272	-110	-102
종속/관계기업손익	15	-38	21	19	19
세전이익	-11,658	23,885	43,883	55,080	53,784
법인세	-2,520	4,088	7,159	10,042	9,670
법인세율	21.6	17.1	16.3	18.2	18.0
계속사업이익	-9,138	19,797	36,724	45,039	44,115
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	36,724	45,039	44,115
증가율(%)	-507.6	-316.7	85.5	22.6	-2.1
당기순이익률 (%)	-27.9	29.9	40.4	38.5	38.5
지배주주당기순이익	-9,112	19,789	36,707	45,022	44,096
기타포괄이익	100	1,248	-1,046	0	0
총포괄이익	-9,037	21,044	35,678	45,039	44,115
EBITDA	5,943	36,049	55,398	71,814	70,147
증가율(%)	-71.6	506.5	53.7	29.6	-2.3
EBITDA마진율(%)	18.1	54.5	61.0	61.4	61.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-12,517	27,182	50,422	61,843	60,571
BPS	73,495	101,515	148,714	207,458	264,148
DPS	1,200	2,204	2,220	3,050	3,050
밸류에이션(배)					
PER	-11.3	6.4	7.0	5.7	5.8
PBR	1.9	1.7	2.4	1.7	1.3
EV/EBITDA	21.3	3.8	4.6	3.0	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-26.6	102.0	37.3	28.8	-2.1
EPS증가율	-508.7	-317.2	85.5	22.7	-2.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.3	0.7	0.9	0.9
ROE	-15.6	31.1	40.3	34.7	25.7
ROA	-8.9	18.0	27.2	26.4	20.9
ROIC	-13.0	28.4	44.5	48.0	45.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	87.5	62.2	38.5	26.5	19.8
순차입금 비율(%)	44.5	15.3	0.5	-25.3	-38.7
이자보상배율(배)	-5.3	17.4	45.0	69.7	76.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.6	6.7	6.0	6.8	6.7
재고자산회전율	2.2	4.9	6.2	7.1	6.7
총자산회전율	0.3	0.6	0.7	0.7	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	58,919	95,156	129,813
현금및현금성자산	7,587	11,205	15,693	51,609	84,954
유가증권	473	2,382	6,345	6,602	6,870
매출채권	6,600	13,019	17,528	16,767	17,221
재고자산	13,481	13,314	16,067	16,767	17,221
비유동자산	69,862	77,576	91,062	96,003	100,718
유형자산	52,705	60,157	71,046	74,082	76,537
무형자산	3,835	4,019	4,063	4,214	4,343
투자자산	5,809	6,522	7,920	7,945	7,971
자산총계	100,330	119,855	149,981	191,160	230,531
유동부채	21,008	24,965	25,262	24,641	22,776
매입채무및기타채무	1,846	2,277	2,121	2,347	2,411
단기차입금	4,146	1,283	5,379	4,758	4,079
유동성장기부채	5,712	3,969	2,370	1,520	-380
비유동부채	25,819	20,974	16,423	15,440	15,386
사채	9,490	12,409	9,161	9,161	9,161
장기차입금	10,121	5,022	3,708	2,558	2,458
부채총계	46,826	45,940	41,685	40,081	38,162
지배주주지분	53,504	73,903	108,264	151,030	192,301
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,726	4,726	4,726
자본조정등	-2,269	-2,192	-2,104	-2,104	-2,104
기타포괄이익누계액	1,014	2,532	1,490	1,490	1,490
이익잉여금	46,729	65,418	100,495	143,261	184,531
비지배주주지분	-1	12	32	49	68
자본총계	53,504	73,916	108,296	151,079	192,369
비이자부채	14,959	21,076	19,073	20,091	20,851
총차입금	31,867	24,864	22,612	19,990	17,311
순차입금	23,807	11,277	574	-38,221	-74,513

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	38,959	62,196	60,673
당기순이익	-9,138	19,797	36,724	45,039	44,115
비현금성 비용 및 수익	15,033	17,054	13,954	16,733	16,362
유형자산감가상각비	13,121	11,985	13,800	15,965	16,545
무형자산상각비	553	596	689	650	671
운전자본변동	794	-5,600	-7,976	337	-831
매출채권등의 감소	-1,406	-5,098	-5,452	761	-454
재고자산의 감소	2,288	167	-2,970	-700	-454
매입채무등의 증가	-168	275	196	226	64
기타 영업현금흐름	-2411	-1455	-3743	87	1027
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-33,574	-21,940	-22,336
유형자산의 증가(CAPEX)	-8,325	-15,946	-24,616	-19,000	-19,000
유형자산의 감소	1,540	47	75	0	0
무형자산의 감소(증가)	-454	-697	-838	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-19	-113	-7	-25	-27
기타	-77	-1296	-8188	-2115	-2509
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-518	-4,339	-4,992
차입금의 증가(감소)	6,969	-7,376	-289	-1,150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1272	-1328	-229	-3189	-4892
기타 및 조정	-30	531	-379	-1	0
현금의 증가	2,610	3,618	4,488	35,916	33,345
기초현금	4,977	7,587	11,205	15,693	51,609
기말현금	7,587	11,205	15,693	51,609	84,954

LG전자 (066570/매수/TP 100,000원)

매수 (유지)

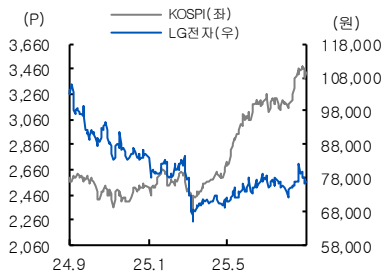
목표주가 (유지)	100,000원
현재가 (9/29)	76,700원

KOSPI (9/29)	3,431.21pt
시가총액	13,128십억원
발행주식수	180,072천주
액면가	5,000원
52주 최고가	106,500원
최저가	64,700원
60일 평균거래대금	42십억원
외국인 지분율	30.0%
배당수익률 (2025F)	1.3%

주주구성

LG 외 2 인	35.27%
국민연금공단	6.51%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-29%	-44%
절대기준	4%	-4%	-28%



하반기 실적 보다는 체질 개선

- 2025년 3분기 매출액(LG이노텍 제외)은 전년 동기 대비 1.4% 증가한 16조 9,145억원으로 추정. HS와 VS는 기대 이상의 실적을 보일 것으로 예상
- 2025년 3분기 영업이익은 4,363억원으로 예상. 이보다 낮을 가능성도 있을 것으로 판단. VS사업부의 실적 개선 요인이 있었지만, MS사업부의 일회성 비용 영향이 좀 더 클 전망
- 2025년 4분기는 비수기이지만 인도 법인의 상장으로 현금흐름은 크게 개선될 것으로 기대. 신규 자금으로 주주환원 여력도 커질 것으로 기대
- 2025년 4분기까지 실적 개선 기대는 어려울 전망. MS 사업부의 구조조정이 진행되고 다른 부문에서도 비용 개선 노력이 동반되면서 전사 비용이 좀 더 커질 것으로 전망
- LG전자에 투자의견은 매수를 유지. 2025년 하반기 일회성 비용 발생으로 이전에 전망했던 영업이익 수준에는 미치지 못하는 실적이지만 인도법인 상장을 통한 유동성 확보, 신규 재원을 활용한 주주환원 확대, 2026년 보다 개선된 실적을 기대할 수 있기 때문. 목표주가는 10만원을 유지

(단위: 십억원, %, 배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	82,263	87,728	89,462	89,055	93,235
영업이익	3,653	3,420	2,368	3,526	3,196
세전이익	2,015	1,336	3,581	3,169	2,988
지배주주순이익	713	368	2,598	2,287	2,148
EPS(원)	3,942	2,032	14,391	12,703	11,928
증가율(%)	-40.4	-48.4	608.1	-11.7	-6.1
영업이익률(%)	4.4	3.9	2.6	4.0	3.4
순이익률(%)	1.4	0.7	3.1	2.8	2.5
ROE(%)	3.7	1.8	11.9	9.6	8.3
PER	25.8	41.1	5.4	6.1	6.5
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.9	3.7	4.0	3.4	3.8

자료: Company data, IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/TP 100,000원)

LG전자 실적 전망 변경

(단위: 억원)	2025년 3분기			2025년 연간		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
HS	64,859	63,967	1.4%	258,729	257,837	0.3%
MS	48,730	48,730	—	194,271	194,271	—
VS	27,639	26,214	5.4%	112,757	109,879	2.6%
ES	21,870	21,870	—	95,931	95,931	—
Others	6,047	6,047	—	20,629	20,629	—
합계	169,145	166,828	1.4%	682,317	678,547	0.6%
HS	4,086	3,838	6.5%	14,322	15,293	-6.3%
MS	-2,437	-1,462	-66.7%	-6,910	-3,851	-79.4%
VS	1,520	1,049	44.9%	4,033	4,096	-1.5%
ES	1,093	1,093	—	6,812	6,812	—
Others	100	100	—	-319	-319	—
합계	4,363	4,618	-5.5%	17,938	22,031	-18.6%

자료: IBK투자증권

LG전자의 분기별 실적 추이 및 전망(LG이노텍 제외)

(단위: 억원)		2024				2025				증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	HS	61,291	64,163	62,822	59,781	66,968	65,944	64,859	60,958	-1.6%	3.2%
	MS	50,613	50,766	51,385	56,126	49,503	43,934	48,730	52,103	10.9%	-5.2%
	VS	26,617	26,921	26,113	26,554	28,432	28,494	27,639	28,192	-3.0%	5.8%
	ES	25,890	25,357	21,441	15,523	30,544	26,442	21,870	17,075	-17.3%	2.0%
	Others	4,899	6,159	5,060	5,158	3,652	4,581	6,047	6,349	32.0%	19.5%
	합계	169,310	173,366	166,821	163,142	179,099	169,395	169,145	164,678	-0.1%	1.4%
영업이익	HS	5,865	4,290	3,545	-689	6,446	4,399	4,086	-610	-7.1%	15.3%
	MS	1,810	1,268	108	-504	49	-1,917	-2,437	-2,605	적자지속	적자전환
	VS	518	828	11	-199	1,251	1,262	1,520	0	20.5%	흑자전환
	ES	3,356	2,489	1,564	-656	4,067	2,505	1,093	-854	-56.3%	-30.1%
	Others	27	1,577	974	909	-470	-12	100	63	흑자전환	-89.7%
	합계	11,576	10,452	6,202	-1,139	11,343	6,237	4,363	-4,005	-30.0%	-29.6%
영업이익률	HS	9.6%	6.7%	5.6%	-1.2%	9.6%	6.7%	6.3%	-1.0%		
	MS	3.6%	2.5%	0.2%	-0.9%	0.1%	-4.4%	-5.0%	-5.0%		
	VS	1.9%	3.1%	0.0%	-0.7%	4.4%	4.4%	5.5%	0.0%		
	ES	13.0%	9.8%	7.3%	-4.2%	13.3%	9.5%	5.0%	-5.0%		
	Others	0.6%	25.6%	19.2%	17.6%	-12.9%	-0.3%	1.7%	1.0%		
	합계	6.8%	6.0%	3.7%	-0.7%	6.3%	3.7%	2.6%	-2.4%		

자료: IBK투자증권

주: 내부거래 제외 후 작성된 자료

LG전자 (066570/매수/TP 100,000원)

LG전자 (066570)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	82,263	87,728	89,462	89,055	93,235
증가율(%)	-1.4	6.6	2.0	-0.5	4.7
매출원가	62,461	66,349	68,105	68,811	68,222
매출총이익	19,801	21,379	21,357	20,244	25,013
매출총이익률 (%)	24.1	24.4	23.9	22.7	26.8
판매비	16,148	17,960	18,989	16,718	21,818
판매비율(%)	19.6	20.5	21.2	18.8	23.4
영업이익	3,653	3,420	2,368	3,526	3,196
증가율(%)	2.9	-6.4	-30.8	48.9	-9.4
영업이익률(%)	4.4	3.9	2.6	4.0	3.4
순금융손익	-102	35	-181	-193	-214
이자손익	-97	-71	-168	-127	-197
기타	-5	106	-13	-66	-17
기타영업외손익	-492	-1,127	47	-65	-77
중속/관계기업손익	-1,045	-992	1,346	-100	84
세전이익	2,015	1,336	3,581	3,169	2,988
법인세	757	463	766	698	660
법인세율	37.6	34.7	21.4	22.0	22.1
계속사업이익	1,258	873	2,814	2,471	2,328
중단사업손익	-107	-282	-2	0	0
당기순이익	1,151	591	2,812	2,471	2,328
증가율(%)	-38.2	-48.6	375.5	-12.1	-5.8
당기순이익률 (%)	1.4	0.7	3.1	2.8	2.5
지배주주당순이익	713	368	2,598	2,287	2,148
기타포괄이익	95	1,476	-771	0	0
총포괄이익	1,245	2,068	2,041	2,471	2,328
EBITDA	6,870	6,954	6,001	7,252	6,919
증가율(%)	5.1	1.2	-13.7	20.8	-4.6
EBITDA마진율(%)	8.4	7.9	6.7	8.1	7.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,942	2,032	14,391	12,703	11,928
BPS	108,745	116,100	126,682	137,983	148,560
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	25.8	41.1	5.4	6.1	6.5
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.9	3.7	4.0	3.4	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.4	6.6	2.0	-0.5	4.7
EPS증가율	-40.4	-48.4	608.1	-11.7	-6.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.2	1.3	1.3	1.3
ROE	3.7	1.8	11.9	9.6	8.3
ROA	2.0	0.9	4.3	3.8	3.6
ROIC	5.9	2.8	12.2	9.6	8.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	156.4	160.3	138.3	120.5	102.0
순차입금 비율(%)	24.1	28.7	24.3	24.3	26.3
이자보상배율(배)	6.8	6.0	4.0	6.4	5.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.4	8.9	8.4	8.2	8.4
재고자산회전율	8.9	8.8	8.5	8.5	8.9
총자산회전율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,341	33,924	33,192	33,206	31,855
현금및현금성자산	8,488	7,573	7,151	6,279	4,806
유가증권	26	47	33	34	35
매출채권	9,265	10,536	10,678	11,042	11,235
재고자산	9,125	10,729	10,251	10,600	10,437
비유동자산	29,900	31,706	31,391	31,450	31,598
유형자산	16,819	17,075	16,170	16,094	16,030
무형자산	2,868	3,519	4,039	4,099	4,129
투자자산	4,762	4,043	6,822	6,752	6,857
자산총계	60,241	65,630	64,583	64,656	63,454
유동부채	24,160	27,307	24,782	22,775	19,456
매입채무및기타채무	9,427	9,885	10,028	10,370	9,157
단기차입금	708	564	665	617	603
유동성장기부채	1,894	2,325	2,225	2,125	1,825
비유동부채	12,582	13,110	12,698	12,559	12,592
사채	5,183	6,380	5,537	5,337	5,337
장기차입금	5,537	4,713	4,502	4,502	4,502
부채총계	36,742	40,418	37,480	35,335	32,048
지배주주지분	19,665	20,995	22,812	24,847	26,752
자본금	904	904	900	900	900
자본잉여금	3,025	2,970	3,038	3,038	3,038
자본조정등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-421	812	70	70	70
이익잉여금	16,201	16,353	18,848	20,883	22,788
비지배주주지분	3,834	4,217	4,291	4,474	4,654
자본총계	23,499	25,212	27,103	29,321	31,406
비이자부채	22,565	25,561	23,702	21,904	18,932
총차입금	14,177	14,857	13,778	13,431	13,116
순차입금	5,663	7,237	6,594	7,117	8,275

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,914	3,843	4,002	6,073	4,828
당기순이익	1,151	591	2,812	2,471	2,328
비현금성 비용 및 수익	7,119	8,141	3,527	4,084	3,931
유형자산감가상각비	2,704	2,993	3,038	3,026	3,013
무형자산상각비	513	541	596	700	710
운전자본변동	-1,218	-3,797	-1,644	-354	-1,234
매출채권등의 감소	-896	-871	-1,351	-363	-193
재고자산의 감소	307	-1,154	130	-349	163
매입채무등의 증가	1,190	-701	717	341	-1,212
기타 영업현금흐름	-1138	-1092	-693	-128	-197
투자활동 현금흐름	-5,290	-4,212	-2,140	-2,574	-2,395
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,270	-2,356	-2,602	-2,950	-2,950
유형자산의 감소	47	41	62	0	0
무형자산의 감소(증가)	-853	-1,286	-1,264	-760	-740
투자자산의 감소(증가)	-223	-547	-2,386	-30	-21
기타	-991	-64	4050	1166	1316
재무활동 현금흐름	1,503	-705	-2,218	-4,371	-3,906
차입금의 증가(감소)	2,041	216	-780	0	0
자본의 증가	0	0	-4	16	15
기타	-538	-921	-1434	-4387	-3921
기타 및 조정	38	159	-66	0	0
현금의 증가	2,165	-915	-422	-872	-1,473
기초현금	6,322	8,488	7,573	7,151	6,279
기말현금	8,488	7,573	7,151	6,279	4,806

삼성전기 (009150/매수/TP 250,000원)

매수 (유지)

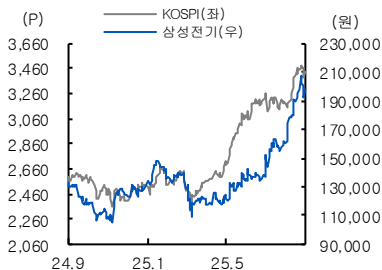
목표주가 (상향)	250,000원
현재가 (9/29)	197,600원

KOSPI (9/29)	3,431.21pt
시가총액	15,013십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	207,000원
최저가	105,600원
60일 평균거래대금	77십억원
외국인 지분율	37.6%
배당수익률 (2025F)	1.1%

주주구성

삼성전자 외 5인	23.79%
국민연금공단	10.34%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	14%	8%	10%
절대기준	23%	45%	42%



3분기 예상 수준. 26년 눈높이 상향

- 25년 3분기 매출액은 2조 8593억원으로 예상. 이전 전망 대비 증가한 수준. 실적 개선은 물량 보다는 가격 영향. 패키지와 컴포넌트 모두 AI, 서버 수요 개선으로 2분기 대비 물량이 증가할 것으로 기대. 가격은 이전에 예상한 환율 대비 개선된 영향
- 25년 3분기 영업이익은 2,571억원으로 이전 전망 대비 소폭 증가한 수준. 가격 개선에 따른 영향으로 영업이익률이 동반 개선될 것으로 기대
- 2025년 실적 개선폭은 제한적일 것으로 예상. 2026년 영업이익은 1조원을 상회할 것으로 기대. AI 수요 개선 상황 지속, 서버 비중 상승으로 주요 사업부인 패키지 및 컴포넌트 사업부의 매출액 및 영업이익률이 개선될 전망
- 현재 업황은 메모리 산업과 유사. 이전 2016년에서 2019년까지 있었던 상황에 비견되나 정확히는 이번 Up Cycle은 수요 보다는 공급쪽 원인이 좀 더 크게 작용한 것으로 판단. 스페셜 제품의 주가가 갑자기 증가하면서 범용 제품의 공급 대응이 부진해진 영향
- 투자의견은 매수를 유지하고, 목표주가는 170,000원에서 250,000원으로 상향 조정. 투자의견이 매수인 것은 영업이익이 아직은 개선세를 보이고 있고, 4분기 영업이익 감소로 주가 탄력도 부진하겠지만, 2026년 실적 개선이 커서 추가적인 상승 여력이 있을 것으로 판단하기 때문. 목표주가는 2026년 BPS 126,294원에 PBR 2배를 적용한 수준

(단위: 십억원, %, 배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,099	11,975	12,910
영업이익	661	735	819	1,026	1,121
세전이익	563	797	772	1,121	1,130
지배주주순이익	423	679	619	815	822
EPS(원)	5,450	8,752	7,973	10,506	10,595
증가율(%)	-56.9	60.6	-8.9	31.8	0.8
영업이익률(%)	7.4	7.1	7.4	8.6	8.7
순이익률(%)	5.1	6.8	6.3	7.5	7.0
ROE(%)	5.5	8.2	6.9	8.6	8.1
PER	28.1	14.1	24.0	18.2	18.1
PBR	1.5	1.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.8	5.9	8.3	7.1	6.6

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/TP 250,000원)

삼성전기 실적 전망 변경

(단위: 억원)	2025년 3분기 실적			2025 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
패키지	5,776	5,776	—	22,046	22,046	—
컴포넌트	14,341	13,833	3.7%	52,011	51,055	1.9%
광학 통신	8,476	8,476	—	36,935	36,935	—
매출액	28,593	28,084	1.8%	110,992	110,037	0.9%
패키지	343	296	15.9%	1,151	1,103	4.4%
컴포넌트	2,101	2,025	3.8%	6,039	5,927	1.9%
광학 통신	127	127	—	1,001	1,001	—
영업이익	2,571	2,447	5.1%	8,191	8,031	2.0%

자료: IBK투자증권

삼성전기의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2024				2025				증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	패키지	4,280	4,991	5,582	5,493	4,994	5,646	5,776	5,630	2.3	3.5
	컴포넌트	10,230	11,603	11,970	10,818	12,162	12,807	14,341	12,701	12.0	19.8
	광학 통신	11,733	9,132	8,601	8,612	10,230	9,393	8,476	8,836	-9.8	-1.5
	소계	26,243	25,726	26,153	24,923	27,386	27,846	28,593	27,167	2.7	9.3
영업이익	패키지	217	447	561	421	251	284	343	273	21.0	-38.8
	컴포넌트	952	1,388	1,427	547	1,338	1,566	2,101	1,034	34.2	47.2
	광학 통신	634	280	261	182	416	281	127	177	-54.8	-51.3
	소계	1,803	2,115	2,249	1,150	2,005	2,130	2,571	1,484	20.7	14.3
영업이익률	패키지	5.1%	9.0%	10.1%	7.7%	5.0%	5.0%	5.9%	4.8%		
	컴포넌트	9.3%	12.0%	11.9%	5.1%	11.0%	12.2%	14.7%	8.1%		
	광학 통신	5.4%	3.1%	3.0%	2.1%	4.1%	3.0%	1.5%	2.0%		
	합계	6.9%	8.2%	8.6%	4.6%	7.3%	7.7%	9.0%	5.5%		

자료: IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/TP 250,000원)

삼성전기 (009150)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,099	11,975	12,910
증가율(%)	-5.6	15.8	7.8	7.9	7.8
매출원가	7,173	8,335	8,881	9,681	10,551
매출총이익	1,719	1,959	2,218	2,294	2,359
매출총이익률 (%)	19.3	19.0	20.0	19.2	18.3
판매비	1,059	1,224	1,399	1,268	1,238
판매비율(%)	11.9	11.9	12.6	10.6	9.6
영업이익	661	735	819	1,026	1,121
증가율(%)	-44.2	11.3	11.4	25.3	9.3
영업이익률(%)	7.4	7.1	7.4	8.6	8.7
순금융손익	-15	-1	0	4	-20
이자손익	-15	-1	8	4	-20
기타	0	0	-8	0	0
기타영업외손익	-78	64	-48	82	23
종속/관계기업손익	-5	-1	2	9	6
세전이익	563	797	772	1,121	1,130
법인세	86	132	75	224	226
법인세율	15.3	16.6	9.7	20.0	20.0
계속사업이익	477	665	697	897	904
중단사업손익	-27	38	-3	0	0
당기순이익	450	703	694	897	904
증가율(%)	-54.7	56.1	-1.3	29.1	0.8
당기순이익률 (%)	5.1	6.8	6.3	7.5	7.0
지배주주당기순이익	423	679	619	815	822
기타포괄이익	47	371	-142	0	0
총포괄이익	497	1,074	553	897	904
EBITDA	1,497	1,575	1,713	1,869	1,970
증가율(%)	-27.4	5.2	8.7	9.1	5.4
EBITDA마진율(%)	16.8	15.3	15.4	15.6	15.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,450	8,752	7,973	10,506	10,595
BPS	101,129	113,261	117,831	126,291	134,840
DPS	1,150	1,800	2,100	2,100	2,100
밸류에이션(배)					
PER	28.1	14.1	24.0	18.2	18.1
PBR	1.5	1.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.8	5.9	8.3	7.1	6.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.6	15.8	7.8	7.9	7.8
EPS증가율	-56.9	60.6	-8.9	31.8	0.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.5	1.1	1.1	1.1
ROE	5.5	8.2	6.9	8.6	8.1
ROA	4.0	5.8	5.3	6.5	6.3
ROIC	6.1	8.7	8.2	10.7	10.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	45.2	41.9	43.6	38.8	33.5
순차입금 비율(%)	-1.4	-4.2	-6.4	-15.6	-18.7
이자보상배율(배)	9.8	10.1	-17.7	-11.5	-14.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	8.2	7.6	8.0	8.5
재고자산회전율	4.4	4.7	4.7	5.0	5.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,208	5,892	6,801	7,370	7,785
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,590	3,331	3,444
유가증권	39	0	0	0	0
매출채권	1,126	1,391	1,520	1,460	1,573
재고자산	2,120	2,251	2,459	2,336	2,516
비유동자산	6,449	6,901	6,745	6,743	6,789
유형자산	5,603	5,933	5,696	5,643	5,639
무형자산	151	146	138	156	170
투자자산	296	418	504	506	509
자산총계	11,658	12,792	13,546	14,113	14,574
유동부채	2,900	3,057	3,429	3,212	2,878
매입채무및기타채무	596	502	543	584	629
단기차입금	1,068	1,314	1,775	1,637	1,376
유동성장기부채	262	266	132	32	-48
비유동부채	727	720	686	731	782
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	217	0	0	0	0
부채총계	3,628	3,777	4,115	3,944	3,660
지배주주지분	7,848	8,789	9,144	9,800	10,464
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	680	1,004	876	876	876
이익잉여금	5,873	6,490	6,973	7,629	8,293
비지배주주지분	183	227	287	369	451
자본총계	8,030	9,016	9,431	10,169	10,914
비이자부채	2031	2141	2132	2198	2256
총차입금	1,597	1,636	1,983	1,746	1,404
순차입금	-112	-377	-606	-1,585	-2,040

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,180	1,430	1,282	1,873	1,478
당기순이익	450	703	694	897	904
비현금성 비용 및 수익	1,165	1,057	1,155	748	839
유형자산감가상각비	789	790	855	803	804
무형자산상각비	48	50	39	40	44
운전자본변동	-301	-319	-546	225	-245
매출채권등의 감소	0	0	119	60	-113
재고자산의 감소	-283	-130	-364	122	-180
매입채무등의 증가	0	0	30	41	45
기타 영업현금흐름	-134	-11	-21	3	-20
투자활동 현금흐름	-1,023	-806	-939	-785	-899
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,210	-776	-895	-750	-800
유형자산의 감소	5	4	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-47	-51	-35	-58	-58
투자자산의 감소(증가)	106	-17	3	-2	-3
기타	123	34	-13	25	-38
재무활동 현금흐름	-173	-309	248	-346	-467
차입금의 증가(감소)	118	8	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-291	-317	248	-346	-467
기타 및 조정	8	29	-15	-1	1
현금의 증가	-8	344	576	741	113
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,590	3,331
기말현금	1,669	2,013	2,590	3,331	3,444

LG이노텍 (011070/매수/TP 220,000원)

매수 (유지)

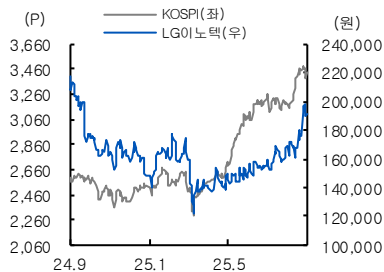
목표주가 (유지)	220,000원
현재가 (9/29)	190,600원

KOSPI (9/29)	3,431.21pt
시가총액	4,511십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	222,500원
최저가	122,000원
60일 평균거래대금	38십억원
외국인 지분율	24.5%
배당수익률 (2025F)	2.3%

주주구성

LG전자 외 1인	40.79%
국민연금공단	8.43%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	5%	-14%	-34%
절대기준	13%	15%	-14%



3분기 예상 수준

- LG이노텍의 2025년 3분기 매출액은 2025년 2분기 대비 27.5% 증가한 5조 180억원으로 예상. 이전 전망 대비 소폭 증가. 광학솔루션 매출액이 성수기 영향으로 매출액 증가를 주도할 전망. 기판 소재 사업부는 9.7% 증가, 전장부품은 10.0% 증가
- 2025년 3분기 영업이익은 2025년 2분기 대비 큰 폭으로 증가한 1,675억원으로 예상. 매출액 증가 및 제품믹스 개선에 따른 영향. 영업이익 증가는 광학솔루션이 주도할 전망
- 해외 고객 물량은 출시 초기 여러 노이즈가 있었지만 동사에서 공급하는 제품 물량은 예상 수준에서 공급되고 있고, 현 상황에서는 물량이 지난 해 보다 많을 것으로 기대
- 실적 개선은 성수기인 4분기까지 지속될 전망. 4분기 매출액은 7조 5,800억원, 영업이익은 2,962억원으로 예상. 지난 해 대비 물량은 4분기에 좀 더 집중될 전망. 하반기 매출액은 지난 해와 큰 차이가 없을 전망
- 투자 의견 매수, 목표주가 22만원 유지. 투자 의견을 매수로 유지하는 것은 하반기 성수기 진입에 따른 실적 개선, 해외 고객 물량이 부진할 것이라는 우려 해소, 실적 대비 저평가된 주가 수준 때문

(단위: 십억원, %, 배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	20,605	21,201	21,515	21,973	21,857
영업이익	831	706	600	791	791
세전이익	639	589	479	754	774
지배주주순이익	565	449	391	593	608
EPS(원)	23,881	18,983	16,531	25,047	25,695
증가율(%)	-42.3	-20.5	-12.9	51.5	2.6
영업이익률(%)	4.0	3.3	2.8	3.6	3.6
순이익률(%)	2.7	2.1	1.8	2.7	2.8
ROE(%)	12.6	8.9	7.2	10.2	9.6
PER	10.0	8.5	11.5	7.6	7.4
PBR	1.2	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.7	2.6	3.4	2.8	2.5

자료: Company data, IBK투자증권

LG이노텍 (011070/매수/TP 220,000원)

LG이노텍 실적 전망 변경

(단위: 억원)	2025년 3분기 실적			2025년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
광학솔루션	40,491	40,491	—	178,326	178,326	—
기판소재	4,565	4,444	2.7%	17,364	17,243	0.7%
전장부품	5,123	4,675	9.6%	19,462	18,693	4.1%
매출액	50,180	49,611	1.1%	215,153	214,262	0.4%
광학솔루션	1,134	1,134	—	3,965	3,965	—
기판소재	412	404	2.0%	1,342	1,333	0.7%
전장부품	129	120	7.5%	695	677	2.7%
영업이익	1,675	1,658	1.0%	6,002	5,976	0.4%

자료: IBK투자증권

LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2024				2025				증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	광학솔루션	35,142	36,803	48,369	57,687	41,384	30,527	40,491	65,923	32.6%	-16.3%
	기판소재	3,282	3,782	3,703	3,833	3,769	4,162	4,565	4,868	9.7%	23.3%
	전장부품	4,912	4,967	4,779	4,748	4,675	4,656	5,123	5,009	10.0%	7.2%
	소계	43,336	45,553	56,850	66,268	49,828	39,345	50,180	75,800	27.5%	-11.7%
영업이익	광학솔루션	1,581	1,067	1,177	2,307	728	-336	1,134	2,439	흑자전환	-3.7%
	기판소재	93	315	81	209	280	211	412	438	95.3%	407.3%
	전장부품	85	135	46	-37	243	239	129	84	-46.1%	179.6%
	소계	1,760	1,517	1,304	2,479	1,251	114	1,675	2,962	1365%	28.4%
영업이익률	광학솔루션	4.5%	2.9%	2.4%	4.0%	1.8%	-1.1%	2.8%	3.7%		
	기판소재	2.8%	8.3%	2.2%	5.5%	7.4%	5.1%	9.0%	9.0%		
	전장부품	1.7%	2.7%	1.0%	-0.8%	5.2%	5.1%	2.5%	1.7%		
합계		4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.5%	0.3%	3.3%	3.9%		

자료: IBK투자증권

LG이노텍 (011070/매수/TP 220,000원)

LG이노텍 (011070)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	20,605	21,201	21,515	21,973	21,857
증가율(%)	5.2	2.9	1.5	2.1	-0.5
매출원가	18,742	19,457	19,836	20,160	20,070
매출총이익	1,863	1,744	1,679	1,813	1,787
매출총이익률 (%)	9.0	8.2	7.8	8.3	8.2
판매비	1,032	1,038	1,079	1,022	996
판매비율(%)	5.0	4.9	5.0	4.7	4.6
영업이익	831	706	600	791	791
증가율(%)	-34.7	-15.0	-15.0	31.8	0.0
영업이익률(%)	4.0	3.3	2.8	3.6	3.6
순금융손익	-106	-90	-40	-14	9
이자손익	-68	-74	-37	-16	7
기타	-38	-16	-3	2	2
기타영업외손익	-85	-27	-81	-24	-26
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	639	589	479	754	774
법인세	74	140	88	161	166
법인세율	11.6	23.8	18.4	21.4	21.4
계속사업이익	565	449	391	593	608
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	565	449	391	593	608
증가율(%)	-42.3	-20.5	-12.9	51.5	2.6
당기순이익률 (%)	2.7	2.1	1.8	2.7	2.8
지배주주당기순이익	565	449	391	593	608
기타포괄이익	-18	252	-107	0	0
총포괄이익	547	701	285	593	608
EBITDA	1,877	1,986	1,696	1,724	1,715
증가율(%)	-13.0	5.8	-14.6	1.7	-0.5
EBITDA마진율(%)	9.1	9.4	7.9	7.8	7.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,881	18,983	16,531	25,047	25,695
BPS	199,204	226,215	236,154	257,052	278,597
DPS	2,610	2,090	4,150	4,150	4,150
밸류에이션(배)					
PER	10.0	8.5	11.5	7.6	7.4
PBR	1.2	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.7	2.6	3.4	2.8	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	5.2	2.9	1.5	2.1	-0.5
EPS증가율	-42.3	-20.5	-12.9	51.5	2.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.3	2.3	2.3	2.3
ROE	12.6	8.9	7.2	10.2	9.6
ROA	5.4	4.0	3.4	5.1	5.0
ROIC	11.1	7.9	6.5	10.3	11.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	137.7	112.5	102.8	95.2	87.0
순차입금 비율(%)	28.9	25.0	22.2	4.5	-4.1
이자보상배율(배)	8.2	6.2	7.3	10.4	10.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.2	8.4	7.4	7.6	7.9
재고자산회전율	11.6	13.5	12.4	12.1	12.7
총자산회전율	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,349	5,853	6,212	6,790	7,252
현금및현금성자산	1,390	1,329	1,079	2,077	2,530
유가증권	1	0	0	0	0
매출채권	2,251	2,784	3,032	2,765	2,760
재고자산	1,572	1,575	1,895	1,728	1,725
비유동자산	5,855	5,525	5,122	5,087	5,076
유형자산	4,856	4,480	4,008	3,964	3,930
무형자산	222	219	249	244	241
투자자산	145	182	241	230	229
자산총계	11,204	11,378	11,334	11,877	12,327
유동부채	4,219	3,955	4,025	4,099	4,049
매입채무및기타채무	2,494	2,241	2,527	2,513	2,509
단기차입금	39	73	105	109	89
유동성장기부채	510	611	566	616	556
비유동부채	2,271	2,069	1,720	1,694	1,684
사채	692	781	596	596	596
장기차입금	1,497	1,186	1,039	1,019	1,009
부채총계	6,490	6,024	5,745	5,794	5,734
지배주주지분	4,715	5,354	5,589	6,084	6,594
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	110	110	110
이익잉여금	3,414	3,868	4,228	4,722	5,232
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,715	5,354	5,589	6,084	6,594
비이자부채	3738	3358	3427	3442	3472
총차입금	2,752	2,666	2,318	2,352	2,262
순차입금	1,362	1,336	1,239	275	-268

현금흐름표

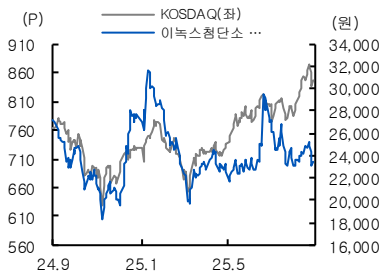
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	1,110	1,078	1,967	1,559
당기순이익	565	449	391	593	608
비현금성 비용 및 수익	1,343	1,547	1,247	970	941
유형자산감가상각비	1,000	1,229	1,045	886	878
무형자산상각비	46	51	50	47	46
운전자본변동	341	-816	-427	420	4
매출채권등의 감소	-512	-306	-337	267	5
재고자산의 감소	365	9	-348	167	3
매입채무등의 증가	544	-465	363	-13	-5
기타 영업현금흐름	-145	-70	-133	-16	6
투자활동 현금흐름	-1,904	-969	-875	-912	-925
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,799	-879	-710	-840	-840
유형자산의 감소	11	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-83	-70	-82	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	-9	-18	-54	11	1
기타	-24	-9	-29	-41	-43
재무활동 현금흐름	608	-220	-451	-57	-181
차입금의 증가(감소)	716	-145	-378	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-108	-75	-73	-37	-171
기타 및 조정	4	19	-2	0	0
현금의 증가	812	-60	-250	998	453
기초현금	578	1,390	1,329	1,079	2,077
기말현금	1,390	1,329	1,079	2,077	2,530

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 34,000원)

매수 (유지)

목표주가 (유지)	34,000원
현재가 (9/29)	23,500원
KOSDAQ (9/29)	846.71pt
시가총액	475십억원
발행주식수	20,228천주
액면가	500원
52주 최고가	31,700원
최저가	18,240원
60일 평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	10.9%
배당수익률 (2025F)	1.4%
주주구성	
이녹스 외 4 인	32.59%
국민연금공단	5.01%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-16%	-21%
절대기준	-1%	2%	-14%



3분기 예상치 상회

- 이녹스첨단소재의 25년 3분기 매출액은 2분기 대비 1.1% 감소한 1,102억원으로 예상. 이전 전망 대비 증가한 규모. SMARTFLEX 매출이 감소할 것으로 예상했으나, Galaxy S25 물량이 예상 보다 증가한 영향. OLED 매출액은 2분기 대비 10.9% 감소할 전망. 점유율 하락이 원인으로 분석됨
- 25년 3분기 영업이익은 222억원으로 2분기와 유사한 수준일 전망. 이전 전망 대비 증가한 규모. 매출액 상향 조정에 따른 영향. 총당금 규모 증가로 수익성이 하락할 것으로 예상했으나 예상 보다 높은 원/달러 환율에도 영향을 받은 것으로 추정
- 25년 분기별 실적 변동성이 크지 않을 전망. 이전 전망에서는 상고하저로 예상했으나 차이는 크지 않은 수준이었고, 신규로 추정한 하반기 매출액을 고려하면 상반기와 큰 차이는 없을 전망
- 투자의견은 매수를 유지. 분기별 모멘텀은 크지 않지만 여전히 낮은 밸류에이션으로 투자 매력은 높다고 판단. 아직 구체화되지 않았지만 해외 고객 폴더블 스마트폰에 필름을 공급할 가능성이 높다고 판단하기 때문. 목표주가는 34,000원을 유지. 2026년 예상 EPS 3,668원에 PER 9.3배를 적용한 수준

(단위:십억원,%,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	387	423	443	488	515
영업이익	42	87	96	94	100
세전이익	44	92	86	95	101
지배주주순이익	33	71	68	74	79
EPS(원)	1,624	3,498	3,339	3,668	3,925
증가율(%)	-61.9	115.3	-4.6	9.9	7.0
영업이익률(%)	10.9	20.6	21.7	19.3	19.4
순이익률(%)	8.5	16.5	15.1	15.0	15.3
ROE(%)	8.3	16.3	13.7	13.3	12.7
PER	19.7	5.7	6.9	6.3	5.9
PBR	1.6	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.0	4.7	5.3	4.8	4.1

자료: Company data, IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 34,000원)

이녹스첨단소재 실적 전망 변경						
구분 (단위: 억원)	2025년 3분기 실적			2025년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
INNOSEM	99	99	—	370	370	—
SMARTFLEX	291	200	45.5%	1,151	1,060	8.6%
INNOLED	712	712	—	2,906	2,906	—
매출액	1,102	1,011	9.0%	4,427	4,336	2.1%
영업이익	222	204	8.8%	958	936	2.4%
세전이익	201	208	-3.4%	860	897	-4.1%
순이익	157	162	-3.1%	669	697	-4.0%

자료: IBK투자증권

이녹스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망											
구분 (단위: 억원)		2024				2025				증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	INNOSEM	96	105	85	83	74	92	99	104	7.9	17.0
	SMARTFLEX	345	431	290	382	318	224	291	319	30.0	0.2
	INNOLED	581	621	629	593	739	798	712	657	-10.9	13.1
	합계	1,022	1,157	1,005	1,058	1,131	1,114	1,102	1,080	-1.1	9.7
영업이익		158	276	184	250	264	220	222	249	-0.1	20.6
세전이익		197	251	122	352	257	194	201	237	21.3	64.1
순이익		149	186	82	283	200	151	157	185	23.1	91.4
영업이익률		15.4	23.9	18.3	23.6	23.4	19.7	20.2	23.1		
세전이익률		19.3	21.7	12.2	33.2	22.7	17.4	18.2	21.9		
순이익률		14.6	16.1	8.2	26.8	17.7	13.6	14.2	17.1		

자료: IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 34,000원)

이녹스첨단소재 (272290)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	387	423	443	488	515
증가율(%)	-20.9	9.3	4.7	10.3	5.5
매출원가	284	277	279	353	373
매출총이익	103	145	163	135	142
매출총이익률 (%)	26.6	34.3	36.8	27.7	27.6
판매비	61	59	68	41	42
판매비율(%)	15.8	13.9	15.3	8.4	8.2
영업이익	42	87	96	94	100
증가율(%)	-56.6	105.9	10.3	-1.4	5.9
영업이익률(%)	10.9	20.6	21.7	19.3	19.4
순금융손익	5	-1	1	0	1
이자손익	3	1	0	-1	0
기타	2	-2	1	1	1
기타영업외손익	-3	7	-11	1	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	44	92	86	95	101
법인세	11	22	19	21	23
법인세율	25.0	23.9	22.1	22.1	22.8
계속사업이익	33	70	67	73	79
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	70	67	73	79
증가율(%)	-61.6	113.8	-4.5	9.9	7.0
당기순이익률 (%)	8.5	16.5	15.1	15.0	15.3
지배주주당기순이익	33	71	68	74	79
기타포괄이익	-1	1	-2	0	0
총포괄이익	31	71	65	73	79
EBITDA	64	107	128	129	134
증가율(%)	-46.1	68.7	19.4	0.4	4.5
EBITDA마진율(%)	16.5	25.3	28.9	26.4	26.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,624	3,498	3,339	3,668	3,925
BPS	20,098	22,890	25,808	29,151	32,750
DPS	250	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	19.7	5.7	6.9	6.3	5.9
PBR	1.6	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.0	4.7	5.3	4.8	4.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-20.9	9.3	4.7	10.3	5.5
EPS증가율	-61.9	115.3	-4.6	9.9	7.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.7	1.4	1.4	1.4
ROE	8.3	16.3	13.7	13.3	12.7
ROA	6.3	10.0	7.5	7.5	7.4
ROIC	10.1	15.5	10.8	10.3	10.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.8	76.3	79.4	69.3	66.5
순차입금 비율(%)	-3.2	20.5	37.0	23.0	11.5
이자보상배율(배)	35.2	14.5	26.3	24.4	25.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	6.1	6.2	6.7	6.7
재고자산회전율	6.1	9.9	10.6	11.1	11.2
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	263	318	278	334	434
현금및현금성자산	134	187	144	192	280
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	70	70	72	75	79
재고자산	45	41	43	45	47
비유동자산	308	508	677	680	684
유형자산	279	475	646	652	658
무형자산	5	4	3	3	2
투자자산	13	16	18	18	18
자산총계	572	826	955	1,014	1,117
유동부채	109	162	216	208	240
매입채무및기타채무	11	16	22	22	24
단기차입금	69	80	139	128	155
유동성장기부채	0	10	0	0	0
비유동부채	57	195	206	206	207
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	50	191	201	201	201
부채총계	166	357	422	415	446
지배주주지분	406	463	522	590	662
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	122	131	131	131	131
자본조정등	-17	-37	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	1	2	1	1	1
이익잉여금	290	356	416	484	556
비지배주주지분	0	6	10	9	9
자본총계	406	469	532	599	671
비이자부채	45	74	81	85	88
총차입금	121	283	341	330	358
순차입금	-13	96	197	138	77

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	88	107	106	103	107
당기순이익	33	70	67	73	79
비현금성 비용 및 수익	36	45	51	34	33
유형자산감가상각비	20	19	31	33	34
무형자산상각비	2	2	1	1	1
운전자본변동	32	6	10	-3	-5
매출채권등의 감소	-11	4	-6	-3	-4
재고자산의 감소	36	5	-4	-2	-3
매입채무등의 증가	5	5	19	1	1
기타 영업현금흐름	-13	-14	-22	-1	0
투자활동 현금흐름	-146	-199	-200	-40	-42
유형자산의 증가(CAPEX)	-141	-201	-199	-40	-40
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	-1	0	-2
재무활동 현금흐름	78	144	52	-15	23
차입금의 증가(감소)	90	146	0	0	0
자본의 증가	0	15	5	0	0
기타	-12	-17	47	-15	23
기타 및 조정	0	1	-1	0	0
현금의 증가	20	53	-43	48	88
기초현금	114	134	187	144	192
기말현금	134	187	144	192	280

KH바텍 (060720/매수/TP 20,000원)

매수 (유지)

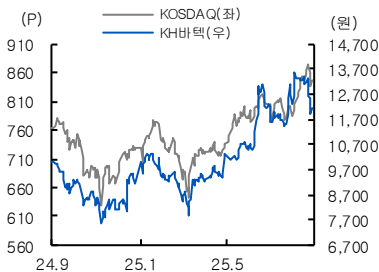
목표주가 (유지)	20,000원
현재가 (9/29)	12,170원

KOSDAQ (9/29)	846.71pt
시가총액	288십억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	13,550원
최저가	7,550원
60일 평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	10.6%
배당수익률 (2025F)	2.5%

주주구성

남광희 외 2 인	22.88%
-----------	--------

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-10%	14%	8%
절대기준	-4%	39%	18%



Fold 기대 이상

- KH바텍의 3분기 매출액은 1,732억원으로 2분기 대비 26.9% 증가할 것으로 예상. 이전 전망 대비 증가한 수준. 폴더블 스마트폰 물량이 당초 계획 대비 40% 증가한 수준으로 생산되고 있기 때문
- 3분기 영업이익은 2분기 대비 34.5% 증가한 156억원으로 예상. 매출액 증가 및 제품믹스 개선 영향인 것으로 추정. 다만 전장 부품 관련 R&D 등 비용 증가로 수익성 개선은 제한적일 전망
- 전장 부품 매출액은 연간 252억원으로 예상. 2028년에는 1,800억원을 목표로 하고 있음. 매년 신제품이 추가되면서 매출 성장이 가능할 전망
- 힌지 관련 추가 고객 확보도 기대되는 시점. 모토로라로 Fold 힌지를 판매할 수 있을 전망. 그 외 해외고객이 추가될 가능성도 열려 있는 것으로 판단
- KH바텍에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 2025년 폴더블 스마트폰 사양 개선으로 ASP가 상승했고, 연초에 예상했던 물량 대비 주문이 증가하고 있고, 2025년에는 Hinge, IDC, 그리고 전장 부품 매출 증가로 안정적 성장 궤도 초입에 진입할 것으로 기대하고, Hinge 신규 거래선 확보 가능성이 열려 있는 것으로 판단하고, 현재 주가는 2026년 BPS 기준 PBR 1배 수준으로 저평가 되어 있기 때문이다. 목표주가는 20,000원을 유지

(단위: 십억원, %, 배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	448	547	598
영업이익	34	22	35	52	57
세전이익	44	27	27	56	61
지배주주순이익	31	21	22	47	50
EPS(원)	1,307	900	939	1,972	2,128
증가율(%)	24.7	-31.1	4.3	110.0	7.9
영업이익률(%)	9.3	7.1	7.8	9.5	9.5
순이익률(%)	8.5	6.8	4.9	8.6	8.4
ROE(%)	12.9	8.3	8.3	16.1	15.2
PER	11.2	9.0	12.7	6.0	5.6
PBR	1.4	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.2	4.6	4.8	3.1	2.3

자료: Company data, IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/TP 20,000원)

KH바텍 실적 전망 변경

구분 (단위: 억원)	2025년 3분기 실적			2025년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AI	202	202	—	803	803	—
조립모듈	1,325	1,225	8.2%	2,653	2,553	3.9%
IDC	50	50	—	410	410	—
기타	155	155	—	620	620	—
매출액	1,732	1,632	6.1%	4,485	4,385	2.3%
영업이익	156	131	19.1%	348	322	8.1%
세전이익	132	123	7.3%	266	253	5.1%
순이익	109	101	7.9%	222	212	4.7%

자료: IBK투자증권

KH바텍 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)	2024				2025				증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액										
AI	209	158	130	110	191	232	202	178	-13.1	55.1
조립 모듈	107	739	629	285	117	901	1,325	310	47.1	110.7
IDC	186	30	75	137	173	67	50	120	-25.4	-33.3
기타	47	89	90	90	135	165	155	165	-6.1	72.2
합계	549	1,016	924	622	616	1,365	1,732	773	26.9	87.4
영업이익	32	85	69	19	37	116	156	39	34.5	125.2
세전이익	48	97	38	86	30	18	132	85	618.9	245.8
순이익	36	91	44	42	52	20	109	41	429.4	148.0
영업이익률	5.8	8.4	7.5	3.0	6.0	8.5	9.0	5.0		
세전이익률	8.8	9.5	4.1	13.9	4.8	1.3	7.6	11.0		
순이익률	6.6	9.0	4.7	6.7	8.5	1.5	6.3	5.3		

자료: IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/TP 20,000원)

KH바텍 (060720)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	448	547	598
증가율(%)	8.2	-14.5	44.2	22.0	9.3
매출원가	290	261	386	461	510
매출총이익	73	50	63	86	88
매출총이익률 (%)	20.1	16.1	14.1	15.7	14.7
판매비	40	29	28	33	31
판매비율(%)	11.0	9.3	6.3	6.0	5.2
영업이익	34	22	35	52	57
증가율(%)	-4.9	-35.0	59.0	51.0	8.0
영업이익률(%)	9.3	7.1	7.8	9.5	9.5
순금융손익	0	-2	3	2	3
이자손익	-1	-2	1	2	3
기타	1	0	2	0	0
기타영업외손익	11	7	-11	1	1
종속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	44	27	27	56	61
법인세	8	5	4	10	10
법인세율	18.2	18.5	14.8	17.9	16.4
계속사업이익	36	22	23	47	50
중단사업손익	-5	0	-1	0	0
당기순이익	31	21	22	47	50
증가율(%)	23.7	-31.1	4.3	110.0	7.9
당기순이익률 (%)	8.5	6.8	4.9	8.6	8.4
지배주주당기순이익	31	21	22	47	50
기타포괄이익	0	7	-7	0	0
총포괄이익	30	28	15	47	50
EBITDA	51	43	61	83	86
증가율(%)	-5.5	-16.0	43.8	35.3	3.7
EBITDA마진율(%)	14.0	13.8	13.6	15.2	14.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,307	900	939	1,972	2,128
BPS	10,484	11,131	11,467	13,085	14,860
DPS	400	330	330	330	330
밸류에이션(배)					
PER	11.2	9.0	12.7	6.0	5.6
PBR	1.4	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.2	4.6	4.8	3.1	2.3
성장성지표(%)					
매출증가율	8.2	-14.5	44.2	22.0	9.3
EPS증가율	24.7	-31.1	4.3	110.0	7.9
수익성지표(%)					
배당수익률	2.7	4.1	2.5	2.5	2.5
ROE	12.9	8.3	8.3	16.1	15.2
ROA	9.0	5.8	5.7	10.4	9.2
ROIC	19.6	9.8	8.7	17.3	19.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.6	47.6	45.5	63.9	66.6
순차입금 비율(%)	-13.8	1.5	4.8	-6.8	-23.4
이자보상배율(배)	8.3	7.3	-18.6	-12.1	-8.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	21.5	16.4	18.9	21.2	19.2
재고자산회전율	23.1	16.2	16.5	16.6	18.1
총자산회전율	1.1	0.9	1.1	1.2	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	141	157	170	277	363
현금및현금성자산	51	53	56	151	234
유가증권	28	14	0	0	0
매출채권	14	24	24	28	34
재고자산	14	24	30	36	30
비유동자산	202	230	224	229	221
유형자산	175	193	183	188	180
무형자산	17	24	27	26	25
투자자산	6	10	10	10	10
자산총계	343	387	393	506	584
유동부채	94	120	103	177	212
매입채무및기타채무	23	33	34	45	56
단기차입금	45	70	53	115	140
유동성장기부채	0	0	-1	-2	-3
비유동부채	2	4	20	21	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	16	16	16
부채총계	95	125	123	197	234
지배주주지분	248	264	272	310	352
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
자본조정등	-20	-23	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	2	11	4	4	4
이익잉여금	192	201	216	254	296
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	247	262	270	309	351
비이자부채	49	54	54	67	81
총차입금	46	71	69	130	153
순차입금	-34	4	13	-21	-82

현금흐름표

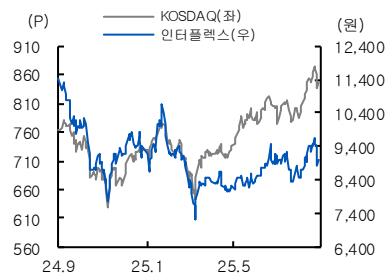
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	37	16	15	77	90
당기순이익	31	21	22	47	50
비현금성 비용 및 수익	12	24	32	27	25
유형자산감가상각비	17	20	26	30	29
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-10	-24	-37	1	11
매출채권등의 감소	4	-4	-12	-4	-7
재고자산의 감소	3	-9	-10	-6	6
매입채무등의 증가	-8	4	16	11	11
기타 영업현금흐름	4	-5	-2	2	4
투자활동 현금흐름	-14	-22	-9	-35	-20
유형자산의 증개(CAPEX)	-71	-30	-29	-35	-20
유형자산의 감소	24	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-7	-6	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	37	15	25	0	0
재무활동 현금흐름	-28	4	-3	53	14
차입금의 증개(감소)	19	17	3	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-47	-13	-6	53	14
기타 및 조정	6	4	-1	0	0
현금의 증가	1	2	2	95	84
기초현금	51	51	53	56	151
기말현금	51	53	56	151	234

인터플렉스 (051370/매수/TP 12,000원)

매수 (유지)

목표주가 (유지)	12,000원
현재가 (9/29)	8,990원
KOSDAQ (9/29)	846.71pt
시가총액	210십억원
발행주식수	23,327천주
액면가	500원
52주 최고가	11,670원
최저가	7,190원
60일 평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	3.6%
배당수익률 (2025F)	0.0%
주주구성	
코리아씨키트 외 4 인	47.72%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-14%	-30%
절대기준	3%	5%	-23%



3분기 예상 수준

- 인터플렉스 25년 3분기 매출액은 2분기 대비 31.2% 증가한 1,125억원으로 예상. 양면 물량 증가가 원인. 2분기에 높아진 RF 비중은 3분기에도 이어질 것으로 예상. RF 비중이 높아진 것은 AR 관련 주문 증가에 따른 영향. 국내 고객의 AR은 10월에 출시할 예정. 양면 물량 증가는 S25 주문 반등에 따른 영향. 예상보다는 생산 기간이 길어지는 중
- 25년 3분기 영업이익은 2분기 대비 2배 이상 증가한 41억원으로 예상. 매출액 증가와 이익률 개선이 동반된 영향. 가동률 상승에 따른 고정비 비중 하락도 원인
- 상반기 대비 하반기 실적이 더 좋을 것으로 기대. 25년 4분기 매출액은 1,350억원으로 전망. 연중 최고 수준일 것으로 기대. 국내 스마트폰 신제품 생산에 따른 영향. 양면 제품 물량이 크게 증가할 전망
- 투자자의견은 매수 유지. 2분기를 저점으로 실적 개선세가 이어질 것으로 기대. 2026년 예상 BPS 14,325원 대비 PBR 0.64배로 저평가 국면에 있는 것으로 판단하기 때문
- 목표주가는 12,000원을 유지. 2026년 BPS 14,325원에 PBR 0.84 배를 적용

(단위: 십억원, %, 배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	438	497	465	608	612
영업이익	22	34	23	42	42
세전이익	26	51	21	53	55
지배주주순이익	27	55	16	45	47
EPS(원)	1,171	2,363	704	1,919	2,008
증가율(%)	78.5	101.8	-70.2	172.6	4.6
영업이익률(%)	5.0	6.8	4.9	6.9	6.9
순이익률(%)	6.2	11.1	3.7	7.4	7.7
ROE(%)	13.1	22.0	5.7	14.4	13.1
PER	9.1	3.9	12.8	4.7	4.5
PBR	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.0	2.5	2.3	0.2	-0.8

자료: Company data, IBK투자증권

인터플렉스 (051370/매수/TP 12,000원)

인터플렉스 실적 전망 변경

구분 (단위: 억원)		2025년 3분기 실적			2025년 연간 실적		
		신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	단면	1	1	—	3	3	—
	양면	810	923	-12.2%	3,482	3,954	11.9%
	RF	314	201	56.2%	1,165	825	41.2%
	합계	1,125	1,125	—	4,650	4,782	-2.8%
영업이익		41	46	-10.9%	232	210	10.5%
세전이익		27	31	-12.9%	208	196	6.1%
순이익		24	28	-14.3%	165	162	1.9%

자료: IBK투자증권

인터플렉스 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2024				2025				증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	단면	1	1	1	1	0	1	1	1	31.2%	-2.8%
	양면	1,132	1,196	921	856	1,105	554	810	1,013	46.2%	-12.0%
	RF	198	252	235	180	212	303	314	336	3.7%	33.6%
	합계	1,332	1,450	1,157	1,037	1,317	858	1,125	1,350	31.2%	-2.8%
영업이익		89	95	75	85	86	18	41	88	130.2%	-46.0%
세전이익		128	149	42	188	105	6	27	70	369.5%	-36.2%
순이익		136	167	3	245	83	-2	24	59	흑자전환	615.6%
영업이익률		6.7%	6.6%	6.5%	8.2%	6.5%	2.1%	3.6%	6.5%		
세전이익률		9.6%	10.3%	3.7%	18.1%	8.0%	0.7%	2.4%	5.2%		
순이익률		10.2%	11.5%	0.3%	23.7%	6.3%	-0.2%	2.2%	4.4%		

자료: IBK투자증권

인터플렉스 (051370/매수/TP 12,000원)

인터플렉스 (051370)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	438	497	465	608	612
증가율(%)	-1.0	13.5	-6.5	30.6	0.7
매출원가	393	449	397	518	522
매출총이익	45	49	69	89	90
매출총이익률 (%)	10.3	9.9	14.8	14.6	14.7
판매비	23	14	45	48	48
판매비율(%)	5.3	2.8	9.7	7.9	7.8
영업이익	22	34	23	42	42
증가율(%)	-17.0	58.8	-32.6	79.8	0.9
영업이익률(%)	5.0	6.8	4.9	6.9	6.9
순금융손익	9	16	-4	5	6
이자손익	1	1	2	3	4
기타	8	15	-6	2	2
기타영업외손익	-5	3	2	7	8
종속/관계기업손익	1	-3	0	0	0
세전이익	26	51	21	53	55
법인세	-1	-4	4	8	8
법인세율	-3.8	-7.8	19.0	15.1	14.5
계속사업이익	27	55	17	45	47
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	55	17	45	47
증가율(%)	78.5	101.8	-70.1	172.7	4.6
당기순이익률 (%)	6.2	11.1	3.7	7.4	7.7
지배주주당기순이익	27	55	16	45	47
기타포괄이익	-5	6	-7	0	0
총포괄이익	23	61	9	45	47
EBITDA	35	50	40	50	50
증가율(%)	-11.5	43.1	-20.2	26.0	-0.2
EBITDA마진율(%)	8.0	10.1	8.6	8.2	8.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,171	2,363	704	1,919	2,008
BPS	9,452	12,079	12,409	14,328	16,336
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	9.1	3.9	12.8	4.7	4.5
PBR	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.0	2.5	2.3	0.2	-0.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.0	13.5	-6.5	30.6	0.7
EPS증가율	78.5	101.8	-70.2	172.6	4.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.1	22.0	5.7	14.4	13.1
ROA	9.3	16.5	4.3	10.6	9.9
ROIC	21.3	39.7	11.4	35.2	44.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.7	29.5	32.9	33.4	26.8
순차입금 비율(%)	-17.3	-32.3	-41.8	-60.2	-65.6
이자보상배율(배)	252.6	1,395.5	917.2	89.1	60.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	6.9	6.1	9.0	10.1
재고자산회전율	12.7	17.6	12.8	13.9	15.2
총자산회전율	1.5	1.5	1.2	1.4	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	150	205	268	331	371
현금및현금성자산	38	91	125	218	248
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	70	74	77	58	63
재고자산	33	24	49	38	42
비유동자산	151	160	126	125	122
유형자산	99	110	101	97	92
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	7	5	5	5	6
자산총계	301	365	394	456	493
유동부채	76	83	97	104	104
매입채무및기타채무	45	32	68	72	79
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	1	-7
비유동부채	5	1	0	10	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	10	0
부채총계	81	83	97	114	104
지배주주지분	220	282	289	334	381
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	264	264	264
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	5	11	4	4	4
이익잉여금	-60	-5	11	56	103
비지배주주지분	0	0	7	7	8
자본총계	220	282	297	342	389
비이자부채	81	83	97	103	111
총차입금	0	0	0	11	-7
순차입금	-38	-91	-124	-206	-255

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	14	64	23	80	44
당기순이익	27	55	17	45	47
비현금성 비용 및 수익	15	11	23	-3	-5
유형자산감가상각비	13	15	17	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-26	1	-15	35	-2
매출채권등의 감소	-26	4	-10	20	-5
재고자산의 감소	3	11	-27	11	-4
매입채무등의 증가	-8	-12	58	5	7
기타 영업현금흐름	-2	-3	-2	3	4
투자활동 현금흐름	6	-12	8	-6	-4
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-12	-12	-5	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	10	0	26	-1	-1
기타	5	0	-6	0	0
재무활동 현금흐름	-5	0	1	19	-9
차입금의 증가(감소)	0	0	0	10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-5	0	1	9	1
기타 및 조정	-1	1	1	0	-1
현금의 증가	14	53	33	93	30
기초현금	24	38	91	125	218
기말현금	38	91	125	218	248

아모텍 (052710/매수/TP 20,000원)

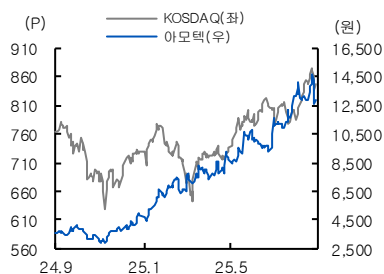
매수 (유지)

목표주가 (상향)	20,000원
현재가 (9/29)	12,920원
KOSDAQ (9/29)	846.71pt
시가총액	189십억원
발행주식수	14,615천주
액면가	500원
52주 최고가	14,680원
최저가	2,870원
60일 평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	7.7%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성

김병규 외 4 인	27.48%
-----------	--------

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	59%	213%
절대기준	-2%	94%	243%



3분기 주춤, 4분기 비상

- 아모텍의 2025년 3분기 매출액은 2분기 대비 5.4% 감소한 562억원으로 예상. 이전 전망 대비 감소한 수준. MLCC를 포함한 EMI 칩 부문의 부진에 따른 영향으로 추정
- 2025년 3분기 MLCC 매출액은 90억원 수준으로 2분기 대비 50% 개선될 것으로 기대했으나 주요 고객들의 재고 조정으로 물량 증가는 지연되고 있는 상황
- 기대했던 BYD 물량 개선은 지연되고 있고, 신규 거래선인 지리 자동차도 초기 조율로 물량 확대 시점이 지연되고 있는 상황으로 파악. 4분기에 AI 물량이 본격화되면서 매출액 규모가 150억에 이를 것으로 기대
- 2025년 3분기 영업이익은 BEP를 상회하는 수준으로 예상. 이전 전망 대비 감소한 수준이고 MLCC 부진으로 수익성이 부진할 것으로 예상. 주요 거래선으로 공급할 제품의 R&D 및 샘플 비용 증가로 수익성은 부진한 상황
- 투자의견 매수를 유지. 단기적으로 실적은 부진하지만 AI 거래선 물량 본격화로 MLCC 매출이 큰 폭으로 증가할 것으로 기대하고, 이에 따른 수익성 개선도 본격화될 것으로 기대하기 때문. 2026년 MLCC 매출액은 2025년 대비 큰 폭의 성장 기대
- 목표주가는 17,000원에서 20,000원으로 상향. 2026년 EPS 1,607원에 PER 12.4배를 적용. 2026년 MLCC 매출액은 900억원으로 추정. 이에 따른 영업이익은 293억원으로 예상

(단위: 십억원, %, 배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	187	229	275	382	421
영업이익	-26	-24	11	29	50
세전이익	-10	-23	18	31	50
지배주주순이익	-15	-20	15	23	39
EPS(원)	-1,005	-1,354	1,053	1,607	2,654
증가율(%)	59.4	34.8	-177.8	52.6	65.2
영업이익률(%)	-13.9	-10.5	4.0	7.6	11.9
순이익률(%)	-8.0	-8.7	5.5	6.0	9.3
ROE(%)	-8.6	-12.6	10.0	13.7	19.2
PER	-7.9	-2.8	12.0	7.9	4.8
PBR	0.7	0.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	-57.9	-32.9	9.0	4.0	2.4

자료: Company data, IBK투자증권

아모텍 (052710/매수/TP 20,000원)

아모텍 실적 전망 변경

구분 (단위: 억원)		2025년 3분기 실적			2025년 연간 실적		
		신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	ESD/EMI	57	39	46.2%	291	178	63.5%
	NFC	73	73	—	553	553	—
	BT/GPS	121	121	—	500	500	—
	Motor	251	251	—	1,035	1,035	—
	MLCC	60.6	93.0	-34.8%	366	399	-8.3%
	합계	562	623	-9.8%	2,746	2,807	-2.2%
영업이익		6	24	-75.0%	108	126	-14.3%
세전이익		17	36	-52.8%	182	236	-22.9%
순이익		14	30	-53.3%	154	201	-23.4%

자료: IBK투자증권

아모텍의 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2024				2025				증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	ESD/EMI	10	54	60	48	62	77	57	95	-25.9%	-5.7%
	NFC	223	86	79	94	267	119	73	93	-38.4%	-6.6%
	BT/GPS	132	114	108	130	128	111	121	140	8.7%	12.2%
	Motor	239	247	227	269	293	227	251	264	10.2%	10.4%
	MLCC	32	42	30.0	30	90	60	60.6	156	1.5%	102.0%
	합계	635	544	504	571	840	594	562	749	-5.4%	11.7%
영업이익		3	-62	-38	-142	39	13	6	50	-50.5%	흑자전환
세전이익		8	-65	-69	-107	39	73	17	53	-77.2%	흑자전환
순이익		10	-56	-66	-86	25	70	14	45	-79.8%	흑자전환
영업이익률		0.4%	-11.4%	-7.5%	-24.9%	6.1%	2.3%	1.2%	8.8%		
세전이익률		1.2%	-12.0%	-13.8%	-18.8%	6.2%	13.4%	3.3%	9.2%		
순이익률		1.6%	-10.2%	-13.1%	-15.1%	3.9%	12.9%	2.8%	7.8%		

자료: IBK투자증권

아모텍 (052710/매수/TP 20,000원)

아모텍 (052710)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	187	229	275	382	421
증가율(%)	-13.4	22.8	19.7	38.9	10.4
매출원가	180	221	229	321	354
매출총이익	7	9	45	61	67
매출총이익률 (%)	3.7	3.9	16.4	16.0	15.9
판매비	32	33	35	32	17
판매비율(%)	17.1	14.4	12.7	8.4	4.0
영업이익	-26	-24	11	29	50
증가율(%)	508.0	-8.0	-145.3	171.0	71.0
영업이익률(%)	-13.9	-10.5	4.0	7.6	11.9
순금융손익	-3	-2	-7	-8	-7
이자손익	-6	-6	-6	-6	-6
기타	3	4	-1	-2	-1
기타영업외손익	19	2	13	5	0
종속/관계기업손익	0	0	1	5	7
세전이익	-10	-23	18	31	50
법인세	5	-4	3	7	12
법인세율	-50.0	17.4	16.7	22.6	24.0
계속사업이익	-15	-20	15	23	39
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	-20	15	23	39
증가율(%)	59.4	34.8	-177.8	52.6	65.2
당기순이익률 (%)	-8.0	-8.7	5.5	6.0	9.3
지배주주당기순이익	-15	-20	15	23	39
기타포괄이익	-3	4	-5	0	0
총포괄이익	-17	-16	10	23	39
EBITDA	-4	-4	30	51	69
증가율(%)	-119.8	18.5	-799.1	67.2	36.2
EBITDA마진율(%)	-2.1	-1.7	10.9	13.4	16.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,005	-1,354	1,053	1,607	2,654
BPS	11,287	10,209	10,909	12,516	15,171
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-7.9	-2.8	12.0	7.9	4.8
PBR	0.7	0.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	-57.9	-32.9	9.0	4.0	2.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-13.4	22.8	19.7	38.9	10.4
EPS증가율	59.4	34.8	-177.8	52.6	65.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-8.6	-12.6	10.0	13.7	19.2
ROA	-3.9	-5.4	4.4	6.4	9.5
ROIC	-6.4	-9.4	7.6	12.1	22.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	127.9	138.4	117.0	112.1	95.3
순차입금 비율(%)	57.6	59.1	54.7	10.4	-9.0
이자보상배율(배)	-4.0	-3.5	1.8	4.9	8.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	5.3	5.8	7.4	8.1
재고자산회전율	2.2	2.8	3.7	5.3	5.8
총자산회전율	0.5	0.6	0.8	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	178	161	160	228	272
현금및현금성자산	29	27	27	96	136
유가증권	1	0	0	0	0
매출채권	42	44	50	53	51
재고자산	91	75	75	70	76
비유동자산	198	195	186	160	161
유형자산	136	125	116	106	100
무형자산	17	17	18	17	16
투자자산	31	34	32	27	34
자산총계	376	356	346	388	433
유동부채	187	168	151	179	195
매입채무및기타채무	48	50	37	53	57
단기차입금	50	49	65	67	67
유동성장기부채	67	46	30	40	50
비유동부채	24	38	36	26	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	7	20	17	7	-3
부채총계	211	207	187	205	211
지배주주지분	165	149	159	183	222
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	29	29	29	29	29
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	19	24	19	19	19
이익잉여금	110	89	105	128	167
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	165	149	159	183	222
비이자부채	86	92	74	90	96
총차입금	125	115	113	115	115
순차입금	95	88	87	19	-20

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	3	7	2	55	52
당기순이익	-15	-20	15	23	39
비현금성 비용 및 수익	23	48	15	20	18
유형자산감가상각비	18	16	17	20	18
무형자산상각비	4	3	2	1	1
운전차량변동	1	-16	-22	17	0
매출채권등의 감소	1	2	-7	-3	2
재고자산의 감소	-17	-12	-1	5	-6
매입채무등의 증가	16	1	-12	15	5
기타 영업현금흐름	-6	-5	-6	-5	-5
투자활동 현금흐름	-2	0	-2	10	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-6	-15	-10	-12
유형자산의 감소	2	1	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-4	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	10	7	7	9	0
기타	16	2	5	11	2
재무활동 현금흐름	-16	-8	0	4	-1
차입금의 증가(감소)	42	43	14	-10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-58	-51	-14	14	9
기타 및 조정	3	-1	0	0	-1
현금의 증가	-12	-2	0	69	40
기초현금	41	29	27	27	96
기말현금	29	27	27	96	136

세코닉스 (053450/매수/TP 8,000원)

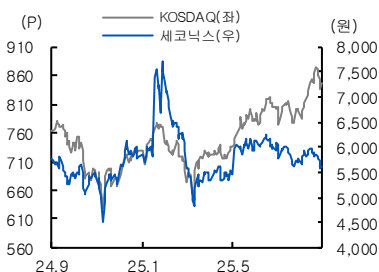
매수 (유지)

목표주가 (유지)	8,000원
현재가 (9/29)	5,600원
KOSDAQ (9/29)	846.71pt
시가총액	83십억원
발행주식수	14,793천주
액면가	500원
52주 최고가	7,710원
최저가	4,520원
60일 평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	7.5%
배당수익률 (2025F)	0.8%

주주구성

박은경 외 1 인 19.38%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-23%	-14%
절대기준	-3%	-6%	-7%



3분기 예상치 하회. 분기별 크지 않은 변동성이 장점

- 세코닉스의 2025년 3분기 매출액은 2분기 대비 9.5% 감소한 1,061억원으로 예상. 이전 전망 대비 감소한 수준. 모바일, 전장 전 부문에서 2분기 대비 부진할 전망. 필름도 분기 매출액은 지난 해 수준의 50%에 불과
- 모바일은 국내 거래선 물량 증가가 제한적인 영향이고, 전장은 관세에 따른 차량 판매 부진으로 카메라 부문의 부진이 예상
- 차량용 조명은 2분기까지 생산 능력을 상회하는 수준의 매출이 가능했으나 3분기는 조업일수 감소와 고객사의 물량 조정으로 2분기 대비 부진할 전망
- 2025년 3분기 영업이익은 2분기 대비 22.7% 감소한 33억원으로 예상. 매출액 부진 및 이익률 하락이 원인
- 2025년 4분기까지는 실적 하락세 이어질 전망이나 분기별 실적 변동성은 크지 않을 것으로 예상
- 해외 신규 거래선에 대한 기대감은 여전히 유효하지만 아직 구체화된 상황은 아닌 것으로 판단
- 투자의견은 매수를 유지. 분기별 변동성이 적고 안정적 매출과 영업이익이 유지되고 있고, 2026년 BPS 10,706원 대비 PBR 0.53배에 불과해서 지나치게 낮은 밸류에이션 수준인 것으로 판단하기 때문
- 목표주가는 8,000원 유지. 2026년 예상 BPS 10,706원에 PBR 0.75배를 적용한 수준

(단위: 십억원, %, 배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	502	463	446	502	597
영업이익	16	14	13	17	17
세전이익	15	13	15	20	18
지배주주순이익	11	10	12	16	14
EPS(원)	769	668	780	1,049	973
증가율(%)	-625.7	-13.2	16.9	34.5	-7.3
영업이익률(%)	3.2	3.0	2.9	3.4	2.8
순이익률(%)	2.2	2.2	2.7	3.2	2.5
ROE(%)	9.8	7.6	8.2	10.3	8.7
PER	9.1	8.1	7.1	5.3	5.7
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.9	3.1	3.2	2.8	2.8

자료: Company data, IBK투자증권

세코닉스 (053450/매수/TP 8,000원)

세코닉스 실적 전망 변경

구분 (단위: 억원)		2025년 3분기 실적			2025년 연간 실적		
		신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	모바일	123	143	-14.0%	506	515	-1.7%
	차량용	897	976	-8.1%	3,766	4,003	-5.9%
	확산렌즈 등	18	30	-40.0%	81	117	-30.8%
	프로젝터/필름	23	50	-54.0%	111	160	-30.6%
	합계	1,061	1,199	-11.5%	4,464	4,796	-6.9%
영업이익		33	37	-10.8%	130	114	14.0%
세전이익		38	43	-11.6%	152	152	-
순이익		30	34	-11.8%	117	118	-0.8%

자료: IBK투자증권

세코닉스 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2024				2025				증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	모바일	147	100	125	120	130	139	123	114	-11.6%	-1.9%
	차량용	913	911	890	939	993	993	897	882	-9.7%	0.8%
	확산렌즈 등	121	104	75	16	28	17	18	19	5.0%	-76.2%
	프로젝터/필름	38	50	51	27	38	23	23	27	0.0%	-54.9%
	합계	1,220	1,165	1,142	1,102	1,188	1,172	1,061	1,043	-9.5%	-7.1%
영업이익		42	40	33	30	24	42	33	30	-22.7%	0.1%
세전이익		41	44	17	25	43	30	38	42	27.5%	122.7%
순이익		23	40	19	19	34	22	30	31	36.0%	58.0%
영업이익률		3.4%	3.4%	2.9%	2.7%	2.0%	3.6%	2.9%	2.8%		
세전이익률		3.3%	3.8%	1.5%	2.3%	3.5%	2.6%	3.3%	3.8%		
순이익률		1.9%	3.4%	1.6%	1.7%	2.8%	1.9%	2.6%	2.9%		

자료: IBK투자증권

세코닉스 (053450/매수/TP 8,000원)

세코닉스 (053450)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	502	463	446	502	597
증가율(%)	4.7	-7.9	-3.5	12.5	18.9
매출원가	441	398	382	430	519
매출총이익	62	65	64	72	78
매출총이익률 (%)	12.4	14.0	14.3	14.3	13.1
판매비	45	51	51	54	60
판매비율(%)	9.0	11.0	11.4	10.8	10.1
영업이익	16	14	13	17	17
증가율(%)	162.6	-10.8	-10.0	33.9	0.0
영업이익률(%)	3.2	3.0	2.9	3.4	2.8
순금융손익	0	0	4	1	1
이자손익	-6	-4	-3	-2	-2
기타	6	4	7	3	3
기타영업외손익	-1	-2	-2	2	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	15	13	15	20	18
법인세	3	3	4	4	4
법인세율	20.0	23.1	26.7	20.0	22.2
계속사업이익	11	10	12	16	15
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	10	12	16	15
증가율(%)	-625.8	-12.3	17.5	34.6	-7.3
당기순이익률 (%)	2.2	2.2	2.7	3.2	2.5
지배주주당기순이익	11	10	12	16	14
기타포괄이익	1	6	-4	0	0
총포괄이익	13	16	7	16	15
EBITDA	46	42	36	37	36
증가율(%)	13.3	-8.7	-16.2	5.5	-2.8
EBITDA마진율(%)	9.2	9.1	8.1	7.4	6.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	769	668	780	1,049	973
BPS	8,321	9,266	9,706	10,706	11,630
DPS	100	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	9.1	8.1	7.1	5.3	5.7
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.9	3.1	3.2	2.8	2.8
성장성지표(%)					
매출증가율	4.7	-7.9	-3.5	12.5	18.9
EPS증가율	-625.7	-13.2	16.9	34.5	-7.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	9.8	7.6	8.2	10.3	8.7
ROA	3.9	3.5	4.1	5.2	4.4
ROIC	5.5	5.0	6.3	8.6	7.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	131.6	105.8	101.3	101.6	102.7
순차입금 비율(%)	62.6	36.5	22.2	14.5	11.0
이자보상배율(배)	2.7	3.1	3.8	5.4	5.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.6	10.0	10.0	9.7	9.5
재고자산회전율	6.4	6.2	6.0	6.2	6.3
총자산회전율	1.7	1.6	1.6	1.6	1.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	145	148	168	199	232
현금및현금성자산	12	23	35	45	51
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	50	43	46	57	69
재고자산	75	74	76	86	103
비유동자산	140	135	122	122	119
유형자산	128	122	110	108	103
무형자산	3	3	3	2	2
투자자산	1	2	1	2	2
자산총계	285	283	290	321	351
유동부채	142	96	101	115	129
매입채무및기타채무	42	38	46	57	69
단기차입금	71	36	33	35	38
유동성장기부채	12	3	2	1	0
비유동부채	20	49	44	47	49
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	33	31	31	30
부채총계	162	145	146	162	178
지배주주지분	123	137	144	158	172
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	47	47	47	47	47
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	14	20	15	15	15
이익잉여금	58	66	78	92	106
비지배주주지분	0	0	0	1	1
자본총계	123	137	144	159	173
비이자부채	74	72	79	94	109
총차입금	88	73	67	68	69
순차입금	77	50	32	23	19

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	29	45	29	24	16
당기순이익	11	10	12	16	15
비현금성 비용 및 수익	31	36	27	18	18
유형자산감가상각비	30	28	22	20	19
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-5	5	-5	-8	-14
매출채권등의 감소	-3	11	-5	-11	-11
재고자산의 감소	20	8	-3	-10	-17
매입채무등의 증가	-16	-10	8	11	11
기타 영업현금흐름	-8	-6	-5	-2	-3
투자활동 현금흐름	-12	-15	-12	-16	-13
유형자산의 증가(CAPEX)	-20	-20	-15	-18	-14
유형자산의 감소	7	5	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	1	0	1	2	1
재무활동 현금흐름	-16	-19	-5	3	1
차입금의 증가(감소)	5	32	-1	-1	-1
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-21	-51	-4	4	2
기타 및 조정	1	0	0	-1	1
현금의 증가	2	11	12	10	5
기초현금	10	12	23	35	45
기말현금	12	23	35	45	51

Compliance Notice

Compliance Notice

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

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

해당 사항 없음

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 (2024.07.01~2025.06.30)

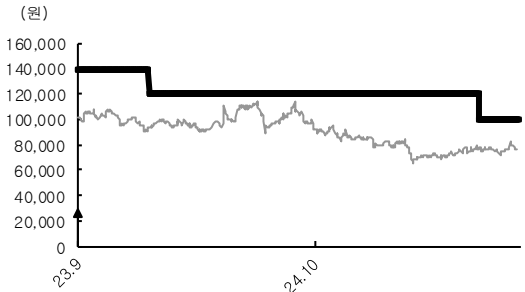
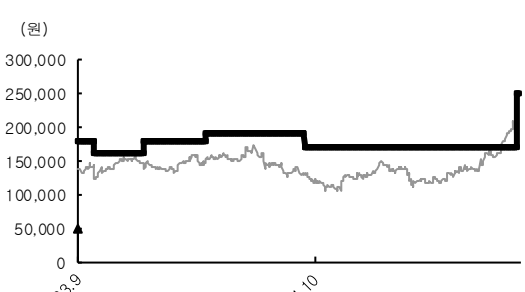
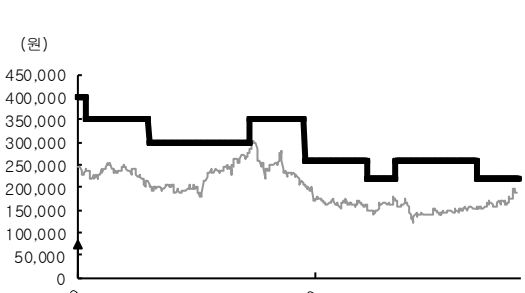
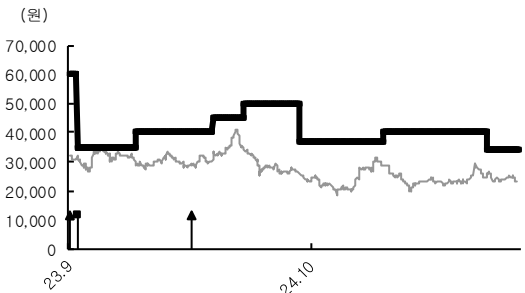
투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

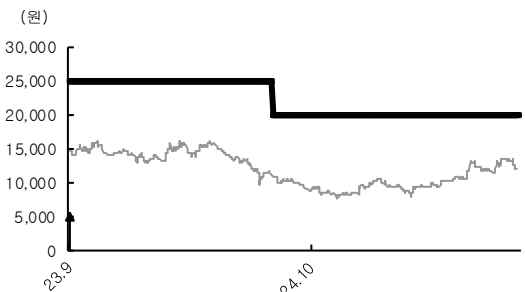
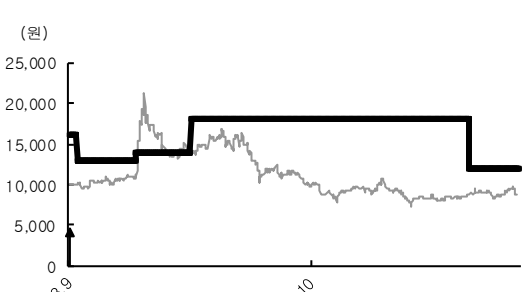
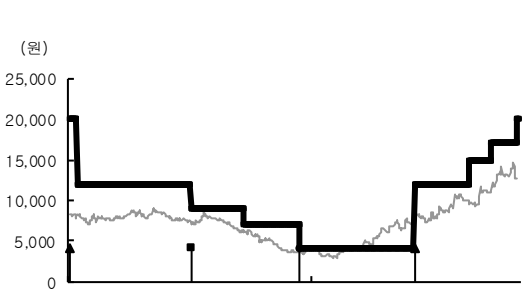
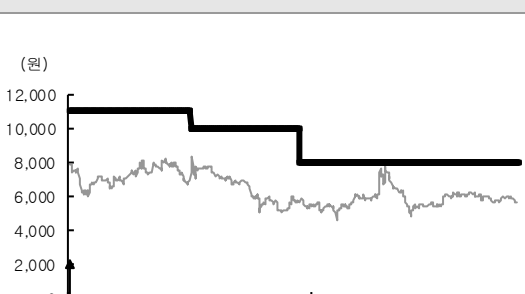
(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성전자	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				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	-22.50	-3.20
	2025.07.31	매수	90,000	-21.03	-11.78
	2025.09.17	매수	110,000	-24.26	-21.73
	2025.09.30	매수	110,000		
SK하이닉스	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-34.55	-1.00
	2025.07.11	1년경과	300,000	-100.00	-100.00
	2025.07.14	매수	360,000	-22.45	-1.94
	2025.09.23	매수	450,000	-22.19	-20.56
	2025.09.30	매수	450,000		

Compliance Notice

LG전자	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-37.08	-29.33
	2025.07.28	매수	100,000	-23.48	-17.80
	2025.09.30	매수	100,000		
삼성전기	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				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	-20.62	21.76
	2025.09.30	매수	250,000		
LG이노텍	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-42.81	-32.77
	2025.07.24	매수	220,000	-23.95	-10.23
	2025.09.30	매수	220,000		
이녹스첨단소재	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-39.98	-26.25
	2025.08.12	매수	34,000	-28.77	-21.03
	2025.09.30	매수	34,000		

Compliance Notice

K-버텍	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-51.11	-34.35
	2025.08.26	1년경과	20,000	-34.88	-32.25
	2025.09.30	매수	20,000		
인터플렉스	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	1년경과	18,000	-53.51	-51.22
	2025.07.14	매수	12,000	-25.26	-19.75
	2025.09.30	매수	12,000		
아모텍	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-25.94	-10.25
	2025.07.14	매수	15,000	-30.52	-22.07
	2025.08.19	매수	17,000	-22.76	-13.65
	2025.09.30	매수	20,000		
세코닉스	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-27.48	-3.63
	2025.09.30	매수	8,000		



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	AI/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	에너지	6915-5671	treestump@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/스물캡	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	음식료/유틸리티/통신	6915-5658	kith0923@ibks.com
정이수	연구위원	제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com
강민구	연구원	IT/디스플레이	6915-5473	kmg@ibks.com

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 강남센트럴	02) 556-4999	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 도곡	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200