

2023년 전망 시리즈

13

전기전자/IT부품장비

Rebuilding

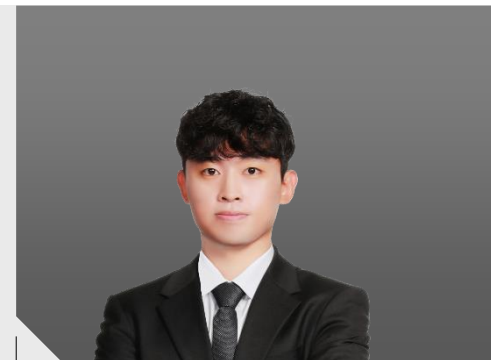
2023년 전망 시리즈 **13**
전기전자/IT부품장비

Rebuilding

Overweight

Top Picks	투자판단	적정주가
LG이노텍 (011070)	Buy	470,000원
LG전자 (066570)	Buy	120,000원

관심 종목	투자판단	적정주가
비에이치 (090460)	Buy	42,000원
삼성전기 (009150)	Buy	120,000원
뉴프렉스 (085670)	Buy	7,000원
PI첨단소재 (178920)	Buy	40,000원
대덕전자 (353200)	Buy	33,000원
해성디에스 (195870)	Buy	66,000원



전기전자/IT부품장비

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Contents

Part I	스마트폰 시장 전망 '상저하고'	05
Part II	MLCC 시장 전망 '든든한 전장'	25
Part III	2023년 핵심 이슈	39

기업분석	LG이노텍 (011070)	60
	LG전자 (066570)	66
	비에이치 (090460)	72
	삼성전기 (009150)	76
	뉴프렉스 (085670)	85
	PI첨단소재 (178920)	90
	대덕전자 (353200)	94
	해성디에스 (195870)	98

Summary

Rebuilding

Overweight

스마트폰 시장 전망

과거와 다른 '상저하고' 흐름에 주목

- I**
- 올해 스마트폰 시장 부진의 핵심은 시장 기대치를 하회하는 낮은 출하량으로 인한 재고축적과 오더컷
 - '22년 출하량 부진, '23년에 대한 눈높이 하락 조절을 유발. 당사는 1Q23 이후 매크로 변수의 상대적인 회복 → 소비 심리 회복 → 채널재고 소진의 상저하고 흐름을 예상
 - 글로벌 세트 업체들이 내년 업황에 대한 보수적인 빌드업을 하고 있기 때문에 바닥 국면에서 일부 수요 반등이 관찰될 경우 부품 주문량은 가파른 재증가가 이뤄질 전망
 - 하반기부터 시작된 스마트폰 출하에 대한 보수적인 기조로 세트업체들은 이미 재고수축 국면에 진입. 채널재고 소진이 발생한다면 재고감소 국면으로의 전환을 통해 예상보다 빠른 주가 회복 기대
 - 내년 스마트폰 성장의 핵심은 인도, 인도 내 중국 스마트폰 기업 퇴출은 국내 스마트폰 기업에 긍정적
 - 내년에도 프리미엄 스마트폰에 대한 선호도가 상승하면서 애플/Non-애플 벤더의 실적 차별화 지속

MLCC 시장 전망

튼튼한 전장

- II**
- 올해 IT세트 시장의 부진으로 글로벌 MLCC 업체들의 주가 부진 지속. 재고 수준 또한 역대 최고 수준
 - 다만 전장용 MLCC 비중이 높은 TDK, 경쟁 업체 대비 비교우위의 상대주가 기록, 유일하게 실적 전망치도 지속 상향 중
 - 전장용 MLCC의 성장성이 인정받는 이유는
 - 1) 내연기관차 3,000~5,000개 → 전기차 12,000개 → 자율주행·전기차 15,000개 이상으로 탑재량이 증가하고
 - 2) 자동차 내 고성능 Processor가 탑재될수록 MLCC의 소형화, 고용량화가 필요하여 ASP가 지속 상승하기 때문
 - MLCC 업체들의 주가는 수출금액과의 상관관계가 높음 (삼성전기 0.84, Murata 0.89). 스마트폰 출하량 둔화에도 전장 시장의 성장으로 인해 MLCC 수출금액은 하방이 높아진 상황
 - 매크로 환경의 회복이 예상되는 내년 1Q23 이후, 스마트폰 시장의 기저효과가 더해져 MLCC 주가의 탄력적인 반등 예상

2023년 이슈

- 1) 애플 폴디드줌 채택
- 2) 전장 카메라 본격 성장
- 3) AR/VR 기기 출시
- 4) DDR5 본격 출시

- III**
- 애플의 아이폰15 울트라 폴디드줌 카메라모듈 채택을 시작으로 폴디드줌 시장의 확산 전망 → 관련주 LG이노텍, 삼성전기, 자화전자, 액트로, 엠씨넥스, 옵트론텍
 - 반도체 수급 이슈 해소와 자율주행 기술 발전으로 전장 카메라의 본격적인 탑재 확대 기대 → 관련주 LG이노텍, 삼성전기, 세코닉스, 엠씨넥스
 - VR기기 신제품 출시의 의의는 판매량 확대보다는 생태계 선점. 관련해서 내년 공개되는 애플과 메타의 신제품에 주목 → 관련주 뉴프렉스, LG이노텍
 - 인텔의 사파이어 래피즈 출시를 시작으로 DDR5용 기판으로의 세대 교체 본격화 → 관련주 대덕전자, 심텍, 티엘비, 해성디에스

2023년 전망 시리즈 **13**
전기전자/IT부품장비

기업분석

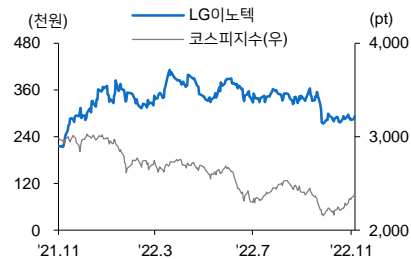
종목	투자판단	적정주가
LG이노텍 (011070)	Buy	470,000원
LG전자 (066570)	Buy	120,000원
비에이치 (090460)	Buy	42,000원
삼성전기 (009150)	Buy (신규)	160,000원
뉴프렉스 (085670)	Buy	7,000원
Pi첨단소재 (178920)	Buy	40,000원
대덕전자 (353200)	Buy	33,000원
해성디에스 (195870)	Buy	66,000원

Buy

적정주가 (12개월)	470,000원
현재주가 (11.8)	293,000원
상승여력	60.4%
KOSPI	2,399.04pt
시가총액	69,345억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.20%
외국인비중	23.31%
52주 최고/최저가	411,500원/213,500원
평균거래대금	978.1억원
주요주주(%)	
LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	10.02

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	-12.8	35.3
상대주가	-7.7	-3.9	67.0

주가그래프



4Q22E 영업이익 5,934억원(+33% QoQ, +38% YoY) 전망

- 아이폰14 프로 시리즈 공급 확대를 통한 탑라인 성장 효과로 4Q22E 매출과 영업이익 모두 사상 최대 실적을 달성할 전망
- 프로함 후면 4,800만 화소 메인 카메라 공급 비중이 높은 광학솔루션 사업부는 매출액 6.2조원(+40.6% QoQ, +27.6% YoY), 영업이익 4,962억원(+54.3% QoQ, 20.4% YoY) 전망

부담 커진 2023년, 믿을 구석은 많다

- 우호적인 환율효과 지속 → 올해 1,2분기 평균 환율 1,232원 → 내년 1,2분기 평균 환율 예상치 1,387원. 10원당 환율효과는 월 영업이익 기준 30억원 수준. 상반기 기준 2,790억원의 영업이익 가능
- VR/AR 기기 3D ToF 탑재 확대 → 상반기 출시가 유력한 북미 고객사의 VR/AR 기기 신제품향 3D TOF 공급 유력
- 전장 사업부 흑자 유지 → LG전자 VS 사업부의 주문 증가, 북미 BEV 업체로의 공급 확대로 지속적인 흑자 구조 예상. 2023년 매출액은 1조 6,251억원(+13.2% YoY) 예상
- 폴디드줌 카메라모듈 및 액추에이터 공급 → 내년 하반기 출시 예정인 아이폰15 Ultra향 폴디드줌 카메라모듈 및 액추에이터 공급 예정. 당사는 액추에이터는 공급 단가 \$10, 폴디드줌 망원 카메라모듈의 경우 공급 단가 \$26로 추정

적정주가 470,000원 유지

- SOTP 방식으로 광학솔루션 가치(9.8조원) + 기판소재(1.8조) + 전장가치(0.6조원) - 순차입금(1.2조원) = 11.2조원 (주당 470,000원)
- 현재 주가는 2023년 예상 PBR 기준 1.2배 수준으로 밸류에이션 부담도 없음

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	9,541.8	681.0	236.1	9,977	130.8	102,576	18.3	1.8	4.0	10.2	148.7
2021	14,945.6	1,264.2	888.3	37,532	276.2	140,034	9.7	2.6	4.7	30.9	133.6
2022E	20,254.6	1,695.1	1,203.0	50,828	35.4	187,863	5.8	1.6	2.9	31.0	114.0
2023E	20,699.2	1,823.0	1,303.2	55,065	8.3	239,928	5.3	1.2	2.4	25.7	88.9
2024E	21,747.2	1,915.9	1,382.1	58,397	6.1	295,326	5.0	1.0	2.0	21.8	72.5

LG이노텍 실적 테이블

2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

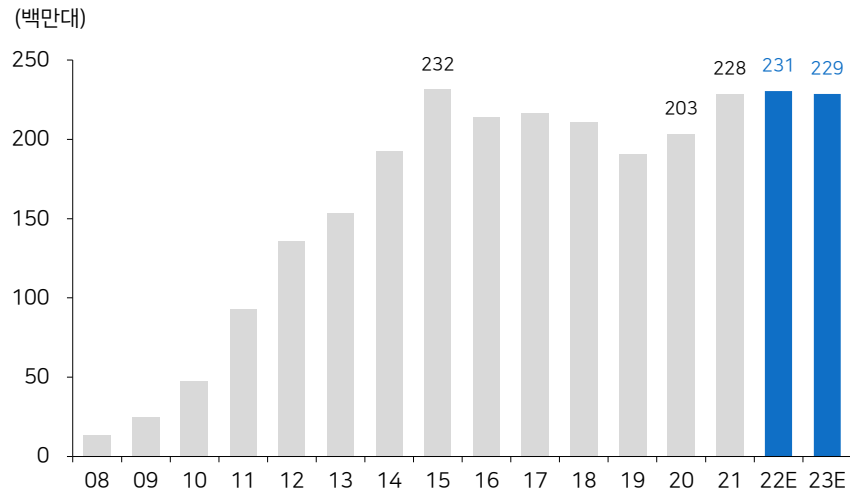
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율 (원)	1,205	1,260	1,338	1,420	1,400	1,375	1,355	1,340	1,144	1,306	1,368
매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	7,212.9	4,843.8	3,786.9	4,987.0	7,081.5	14,945.6	20,254.6	20,699.2
(% QoQ)	-31.0%	-6.3%	45.5%	33.9%	-32.8%	-21.8%	31.7%	42.0%			
(% YoY)	28.7%	57.2%	41.9%	26.0%	22.6%	2.3%	-7.4%	-1.8%	56.6%	35.5%	2.2%
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,439.5	6,239.9	3,856.1	2,805.3	3,968.2	6,049.0	11,846	16,571	16,679
전장부품	313.8	330.5	380.8	410.2	393.4	391.7	407.1	432.9	1,062	1,435	1,625
기판소재	415.0	451.7	435.6	444.5	454.4	463.9	473.2	475.0	1,567	1,747	1,867
기타	134.5	116.9	131.5	118.4	139.9	125.9	138.5	124.7	470	501	529
영업이익	367.1	289.9	444.8	593.4	443.3	298.1	458.6	623.0	1,264.2	1,695.1	1,823.0
(% QoQ)	-14.6%	-21.0%	53.4%	33.4%	-25.3%	-32.7%	53.8%	35.8%			
(% YoY)	5.8%	90.8%	32.5%	38.1%	20.8%	2.8%	3.1%	5.0%	85.6%	34.1%	7.5%
광학솔루션	249.2	167.2	321.6	496.2	313.2	165.1	308.3	504.8	951.4	1,234.2	1,291.4
전장부품	-1.0	-8.5	0.1	1.4	8.0	8.7	14.2	16.3	-83.9	-8.0	47.2
기판소재	107.1	123.7	113.0	89.2	109.7	116.2	125.5	93.8	362.8	433.0	445.2
기타	11.9	7.5	10.1	6.5	12.3	8.1	10.6	8.1	34.0	36.0	39.2
영업이익률 (%)	9.3%	7.8%	8.3%	8.2%	9.2%	7.9%	9.2%	8.8%	8.5%	8.4%	8.8%
광학솔루션	8.1%	6.0%	7.2%	8.0%	8.1%	5.9%	7.8%	8.3%	8.0%	7.4%	7.7%
전장부품	-0.3%	-2.6%	0.0%	0.3%	2.0%	2.2%	3.5%	3.8%	-7.9%	-0.6%	2.9%
기판소재	25.8%	27.4%	25.9%	20.1%	24.1%	25.1%	26.5%	19.8%	23.2%	24.8%	23.9%
기타	8.8%	6.4%	7.7%	5.5%	8.8%	6.4%	7.7%	6.5%	7.2%	7.2%	7.4%
세전이익	360.9	275.7	410.4	565.1	427.8	282.6	443.1	607.5	1,206.9	1,625.6	1,761.1
지배주주 순이익	267.5	206.3	302.1	427.0	313.3	168.2	328.7	493.1	888.3	1,203.0	1,303.2
지배주주 순이익률 (%)	6.8%	5.6%	5.6%	5.9%	6.5%	4.4%	6.6%	7.0%	5.9%	5.9%	6.3%

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

아이폰 출하량 및 카메라모듈 단가 추정

2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

아이폰 전모델 합산 글로벌 출하량 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

애플 아이폰15 울트라 카메라모듈 단가 추정

구분	아이폰14 Pro max	아이폰 15 Ultra	비고	
후면	메인카메라	30.0	27.0	
	망원카메라	19.0	26.0	플리드즘 적용 +7달러
	광각카메라	14.3	12.8	
	후면 3D ToF	12	11.5	
	후면 총합	75.3	77.3	
전면	전면 3D	13.5	13	
	전면카메라	8.0	15.0	전면 두개 탑재 가정
	전면 총합	21.5	28	
총합	96.8	105.3		

자료: 메리츠증권 리서치센터

아이폰 카메라 스펙 변화 예상 (메리츠 추정)

2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 밸류에이션 테이블

2023년 전망 시리즈 13

전기전자/IT부품장비

(십억원)		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
EV	High	5,233	4,677	3,966	3,886	4,613	3,470	3,047	5,499	5,386	4,443	5,434	9,648	
	Low	2,758	2,911	3,180	3,170	2,735	2,571	2,420	3,159	3,493	3,053	2,862	5,246	
	Average	3,896	3,684	3,538	3,469	3,598	3,028	2,692	4,553	4,594	3,742	4,625	6,256	
EBITDA		436.6	373.7	548.8	665.5	848.5	706.0	455.6	651.5	781.6	1,057.7	1,349.5	2,033.8	2,622.2
EV/EBITDA (배)	High	12.0	12.5	7.2	5.8	5.4	4.9	6.7	8.4	6.9	4.2	4.0	4.7	
	Low	6.3	7.8	5.8	4.8	3.2	3.6	5.3	4.8	4.5	2.9	2.1	2.6	
	Average	8.9	9.9	6.4	5.2	4.2	4.3	5.9	7.0	5.9	3.5	3.4	3.1	

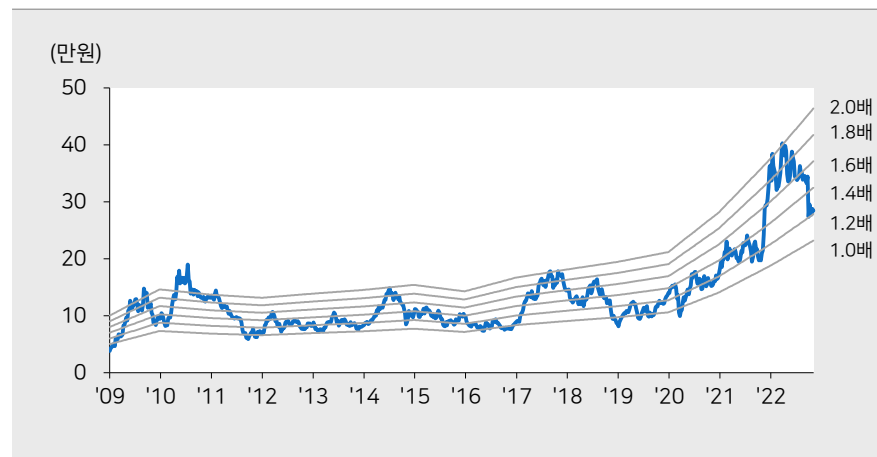
자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	12,290			
광학솔루션(2023E)	9,872	2,021	4.9	2014년, 2017년, 2020년 평균
기판소재(2023E)	1,858	619	3.0	Nanya PCB, Kinsus, Unimicron 평균
전장부품(2023E)	560	125	4.5	만도 EV/EBITDA
비영업가치	0			
순차입금	1,186			2Q22 기준
주주가치	11,104			
주식수 (백만주)	24			
주당적정가치 (원)	469,169			
적정주가 (원)	470,000			
현재주가 (원)	293,000			
상승여력 (%)	60.4%			

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	9,541.8	14,945.6	20,254.6	20,699.2	21,747.2
매출액증가율(%)	19.6	56.6	35.5	2.2	5.1
매출원가	8,251.5	12,815.1	17,226.3	17,646.0	18,405.8
매출총이익	1,290.3	2,130.5	3,028.3	3,053.2	3,341.5
판매비와관리비	609.3	866.3	1,333.1	1,230.2	1,425.6
영업이익	681.0	1,264.2	1,695.1	1,823.0	1,915.9
영업이익률(%)	7.1	8.5	8.4	8.8	8.8
금융손익	-77.4	-40.9	-31.3	-23.5	-10.0
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-160.9	-30.1	-38.2	-38.4	-38.2
세전계속사업이익	442.8	1,193.2	1,625.6	1,761.1	1,867.7
법인세비용	111.9	314.3	422.7	457.9	485.6
당기순이익	236.1	888.3	1,203.0	1,303.2	1,382.1
지배주주지분 손이익	236.1	888.3	1,203.0	1,303.2	1,382.1
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,161.8	4,113.4	5,263.0	5,865.0	6,819.2
현금및현금성자산	694.6	565.9	455.4	951.8	1,657.3
매출채권	1,114.2	1,895.4	2,568.6	2,625.0	2,757.9
재고자산	859.4	1,392.0	1,886.5	1,927.9	2,025.5
비유동자산	2,876.8	3,628.0	4,250.3	4,863.0	5,235.2
유형자산	2,367.8	3,146.4	3,786.0	4,425.3	4,815.7
무형자산	188.1	198.1	161.8	133.6	111.7
투자자산	53.9	57.0	75.9	77.5	81.3
자산총계	6,038.6	7,741.4	9,513.3	10,727.9	12,054.3
유동부채	2,284.2	3,310.3	4,126.9	4,198.5	4,380.0
매입채무	1,001.6	1,565.9	2,122.1	2,168.7	2,278.5
단기차입금	1.2	1.3	14.5	0.0	0.0
유동성장기부채	440.7	414.9	190.3	190.3	168.9
비유동부채	1,326.7	1,116.9	940.2	851.0	684.8
사채	582.4	457.8	368.2	328.5	256.6
장기차입금	701.4	615.1	514.5	463.8	366.7
부채총계	3,610.9	4,427.2	5,067.1	5,049.5	5,064.8
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	-45.5	14.4	14.4	14.4	14.4
이익잉여금	1,221.5	2,048.1	3,180.1	4,412.3	5,723.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,427.7	3,314.2	4,446.2	5,678.4	6,989.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	950.3	1,177.6	1,907.4	2,317.2	2,424.2
당기순이익(손실)	236.1	888.3	1,203.0	1,303.2	1,382.1
유형자산감가상각비	613.9	723.8	880.8	995.1	1,054.7
무형자산상각비	54.6	45.8	46.2	38.2	31.9
운전자본의 증감	-291.4	-845.0	-221.9	-18.6	-43.8
투자활동 현금흐름	-826.2	-1,008.3	-1,548.7	-1,645.3	-1,458.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-766.7	-1,010.4	-1,520.4	-1,634.5	-1,445.1
투자자산의 감소(증가)	-19.3	-3.1	-18.9	-1.6	-3.7
재무활동 현금흐름	-167.2	-309.6	-469.2	-175.5	-260.6
차입금증감	-176.6	-248.2	-398.2	-104.5	-189.6
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-105.0	-128.7	-110.5	496.4	705.5
기초현금	799.6	694.6	565.9	455.4	951.8
기말현금	694.6	565.9	455.4	951.8	1,657.3
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	403,167	631,493	855,811	874,597	918,880
EPS(지배주주)	9,977	37,532	50,828	55,065	58,397
CFPS	50,301	81,048	109,295	119,187	125,367
EBITDAPS	57,021	85,932	110,794	120,686	126,866
BPS	102,576	140,034	187,863	239,928	295,326
DPS	700	3,000	3,000	3,000	3,000
배당수익률(%)	0.4	0.8	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	18.3	9.7	5.8	5.3	5.0
PCR	3.6	4.5	2.7	2.5	2.3
PSR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	1.8	2.6	1.6	1.2	1.0
EBITDA	1,349.5	2,033.8	2,622.2	2,856.3	3,002.5
EV/EBITDA	4.0	4.7	2.9	2.4	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.2	30.9	31.0	25.7	21.8
EBITDA이익률	14.1	13.6	12.9	13.8	13.8
부채비율	148.7	133.6	114.0	88.9	72.5
금융비용부담률	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1
이자보상배율(x)	13.7	30.8	43.0	49.1	60.0
매출채권회전율(x)	8.6	9.9	9.1	8.0	8.1
재고자산회전율(x)	14.2	13.3	12.4	10.9	11.0

LG전자 (066570) 비용정상화 + VS 사업부 성장 = PBR 리레이팅

Analyst 양승수 02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

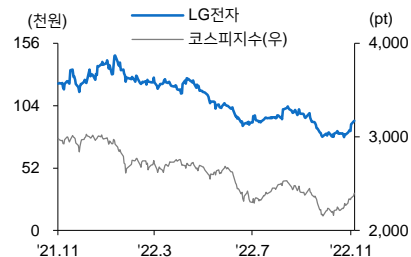
적정주가 (12개월)	120,000원
현재주가 (11. 8)	91,300원
상승여력	31.4%

KOSPI	2,399.04pt
시가총액	149,410억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.74%
외국인비중	26.20%
52주 최고/최저가	146,000원/77,800원
평균거래대금	690.9억원

주요주주(%)			
LG 외 1인	33.67		
국민연금공단	7.52		

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.8	-20.6	-25.5
상대주가	4.0	-12.5	-8.0

주가그래프



4Q22E 영업이익 5,482조원(-27% QoQ, -26% YoY) 예상

- 4Q22E 생활가전 비수기 + 유통재고 관리를 위한 마케팅비 집행+ 경쟁심화로 인한 비용증가로 전분기 대비 영업이익 둔화 불가피
- LG이노텍을 제외한 별도 기준 영업이익은 전년 대비 적자전환한 -97억원 예상

2023년 핵심 사업부는 H&A사업부와 VS사업부

- H&A사업부:** 2023년 H&A 사업부의 핵심은 '비용정상화 + 원재료 가격 하락을 통한 Cost감소'. 동사의 물류비는 '19년 도 1.7조 → 20년 1.9조 → '21년 3.2조 → 1H22 2.1조로 상승. 올해 예상되는 연간 물류비는 최소 4조원 이상, 물류비만 정상화되어도 연간 기준 영업이익 최소 2조원 이상 개선 가능. H&A 사업부 영업비용에서 냉연, 레진, 구리가 차지하는 비중은 11.6%. 이론적으로 다른 비용이 동일할 때 원재료 가격이 10% 하락하면, 영업비용은 1.2% 하락. 레진, 구리, 냉연 가격은 연중 고점 대비 각각 34.1%, 27.9%, 21.8% 하락 중
- VS사업부:** 연말 기준 수주잔고 80조원 확보가 예상됨에 따라 중장기 성장성에 대한 눈높이 상향 필요. 1) 복합 모듈 화에 따른 ASP 상승, 2) 전기차 시장 성장에 따른 LG마그나 e-Powertrain의 가파른 성장 3) IRA 법안에 의한 멕시코 공장의 수주 확대 등이 예상됨 2023년부터 분기 기준 1,000억원이 넘는 흑자 기조를 지속할 전망

적정주가 120,000원 유지

- HA 13.7조원, HE 2.7조원, VS 3.9조원, BS 1.8조원, 비영업가치 3.1조원, 순차입금 4.9조원, 우선주 0.7조원 → 적정시총 19.8조원 (주당 12만원)
- 동사 주가는 역사적으로 PBR 0.8배를 지지해왔으나 현재 PBR 밴드 구간 내 하단(0.76배)에 위치, 알려진 리스크 보다는 새로운 호재에 주목할 때

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	58,057.9	3,905.1	1,968.3	11,897	1,128.8	85,368	11.3	1.6	4.7	13.2	174.8
2021	73,908.0	3,888.1	1,031.7	6,210	-31.5	95,284	22.2	1.4	4.7	6.3	166.1
2022E	85,047.1	4,029.9	1,867.6	11,318	65.7	104,761	8.1	0.9	3.1	10.3	163.9
2023E	87,112.5	4,298.7	2,539.3	15,422	36.2	117,952	5.9	0.8	2.7	12.6	146.0
2024E	97,517.3	5,927.3	3,552.2	21,612	40.1	136,745	4.2	0.7	1.9	15.4	135.5

LG전자 실적 테이블

2023년 전망 시리즈 13

전기전자/IT부품장비

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율 (원)	1,205	1,260	1,332	1,420	1,400	1,375	1,355	1,340	1,144	1,304	1,368
연결 매출액	20,969.0	19,464.0	21,176.8	23,437.2	21,930.1	19,989.4	21,659.6	23,533.5	73,907.9	85,047.0	87,112.5
(% QoQ)	0.9%	-7.2%	8.8%	10.7%	-6.4%	-8.8%	8.4%	8.7%			
(% YoY)	18.9%	15.0%	14.1%	12.8%	4.6%	2.7%	2.3%	0.4%	27.3%	15.1%	2.4%
별도 매출액	17,234.8	15,984.3	16,018.2	16,757.2	17,295.2	16,398.6	16,950.2	16,839.6	59,741.3	65,994.5	67,483.7
H&A 매출액	7,970.4	8,067.6	7,473.0	6,851.5	8,399.3	8,514.3	8,087.9	7,182.8	27,109.4	30,362.5	32,184.3
HE 매출액	4,065.1	3,457.8	3,712.1	4,872.8	3,894.3	3,277.4	4,052.5	4,552.7	17,218.4	16,107.8	15,776.9
VS 매출액	1,877.6	2,030.5	2,345.4	2,468.5	2,651.4	2,741.3	2,997.2	3,137.8	6,700.4	8,722.0	11,527.8
BS 매출액	1,873.8	1,538.1	1,429.2	1,457.1	1,776.3	1,574.1	1,522.0	1,677.7	5,476.7	6,298.2	6,550.1
기타 매출액	1,447.9	890.3	1,058.5	1,107.3	573.8	291.5	290.6	288.6	3,236.4	4,504.0	1,444.6
LGI 매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,933.2	4,871.8	3,806.8	4,943.3	6,948.1	14,945.6	19,974.9	20,570.0
영업이익	1,942.9	792.3	746.6	548.2	1,269.0	1,039.2	1,086.0	904.4	4,058.0	4,029.9	4,298.7
(% QoQ)	160.7%	-59.2%	-5.8%	-26.6%	131.5%	-18.1%	4.5%	-16.7%			
(% YoY)	7.0%	-12.0%	25.1%	-26.4%	-34.7%	31.2%	45.5%	65.0%	3.9%	-0.7%	6.7%
별도 영업이익	1,598.0	515.1	311.6	-9.7	835.1	749.1	643.8	306.0	2,818.1	2,415.0	2,534.0
H&A 영업이익	445.6	432.2	228.3	24.5	595.3	530.2	374.6	96.9	2,209.2	1,130.6	1,597.0
HE 영업이익	187.2	-18.9	-55.4	-65.0	58.0	31.3	56.9	22.8	1,099.8	47.9	169.0
VS 영업이익	-6.7	50.0	96.1	58.6	85.3	101.4	123.9	102.5	-932.9	198.0	413.0
BS 영업이익	103.1	14.3	-14.4	-26.5	28.5	25.2	36.0	58.9	321.8	76.5	148.6
기타 영업이익	868.8	37.5	57.0	-1.3	68.0	61.0	52.4	24.9	131.4	962.1	206.4
LGI 영업이익	367.1	289.9	444.8	563.4	446.7	300.6	453.2	607.6	1,264.2	1,665.2	1,808.1
연결 영업이익률 (%)	9.3%	4.1%	3.5%	2.3%	5.8%	5.2%	5.0%	3.8%	5.5%	4.7%	4.9%
별도 영업이익률	9.3%	3.2%	1.9%	-0.1%	4.8%	4.6%	3.8%	1.8%	4.7%	3.7%	3.8%
H&A 영업이익률	5.6%	5.4%	3.1%	0.4%	7.1%	6.2%	4.6%	1.3%	8.1%	3.7%	5.0%
HE 영업이익률	4.6%	-0.5%	-1.5%	-1.3%	1.5%	1.0%	1.4%	0.5%	6.4%	0.3%	1.1%
VS 영업이익률	-0.4%	2.5%	4.1%	2.4%	3.2%	3.7%	4.1%	3.3%	-13.9%	2.3%	3.6%
BS 영업이익률	5.5%	0.9%	-1.0%	-1.8%	1.6%	1.6%	2.4%	3.5%	5.9%	1.2%	2.3%
기타 영업이익률	60.0%	4.2%	5.4%	-0.1%	11.9%	20.9%	18.0%	8.6%	4.1%	21.4%	14.3%
LGI 영업이익률	9.3%	7.8%	8.3%	8.1%	9.2%	7.9%	9.2%	8.7%	8.5%	8.3%	8.8%
세전이익	1,922.6	747.5	472.1	480.7	1,281.4	1,051.6	1,098.4	916.8	3,838.9	3,310.7	4,348.1
지배주주순이익	1,226.6	193.0	122.7	325.3	790.3	606.5	643.9	498.6	1,031.7	1,867.6	2,539.3
지배주주순이익률 (%)	5.8%	1.0%	0.6%	1.4%	3.6%	3.0%	3.0%	2.1%	1.4%	2.2%	2.9%

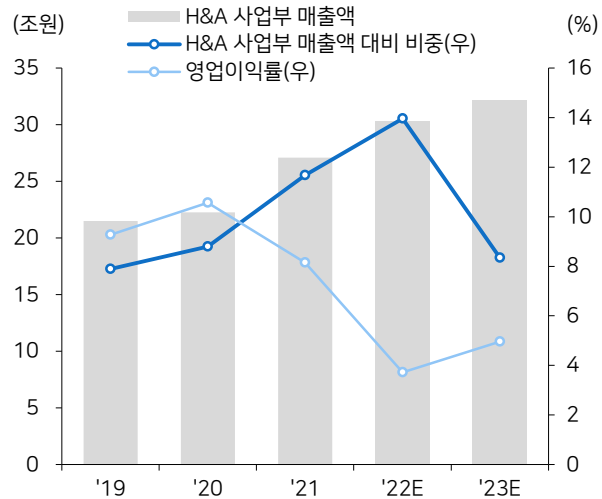
주: 2022년 2분기부터 태양광 패널 사업 종료로 인해 과거 손익계산서 재작성

자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

LG전자 H&A 사업부 비용 정상화

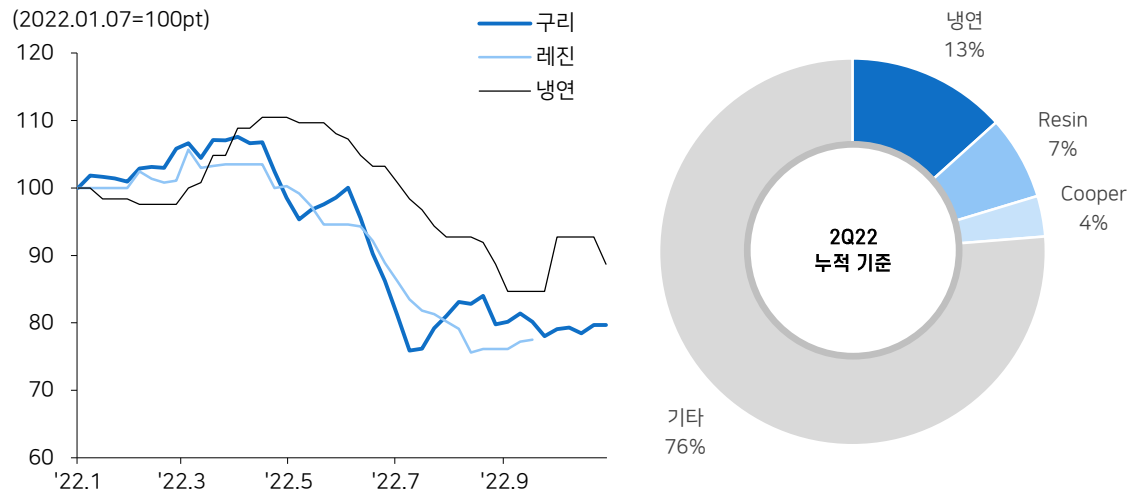
2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

H&A 사업부 물류비 정상화 시나리오



자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

H&A 사업부 원재료비 정상화



자료: Komis, 메리츠증권 리서치센터

LG전자 적정주가 산출

2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	22,160			
H&A	13,021	2,411	5.4	Whirlpool, Electrolux 평균에 20% 프리미엄 부여
HE	2,743	571	4.8	TCL, Hisense 평균
VS	4,580	996	4.6	발레오, 만도, Continental, Denso 평균
BS	1,817	271	6.7	델, 에이수스, 에이스 평균
비영업가치	3,198			
LG디스플레이	1,272			현재 시총에 지분 37.90% 적용 후 30% 할인
LG이노텍	1,926			현재 시총에 지분 40.79% 적용 후 30% 할인
순차입금	4,980			3Q22말 순차입금 적용
우선주 시총	744			
적정가치	19,634			
주식수(백만주)	164			
주당 적정가치 (원)	119,976			
적정주가 (원)	120,000			
현재주가 (원)	91,300			
상승여력 (%)	31.4%			

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)		2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업이익	H&A	1,448.8	1,545.0	1,996.2	2,352.5	2,209.2	1,130.6	1,597.0
	HE	1,336.5	1,506.7	789.0	931.3	1,099.8	47.9	169.0
	VS	(106.9)	(119.8)	(195.0)	(380.3)	(932.9)	198.0	413.0
	BS	151.9	167.8	485.9	360.8	321.8	76.5	148.6
유/무형 감가상각비	H&A	452.4	464.6	606.9	679.5	764.5	824.1	814.2
	HE	305.7	273.4	329.8	272.6	372.7	391.5	402.4
	VS	172.4	313.4	433.6	502.3	529.4	589.6	582.6
	BS	172.2	180.2	170.6	225.0	227.6	124.1	122.6
EBITDA	H&A	1,901.2	2,009.6	2,603.0	3,032.0	2,973.7	1,954.7	2,411.2
	HE	1,642.2	1,780.1	1,118.8	1,203.9	1,472.6	439.3	571.4
	VS	65.5	193.6	238.6	122.0	(403.5)	787.5	995.6
	BS	324.1	348.0	656.5	585.8	549.4	200.5	271.2

자료: 메리츠증권 리서치센터

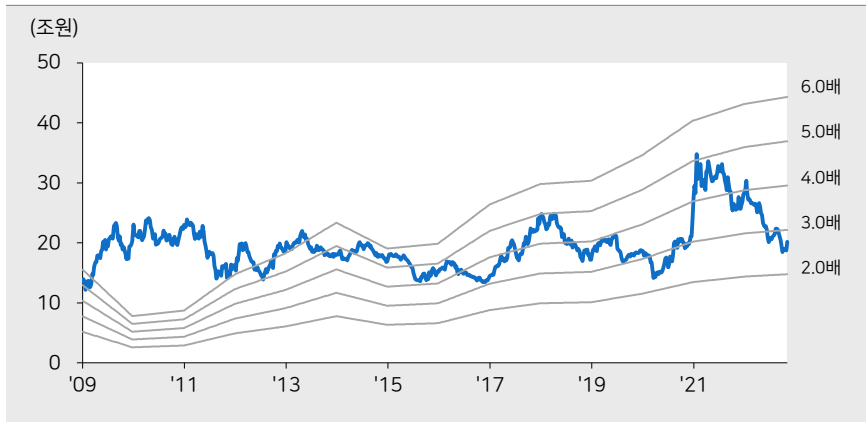
LG전자 밸류에이션 테이블

2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

(십억원)		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
EV	High	23,700	22,865	21,604	21,282	19,692	16,570	16,198	23,572	25,187	20,029	27,079	35,001	
	Low	18,608	12,826	15,516	17,076	16,288	12,561	12,925	14,506	16,334	16,199	11,835	23,628	
	Average	20,540	17,659	18,352	18,680	17,890	14,700	14,464	18,691	20,719	18,062	17,035	28,797	
EBITDA		1,378	1,581	2,999	3,177	3,770	3,125	3,081	4,236	4,703	4,943	6,421	6,727	7,193
EV/EBITDA (배)	High	17.2	14.5	7.2	6.7	5.2	5.3	5.3	5.6	5.4	4.1	4.2	5.2	
	Low	13.5	8.1	5.2	5.4	4.3	4.0	4.2	3.4	3.5	3.3	1.8	3.5	
	Average	14.9	11.2	6.1	5.9	4.7	4.7	4.7	4.4	4.4	3.7	2.7	4.3	

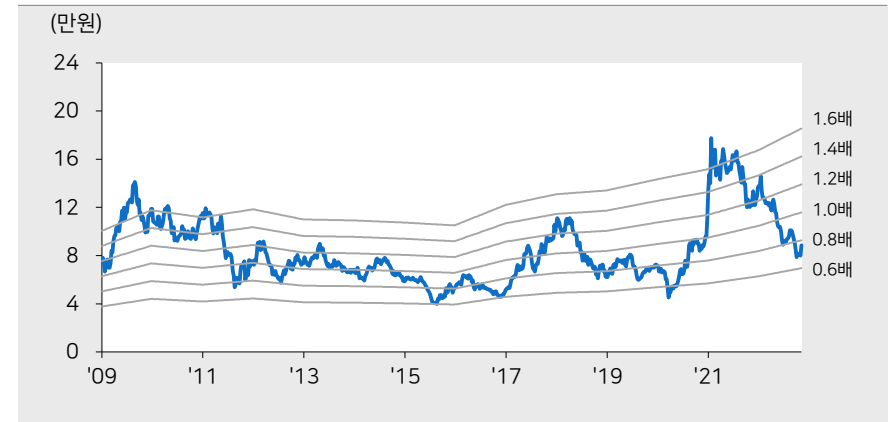
자료: 메리츠증권 리서치센터

LG전자 EV/EBITDA 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	58,057.9	73,908.0	85,047.1	87,112.5	97,517.3
매출액증가율(%)	-6.8	27.3	15.1	2.4	11.9
매출원가	42,549.2	55,010.8	63,455.8	64,450.2	71,698.8
매출총이익	15,508.7	18,897.2	21,591.2	22,662.4	25,818.5
판매비와관리비	11,603.6	15,009.1	17,561.3	18,363.7	19,891.2
영업이익	3,905.1	3,888.1	4,029.9	4,298.7	5,927.3
영업이익률(%)	6.7	5.3	4.7	4.9	6.1
금융손익	-298.9	-94.2	-182.0	-188.0	-93.5
종속/관계기업관련손익	-24.2	448.9	-604.5	0.0	0.0
기타영업외손익	-238.7	-675.0	243.5	237.4	248.8
세전계속사업이익	3,343.4	3,567.7	3,487.0	4,348.1	6,082.6
법인세비용	596.4	1,057.8	976.4	1,174.0	1,642.3
당기순이익	2,063.8	1,415.0	2,334.5	3,174.1	4,440.3
지배주주지분 손이익	1,968.3	1,031.7	1,867.6	2,539.3	3,552.2
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	23,239.4	27,487.8	32,115.9	35,471.0	42,339.9
현금및현금성자산	5,896.3	6,051.5	7,449.2	10,205.3	14,056.8
매출채권	7,154.9	8,166.5	9,397.3	9,625.5	10,775.2
재고자산	7,447.2	9,754.0	11,224.1	11,496.7	12,869.9
비유동자산	24,964.8	25,993.7	26,676.3	26,768.0	27,320.4
유형자산	13,974.0	14,700.8	14,582.7	14,447.0	14,263.0
무형자산	3,139.1	2,443.3	2,435.1	2,512.6	2,493.5
투자자산	4,799.7	5,558.5	6,367.2	6,517.2	7,272.6
자산총계	48,204.2	53,481.5	58,792.1	62,239.0	69,660.3
유동부채	20,207.5	23,619.9	26,427.1	26,768.5	29,788.2
매입채무	8,728.2	8,741.9	10,059.5	10,303.8	11,534.5
단기차입금	196.8	330.1	800.0	500.0	450.0
유동성장기부채	1,253.4	1,565.5	628.6	662.9	674.3
비유동부채	10,454.6	9,763.6	10,086.4	10,171.7	10,286.8
사채	4,941.0	4,893.1	4,893.1	4,893.1	4,893.1
장기차입금	3,528.6	3,142.9	3,314.3	3,371.4	3,345.2
부채총계	30,662.1	33,383.5	36,513.5	36,940.1	40,075.1
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	2,923.3	3,044.4	3,044.4	3,044.4	3,044.4
기타포괄이익누계액	-1,997.9	-1,106.6	-1,106.6	-1,106.6	-1,106.6
이익잉여금	13,652.8	14,433.6	16,147.3	18,532.7	21,931.0
비지배주주지분	2,104.6	2,867.4	3,334.3	3,969.1	4,857.2
자본총계	17,542.1	20,098.0	22,278.6	25,298.8	29,585.2

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	4,628.6	2,677.4	6,400.6	6,560.4	7,873.1
당기순이익(손실)	2,063.8	1,415.0	2,334.5	3,174.1	4,440.3
유형자산감가상각비	2,131.2	2,345.1	2,755.3	2,703.1	2,640.8
무형자산상각비	384.9	493.8	408.1	422.6	419.0
운전자본의 증감	-1,537.4	-5,415.4	176.3	32.7	164.6
투자활동 현금흐름	-2,314.5	-2,465.5	-4,598.7	-3,450.2	-3,845.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,281.9	-2,648.1	-2,637.2	-2,567.4	-2,456.8
투자자산의 감소(증가)	-54.8	-309.8	-1,413.2	-150.0	-755.4
재무활동 현금흐름	-993.9	-282.3	-404.1	-354.1	-176.4
차입금증감	-394.7	-24.0	-250.2	-200.2	-22.5
자본의증가	0.0	121.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1,118.9	155.2	1,397.7	2,756.1	3,851.5
기초현금	4,777.4	5,896.3	6,051.5	7,449.2	10,205.3
기말현금	5,896.3	6,051.5	7,449.2	10,205.3	14,056.8
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	354,774	451,628	519,696	532,317	595,897
EPS(지배주주)	11,897	6,210	11,318	15,422	21,612
CFPS	43,313	55,001	45,138	47,627	57,176
EBITDAPS	39,238	41,107	43,956	45,368	54,918
BPS	85,368	95,284	104,761	117,952	136,745
DPS	1,200	850	850	850	850
배당수익률(%)	0.9	0.6	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	11.3	22.2	8.1	5.9	4.2
PCR	3.1	2.5	2.0	1.9	1.6
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	1.6	1.4	0.9	0.8	0.7
EBITDA	6,421.2	6,727.0	7,193.3	7,424.4	8,987.2
EV/EBITDA	4.7	4.7	3.1	2.7	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.2	6.3	10.3	12.6	15.4
EBITDA이익률	11.1	9.1	8.5	8.5	9.2
부채비율	174.8	166.1	163.9	146.0	135.5
금융비용부담률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	16.9	14.8	12.4	13.5	18.8
매출채권회전율(x)	8.6	9.6	9.7	9.2	9.6
재고자산회전율(x)	8.7	8.6	8.1	7.7	8.0

비에이치(090460) 아이폰이 다가 아니다

Analyst 양승수 02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	42,000원
현재주가 (11.8)	24,100원
상승여력	74.3%
KOSDAQ	713.33pt
시가총액	8,306억원
발행주식수	3,446만주
유동주식비율	71.26%
외국인비중	21.10%
52주 최고/최저가	32,850원/18,000원
평균거래대금	177.1억원
주요주주(%)	
이경환 외 3인	21.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.0	-9.1	29.6
상대주가	-13.9	12.7	82.1

주가그래프



4Q22E 영업이익 496억원(-16% QoQ +14.3% YoY), 2023년 영업이익 1,718억원(+10.8% YoY) 전망

- 4Q22E 국내 및 중화권 공급 물량에 대한 재고고정과 성과급 등 일회성 비용 반영으로 QoQ 감익이 예상되나, 아이폰14 프로 시리즈 판매 호조로 YoY 증익 유효
- 2023년 아이폰 향 높은 점유율 유지, 전장향 매출 확대, 국내 고객사향 폴더블 신제품 진입으로 영업이익 1,718억원 예상

아이폰이 끝이 아니다

- 북미 고객사향 매출액은 22년 1조 2,585억원(+95% YoY)으로 정점을 기록할 전망 → 이후 북미 고객사 판매 둔화, 고객사의 북미 고객사 내 점유율 하락을 가정해 23년 1조 2,093억원(-4% YoY)으로 역성장 예상
- 그러나 배터리용 FPCB와 차량용 무선 충전 사업부 등의 전장 사업부 매출 확대로 2023년 매출은 1조 8,300억원(+10% YoY)을 기록, 아이폰을 제외해도 지속적인 실적 성장이 가능하다는 점을 입증하는 한해가 될 것
- 향후 OLED 생태계 확장에 따른 북미 고객사의 아이패드, 맥북 OLED 적용으로 중장기 실적 전망치 큰 폭의 상향 전망

투자의견 Buy, 적정주가 42,000원으로 10.6% 하향 조정

- 2023년 EPS(4,388원) X 9.5배(실적 성장폭을 고려, 2017, 2021년 평균 멀티플 → 2018, 2021년 평균 멀티플 변경 적용)
- 아이폰 14 출시 이후 아이폰 14 일반 모델 수요 둔화 및 코로나로 인한 폭스콘 정저우 공장 생산 차질 여파로 동사 주가는 -25% 하락
- 다만 동사는 프랑함 공급비중이 높음(85% 추정), 또한 정저우 공장의 아이폰 생산 차질 물량은 중국 내 다른 공장이나 인도 등으로 이전될 가능성이 높고, 폭스콘 또한 11월 하순 생산 완전 정상화를 목표로 하고 있기 때문에 실적에 미치는 영향은 제한적
- 동사 과거 5년 PER 저점(7.0배)을 고려, 12개월 선행 PER 5.4배까지 하락한 지금이 락바텀 구간이라 판단

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	721.4	34.1	25.9	782	-55.8	9,470	28.1	2.3	11.7	8.7	77.0
2021	1,037.0	71.1	81.7	2,428	210.6	12,067	9.6	1.9	7.9	22.5	94.5
2022E	1,671.8	155.0	146.1	4,269	75.8	16,164	5.6	1.5	4.2	30.3	89.6
2023E	1,830.0	171.8	154.1	4,389	2.8	20,020	5.5	1.2	3.4	24.5	75.7
2024E	2,272.3	206.1	181.4	5,164	17.7	24,952	4.7	1.0	2.6	23.0	71.7

비에이치 실적테이블

2023년 전망 시리즈 13

전기전자/IT부품장비

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율 (원)	1,205	1,260	1,338	1,420	1,400	1,375	1,355	1,340	1,144	1,306	1,368
매출액	366.2	339.0	473.2	493.4	417.2	377.7	498.0	537.1	1,037.0	1,671.8	1,830.0
(% QoQ)	-8.9%	-7.4%	39.6%	4.3%	-15.4%	-9.5%	31.8%	7.9%			
(% YoY)	163.9%	108.8%	41.8%	22.7%	13.9%	11.4%	5.2%	8.9%	43.8%	61.2%	9.5%
Display (애플)	260.5	238.2	363.5	396.3	277.1	243.2	332.9	356.1	645.6	1,258.5	1,209.3
Display (애플 외)	62.1	61.1	67.4	55.6	52.8	47.3	61.0	60.6	230.6	246.2	221.7
안테나	13.5	14.4	14.1	9.3	11.2	10.7	13.3	13.5	55.3	51.3	48.7
Battery	16.8	12.0	13.0	13.6	16.0	12.4	13.4	13.0	56.6	55.4	54.7
전장(EV, BMS Cable)	8.5	8.0	12.1	14.0	14.2	13.4	20.2	23.4	27.0	42.6	71.3
BH EVS	0.0	0.0	0.0	0.0	41.8	46.0	54.3	66.8	0.0	0.0	208.9
해외항	3.0	3.0	1.7	3.3	2.0	2.0	1.2	2.2	14.8	11.0	7.5
기타 매출	1.8	2.3	1.4	1.2	2.2	2.8	1.7	1.4	6.7	8.0	9.6
영업이익	22.4	24.1	59.0	49.6	31.1	23.9	59.5	57.2	71.1	155.1	171.8
(% QoQ)	94.0%	7.4%	145.4%	-15.9%	-37.2%	-23.4%	149.6%	-3.8%			
(% YoY)	흑전	흑전	35.0%	14.3%	39.1%	-0.8%	0.9%	15.4%	108.8%	118.2%	10.8%
영업이익률 (%)	6.1%	7.1%	12.5%	10.1%	7.5%	6.3%	12.0%	10.7%	6.9%	9.3%	9.4%
세전이익	33.6	43.3	58.5	49.5	37.7	30.4	66.0	63.8	104.4	184.9	197.8
지배주주순이익	29.4	33.0	46.4	37.3	26.7	19.4	55.1	52.8	81.7	146.1	154.1
지배주주순이익률 (%)	8.0%	9.7%	9.8%	7.6%	6.4%	5.1%	11.1%	9.8%	7.9%	8.7%	8.4%

자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

비에이치 밸류에이션 테이블

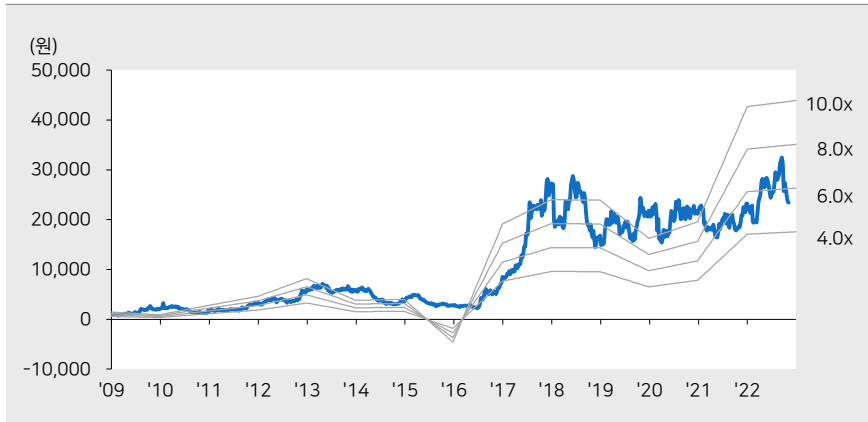
2023년 전망 시리즈 13

전기전자/IT부품장비

(배)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	
주가 (원)	High	6,950	12,400	14,900	12,950	10,300	17,300	31,750	29,750	25,150	26,950	24,600	32,850	
	Low	2,890	5,590	9,130	5,650	4,945	4,100	14,850	13,750	14,050	12,150	15,750	18,750	
	Average	4,330	7,937	12,157	8,647	7,141	7,935	21,696	21,482	19,046	20,393	19,633	25,473	
확정치	PER (배)	High	19.3	26.0	20.7	31.8	37.1	nm	21.4	11.1	14.2	34.5	10.1	7.7
		Low	8.0	11.7	12.7	13.9	17.8	nm	10.0	5.1	7.9	15.5	6.5	4.4
		Average	12.0	16.6	16.9	21.3	25.7	nm	14.6	8.0	10.8	26.1	8.1	6.0
	EPS (원)	EPS	361	477	720	407	278	-784	1,483	2,682	1,770	782	2,428	4,269
		Growth (%)	189.0	32.2	50.9	-43.5	-31.7	nm	nm	80.8	-34.0	-55.8	210.6	75.8
컨센서스	PER (배)	High	24.8	26.9	18.3	34.0	25.9	nm	16.6	12.4	10.5	16.6	12.6	7.6
		Low	10.3	12.1	11.2	14.8	12.4	nm	7.8	5.7	5.9	7.5	8.1	4.3
		Average	15.5	17.2	14.9	22.7	17.9	nm	11.3	9.0	8.0	12.5	10.0	5.9
	EPS (원)	EPS	280	461	815	381	398	-458	1,912	2,399	2,390	1,625	1,955	4,326
		growth (%)	124.3	27.8	70.9	-47.1	-2.2	nm	nm	61.7	-0.4	-32.0	20.3	121.3

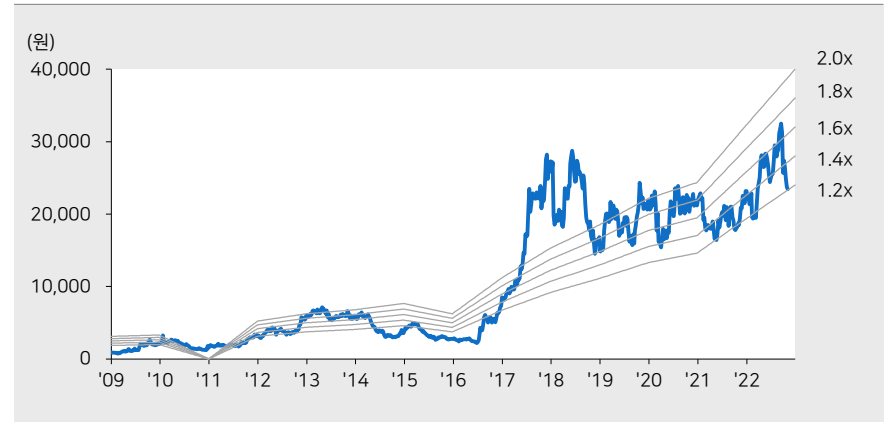
자료: 메리츠증권 리서치센터

비에이치 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

비에이치 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	721.4	1,037.0	1,671.8	1,830.0	2,272.3
매출액증가율(%)	10.2	43.8	61.2	9.5	24.2
매출원가	658.5	936.5	1,470.2	1,598.1	1,995.3
매출총이익	62.8	100.5	201.6	231.9	277.1
판매비와관리비	28.8	29.4	46.6	60.1	71.0
영업이익	34.1	71.1	155.0	171.8	206.1
영업이익률(%)	4.7	6.9	9.3	9.4	9.1
금융손익	-0.6	0.2	-1.1	0.0	1.8
중속/관계기업관련손익	3.0	2.3	2.3	2.3	2.3
기타영업외손익	-2.6	30.8	28.6	23.7	21.2
세전계속사업이익	33.9	104.4	184.9	197.8	231.4
법인세비용	8.0	22.7	38.8	43.7	50.0
당기순이익	25.9	81.7	146.1	154.1	181.4
지배주주지분 손이익	25.9	81.7	146.1	154.1	181.4
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	302.2	505.0	759.7	934.7	1,185.0
현금및현금성자산	64.0	98.2	103.8	216.7	293.4
매출채권	114.1	217.3	350.3	383.5	476.1
재고자산	91.4	114.4	184.5	201.9	250.7
비유동자산	258.9	288.4	296.5	300.7	319.6
유형자산	213.9	240.6	234.6	235.3	244.4
무형자산	3.4	4.0	3.8	3.6	3.3
투자자산	27.0	32.1	46.5	50.1	60.2
자산총계	561.1	793.4	1,056.3	1,235.4	1,504.5
유동부채	226.6	371.5	476.8	507.8	597.8
매입채무	99.7	174.7	281.6	308.3	382.8
단기차입금	82.4	138.6	117.6	114.6	109.6
유동성장기부채	5.3	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	17.5	13.9	22.4	24.5	30.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2.9	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	244.1	385.4	499.2	532.3	628.2
자본금	16.7	16.9	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	71.0	75.4	86.2	86.2	86.2
기타포괄이익누계액	-0.6	15.3	15.3	15.3	15.3
이익잉여금	279.2	350.3	488.3	634.3	807.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	317.0	408.0	557.1	703.1	876.3

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20.2	33.1	51.0	142.8	121.7
당기순이익(손실)	25.9	81.7	146.1	154.1	181.4
유형자산감가상각비	32.2	34.7	46.0	44.3	41.0
무형자산상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-45.9	-99.2	-106.7	-26.5	-74.1
투자활동 현금흐름	-39.5	-35.3	-20.7	-19.5	-34.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-56.7	-41.2	-40.0	-45.0	-50.0
투자자산의 감소(증가)	-2.8	-5.0	-14.5	-3.6	-10.1
재무활동 현금흐름	24.5	36.3	-24.7	-10.4	-11.1
차입금증감	5.8	46.1	-28.1	-2.3	-2.9
자본의증가	17.0	4.6	11.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	4.1	34.1	5.6	112.9	76.7
기초현금	59.9	64.0	98.2	103.8	216.7
기말현금	64.0	98.2	103.8	216.7	293.4
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	21,771	30,806	48,857	52,109	64,703
EPS(지배주주)	782	2,428	4,269	4,389	5,164
CFPS	2,311	4,109	5,833	6,110	6,990
EBITDAPS	2,006	3,150	5,883	6,159	7,039
BPS	9,470	12,067	16,164	20,020	24,952
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	28.1	9.6	5.6	5.5	4.7
PCR	9.5	5.6	4.1	3.9	3.4
PSR	1.0	0.8	0.5	0.5	0.4
PBR	2.3	1.9	1.5	1.2	1.0
EBITDA	66.5	106.0	201.3	216.3	247.2
EV/EBITDA	11.7	7.9	4.2	3.4	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.7	22.5	30.3	24.5	23.0
EBITDA이익률	9.2	10.2	12.0	11.8	10.9
부채비율	77.0	94.5	89.6	75.7	71.7
금융비용부담률	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	8.6	19.7	34.0	36.7	44.9
매출채권회전율(x)	7.1	6.3	5.9	5.0	5.3
재고자산회전율(x)	10.7	10.1	11.2	9.5	10.0

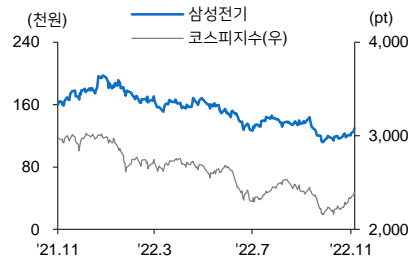
삼성전기 (009150) 기다리면 열린다

Analyst 양승수 02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (신규)

적정주가 (12개월)	160,000원
현재주가 (11.8)	129,500원
상승여력	23.6%
KOSPI	2,399.04pt
시가총액	96,728억원
발행주식수	7,469만주
유동주식비율	73.49%
외국인비중	27.14%
52주 최고/최저가	197,500원/112,000원
평균거래대금	601.7억원
주요주주(%)	
삼성전자 외 5 인	23.83
국민연금공단	8.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.8	-20.8	-21.0
상대주가	1.3	-12.7	-2.6
주가그래프			



4Q22E 영업이익 2,134억원(-31.4% QoQ, -40.4% YoY), 2023년 영업이익 1,315억원(+1.6% YoY) 전망

- 연말 재고조정 + 출하량 감소로 인한 MLCC 가동률 하락으로 QoQ 감익 불가피
- 컴포넌트사업부의 영업이익률은 1Q22 21.9%에서 3Q22 11.6%로 하락한 것으로 추정되며 4Q22 9.3%까지 추가 하락할 전망
- 다만 2023년은 기저효과 + 하반기 MLCC 업황 회복으로 인해 YoY 증익 유효

기다리면 열린다

- 삼성전기 주가는 2000년부터 국내 MLCC 수출금액과 높은 상관관계를 나타냄 (상관관계 0.84)
- 국내 MLCC 수출금액은 21년말 이후 스마트폰 수요 부진에 의한 고객사들의 재고조정으로 하락 사이클 진입
- 다만 이번 하락 사이클은 1) 정상 수준의 내부 재고 2) 전장향 MLCC 공급 확대를 통한 믹스 개선 3) 선제적인 업계 투자 축소를 고려, 과거 하락 사이클과의 차이가 분명
- 전장 시장의 성장으로 MLCC 수출금액은 하방이 높아진 상황 → 매크로 환경이 회복되는 내년 하반기에는 기저효과가 더해져 스마트폰 시장의 출하량 반등이 가능하다고 판단 → 가파른 턴어라운드 기대

투자의견 Buy, 적정주가 160,000원 제시

- 컴포넌트솔루션 7.4조원, 광학통신솔루션 1.9조원, 기판솔루션 2.4조원, 순현금 0.1조원, → 적정시총 11.9조원
- 현 주가는 2023년 PBR 기준 1.1배로 밸류에이션 매력도 보유 (과거 5년 PBR 저점 평균 1.3배)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	7,753.3	912.7	604.0	8,031	18.1	74,385	22.2	2.4	8.0	10.9	56.1
2021	9,675.0	1,486.9	892.5	11,866	46.7	86,584	16.6	2.3	6.4	14.3	44.7
2022E	9,709.1	1,295.1	946.7	12,593	6.1	96,737	10.3	1.3	4.1	13.3	41.2
2023E	10,277.1	1,315.3	966.0	12,850	2.0	107,139	10.1	1.2	3.9	12.2	39.0
2024E	11,472.1	1,592.6	1,146.9	15,273	18.9	119,872	8.5	1.1	3.1	13.0	37.1

삼성전기 적정주가 16만원 제시

적정주가 16만원 제시

- 삼성전기에 대해 투자 의견 Buy, 적정주가 16만원으로 커버리지 개시
- 컴포넌트솔루션 7.4조원, 광학통신솔루션 1.9조원, 기판솔루션 2.4조원, 순현금 0.1조원, → 적정시총 11.9조원 (주당 16만원)
- 적정주가는 2023년 예상 PBR 1.5배, PER 12.5배 EV/EBITDA 5.4배 수준
- 현 주가는 2023년 BPS 기준 1.1배로 밸류에이션 매력도 보유 (과거 5년 PBR 저점 평균 1.3배)

삼성전기 적정주가 산출

(십억원)	적정가치	2023E EBITDA	배수	비고
영업가치	11,821			
컴포넌트솔루션	7,440	1,240.0	6.0	Murata, Taiyo Yuden, TDK 평균
광학통신솔루션	1,969	302.9	6.5	Sunny Optical, 엠씨넥스, 파트론
패키지솔루션	2,412	689.1	3.5	글로벌 FC-BGA 기판 업체 평균
순차입금	-162			2Q22말 순차입금 적용
적정가치	11,982			
주식수(백만주)	75			
주당 적정가치 (원)	160,421			
적정주가 (원)	160,000			
현재주가 (원)	129,500			
상승여력 (%)	23.6%			

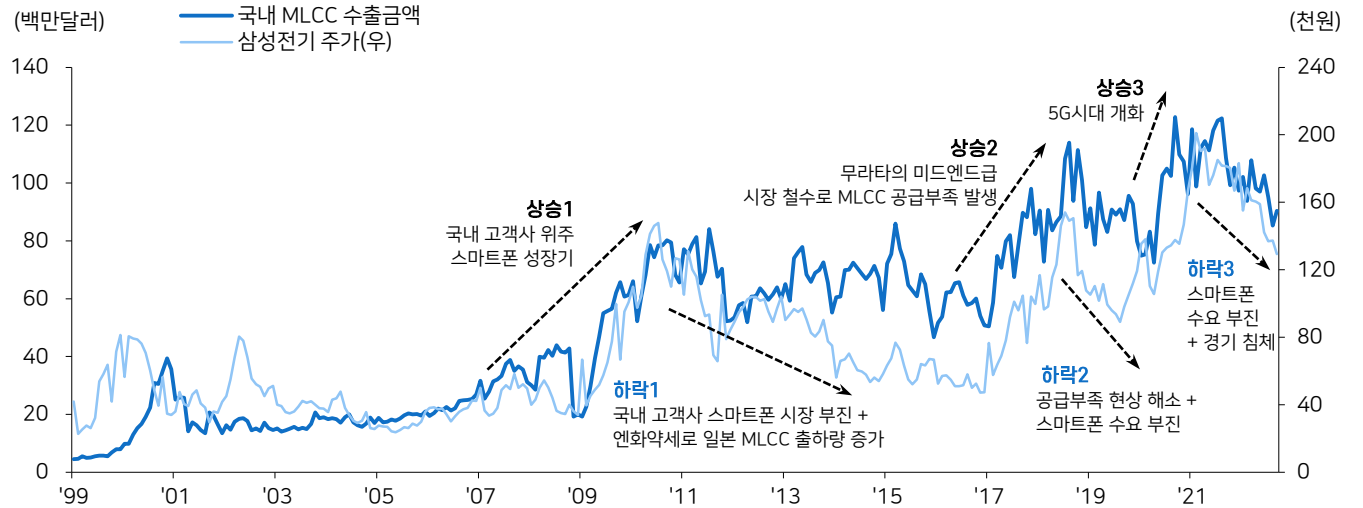
자료: 메리츠증권 리서치센터

과거 MLCC 사이클 분석

삼성전기 주가와 국내 MLCC 수출금액과의 상관관계는 0.84

- 삼성전기 주가는 2000년부터 국내 MLCC 수출금액과 높은 상관관계를 나타냄 (상관관계 0.84)
- 국내 MLCC 수출금액과 삼성전기의 주가는 총 3번의 하락 조정을 겪음
- 1) 11~15년은 국내 고객사의 스마트폰 출하량 성장 부진과 함께 엔화약세를 통해 가격 경쟁력을 앞세운 일본 MLCC 출하량이 증가
- 2) 18년 이후는 MLCC 공급부족 현상이 해소되면서 스마트폰 수요부진의 영향 반영
- 3) 21년말 이후 스마트폰 수요 부진에 의한 고객사들의 재고조정이 진행 중

MLCC 과거 사이클 분석



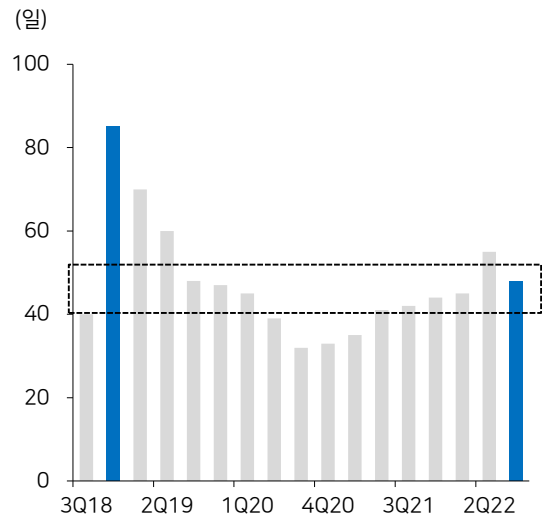
자료: 통계청, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

이번 하락 사이클은 과거와 다르다

과거와 다른 이번 하락 사이클

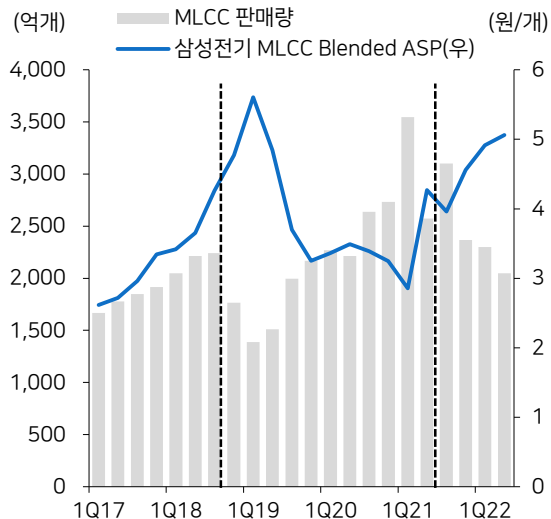
- 다만 이번 하락 사이클이 과거와 다른 점은 크게 3가지
- 1) 고객사들의 재고 조정은 2021년 4분기부터 이미 진행 중. 18년때의 다운 사이클과 다르게 삼성전기의 재고는 2분기 55일을 고점으로 3분기 48일 수준으로 하락, 4분기 추가 하락 기대
- 2) 전장용 MLCC 믹스 개선을 통한 공급 단가 증가, 수요 측면에서도 대당 탑재량의 차이로 전장용 MLCC의 신수요가 IT 수요부진을 상당 부분 상쇄시킬 전망
- 3) MLCC 공급사들은 IT향 MLCC 관련 하반기 감산에 이어 투자 규모도 축소 중 → 타이트한 공급 환경 전망

삼성전기 MLCC 재고 현황



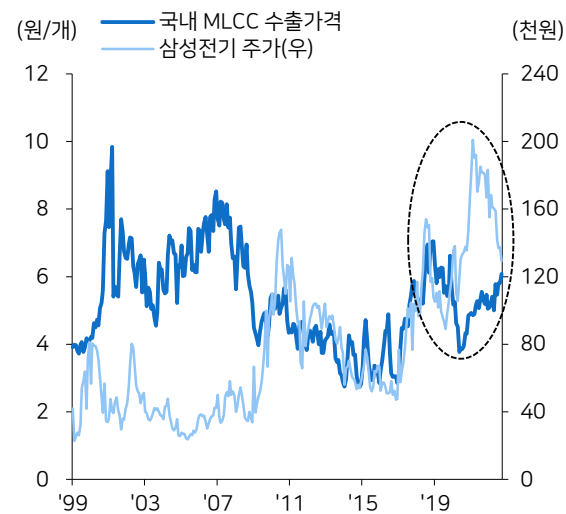
주: 적정재고 표시
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 MLCC 판매량과 ASP 추이



주: 당사 추정치
자료: 메리츠증권 리서치센터

국내 MLCC 수출가격과 삼성전기 주가 추이



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

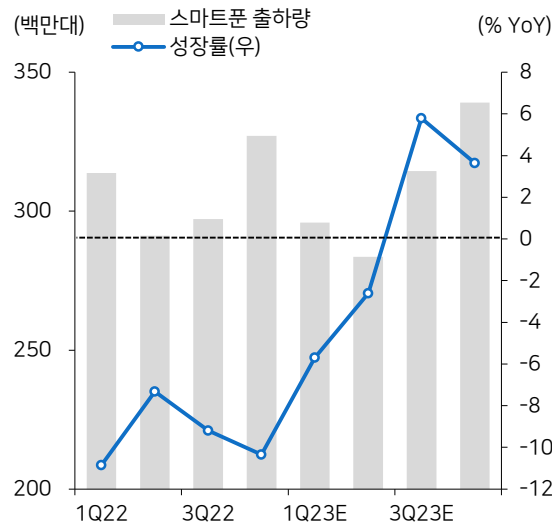
내년 하반기 MLCC 시장 반등 → 상반기 동사 주가 반등 기대

2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

수요 회복 시 탄력적인 주가 반등 기대

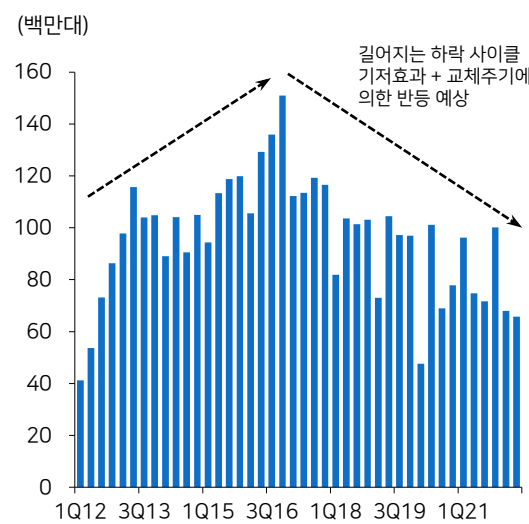
- 스마트폰 출하량 둔화에도 전장 시장의 성장으로 인해 MLCC 수출금액은 하방이 높아진 상황
- 스마트폰 시장의 회복이 동반된다면 가파른 수출금액 상승이 예상됨
- 관련해서 매크로 환경이 회복되는 내년 하반기에는 기저효과가 더해져 스마트폰 시장의 출하량 반등이 가능하다고 판단 → MLCC 수출금액 회복 기대
- MLCC 수출금액 반등시점(2012,17,19년)을 기준으로 주가는 2~6개월 선행. 스마트폰 수요 회복과 전장 시장의 성장으로 내년 상반기 삼성전기의 밸류에이션 리레이팅이 나타날 전망

스마트폰 분기별 출하량 전망



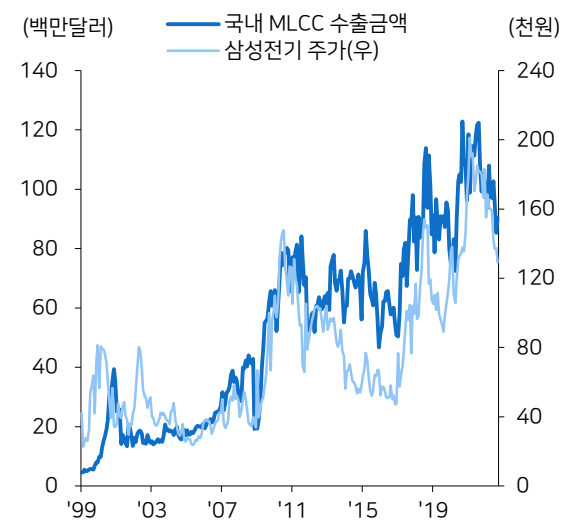
자료: 메리츠증권 리서치센터

중국 스마트폰 분기별 출하량 현황



자료: CAICT, 메리츠증권 리서치센터

주가는 수출금액 반등시점을 2~6개월 선행



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 실적 테이블

2023년 전망 시리즈 13

전기전자/IT부품장비

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율 (원)	1,205	1,260	1,332	1,420	1,400	1,375	1,355	1,340	1,144	1,304	1,368
연결 매출액	2,616.8	2,455.6	2,383.7	2,253.0	2,475.1	2,378.5	2,691.4	2,732.2	9,524.9	9,709.1	10,277.1
(% QoQ)	22.3%	-6.2%	-2.9%	-5.5%	9.9%	-3.9%	13.2%	1.5%			
(% YoY)	14.2%	2.1%	-11.3%	5.3%	-5.4%	-3.1%	12.9%	21.3%	22.9%	1.9%	5.9%
컴포넌트솔루션	1,229	1,140	930	883	962	1,019	1,131	1,099	4,778	4,182	4,211
(% QoQ)	4.7%	-7.3%	-18.4%	-5.0%	8.9%	5.9%	11.0%	-2.8%			
(% YoY)	12.9%	-4.6%	-29.6%	-24.8%	-21.8%	-10.6%	21.6%	24.5%	31.1%	-12.5%	0.7%
모듈솔루션	868	779	901	840	928	771	960	1,073	3,220	3,388	3,733
(% QoQ)	11.6%	-10.2%	15.7%	-6.8%	10.5%	-16.9%	24.5%	11.7%			
(% YoY)	3.2%	-4.2%	14.5%	8.0%	6.9%	-1.0%	6.6%	27.7%	14.9%	5.2%	10.2%
기판솔루션	520	536	553	530	585	588	600	560	1,968	2,139	2,334
(% QoQ)	8.5%	3.2%	3.0%	-4.0%	10.4%	0.5%	1.9%	-6.6%			
(% YoY)	17.5%	15.0%	-4.8%	10.7%	12.7%	9.7%	8.6%	5.7%	11.7%	8.7%	9.1%
영업이익	410.5	360.1	311.0	213.4	306.1	303.8	366.7	338.7	1,530.9	1,295.1	1,315.3
(% QoQ)	14.6%	-12.3%	-13.6%	-31.4%	43.4%	-0.8%	20.7%	-7.7%			
(% YoY)	15.1%	0.6%	-32.1%	-40.4%	-25.4%	-15.6%	17.9%	58.7%	67.7%	-15.4%	1.6%
컴포넌트솔루션	268.7	210.3	116.7	82.4	117.4	138.8	177.2	184.9	1,063.5	678.1	618.3
(% QoQ)	21.2%	-21.7%	-44.5%	-23.3%	42.5%	18.2%	27.7%	4.3%			
(% YoY)	14.7%	-21.5%	-65.6%	-62.8%	-56.3%	-34.0%	65.0%	124.4%	90.7%	-36.2%	-8.8%
모듈솔루션	41.1	24.2	48.1	20.2	58.2	27.7	42.0	33.8	161.1	133.6	161.8
(% QoQ)	171.2%	-41.1%	98.8%	-51.8%	188.7%	-52.4%	51.7%	-19.5%			
(% YoY)	-42.1%	-38.5%	35.2%	33.0%	41.6%	14.4%	0.5%	67.9%	-6.0%	-17.1%	21.1%
기판솔루션	100.7	125.6	146.1	110.9	130.5	137.3	147.5	119.9	262.2	483.4	535.1
(% QoQ)	-17.0%	24.7%	16.4%	-10.7%	17.7%	5.2%	7.4%	-18.7%			
(% YoY)	283.3%	292.3%	77.2%	-8.7%	29.5%	9.3%	18.8%	8.1%	161.9%	84.3%	10.7%
연결 영업이익률 (%)	15.7%	14.7%	13.0%	9.5%	12.4%	12.8%	13.6%	12.4%	16.1%	13.3%	12.8%
컴포넌트솔루션	21.9%	18.4%	12.6%	9.3%	12.2%	13.6%	15.7%	16.8%	22.3%	16.2%	14.7%
모듈솔루션	4.7%	3.1%	5.3%	2.4%	6.3%	3.6%	4.4%	3.2%	5.0%	3.9%	4.3%
기판솔루션	19.4%	23.4%	26.4%	20.9%	22.3%	23.3%	24.6%	21.4%	13.3%	22.6%	22.9%
세전이익	427.0	385.2	304.5	233.6	319.9	317.5	380.5	352.5	1,272.5	1,330.3	1,370.4
지배주주순이익	315.4	281.3	222.5	144.0	225.0	222.7	285.6	257.6	915.4	971.1	990.8
지배주주순이익률 (%)	12.1%	11.5%	9.3%	6.4%	9.1%	9.4%	10.6%	9.4%	9.6%	10.0%	9.6%

주: 2021년 4분기에 RFPCB 사업 중단에 따라 과거 손익계산서 재작성
 자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 밸류에이션 테이블

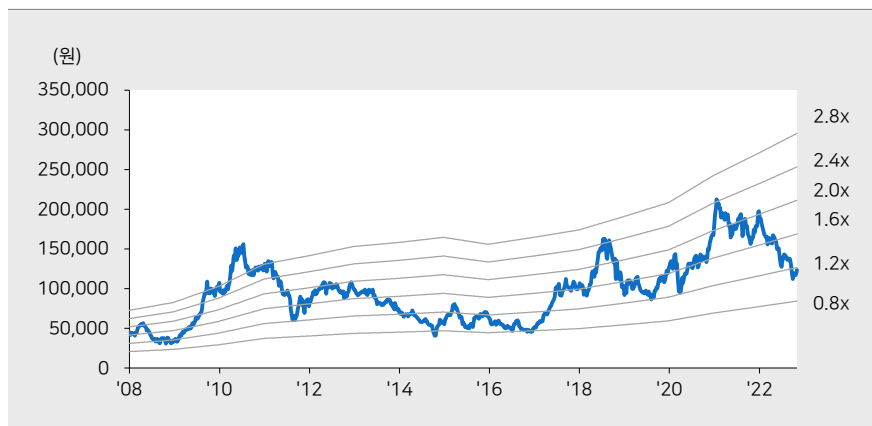
2023년 전망 시리즈 13

전기전자/IT부품장비

(배)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	
주가 (원)	High	138,000	112,500	102,000	74,700	82,000	63,300	114,500	166,000	126,000	179,000	223,000	192,000	
	Low	59,200	77,800	71,500	39,800	48,800	44,800	49,850	88,900	84,100	81,700	153,000	112,000	
	Average	96,548	98,459	87,690	60,348	63,848	52,509	84,932	124,684	103,177	132,818	182,411	148,584	
확정치	PBR	High	2.8	2.2	1.9	1.2	1.5	1.1	2.1	2.6	1.8	2.4	2.5	1.9
		Low	1.2	1.5	1.3	0.7	0.9	0.8	0.9	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1
		Average	1.9	1.9	1.6	1.0	1.1	0.9	1.5	2.0	1.5	1.7	2.1	1.5
컨센서스	BPS (원)	High	49,945	51,103	54,871	59,829	55,610	55,896	55,818	63,743	69,975	76,164	88,545	99,012
		Low	10.0	11.9	8.2	11.5	0.3	0.3	3.8	14.5	10.2	10.9	14.3	13.3
		Average	2.1	1.9	1.6	1.1	1.1	0.9	1.4	1.9	1.5	1.7	2.0	1.5
컨센서스	PBR	High	3.0	2.2	1.9	1.3	1.4	1.1	1.9	2.6	1.8	2.3	2.5	1.9
		Low	1.3	1.5	1.3	0.7	0.8	0.8	0.8	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1
		Average	2.1	1.9	1.6	1.1	1.1	0.9	1.4	1.9	1.5	1.7	2.0	1.5
컨센서스	BPS (원)	High	46,726	50,540	54,670	56,486	58,791	55,669	58,824	64,033	70,286	76,941	90,371	100,753
		Low	7.5	12.8	10.2	7.2	1.6	0.5	4.1	15.1	10.7	10.7	17.1	14.1
컨센서스	ROE (%)	High	3.0	2.2	1.9	1.3	1.4	1.1	1.9	2.6	1.8	2.3	2.5	1.9
		Low	1.3	1.5	1.3	0.7	0.8	0.8	0.8	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1
컨센서스	ROE (%)	High	2.1	1.9	1.6	1.1	1.1	0.9	1.4	1.9	1.5	1.7	2.0	1.5
		Low	7.5	12.8	10.2	7.2	1.6	0.5	4.1	15.1	10.7	10.7	17.1	14.1

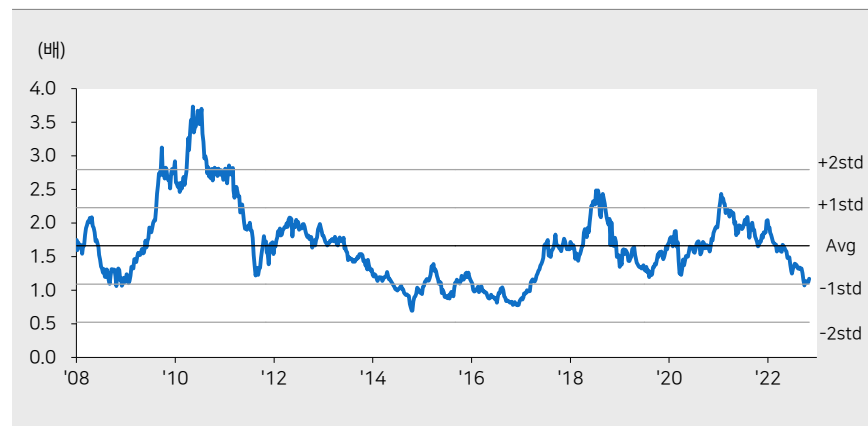
자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 PBR 변화 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

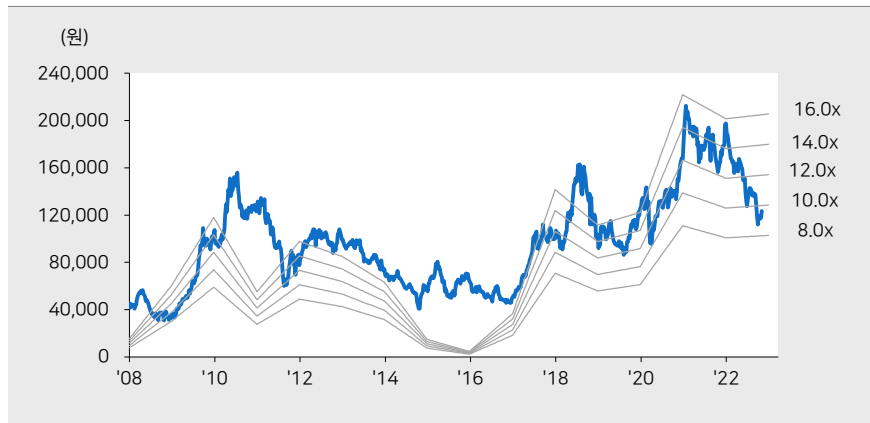
삼성전기 밸류에이션 테이블 (2)

2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

(배)			2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
주가 (원)	High		138,000	112,500	102,000	74,700	82,000	63,300	114,500	166,000	126,000	179,000	223,000	192,000
	Low		59,200	77,800	71,500	39,800	48,800	44,800	49,850	88,900	84,100	81,700	153,000	112,000
	Average		96,548	98,459	87,690	60,348	63,848	52,509	84,932	124,684	103,177	132,818	182,411	148,584
확정치	PER	High	29.7	19.2	23.2	11.1	636.7	359.9	53.6	19.0	18.4	22.3	18.8	15.2
		Low	12.7	13.3	16.3	5.9	378.9	254.7	23.4	10.2	12.3	10.2	12.9	8.9
		Average	20.8	16.8	20.0	9.0	495.8	298.5	39.8	14.3	15.1	16.5	15.4	11.8
	EPS	(원)	4,648	5,861	4,391	6,700	129	176	2,135	8,746	6,841	8,030	11,866	12,593
		Growth (%)	-37.4	26.1	-25.1	52.6	-98.1	36.6	1,113.7	309.7	-21.8	17.4	47.8	6.1
			40.0	18.4	19.2	18.9	88.6	219.8	50.0	18.8	18.1	23.4	16.1	14.7
컨센서스	PER	High	17.2	12.7	13.4	10.1	52.7	155.6	21.8	10.0	12.1	10.7	11.0	8.6
		Low	28.0	16.1	16.5	15.3	69.0	182.3	37.1	14.1	14.8	17.4	13.2	11.3
		Average	28.0	16.1	16.5	15.3	69.0	182.3	37.1	14.1	14.8	17.4	13.2	11.3
EPS	(원)	3,448	6,102	5,319	3,942	926	288	2,288	8,846	6,972	7,640	13,869	13,096	
	Growth (%)	-53.6	31.3	-9.3	-10.2	-86.2	123.6	1,200.8	314.4	-21.2	9.6	81.5	-5.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 EPS 컨센서스와 주가



자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

2023년 전망 시리즈 13

전기전자/IT부품장비

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	7,753.3	9,675.0	9,709.1	10,277.1	11,472.1
매출액증가율(%)	0.5	24.8	0.4	5.9	11.6
매출원가	5,784.5	7,127.1	7,222.1	7,554.3	8,162.4
매출총이익	1,968.8	2,547.9	2,487.0	2,722.9	3,309.7
판매비와관리비	1,056.1	1,061.1	1,191.9	1,407.6	1,717.1
영업이익	912.7	1,486.9	1,295.1	1,315.3	1,592.6
영업이익률(%)	11.8	15.4	13.3	12.8	13.9
금융손익	-32.8	-30.9	-16.8	0.6	12.5
종속/관계기업관련손익	9.9	10.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-20.9	25.0	52.0	54.6	53.5
세전계속사업이익	868.9	1,491.3	1,330.3	1,370.4	1,658.6
법인세비용	184.6	413.7	359.2	379.6	482.1
당기순이익	623.8	915.4	971.1	990.8	1,176.5
지배주주지분 손이익	604.0	892.5	946.7	966.0	1,146.9
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,150.3	4,598.3	5,407.5	6,175.9	7,515.7
현금및현금성자산	1,479.8	1,185.2	1,982.4	2,550.5	3,468.7
매출채권	943.8	1,219.4	1,223.7	1,295.3	1,445.9
재고자산	1,337.9	1,818.4	1,824.8	1,931.6	2,156.2
비유동자산	5,075.2	5,343.1	5,437.7	5,662.1	5,558.8
유형자산	4,424.4	4,639.4	4,761.7	4,985.8	4,881.2
무형자산	138.3	141.8	113.8	107.9	96.4
투자자산	294.6	368.3	368.7	374.8	387.6
자산총계	9,225.5	9,941.4	10,845.2	11,838.0	13,074.4
유동부채	1,914.9	2,234.7	2,111.6	2,180.4	2,414.2
매입채무	434.5	591.7	593.8	628.5	701.6
단기차입금	406.2	56.5	80.0	60.0	50.0
유동성장기부채	219.2	339.0	185.9	166.8	183.4
비유동부채	1,400.2	835.6	1,050.2	1,142.1	1,127.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1,233.2	619.8	833.8	917.1	883.7
부채총계	3,315.1	3,070.3	3,161.8	3,322.5	3,541.3
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,045.2	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타포괄이익누계액	412.5	616.9	616.9	616.9	616.9
이익잉여금	4,073.3	4,807.2	5,595.2	6,402.3	7,390.4
비지배주주지분	138.1	152.2	176.6	201.4	231.0
자본총계	5,910.4	6,871.1	7,683.4	8,515.5	9,533.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,588.1	1,731.2	1,870.6	1,810.4	1,933.3
당기순이익(손실)	623.8	915.4	971.1	990.8	1,176.5
유형자산감가상각비	807.5	828.5	877.7	875.9	904.6
무형자산상각비	33.7	38.0	43.1	40.9	36.5
운전자본의 증감	-51.5	-624.4	-4.8	-80.2	-168.6
투자활동 현금흐름	-732.4	-845.1	-963.5	-1,090.1	-791.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-756.7	-844.2	-1,000.0	-1,100.0	-800.0
투자자산의 감소(증가)	-25.5	-63.3	-0.4	-6.1	-12.8
재무활동 현금흐름	-209.5	-1,181.0	-109.8	-152.3	-223.4
차입금증감	-104.7	-824.1	84.5	44.1	-26.8
자본의증가	0.0	8.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	630.0	-252.9	749.9	568.1	918.2
기초현금	855.5	1,485.5	1,232.6	1,982.4	2,550.5
기말현금	1,485.5	1,232.6	1,982.4	2,550.5	3,468.7
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	103,801	129,530	129,986	137,590	153,588
EPS(지배주주)	8,031	11,866	12,593	12,850	15,273
CFPS	24,080	33,348	29,666	29,882	33,921
EBITDAPS	23,481	31,506	29,666	29,882	33,921
BPS	74,385	86,584	96,737	107,139	119,872
DPS	1,400	2,100	2,100	2,100	2,100
배당수익률(%)	0.8	1.1	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	22.2	16.6	10.3	10.1	8.5
PCR	7.4	5.9	4.4	4.3	3.8
PSR	1.7	1.5	1.0	0.9	0.8
PBR	2.4	2.3	1.3	1.2	1.1
EBITDA	1,753.9	2,353.3	2,215.9	2,232.0	2,533.7
EV/EBITDA	8.0	6.4	4.1	3.9	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.9	14.3	13.3	12.2	13.0
EBITDA이익률	22.6	24.3	22.8	21.7	22.1
부채비율	56.1	44.7	41.2	39.0	37.1
금융비용부담률	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	21.3	37.4	36.4	35.0	42.1
매출채권회전율(x)	8.1	8.9	7.9	8.2	8.4
재고자산회전율(x)	5.9	6.1	5.3	5.5	5.6

Buy

적정주가 (12개월)	7,000원
현재주가 (11.8)	5,770원
상승여력	21.3%
KOSDAQ	713.33pt
시가총액	1,397억원
발행주식수	2,421만주
유동주식비율	68.62%
외국인비중	2.42%
52주 최고/최저가	9,530원/4,020원
평균거래대금	139.7억원
주요주주(%)	
임우현 외 2인	31.38

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.5	-4.0	11.6
상대주가	-19.2	19.0	56.8

주가그래프



3Q22E 영업이익 35억원(-29% QoQ, +4% YoY), 2022년 영업이익 179억원(+1062% YoY) 전망

- 3Q22E 우호적인 환율과 국내 고객사 프리미엄 모델 향 공급 시작으로 실적 방어에 성공했으나 국내 고객사의 재고조정으로 인한 오더컷으로 QoQ 감익 불가피
- 다만 전년도 기저효과와 상대적으로 마진이 높은 VR기기 및 국내 고객사 프리미엄 모델 향 FPCB 공급으로 연간 기준 큰폭의 영업이익 성장 예상

2023년 사업 포트폴리오 다각화의 원년

- VR 기기용으로는 중국의 써니옵티컬을 통해 메타의 자회사 오쿨러스의 퀘스트1 출시 때부터 FPCB를 솔벤더로 납품 중
- 오쿨러스는 2020년 1월 출시한 Quest 2를 통해 2Q22 기준 전세계 VR 기기 출하량의 84.6%를 점유 중
- 금년 출시한 Quest Pro는 비대중적인 제품으로 대당 공급 제품 증가에도 불구하고 실적 기여도가 낮았으나 내년 출시되는 Quest 3는 Quest2를 잇는 대중적인 제품으로 동사 실적 개선에 긍정적인 영향 기대
- 배터리용 FPCB는 올해 연말 기준 수주잔고 3,000억원 예상. 내년 전체 매출 내 10%를 차지할 전망

적정주가 7,000원 유지

- 2023E EPS(749원) X 9.3배(역대 최대 실적을 기록했던 2018년 평균 멀티플)
- 현재 주가는 2023년 예상 EPS 7.2배 수준으로 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담 일부 해소

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	148.6	-9.8	-9.4	-440	적지	1,779	-5.4	1.3	430.0	-21.4	240.8
2021	171.7	1.5	2.4	105	흑전	2,107	74.5	3.7	22.4	5.4	214.6
2022E	263.7	17.9	17.5	723	591.4	2,830	8.0	2.0	6.4	29.3	184.2
2023E	305.3	21.1	18.1	749	3.6	3,579	7.7	1.6	5.4	23.4	149.6
2024E	348.5	21.3	17.4	718	-4.1	4,297	8.0	1.3	5.2	18.2	128.2

뉴프렉스 실적 테이블

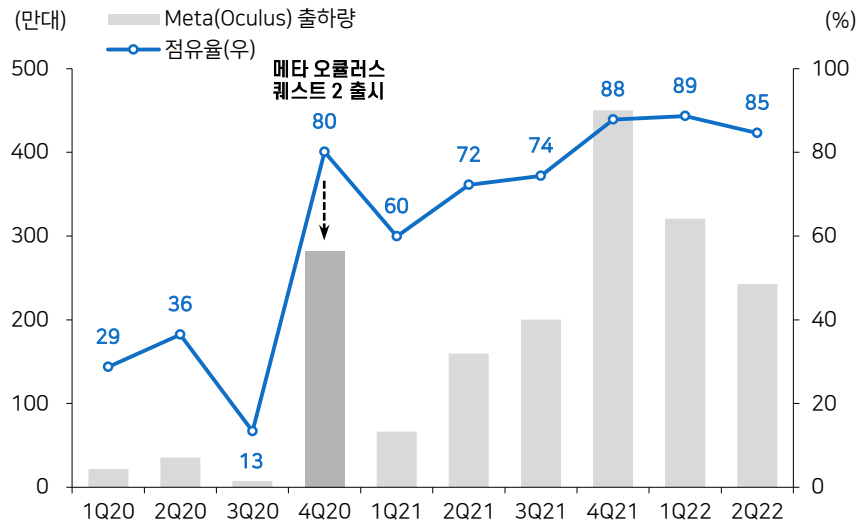
2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율 (원)	1,195	1,260	1,337	1,420	1,400	1,375	1,355	1,340	1,144	1,303	1,368
매출액	66.2	63.3	66.6	67.6	72.6	76.4	79.5	76.8	171.7	263.7	305.3
(% QoQ)	13.6%	-4.4%	5.1%	1.6%	7.3%	5.4%	4.0%	-3.5%			
(% YoY)	99.4%	102.1%	36.3%	16.0%	9.5%	20.8%	19.5%	13.6%	15.5%	53.6%	15.8%
영업이익	6.6	4.9	3.5	2.9	5.5	5.5	6.0	4.1	1.5	17.9	21.1
(% QoQ)	269.6%	-25.8%	-29.4%	-15.1%	-47.0%	-1.2%	9.9%	-31.8%			
(% YoY)	흑전	흑전	3.6%	64.5%	-15.9%	11.9%	74.2%	39.9%	흑전	1062.1%	18.3%
영업이익률 (%)	9.9%	7.7%	5.2%	4.3%	7.6%	7.2%	7.6%	5.3%	0.9%	6.8%	6.9%
세전이익	7.9	6.5	3.9	2.6	5.8	5.7	6.3	4.4	2.8	20.9	22.2
지배주주순이익	7.4	6.0	3.3	0.9	4.8	4.7	5.2	3.5	2.4	17.5	18.1
지배주주순이익률 (%)	11.1%	9.4%	4.9%	1.3%	6.6%	6.2%	6.5%	4.5%	1.4%	6.6%	5.9%

자료: 뉴프렉스, 메리츠증권 리서치센터

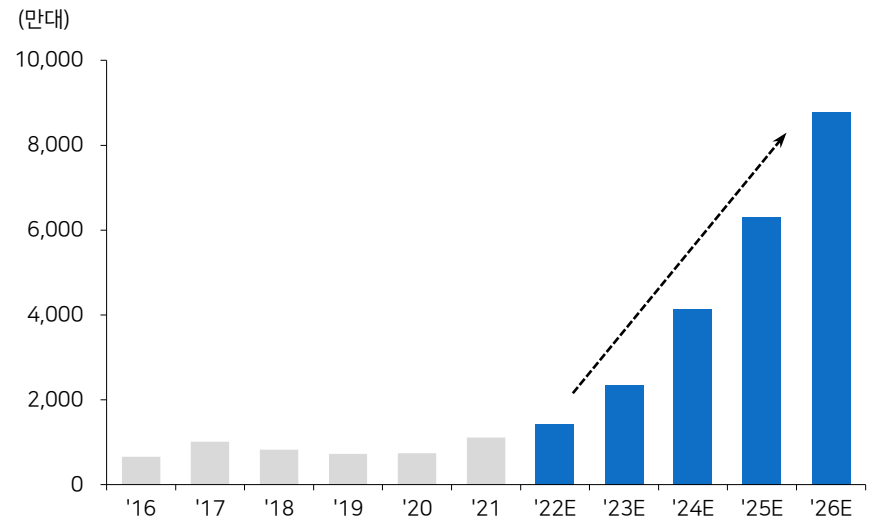
VR기기 출하량 현황 및 전망

메타(오culus) VR기기 출하량 및 점유율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

글로벌 VR·AR 기기 출하량 전망



자료: Inside Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

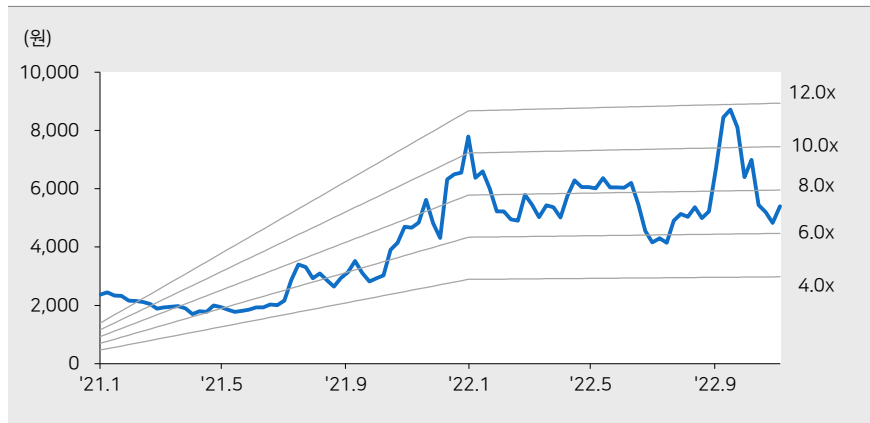
뉴프렉스 밸류에이션 테이블

2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

(배)			2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	
주가 (원)	High		3,280	4,787	2,250	2,793	3,587	4,400	3,933	3,840	2,850	7,940	9,530	
	Low		1,037	1,673	1,047	1,027	1,267	2,147	1,920	1,550	902	1,555	4,020	
	Average		1,927	3,125	1,596	1,549	2,057	2,852	3,172	2,555	1,831	3,007	5,708	
확정치	PER	High	26.7	nm	19.7	nm	nm	22.1	11.5	nm	nm	76.0	13.2	
		Low	8.4	nm	9.2	nm	nm	10.8	5.6	nm	nm	14.9	5.6	
		Average	15.7	nm	14.0	nm	nm	14.3	9.3	nm	nm	28.8	7.9	
	EPS	(원)		123	-197	114	-97	-143	199	343	-455	-439	105	723
		Growth (%)		흑전	적전	흑전	적전	적확	흑전	72.3	적전	적축	흑전	591.5

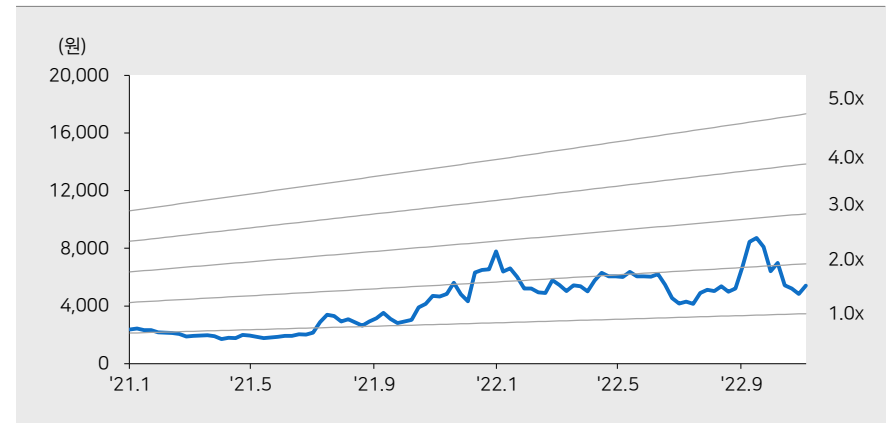
자료: 메리츠증권 리서치센터

뉴프렉스 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

뉴프렉스 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	148.6	171.7	263.7	305.3	348.5
매출액증가율(%)	15.9	15.5	53.6	15.8	14.1
매출원가	146.5	155.5	227.2	261.1	300.2
매출총이익	2.2	16.2	36.5	44.2	48.2
판매비와관리비	11.9	14.7	18.7	23.1	27.0
영업이익	-9.8	1.5	17.9	21.1	21.3
영업이익률(%)	-6.6	0.9	6.8	6.9	6.1
금융손익	-2.2	0.9	3.1	1.1	-0.0
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.0	0.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-11.0	2.8	20.9	22.2	21.3
법인세비용	-1.7	0.2	1.7	2.2	2.1
당기순이익	-9.4	2.7	19.3	20.0	19.1
지배주주지분 순이익	-9.4	2.4	17.5	18.1	17.4
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	48.6	66.7	105.3	127.5	143.9
현금및현금성자산	5.6	1.3	6.5	13.0	13.3
매출채권	23.1	38.4	59.0	68.3	77.9
재고자산	14.7	21.2	30.9	35.8	40.9
비유동자산	87.0	97.9	98.2	101.1	108.7
유형자산	85.3	95.5	95.0	97.4	104.7
무형자산	1.0	0.9	1.4	1.8	2.2
투자자산	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7
자산총계	135.6	164.6	203.5	228.5	252.6
유동부채	81.7	102.6	115.5	122.4	127.8
매입채무	20.2	36.0	55.4	64.1	73.2
단기차입금	35.7	53.2	50.0	44.0	40.0
유동성장기부채	16.0	6.8	0.0	2.5	1.2
비유동부채	14.1	9.7	16.3	14.6	14.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	12.1	6.6	11.6	9.0	7.9
부채총계	95.8	112.3	131.9	137.0	141.9
자본금	10.9	12.1	12.1	12.1	12.1
자본잉여금	16.8	20.6	20.6	20.6	20.6
기타포괄이익누계액	6.8	10.9	10.9	10.9	10.9
이익잉여금	4.2	6.6	24.1	42.2	59.6
비지배주주지분	1.1	1.3	3.1	4.9	6.7
자본총계	39.8	52.3	71.6	91.6	110.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	-0.6	7.7	19.0	25.9	26.4
당기순이익(손실)	-9.4	2.7	19.3	20.0	19.1
유형자산감가상각비	9.7	9.6	12.5	12.6	12.8
무형자산상각비	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7
운전자본의 증감	-2.0	-5.8	-8.5	-4.4	-4.5
투자활동 현금흐름	-9.5	-13.1	-8.9	-13.4	-19.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-7.9	-13.9	-12.0	-15.0	-20.0
투자자산의 감소(증가)	0.5	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	8.6	0.8	-5.0	-6.0	-6.5
차입금증감	8.5	-3.6	-5.0	-6.0	-6.5
자본의증가	0.7	5.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-1.4	-4.3	5.2	6.6	0.3
기초현금	7.0	5.6	1.3	6.5	13.0
기말현금	5.6	1.3	6.5	13.0	13.3
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	6,978	7,467	10,892	12,611	14,394
EPS(지배주주)	-440	105	723	749	718
CFPS	114	655	1,272	1,417	1,434
EBITDAPS	13	493	1,272	1,417	1,434
BPS	1,779	2,107	2,830	3,579	4,297
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-5.4	74.5	8.0	7.7	8.0
PCR	20.9	11.9	4.5	4.1	4.0
PSR	0.3	1.0	0.5	0.5	0.4
PBR	1.3	3.7	2.0	1.6	1.3
EBITDA	0.3	11.3	30.8	34.3	34.7
EV/EBITDA	430.0	22.4	6.4	5.4	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-21.4	5.4	29.3	23.4	18.2
EBITDA이익률	0.2	6.6	11.7	11.2	10.0
부채비율	240.8	214.6	184.2	149.6	128.2
금융비용부담률	1.7	1.1	0.8	0.7	0.6
이자보상배율(x)	-3.8	0.8	8.5	9.6	9.5
매출채권회전율(x)	7.6	5.6	5.4	4.8	4.8
재고자산회전율(x)	8.8	9.5	10.1	9.2	9.1

PI첨단소재 (178920) 체질 개선에 집중

Analyst 양승수 02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

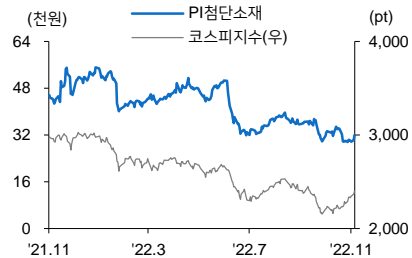
적정주가 (12개월)	40,000원
현재주가 (11.8)	31,900원
상승여력	25.4%

KOSPI	2,399.04pt
시가총액	9,368억원
발행주식수	2,937만주
유동주식비율	45.62%
외국인비중	9.83%
52주 최고/최저가	55,100원/29,650원
평균거래대금	42.5억원

주요주주(%)		
코리아피아이홀딩스 외 1 인	54.15	
국민연금공단	8.39	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.1	-31.2	-28.2
상대주가	-10.7	-24.1	-11.4

주가그래프



4Q22E 영업이익 136억원(-4% QoQ, -6% YoY), 2023년 영업이익 630억원(+17% YoY) 전망

- 4Q22E 재고조정과 전방 시장 수요 악화 지속으로 QoQ, YoY 감익 불가피
- 다만 2023년 하반기 스마트폰 수요 회복, 기저 효과, 신규 매출 추가로 인한 믹스 개선으로 영업이익 630억원 예상

낮아진 눈높이, 체질 개선에 주목

- 스마트폰 수요 약세에 따라 고객사들의 재고 축적으로 2022년 PI필름 출하량은 지속적으로 역성장
- 매크로 환경이 회복되는 2Q23 이후 재고 소진에 따른 PI필름 판매량 정상화 기대
- DMF 재활용 효과(3Q22 70% → 2023E 80%) 온기 반영, 원재료 가격의 지속적인 하락으로 영업마진은 2022년 대비 개선될 전망
- 2023년 하반기 수요 가시성이 높은 EV용 9호기 가동과 대형 CoF 및 PI Powder 등의 신제품 믹스 개선 기대감도 긍정적

적정주가 40,000원 유지

- 2023E EPS(1,840원) X 21.7배(2020년 평균 멀티플)
- 최근 주가 급락으로 밸류에이션 매력은 높아졌으나 중장기적인 주가 상승을 위해서는 전방 시장 회복에 따른 실적 가시성 확보가 필요

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	261.8	60.0	41.7	1,421	135.5	9,633	26.0	3.8	13.1	15.6	42.8
2021	301.9	75.9	64.0	2,179	53.4	11,097	25.3	5.0	15.8	21.0	45.1
2022E	293.6	53.9	52.8	1,798	-17.5	11,805	17.7	2.7	11.6	15.7	37.2
2023E	308.8	63.0	54.1	1,841	2.4	12,556	17.3	2.5	10.1	15.1	36.0
2024E	330.0	69.1	58.8	2,001	8.7	13,467	15.9	2.4	9.2	15.4	34.9

PI첨단소재 실적 테이블

2023년 전망 시리즈 13

전기전자/IT부품장비

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율 (원)	1,205	1,260	1,338	1,420	1,400	1,375	1,355	1,340	1,144	1,306	1,368
매출액	78.3	75.1	70.3	69.9	75.5	73.9	81.5	77.8	301.9	293.6	308.8
(% QoQ)	11.9%	-4.1%	-6.4%	-0.5%	8.0%	-2.1%	10.2%	-4.5%			
(% YoY)	0.9%	1.4%	-12.4%	0.0%	-3.5%	-1.6%	15.9%	11.3%	15.3%	-2.7%	5.2%
FPCB용 PI	35.5	31.3	24.4	23.3	25.8	24.6	25.9	24.1	121.1	114.5	100.4
방열시트용 PI	24.6	25.5	31.3	31.9	33.8	32.2	34.3	32.6	106.2	113.3	132.9
일반산업용 PI	17.0	16.6	13.6	13.2	13.6	14.7	16.9	16.2	71.5	60.4	61.4
PI Varnish	1.2	1.6	1.0	1.6	2.3	2.4	2.4	2.5	3.0	5.4	9.6
PI Powder					0.0	0.0	0.7	0.8	0.0	0.0	1.5
영업이익	13.2	12.9	14.1	13.6	14.8	15.2	18.3	14.7	75.9	53.9	63.0
(% QoQ)	-8.2%	-2.2%	8.9%	-3.6%	9.0%	2.5%	20.5%	-19.6%			
(% YoY)	-35.9%	-40.0%	-26.5%	-5.8%	11.9%	17.3%	29.7%	8.2%	26.4%	-29.0%	16.9%
영업이익률 (%)	16.9	17.2	20.1	19.4	19.6	20.5	22.4	18.9	25.1	18.4	20.4
세전이익	14.0	15.6	17.2	18.0	16.7	17.1	20.2	16.6	83.3	66.0	70.7
지배주주순이익	11.9	12.8	13.6	12.7	12.6	12.9	16.1	12.5	64.0	52.8	54.0
지배주주순이익률 (%)	15.2%	17.0%	19.3%	18.2%	16.7%	17.5%	19.7%	16.0%	21.2%	18.0%	17.5%

자료: PI첨단소재, 메리츠증권 리서치센터

PI첨단소재 밸류에이션 테이블

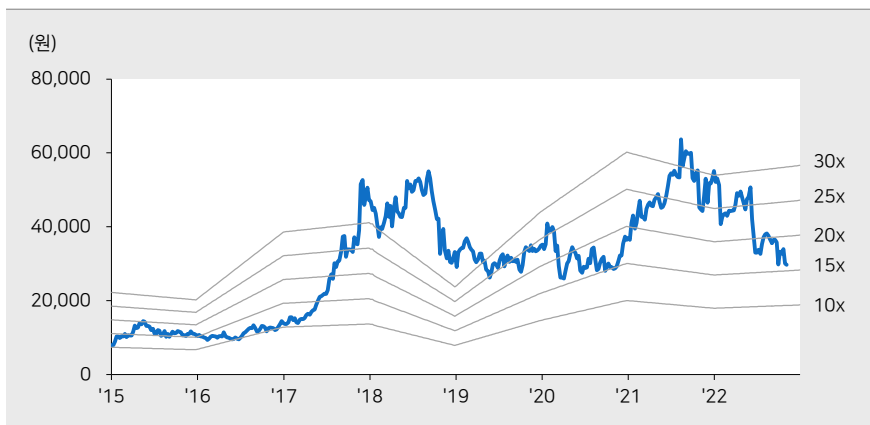
2023년 전망 시리즈 13

전기전자/IT부품장비

(배)			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
주가 (원)	High		7,980	14,900	14,700	55,300	57,900	38,000	41,700	67,800	54,200
	Low		6,860	7,610	8,970	13,250	29,450	25,550	21,300	36,200	29,650
	Average		7,375	11,334	11,268	26,180	43,827	31,763	31,884	49,583	40,679
확정치	PER	High	12.1	25.8	20.6	49.5	48.6	63.0	29.3	31.1	30.1
		Low	10.4	13.2	12.6	11.9	24.7	42.3	15.0	16.6	16.5
		Average	11.2	19.6	15.8	23.5	36.8	52.6	22.4	22.8	22.6
	EPS	(원)	660	578	714	1,116	1,191	603	1,421	2,179	1,798
		Growth (%)	-5.7	-12.3	23.5	56.3	6.7	-49.4	135.5	53.4	-17.5
컨센서스	PER	High	10.8	20.1	21.8	43.0	42.2	48.0	28.4	33.8	28.1
		Low	9.3	10.2	13.3	10.3	21.5	32.3	14.5	18.0	15.4
		Average	10.0	15.3	16.7	20.3	32.0	40.1	21.7	24.7	21.1
	EPS	(원)	737	743	675	1,287	1,371	792	1,469	2,007	1,927
		Growth (%)	5.4	12.6	16.7	80.2	22.8	-42.2	85.5	36.6	-4.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

PI첨단소재 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

PI첨단소재 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

PI첨단소재 (178920)

2023년 전망 시리즈 13

전기전자/IT부품장비

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	261.8	301.9	293.6	308.8	330.0
매출액증가율(%)	17.0	15.3	-2.7	5.2	6.9
매출원가	177.1	197.8	210.0	216.1	229.5
매출총이익	84.7	104.1	83.6	92.7	100.6
판매비와관리비	24.7	28.2	29.7	29.7	31.5
영업이익	60.0	75.9	53.9	63.0	69.1
영업이익률(%)	22.9	25.1	18.4	20.4	20.9
금융손익	-1.4	-0.4	-0.2	-0.2	0.1
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.9	7.8	12.3	7.9	6.9
세전계속사업이익	52.7	83.3	66.0	70.7	76.0
법인세비용	11.0	19.3	13.2	16.6	17.3
당기순이익	41.7	64.0	52.8	54.1	58.8
지배주주지분 순이익	41.7	64.0	52.8	54.1	58.8
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	144.0	196.4	150.4	155.4	186.0
현금및현금성자산	75.8	90.5	47.4	47.1	70.2
매출채권	34.4	44.4	43.2	45.4	48.5
재고자산	31.6	42.1	40.9	43.1	46.0
비유동자산	260.0	276.6	325.2	346.1	347.5
유형자산	240.1	255.1	306.1	328.8	331.7
무형자산	11.5	13.5	11.2	9.3	7.7
투자자산	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9
자산총계	404.0	473.0	475.6	501.5	533.5
유동부채	80.9	108.7	91.4	88.1	99.9
매입채무	13.7	23.2	22.5	23.7	25.3
단기차입금	24.3	27.5	25.0	15.0	18.0
유동성장기부채	13.3	13.3	0.4	3.8	7.7
비유동부채	40.3	38.4	37.5	44.7	38.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	22.7	17.3	16.9	23.2	15.4
부채총계	121.1	147.1	128.9	132.8	138.0
자본금	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7
자본잉여금	187.5	187.5	187.5	187.5	187.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	158.8	201.8	222.6	244.6	271.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	282.9	325.9	346.7	368.7	395.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	80.9	88.6	66.6	74.3	80.1
당기순이익(손실)	41.7	64.0	52.8	54.1	58.8
유형자산감가상각비	20.3	21.8	23.6	26.5	27.1
무형자산상각비	1.2	2.0	2.3	1.9	1.6
운전자본의 증감	5.5	-8.8	0.2	-0.3	-0.5
투자활동 현금흐름	-12.4	-50.6	-61.8	-42.2	-24.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-8.9	-32.7	-74.5	-49.3	-30.0
투자자산의 감소(증가)	-0.1	0.2	0.0	-0.0	-0.1
재무활동 현금흐름	-21.2	-24.0	-47.9	-32.3	-32.6
차입금증감	-12.0	1.7	-15.9	-0.3	-0.6
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	47.3	14.6	-43.2	-0.3	23.1
기초현금	28.5	75.8	90.5	47.3	47.1
기말현금	75.8	90.5	47.3	47.1	70.2
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	8,915	10,279	9,998	10,515	11,239
EPS(지배주주)	1,421	2,179	1,798	1,841	2,001
CFPS	2,692	3,749	2,717	3,113	3,326
EBITDAPS	2,777	3,390	2,717	3,113	3,326
BPS	9,633	11,097	11,805	12,556	13,467
DPS	711	1,090	1,090	1,090	1,090
배당수익률(%)	1.9	2.0	3.4	3.4	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	26.0	25.3	17.7	17.3	15.9
PCR	13.7	14.7	11.7	10.2	9.6
PSR	4.2	5.4	3.2	3.0	2.8
PBR	3.8	5.0	2.7	2.5	2.4
EBITDA	81.6	99.6	79.8	91.4	97.7
EV/EBITDA	13.1	15.8	11.6	10.1	9.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.6	21.0	15.7	15.1	15.4
EBITDA이익률	31.1	33.0	27.2	29.6	29.6
부채비율	42.8	45.1	37.2	36.0	34.9
금융비용부담률	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	44.7	81.4	48.9	53.5	49.4
매출채권회전율(x)	8.2	7.7	6.7	7.0	7.0
재고자산회전율(x)	6.7	8.2	7.1	7.4	7.4

대덕전자 (353200) 믿을 구석이 있다

Analyst 양승수 02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	33,000원
현재주가 (11.8)	24,400원
상승여력	35.2%
KOSPI	2,399.04pt
시가총액	12,058억원
발행주식수	4,942만주
유동주식비율	67.16%
외국인비중	19.52%
52주 최고/최저가	33,500원/18,650원
평균거래대금	151.0억원
주요주주(%)	
대덕 외 9 인	32.84
국민연금공단	8.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	-21.2	30.8
상대주가	-6.4	-13.1	61.4

주가그래프



4Q22E 영업이익 603억원(-22% QoQ, +125% YoY), 2023년 영업이익 2,637억원(+8% YoY) 전망

- 4Q22E 고객사들의 재고고정과 전방 수요 악화로 인한 출하량(Q), 판가(P) 동시 감소로 QoQ 감익 불가피
- 2023년에도 Memory향 패키지기판의 추가적인 감산과 판가 하락으로 성장률은 다소 둔화될 전망

FC-BGA는 우직하게 직진 중

- Memory향 패키지기판과 다르게 FC-BGA의 타이트한 공급은 당분간 지속될 전망
- 1) 전세계적으로 FC-BGA 생산 가능한 업체가 소수 2) 생산 가능한 업체들간 공급 시장 차이가 분명 3) 엔트리 마켓을 제외하고는 진입 장벽이 존재 4) 관련 업체들의 증설 물량은 2024년에 본격적으로 반영되기 때문
- 특히 동사의 매출 비중이 높은 전장용 FC-BGA 기판의 경우 추가 진입을 위해서는 최소 1년 6개월 이상의 신뢰성 테스트 기간이 필요하기 때문에 지속적으로 안정적인 물량 공급이 이뤄질 전망
- 내년에는 부가가치가 높은 HPC(서버급) 시장 진입으로 어플리케이션 다변화도 이뤄질 예정

적정주가 33,000원 유지

- 2023E EPS(4,417원) X 7.5배(글로벌 FC-BGA 반도체 기판 업체 평균 멀티플)
- 반도체기판에 대한 비우호적인 업황이 지속되는 가운데 안정적인 공급과 높은 수익성이 담보되는 동사의 FC-BGA의 매력도가 부각될 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	610.9	8.8	-8.7	-284		12,381	-44.4	1.0	9.6	-1.4	26.9
2021	1,000.9	72.5	63.0	1,263	흑전	13,237	19.7	1.9	6.8	9.6	38.0
2022E	1,370.4	244.5	212.1	4,293	240.0	16,876	5.7	1.4	2.9	27.4	40.8
2023E	1,497.0	263.7	218.3	4,417	2.9	20,154	5.5	1.2	2.5	22.9	37.3
2024E	1,609.3	278.8	231.8	4,690	6.2	23,693	5.2	1.0	2.2	20.5	34.1

대덕전자 실적 테이블

2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율 (원)	1,205	1,260	1,337	1,420	1,400	1,375	1,355	1,340	1,144	1,305	1,368
매출액	305.4	343.0	371.4	350.6	362.6	379.5	389.7	365.3	1,000.9	1,370.4	1,497.0
(% QoQ)	8.7%	12.3%	8.3%	-5.6%	3.4%	4.7%	2.7%	-6.3%			
(% YoY)	30.7%	48.7%	45.3%	24.8%	18.7%	10.6%	4.9%	4.2%	-	36.9%	9.2%
FPCB용 PI	251.9	291.7	330.9	312.0	329.0	343.4	353.8	329.2	684.7	1,186.5	1,355.4
Memory	156.3	178.1	188.2	162.3	164.5	170.0	173.4	159.6	495.6	684.9	667.5
Non-Memory	95.6	113.6	142.7	149.8	164.5	173.4	180.4	169.5	189.1	501.7	687.9
MLB기판	30.3	34.5	34.7	36.9	32.2	34.5	34.4	34.5	134.7	136.4	135.5
FPCB	19.9	14.3	4.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	173.1	38.9	0.0
연결	3.3	2.5	1.1	1.8	1.4	1.6	1.5	1.6	7.4	8.6	6.1
영업이익	44.8	61.9	77.5	60.3	64.4	70.2	68.9	60.3	72.5	244.5	263.7
(% QoQ)	67.0%	38.2%	25.3%	-22.2%	6.8%	9.0%	-1.8%	-12.5%			
(% YoY)	567.2%	325.9%	202.0%	124.9%	43.8%	13.4%	-11.1%	0.0%	721.5%	237.4%	7.9%
영업이익률 (%)	14.7%	18.0%	20.9%	17.2%	17.8%	18.5%	17.7%	16.5%	7.2%	17.8%	17.6%
세전이익	48.0	72.0	95.7	67.0	69.3	75.1	73.8	65.2	79.9	272.0	283.5
지배주주순이익	36.4	54.8	70.5	51.4	53.0	58.8	57.5	48.9	63.0	212.1	218.3
지배주주순이익률 (%)	11.9%	16.0%	19.0%	14.7%	14.6%	15.5%	14.8%	13.4%	6.3%	15.5%	14.6%
주요지표											
FC-BGA 매출액	44.8	56.9	87.8	95.3	101.1	120.7	126.2	131.6	57.6	284.8	479.6
패키지판 내 비중 (%)	17.8%	19.5%	26.5%	30.5%	30.7%	35.2%	35.7%	40.0%	8.4%	24.0%	35.4%

자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

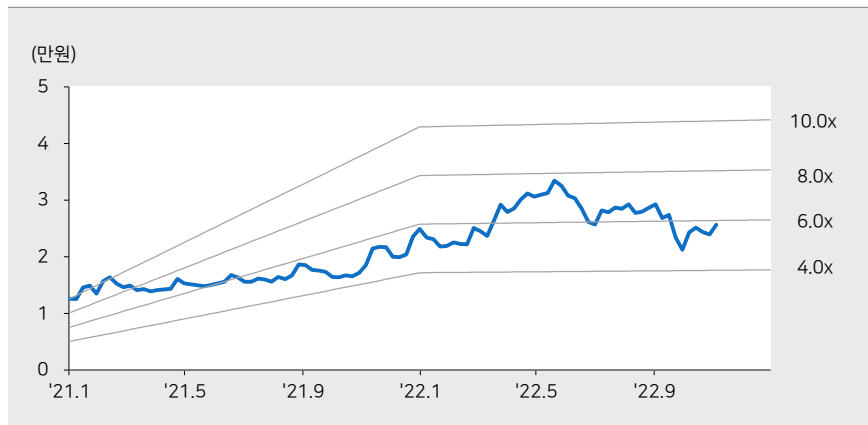
대덕전자 밸류에이션 테이블

2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

(배)			2020	2021	2022E	
주가 (원)	High		14,900	25,450	33,500	
	Low		7,720	11,800	20,600	
	Average		10,659	16,558	26,787	
확정치	PER	High	nm	20.2	7.8	
		Low	nm	9.3	4.8	
		Average	nm	13.1	6.2	
	EPS	(원)		-284	1,262	4,293
		Growth (%)		Nm	흑전	240.0
컨센서스	PER	High	nm	21.2	8.4	
		Low	nm	9.8	5.2	
		Average	nm	13.8	6.8	
	EPS	(원)		-874	1,200	3,965
		Growth (%)		Nm	흑전	230.4

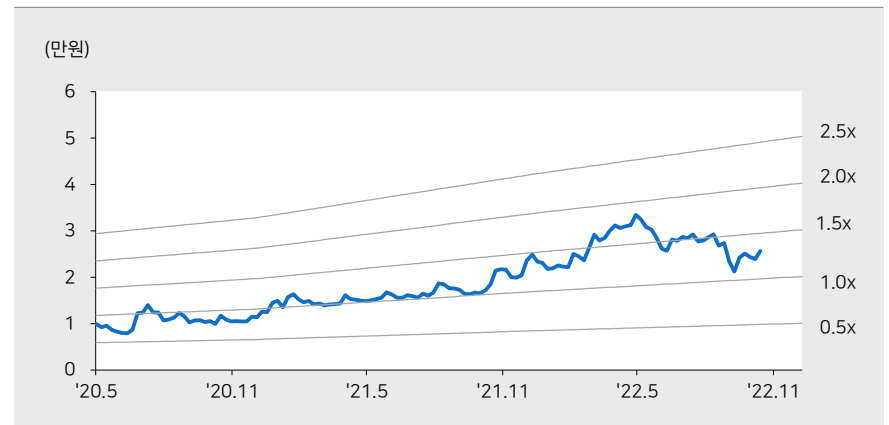
자료: 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 (353200)

2023년 전망 시리즈 13

전기전자/IT부품장비

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	610.9	1,000.9	1,370.4	1,497.0	1,609.3
매출액증가율(%)		63.8	36.9	9.2	7.5
매출원가	573.6	883.3	1,062.0	1,150.6	1,225.7
매출총이익	37.3	117.7	308.4	346.4	383.5
판매비와관리비	28.5	45.2	63.9	82.7	104.7
영업이익	8.8	72.5	244.5	263.7	278.8
영업이익률(%)	1.4	7.2	17.8	17.6	17.3
금융손익	-10.3	7.4	27.5	19.8	22.2
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.2	-0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-2.7	79.9	272.0	283.5	301.0
법인세비용	-0.6	12.4	59.8	65.2	69.2
당기순이익	-8.7	63.0	212.1	218.3	231.8
지배주주지분 손이익	-8.7	63.0	212.1	218.3	231.8
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	263.9	372.8	610.0	720.8	860.5
현금및현금성자산	22.6	76.7	204.6	278.0	384.4
매출채권	136.6	167.5	229.3	250.5	269.2
재고자산	92.7	110.8	151.7	165.8	178.2
비유동자산	545.3	568.2	613.7	704.3	775.9
유형자산	522.2	539.3	601.7	694.4	767.5
무형자산	14.2	13.4	10.6	8.6	7.1
투자자산	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
자산총계	809.2	941.0	1,223.7	1,425.2	1,636.4
유동부채	157.6	182.4	249.3	272.3	292.6
매입채무	59.0	65.8	90.0	98.3	105.7
단기차입금	9.1	1.0	1.0	1.0	1.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.8	76.8	105.0	114.7	123.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	171.4	259.1	354.4	387.0	415.9
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타포괄이익누계액	-3.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	70.1	110.8	298.3	467.1	649.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	637.8	681.9	869.3	1,038.2	1,220.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	82.9	203.8	274.1	282.3	320.4
당기순이익(손실)	-8.7	63.0	212.1	218.3	231.8
유형자산감가상각비	54.8	97.3	107.6	107.3	106.9
무형자산상각비	2.0	3.7	3.8	3.1	2.5
운전자본의 증감	11.4	-5.9	-22.9	-29.4	-4.1
투자활동 현금흐름	-83.8	-133.5	-130.8	-184.3	-164.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-97.1	-129.5	-170.0	-200.0	-180.0
투자자산의 감소(증가)	-0.3	0.2	-0.0	-0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	-6.2	-16.4	-15.4	-24.7	-49.4
차입금증감	13.8	-12.4	0.1	0.0	0.0
자본의증가	570.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-7.5	54.0	127.9	73.4	106.4
기초현금	30.1	22.6	76.7	204.6	278.0
기말현금	22.6	76.7	204.6	278.0	384.4
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	18,468	20,255	27,731	30,294	32,565
EPS(지배주주)	-284	1,263	4,293	4,417	4,690
CFPS	2,194	4,281	7,202	7,570	7,856
EBITDAPS	1,984	3,511	7,202	7,570	7,856
BPS	12,381	13,237	16,876	20,154	23,693
DPS	300	300	500	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.4	1.2	2.0	4.1	4.1
Valuation(Multiple)					
PER	-44.4	19.7	5.7	5.5	5.2
PCR	5.7	5.8	3.4	3.2	3.1
PSR	0.7	1.2	0.9	0.8	0.7
PBR	1.0	1.9	1.4	1.2	1.0
EBITDA	65.6	173.5	355.9	374.1	388.2
EV/EBITDA	9.6	6.8	2.9	2.5	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-1.4	9.6	27.4	22.9	20.5
EBITDA이익률	10.7	17.3	26.0	25.0	24.1
부채비율	26.9	38.0	40.8	37.3	34.1
금융비용부담률	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	218.1	126.8	2,074.4	2,017.0	1,974.0
매출채권회전율(x)	4.5	6.6	6.9	6.2	6.2
재고자산회전율(x)	6.6	9.8	10.4	9.4	9.4

해성디에스 (195870) 조심스러운 접근이 필요한 시점

Analyst 양승수 02.6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	66,000원
현재주가 (11.8)	39,950원
상승여력	65.2%
KOSPI	2,399.04pt
시가총액	6,792억원
발행주식수	1,700만주
유동주식비율	59.25%
외국인비중	11.52%
52주 최고/최저가	73,700원/37,150원
평균거래대금	101.3억원
주요주주(%)	
해성산업 외 3 인	36.19
국민연금공단	9.29

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.2	-41.3	-10.3
상대주가	-17.4	-35.2	10.7

주가그래프



4Q22E 영업이익 491억원(-15% QoQ, +64% YoY), 2023년 영업이익 1,711억원(-18% YoY) 전망

- 4Q22 재고조정과 전방 시장 불황의 영향으로 QoQ 감익 불가피하나, 기저효과 고려 YoY 증익 유효
- 2023년 영업이익은 1,711억원으로 전방 시장 악화로 인한 리드프레임과 패키지기판의 물량 및 판가 감소 영향으로 전년 대비 -18.1% 감소할 전망

예상보다 치명적인 전방 산업 부진

- 2021년 3분기부터 시작된 리드프레임과 패키지기판의 공급부족 현상으로 구리 가격의 상승분을 전부 판가에 전가
- 해당 판가 전가분은 전체적인 서플라인 체계를 타고 최종적으로는 고객에게 가격이 전가 되는 구조 → 물가 급등
- 물가 급등으로 인한 수요 둔화 → 재고 축적 → ‘숫티지 현상’ 해소로 연결, 과거와 같은 판가에 원재료 가격 상승분 반영은 어려울 전망 → 실적둔화 가속화
- 이로 인해 올해와 같은 높은 수익성은 기술 개발을 통한 P 상승이나 신규 시장 진출을 통한 수익성 확보가 아니면 유지되기 어려울 전망

투자의견 Buy, 적정주가 66,000원으로 하향조정

- 2023E EPS(8,788원) X 7.5배(2018~2021년 저점 평균 멀티플)
- 2023년 영업이익 추정치를 기존 추정치 대비 15.5% 하향 조정하에 따라 적정주가를 66,000원으로 하향 조정
- 동사 밸류에이션은 2023년 EPS 기준 4.5배까지 낮아졌지만 실적 성장 가능성이 가시화될 때 의미있는 주가 상승이 나타날 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	458.8	43.5	30.0	1,764	64.5	13,638	13.8	1.8	6.7	13.6	65.3
2021	655.4	86.3	71.3	4,192	136.9	17,313	11.7	2.8	7.4	27.1	61.4
2022E	857.8	208.9	181.2	10,660	154.3	27,373	3.7	1.5	2.6	47.7	36.4
2023E	894.0	171.1	149.4	8,788	-17.6	35,561	4.5	1.1	2.6	27.9	33.1
2024E	974.9	179.7	157.4	9,257	5.3	44,218	4.3	0.9	2.2	23.2	29.0

해성디에스 실적 테이블

2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율 (원)	1,205	1,260	1,338	1,348	1,320	1,310	1,295	1,275	1,144	1,288	1,300
매출액	199.6	216.2	224.3	217.6	221.8	232.5	225.5	214.1	655.4	857.8	893.9
(% QoQ)	6.5%	8.3%	3.7%	-3.0%	1.9%	4.8%	-3.0%	-5.0%			
(% YoY)	45.2%	35.6%	31.2%	16.1%	11.1%	7.5%	0.5%	-1.6%	42.9%	30.9%	4.2%
Leadframe	131.8	142.0	143.8	193.5	153.1	161.6	152.5	157.3	445.2	611.1	624.6
Package Substrate	67.8	74.2	80.5	24.1	68.7	70.8	73.0	56.8	210.2	246.6	269.4
영업이익	48.3	54.1	57.4	49.1	42.0	46.2	44.2	38.7	86.3	208.9	171.1
(% QoQ)	61.6%	11.9%	6.1%	-14.5%	-14.4%	10.0%	-4.3%	-12.5%			
(% YoY)	375.6%	196.5%	104.9%	64.0%	-13.1%	-14.6%	-23.0%	-21.1%	98.4%	142.0%	-18.1%
영업이익률 (%)	24.2%	25.0%	25.6%	22.5%	18.9%	19.9%	19.6%	18.1%	13.2%	24.4%	19.1%
세전이익	51.2	59.3	66.8	57.1	47.1	51.4	49.4	43.8	89.5	232.5	191.7
지배주주순이익	39.8	45.8	51.6	44.0	36.6	40.8	38.8	33.3	71.3	181.2	149.4
지배주주순이익률 (%)	19.9%	21.2%	23.0%	20.2%	16.5%	17.5%	17.2%	15.5%	10.9%	21.1%	16.7%

자료: 해성디에스, 메리츠증권 리서치센터

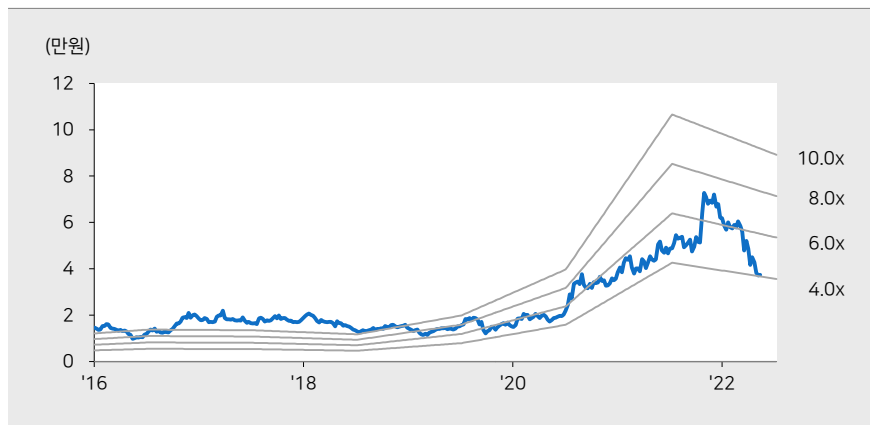
해성디에스 밸류에이션 테이블

2023년 전망 시리즈 13
전기전자/IT부품장비

(배)			2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
주가 (원)	High		19,150	22,500	21,400	18,700	24,500	53,200	73,700
	Low		9,430	12,250	12,400	10,750	10,800	23,200	37,150
	Average		12,929	17,046	17,454	14,017	17,719	38,961	55,322
확정치	PER	High	16.3	16.0	17.5	17.3	13.9	12.7	6.9
		Low	8.0	8.7	10.1	10.0	6.1	5.5	3.5
		Average	11.0	12.1	14.2	13.0	10.0	9.3	5.2
	EPS	(원)	1174.4	1410.5	1226.1	1078.4	1764.1	4191.9	10660.1
		Growth (%)	19.9	20.1	-13.1	-12.1	63.6	137.6	154.3
컨센서스	PER	High	18.1	16.3	15.8	15.9	12.3	13.4	7.1
		Low	8.9	8.9	9.2	9.1	5.4	5.8	3.6
		Average	12.2	12.3	12.9	11.9	8.9	9.8	5.4
	EPS	(원)	1058	1,382	1354	1179	1991	3,973	10,315
		Growth (%)	8.1	17.7	-4.0	-12.9	68.9	99.5	159.6

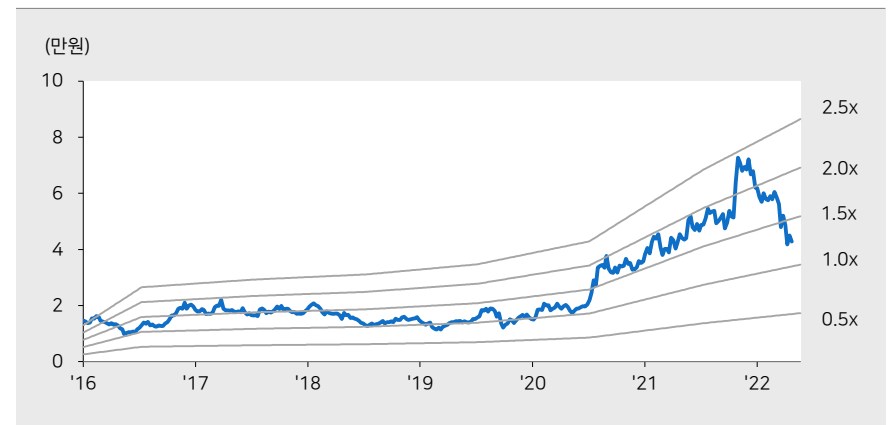
자료: 메리츠증권 리서치센터

해성디에스 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

해성디에스 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

해성디에스 (195870)

2023년 전망 시리즈 13

전기전자/IT부품장비

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	458.8	655.4	857.8	894.0	974.9
매출액증가율(%)	20.3	42.9	30.9	4.2	9.1
매출원가	383.0	519.7	592.0	665.2	731.9
매출총이익	75.8	135.7	265.8	228.8	243.0
판매비와관리비	32.2	49.3	56.9	57.6	63.3
영업이익	43.5	86.3	208.9	171.1	179.7
영업이익률(%)	9.5	13.2	24.4	19.1	18.4
금융손익	-1.4	-1.1	-0.5	1.2	2.4
종속/관계기업관련손익	-1.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
기타영업외손익	-2.5	5.1	24.9	20.2	19.8
세전계속사업이익	37.8	89.5	232.5	191.7	201.2
법인세비용	7.8	18.5	51.9	42.8	44.3
당기순이익	30.0	71.1	180.7	149.0	156.9
지배주주지분 손이익	30.0	71.3	181.2	149.4	157.4
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	174.0	256.0	372.2	485.7	577.3
현금및현금성자산	23.4	29.3	75.5	176.5	240.1
매출채권	78.8	130.4	170.7	177.9	194.0
재고자산	64.7	88.7	116.1	121.0	131.9
비유동자산	209.2	219.0	261.8	317.4	390.2
유형자산	201.1	207.8	251.0	306.6	379.2
무형자산	3.2	6.1	5.7	5.6	5.8
투자자산	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	383.2	475.0	634.0	803.1	967.5
유동부채	120.0	154.8	150.6	155.8	177.5
매입채무	26.7	33.2	43.5	45.3	49.4
단기차입금	38.4	41.0	12.2	20.0	25.0
유동성장기부채	19.5	14.3	8.1	0.0	4.4
비유동부채	31.4	25.8	18.7	43.8	39.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	28.1	22.6	14.5	39.5	35.1
부채총계	151.4	180.6	169.2	199.6	217.3
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	125.1	187.5	358.5	497.7	644.9
비지배주주지분	0.0	0.0	-0.5	-1.0	-1.4
자본총계	231.8	294.3	464.8	603.6	750.3

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	44.4	57.1	156.3	168.3	171.2
당기순이익(손실)	30.0	71.1	180.7	149.0	156.9
유형자산감가상각비	27.2	32.4	36.8	44.4	47.4
무형자산상각비	0.6	0.6	1.2	1.2	1.2
운전자본의 증감	-24.7	-62.5	-38.3	-6.8	-15.3
투자활동 현금흐름	-38.8	-33.5	-56.7	-81.7	-102.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-36.8	-27.6	-80.0	-100.0	-120.0
투자자산의 감소(증가)	0.9	0.8	-0.8	-0.8	-0.8
재무활동 현금흐름	9.8	-17.8	-53.3	14.5	-5.2
차입금증감	15.1	-8.2	-43.2	24.7	5.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	15.4	5.9	46.3	101.1	63.6
기초현금	8.0	23.4	29.3	75.5	176.6
기말현금	23.4	29.3	75.5	176.6	240.2
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	26,985	38,551	50,457	52,585	57,349
EPS(지배주주)	1,764	4,192	10,660	8,788	9,257
CFPS	4,491	7,652	14,522	12,743	13,429
EBITDAPS	4,192	7,016	14,522	12,743	13,429
BPS	13,638	17,313	27,373	35,561	44,218
DPS	450	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.8	1.2	1.5	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	13.8	11.7	3.7	4.5	4.3
PCR	5.4	6.4	2.8	3.1	3.0
PSR	0.9	1.3	0.8	0.8	0.7
PBR	1.8	2.8	1.5	1.1	0.9
EBITDA	71.3	119.3	246.9	216.6	228.3
EV/EBITDA	6.7	7.4	2.6	2.6	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.6	27.1	47.7	27.9	23.2
EBITDA이익률	15.5	18.2	28.8	24.2	23.4
부채비율	65.3	61.4	36.4	33.1	29.0
금융비용부담률	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2
이자보상배율(x)	27.6	61.1	166.8	133.4	106.5
매출채권회전율(x)	6.4	6.3	5.7	5.1	5.2
재고자산회전율(x)	8.1	8.5	8.4	7.5	7.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

2022년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

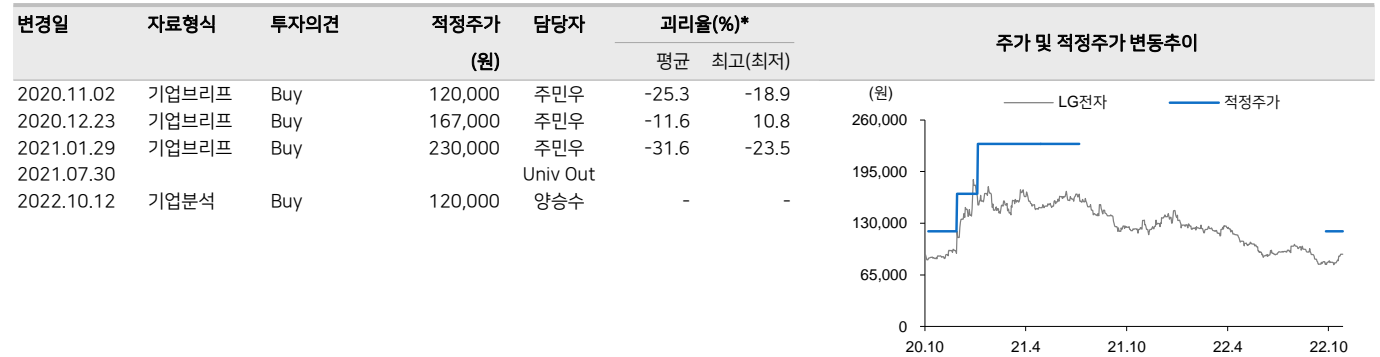
LG이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.10.28	기업브리프	Buy	230,000	주민우	-32.9	-29.6	
2020.11.16	산업분석	Buy	220,000	주민우	-21.3	-6.6	
2021.01.25	기업브리프	Buy	250,000	주민우	-15.5	-8.0	
2021.03.08	기업브리프	Buy	286,000	주민우	-26.0	-22.7	
2021.04.29	기업브리프	Buy	290,000	주민우	-32.6	-29.0	
2021.05.25	산업분석	Buy	260,000	주민우	-19.0	-12.5	
2021.06.21	기업브리프	Buy	265,000	주민우	-13.5	-9.1	
2021.07.30				Univ Out			
2022.08.01	산업분석	Buy	500,000	양승수	-32.7	-27.2	
2022.10.04	기업브리프	Buy	470,000	양승수	-	-	

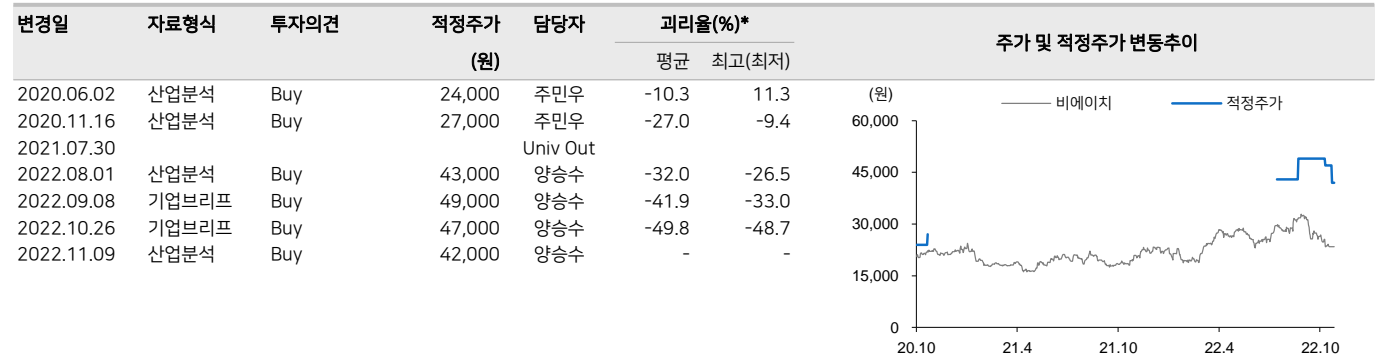
LG전자 (066570) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



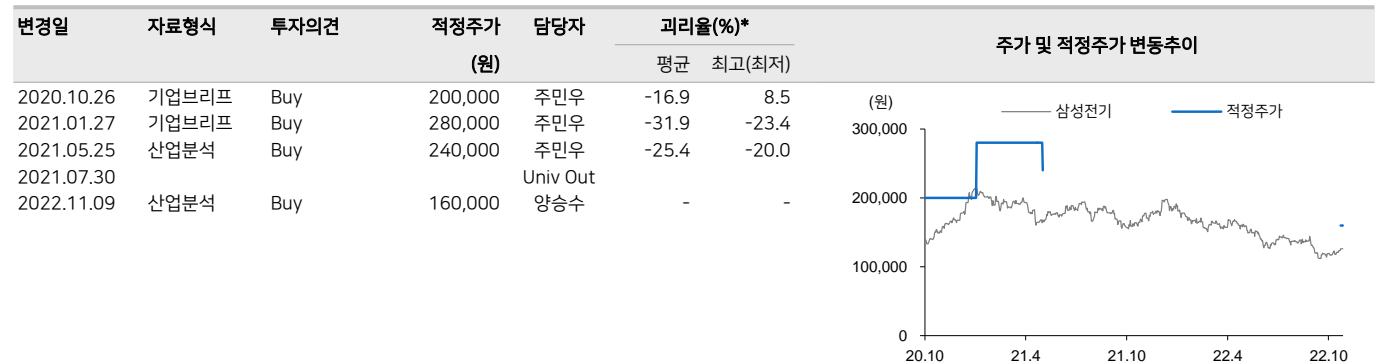
비에이치 (090460) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



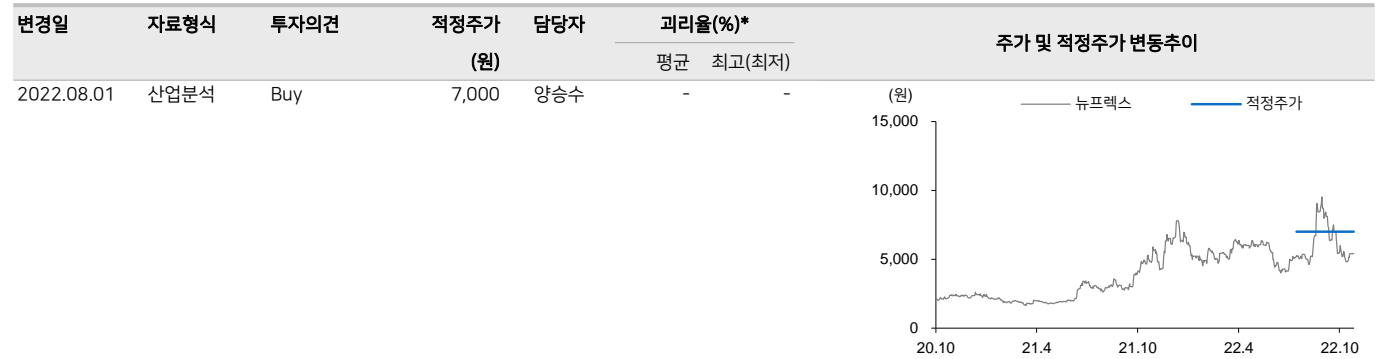
삼성전기 (009150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



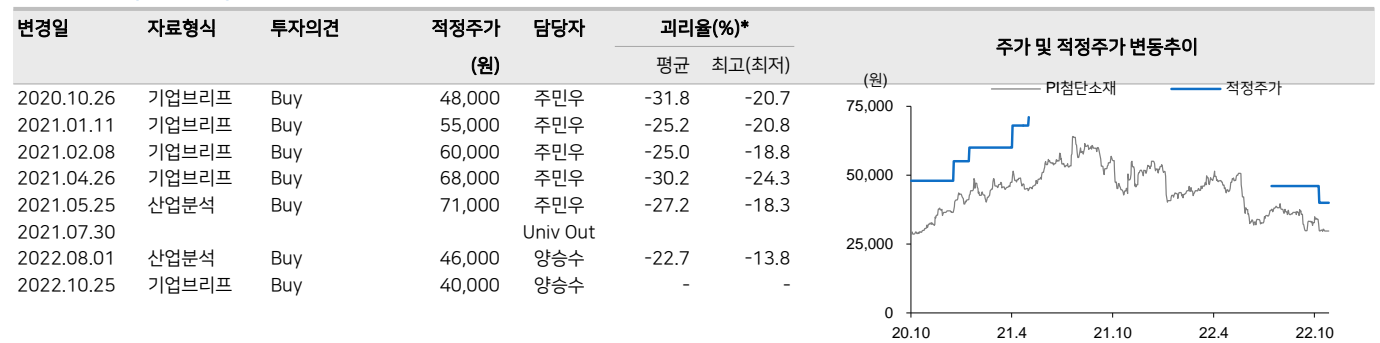
뉴프렉스 (085670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



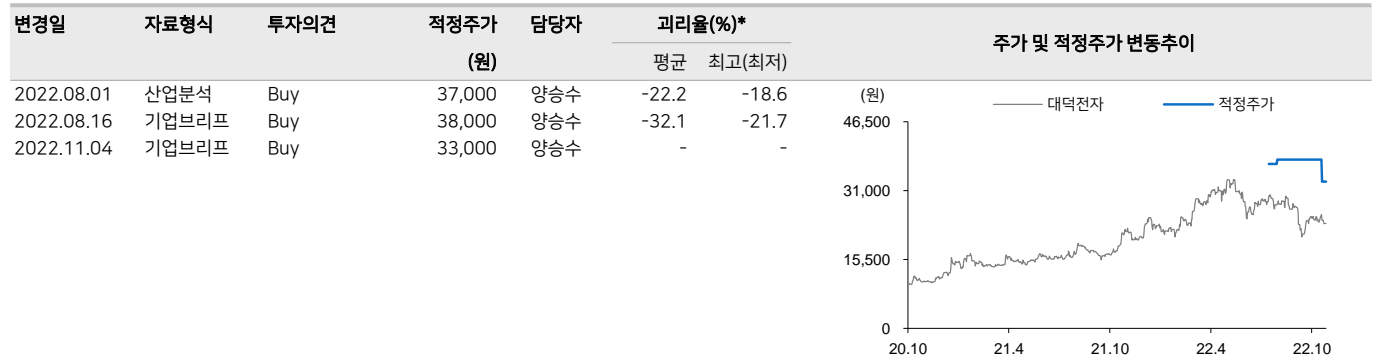
PI첨단소재 (178920) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



대덕전자 (353200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



해성디에스 (195870) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

