

2024년 03월 21일 | 키움증권 리서치센터
전기전자 Overweight(Reinitiate) | 산업분석

Customizing AI 시대가 온다

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



Contents



Customizing AI 시대가 온다	02
<hr/>	
I. AI 기초설명서	03
> AI, 인간의 지능을 모방하는 모든 컴퓨팅 기술과 시스템	03
> 생성형 AI, 클라우드 AI를 넘어 온디바이스 AI로	08
<hr/>	
II. AI가 IT 하드웨어 시장에 미치는 영향	11
> 온디바이스 AI, 정체된 IT 하드웨어 시장의 새로운 메가트렌드	11
> 주요 스마트폰 업체별 AI 동향	16
> PC 시장 전망	23
<hr/>	
III. 투자 전략	26
> 글로벌 AI 주도권 경쟁 속, 관련 수혜 업체 주목	26
<hr/>	
IV. Appendix	27
> 전기전자 Key Charts 및 Valuation Table	27
<hr/>	
기업분석	29
> LG전자 (066570)	30
> 삼성전기 (009150)	35
> LG이노텍 (011070)	40
> 이수페타시스 (007660)	45
> 심텍 (222800)	49

Compliance Notice

- 당사는 03월 20일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

Customizing AI 시대가 온다

>> 온디바이스 AI,

IT 하드웨어의 새로운 패러다임

글로벌 AI 패권 경쟁이 치열한 가운데 AI가 IT 하드웨어 산업에도 활기를 불어넣어 줄 것으로 기대된다. 딥러닝의 발전은 복잡한 데이터 패턴의 효율적 분석을 가능하게 하며 생성형 AI의 발전으로 이어졌다. 생성형 AI는 클라우드 AI를 넘어 기기 자체에서 구현하는 '온디바이스(On-Device) AI' 방식이 급부상하고 있으며, IT 하드웨어 산업의 새로운 메가트렌드가 될 것이다.

Google의 Gemini Nano 및 Meta의 Llama 2 등 경량화된 sLLM과 Qualcomm과 Intel 등의 모바일 기기용 AI 반도체 출시가 빠르게 확대되고 있다. 이처럼 파라미터 수 대비 성능이 높은 '가성비 좋은 LLM'의 발전과 고성능 AI 모델의 구동을 위한 '반도체 기술력 강화'는 온디바이스 AI 시장 성장을 가속시키며, 개인화된 'customizing AI 시대'가 빠르게 도래할 것이다.

>> IT 하드웨어 산업, 3년 만의 성장 재개

당사는 500명을 대상으로 스마트폰 교체 이유와 교체 주기에 대한 설문조사를 진행했다. 설문 조사를 통해 최근 스마트폰의 교체 주기가 더욱 길어졌으며, 이는 전반적인 스마트폰의 부품 성능이 상향평준화 된 가운데, 수년간 혁신적인 변화가 부재했기 때문임을 확인할 수 있었다. 올해부터 글로벌 스마트폰의 출하량은 ① 온디바이스 AI를 통한 혁신, ② 교체 수요 확대, ③ 매크로 환경 개선의 3박자가 맞물리며 성장이 재개될 것으로 판단한다. 참고로 전기전자 업종의 주가는 금리인하 시기에 시장수익률 대비 outperform하는 흐름을 보여왔다.

>> Top Picks: 삼성전기, 이수페타시스

IT 하드웨어의 수요 개선과 함께 전기전자 업종 전반에 걸친 실적 및 주가 상승이 예상되나, 삼성전자와 중국 HOVX의 적극적인 AI 스마트폰 출시 확대의 수혜가 예상되는 삼성전기와 글로벌 테크 업체들의 AI 패권 경쟁의 수혜가 지속될 이수페타시스를 Top Picks로 제시한다.

I. AI 기초설명서

>>> AI, 인간의 지능을 모방하는 모든 컴퓨팅 기술과 시스템

AI ⊂ 머신 러닝 ⊂ 딥러닝의 상관 관계. 딥러닝은 인공신경망 기반의 머신 러닝

AI가 전 산업에 걸쳐 새로운 메가트렌드로 주목받으며 관련 업체들의 주가 강세가 이어졌다. IT 하드웨어 산업에서는 온디바이스(On device) AI가 새로운 화두가 되며 스마트폰, PC를 중심으로 한 생성형 AI 시장의 성장이 기대된다. AI 산업의 주도권을 잡기 위한 전방위적 움직임이 활발한 가운데 머신러닝, 딥러닝, 생성형 AI, 온디바이스 AI, 등 AI의 기초 개념을 먼저 정리해보고자 한다.

Artificial Intelligence(이하 AI)를 직역하면 '인공적인 지적 능력'으로, 인공의 사전적 의미는 '사람이 하는 일'이거나 '사람의 힘으로 자연에 대하여 가공하거나 작용하는 일'이다. AI는 광범위한 분야를 포함하고 있는 만큼 정의도 다양하나 직관적으로는 '가공되거나 만들어진 인간의 지적 능력'으로 정의할 수 있으며, 인간의 지능을 모방하는 모든 컴퓨팅 기술과 시스템을 아우른다. 최근에는 기술 발전으로 인해 사람과 비슷하거나 사람의 지능을 능가하는 '범용 인간지능(AGI: artificial general intelligence)'까지 대두되고 있다.

아기가 태어나 부모의 말과 행동을 배우며 지적 능력을 키워가는 것처럼 컴퓨터도 사람의 지적 능력을 배우기 위한 학습이 필요하며, 이를 '머신 러닝'이라고 한다. 머신 러닝이란 반복적인 데이터 학습을 통해 스스로 패턴(feature)을 분석하여 데이터를 가장 잘 나타내는 함수를 찾는 과정이라 할 수 있다. 즉 머신 러닝은 $H(x) = w_1x_1 + w_2x_2 + w_3x_3 + \dots + b$ 등의 형태를 가진 함수에서 가장 정확도가 높은 weight(가중치)와 bias(편향)를 찾는 반복 학습이다. 머신 러닝을 통해 더 똑똑해진 인공 지능은 분석한 함수 값을 기반으로 새로운 데이터에 대한 예측을 수행한다.

한편 머신 러닝과 함께 자주 출현하는 '딥러닝'의 개념도 머신 러닝과 차이가 있다. '딥러닝'은 사람의 신경 체계와 유사한 알고리즘인 '인공 신경망'을 기반으로 한 머신 러닝의 한 분야로, 데이터의 복잡한 패턴을 효율적으로 학습할 수 있다는 것이 특징이다. 즉, AI ⊂ 머신 러닝 ⊂ 딥러닝의 상관 관계로 정리해볼 수 있다.

AI, 머신러닝, 딥러닝 상관 관계



자료: 키움증권 리서치센터

머신 러닝은 지도학습, 비지도학습, 강화 학습으로 분류 가능

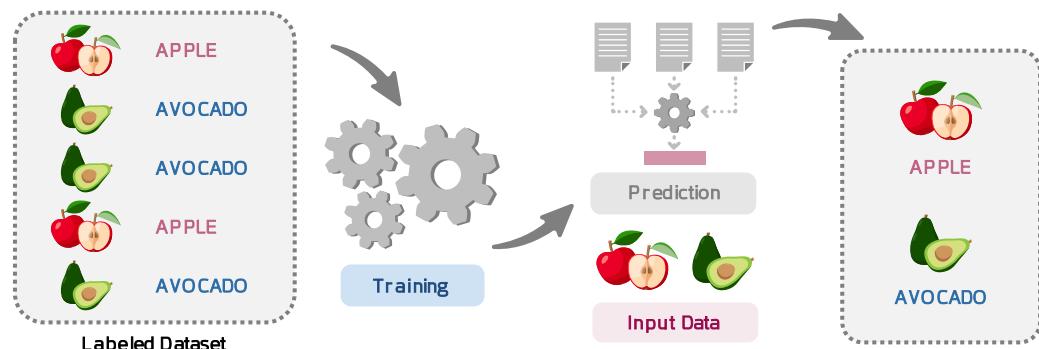
사람의 교육에도 여러가지 방법이 있듯 머신 러닝도 세 가지 주요 학습법으로 분류된다. 머신 러닝은 크게 지도 학습(Supervised Learning), 비지도 학습(Unsupervised Learning), 강화 학습(Reinforcement Learning)으로 분류할 수 있다.

1) 지도 학습(Supervised Learning)

지도 학습은 입력값(input data)과 정답(label)을 주고 스스로 입력값과 정답의 상관 관계를 찾아 다른 입력값을 적용 시에도 정답을 해결할 수 있게 하는 방식이다. 지도 학습의 대표적 사례가 '분류(Classification)'와 '회귀(Regression)'이다. '분류'의 예를 들면 사과 사진(input data)과 사과(label)라는 답과, 아보카도 사진(input data)과 아보카도(label)라는 답을 함께 알려주어 학습을 시키고, '이 사진은 사과야?' 라고 물었을 때 '예' 또는 '아니오' 라고 대답하거나, '이 과일은 뭐야?' 라고 물었을 때 '사과'라는 학습한 정답(label) 중 하나가 결과값이 된다. 즉, 분류는 이산값(discrete data)이 결과값일 때 사용된다.

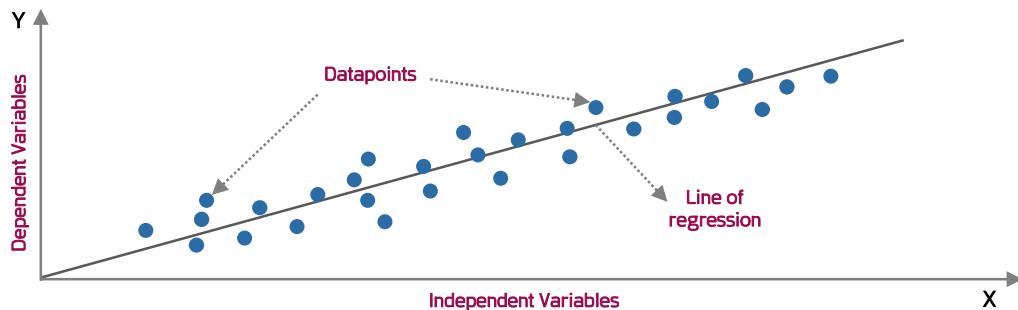
한편 '회귀'는 결과값이 이산값이 아닌 연속된 값(continuous data)일 때 사용되는 방식으로, 특정 패턴이나 추세를 토대로 결과값을 예측한다. 예를 들어 일주일 평균 운동 시간(input data)과 체지방률(label)의 데이터를 주고 패턴을 학습하게 하면 일주일에 5시간 운동했을 때 체지방률이 어느 수준인지 예측할 수 있다.

지도 학습: 분류



자료: 키움증권 리서치센터

지도 학습: 회귀

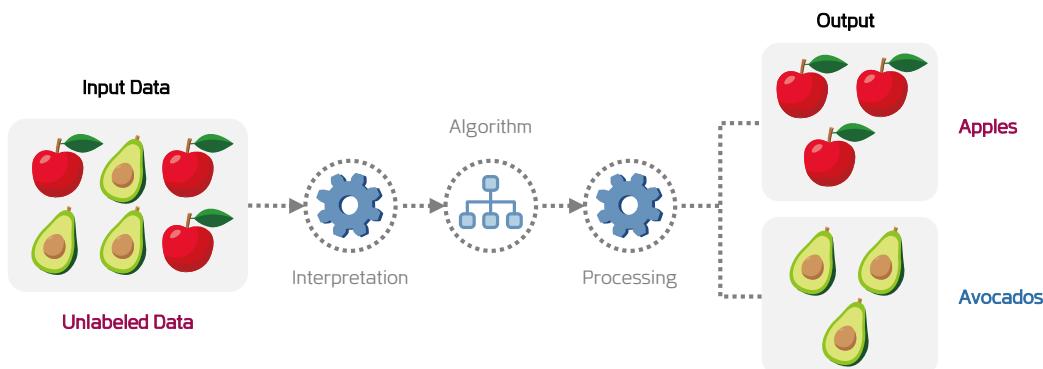


자료: 키움증권 리서치센터

2) 비지도 학습(Unsupervised Learning)

비지도학습은 특별한 지도나 지시가 없는 자율적인 학습 방법으로, 입력값(input data)과 정답(label)을 모두 주고 학습시키는 지도 학습과는 달리 정답은 주지 않고 입력값만 가지고 학습을 시키는 방법이다. 입력한 데이터 사이의 비슷한 패턴이나 특징에 따라 그룹화(clustering) 하여 새로운 입력값에 대한 해답을 찾도록 한다. 우리는 이미 일상에서 머신 러닝의 다양한 기능들을 활용하고 있다. 실생활 예로 아이폰 사진 앨범에는 비슷한 얼굴 특징에 따라 같은 인물로 인식하여 사진을 그룹화해주는 기능이 있다. 이 또한 수많은 입력값(앨범의 사진들)을 스스로 학습하여 사람의 얼굴을 인식하고, 같은 특징을 가진 얼굴끼리 같은 그룹으로 묶는 비지도 학습의 사례이다.

비지도 학습의 작동 원리



자료: 키움증권 리서치센터

비지도 학습의 예시: 아이폰 사진 앨범의 얼굴 인식 기능



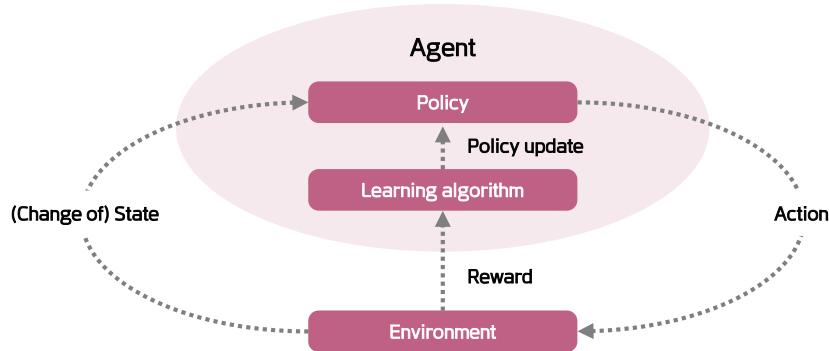
자료: Apple

3) 강화 학습(Reinforcement Learning)

강화 학습은 지도 학습이나 비지도 학습과 달리 입력값과 결과값을 따로 분류하지 않고 학습의 주체자(agent)가 주어진 환경에서 특정 상태(state)에 따라 보상(reward)을 얻는 방법을 스스로 학습하여 행동하게 하는 학습 방법이다. 이를 통해 수많은 시행착오를 거쳐 보상을 극대화할 수 있는 최상의 전략(policy)을 스스로 학습한다.

강화 학습의 대표적인 예로 구글 딥마인드가 개발한 '알파고'가 있다. 알파고를 앞서 언급한 강화 학습의 개념들에 대입해보면, 알파고라는 주체자(agent)가 바둑알이 놓인 바둑판 위의 상황(state)에서 '게임 규칙'이라는 환경에 따라 바둑을 두는 행동을 통해 이기거나 지는 보상(reward)을 얻게 함으로써 최상의 전략(policy)을 수립해 가는 것이다. 이 과정에서 수많은 시행착오를 겪고 확률을 조정해가며 최상의 전략을 수정해 나가는 학습 과정을 거치게 된다. 최근에는 자동차의 자율주행 및 주차 기능, 로봇 훈련 등 다양한 미래 산업 분야에서 강화 학습을 적용하고 있다.

강화 학습의 원리



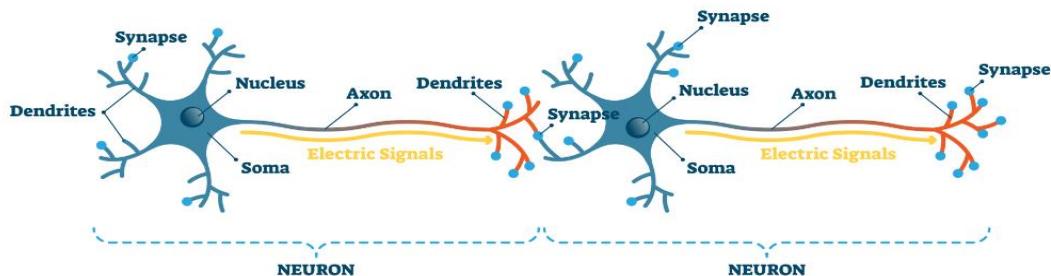
자료: Scribbr, 키움증권 리서치센터

딥러닝은 인공 신경망을 이용한 머신 러닝 기법

딥러닝은 사람의 신경 체계와 유사한 '인공 신경망(Artificial Neural Networks)'을 기반으로 한 머신 러닝의 한 분야로, 데이터의 복잡한 패턴을 효율적으로 학습할 수 있다는 것이 특징이다.

딥러닝의 인공 신경망은 사람의 뇌를 구성하고 있는 '신경 세포'와 '시냅스'의 구조와 유사하다. 사람의 뇌에는 약 1,000억개의 신경 세포가 있고, 이를 '뉴런(neuron)'이라고도 한다. 신경 세포는 길게 뻗은 축삭과 수많은 가지돌기로 구성되어 있으며, 한 쪽 신경 세포의 축삭의 끝 부분과 다른 쪽 신경 세포의 가지돌기가 만나는 접합부를 '시냅스(synapse)'라고 한다. 시냅스는 접합부로서 신경 세포들을 연결해주는 역할을 수행한다. 뇌의 신경 세포들은 시냅스를 통해 여러 신호들을 전달하며 시냅스는 신호 연결을 통해 학습이나 기억 등 지적 능력을 발휘한다. 신경 세포 당 약 1,000 ~ 10,000여 개의 시냅스로 이루어져 있어 사람의 뇌에는 총 수백조 개 이상의 시냅스가 있으며, 시냅스의 수는 학습을 통해 개수가 많아지고, 개수가 많아지면 두뇌가 발달한다.

뉴런과 시냅스의 구조

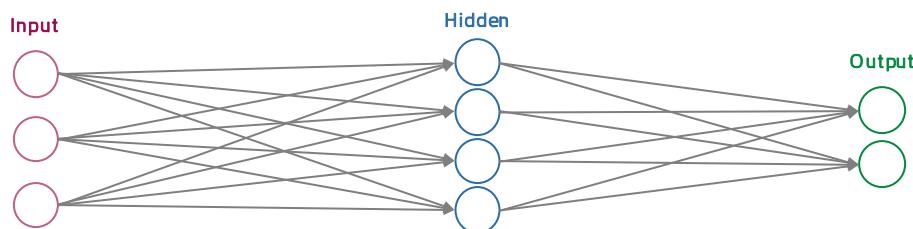


자료: Simply Psychology

딥러닝의 인공신경망이란 사람의 뉴런과 시냅스 체계를 모방하여 수학적으로 모델링한 알고리즘이다. 사람의 뇌가 수많은 신경 세포와 시냅스로 구성되어 있듯이, 인공신경망은 여러 계층(layer)과 수많은 노드(node)로 이루어져 있고, 노드 하나하나가 복잡한 함수로 구성되어 있다. 뇌의 신경 세포들이 시냅스를 통해 신호를 전달하듯이 서로 연결된 노드끼리 입력값을 받고 출력값을 내보낸다.

인공신경망은 입력층(input layer), 은닉층(hidden layer), 출력층(output layer), 총 3개의 계층(layer)으로 구성되어 있다. 입력층에서 데이터가 입력되며, 입력층과 출력층 사이에 있는 은닉층이 데이터의 학습을 담당한다. 출력층은 신경망의 최종 출력값을 내보내는 층이다. 딥러닝은 주로 다수의 은닉층을 가지고 있으며, 각 레이어를 통해 주어진 데이터 세트 내의 패턴을 학습한다.

인공신경망 구조



자료: 기움증권 리서치센터

>>> 생성형 AI, 클라우드 AI를 넘어 온디바이스 AI로

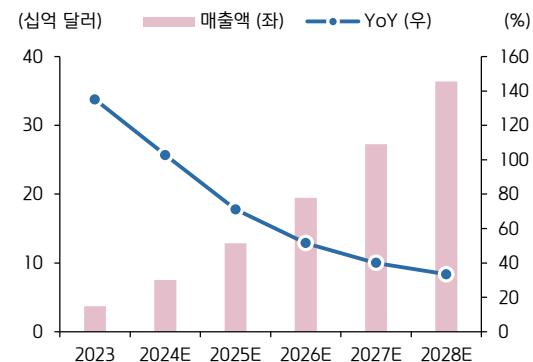
딥러닝의 발전은 생성형 AI 시장의 성장을 촉발

인공신경망을 이용한 딥러닝이 다른 일반적인 머신 러닝보다 뛰어난 이유는 ① 행렬 계산을 통해 다양 한종류의 데이터를 분석하는 효율성과 속도를 향상시켰고, ② 인간이 생각하고 결정을 내리는 논리 구조를 활용하여 깊고 지속적인 데이터 분석이 가능하기 때문이다. 또한 여러 계층 기반의 신경망을 통해 정확도를 스스로 점검할 수 있어 인간의 개입이 상대적으로 불필요한 방식이다. 즉 서두에 언급한 AI의 정의인 “인간의 지능을 모방하는 모든 컴퓨팅 기술과 시스템”에 가장 유사한 방식이 딥러닝이라고 할 수 있다.

딥러닝의 발전은 복잡한 데이터 패턴을 효율적으로 분석할 수 있게 했고, 이는 생성형 AI의 발전으로도 이어졌다. 전통적인 AI는 데이터의 패턴을 인식하는 데 그치고 정의된 알고리즘에 따라 결과값을 만들어내지만, 생성형 AI는 데이터 패턴을 분석한 것을 기반으로 사용자의 입력값에 따라 텍스트, 이미지, 비디오, 음악 등 새로운 콘텐츠를 만들어 낸다는 것에서 한층 더 발전된 AI이다.

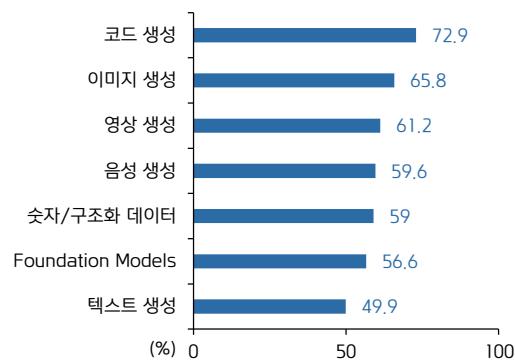
생성형 AI의 대표적인 모델로 OpenAI의 ‘Chat GPT,’ Google의 ‘Gemini(Bard),’ Meta의 ‘Llama’ 등이 있다. 특히 AI 열풍을 일으켰던 Chat GPT는 거대 언어 모델(Large Language Model, LLM)을 기반으로 개발된 생성형 AI로, 사용자의 질문의 맥락을 이해하여 대화를 생성한다. 이처럼 단순히 데이터를 분석하여 패턴을 인식하는 것에서 한 단계 더 나아가 새로운 대화나 콘텐츠를 창조해 내는 것이 생성형 AI의 특징이며, 사람과 더욱 깊은 상호작용이 가능하다는 점에서 진정한 AI로의 발전을 보여주고 있다. 생성형 AI는 이미 제조, 금융, 유통, 교육 등 전 산업에 걸쳐 활발히 적용 및 개발되고 있으며, S&P Market Intelligence에 따르면 생성형 AI의 시장 규모는 2023년 약 37억 달러에서 2028년 364억 달러로 5년간 CAGR 58%의 높은 성장을 보여줄 것으로 전망된다. 생성형 AI 시장 내에서도 코드 생성, 이미지 생성, 비디오 및 오디오 생성 분야 등이 가장 높은 성장률을 시현할 것으로 예상된다.

생성형 AI 시장 규모 추이



자료: S&P Global Market Intelligence, 키움증권 리서치센터

생성형 AI 분야별 예상 성장률('23-'28년)



자료: S&P Global Market Intelligence, 키움증권 리서치센터

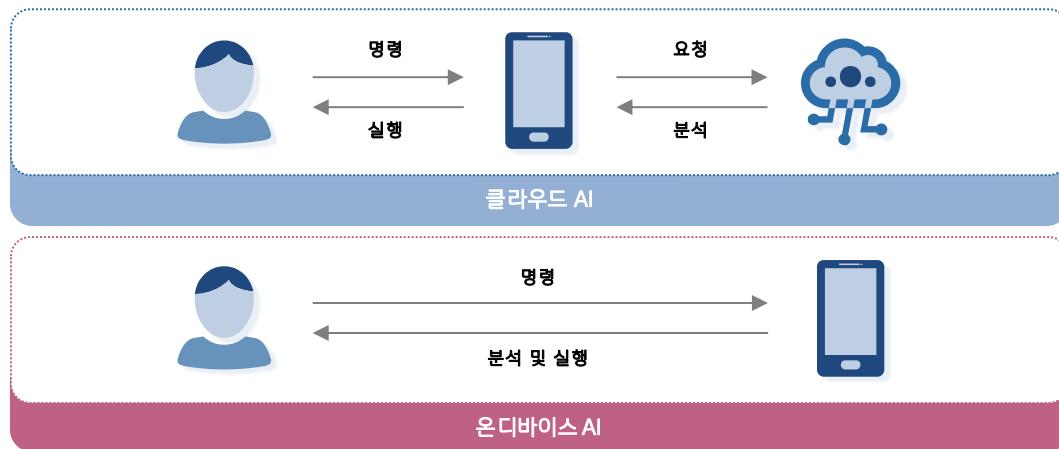
클라우드 AI vs. 온디바이스 AI

생성형 AI가 보다 발전된 AI인 만큼, 대규모 데이터를 분석하는 것과 높은 연산력이 필수적이다. 이러한 작업은 주로 클라우드 서버에서 실행되며, 클라우드 서버란 인터넷을 통해 접속할 수 있는 가상 컴퓨팅 시스템으로, 대규모 데이터센터를 통해 고성능의 컴퓨팅과 데이터 용량 확장이 유연하며 대량의 데이터를 효율적으로 처리할 수 있다. 그러나 최근에는 클라우드 서버를 거치지 않는 '온 디바이스(On-Device AI)' 방식을 기반으로 AI를 구현하는 것이 새롭게 주목받고 있다.

온디바이스(On-Device AI)란 데이터를 클라우드 서버로 보내지 않고 모바일 등의 IT 기기 자체에서 데이터를 연산하고 분석하는 방식이다. 클라우드를 거치지 않기 때문에 별도의 인터넷 연결이 필요 없이 실시간으로 데이터를 처리하여 빠른 작업이 가능하다. 더불어 클라우드 서버의 문제 중 하나로 거론되는 '개인 정보의 유출'로부터 자유롭기 때문에 보안성이 높고, 개인화에 유리하다.

온디바이스 AI는 기기 자체에서 AI 기능을 수행하기 때문에 NPU 등의 반도체의 역할이 더욱 중요해지고, 기기 내의 제한된 데이터로만 AI 기능을 수행할 수 있어 날씨, 도로 상황 등 실시간으로 변하는 정보를 제공하는 것에는 한계가 있다. 따라서 온디바이스 AI와 클라우드 AI를 함께 활용하는 '하이브리드 AI' 기술이 대세가 될 것으로 전망된다.

클라우드 AI와 온디바이스 AI의 작동 방식



자료: 키움증권 리서치센터

클라우드 AI와 온디바이스 AI의 차이점

구분	온디바이스 AI	클라우드 AI
데이터 처리 방법	단말 기기 자체에서 데이터 처리	단말 기기 데이터를 클라우드 서버로 전송하여 분석 후 기기로 다시 전송
개인 정보 노출	개인 정보 노출이 적어 보안성 높음	클라우드로 데이터를 전송하기 때문에 상대적으로 보안성 취약
인터넷 연결	별도의 네트워크 연결 필요 없음	네트워크 연결 필요
응답속도	클라우드를 거치지 않기 때문에 지연이 적고, 빠른 응답 속도 보유	클라우드 서버를 거치기 때문에 상대적으로 느린 응답 속도

자료: 키움증권 리서치센터

온디바이스 AI, 'customizing AI 시대'를 주도할 핵심 기술

AI 모델의 성능을 결정하는 핵심 요소 중 하나로 '파라미터(parameter)'가 있다. '매개변수'라고도 한다. 서두에서 머신 러닝은 $H(x) = w_1x_1 + w_2x_2 + w_3x_3 + \dots + b$ 등의 형태를 가진 함수에서 가장 정확도가 높은 'weight(가중치)'와 'bias(편향)'를 찾는 반복 학습이라고 정의했다. 파라미터란 AI 모델 내부에서 결정되는 변수(variable)로, weight(가중치)와 bias(편향) 등이 파라미터에 속한다. 일반적으로 적용된 파라미터의 개수를 기준으로 AI 모델의 성능을 비교하기도 한다.

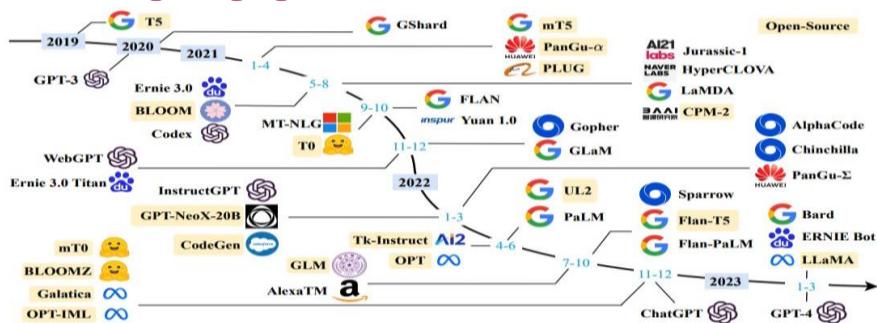
특히 파라미터 개수는 텍스트 등의 자연어를 분석하고 생성하는 '거대 언어 모델(이하 LLM)'의 성능을 비교할 때 사용된다. OpenAI의 GPT-3의 파라미터 수는 1,750억 개, GPT-4는 약 1조 개 내외로 알려져 있으며, Google의 Gemini 울트라 1.0 모델은 1조 개가 넘을 것으로 추정되고 있다. 이처럼 점점 더 거대해지는 AI 모델은 높은 연산력을 요구하기 때문에 클라우드 서버를 통해 구동되며 모바일 기기에서는 불가능한 상황이다. 현재 모바일 기기에 적용되고 있는 것은 수십억 개의 파라미터가 적용된 일반 LM 이거나 경량화 된 sLLM이며, 삼성전자는 갤럭시S24 시리즈에 자체 생성형 AI 모델 '가우스'의 파라미터를 32비트에서 4비트로 압축하는 양자화 기법을 기반으로 탑재했으며, 구글의 Gemini 프로/나노와 아마존2까지 총 네 가지 AI 모델을 탑재했다.

특히 지난해 말 Google이 공개한 Gemini는 이전 생성형 AI 모델인 Bard와 달리 텍스트, 이미지, 동영상, 오디오까지 이해 가능한 멀티모달 AI로, 나노, 프로, 울트라 총 3가지의 모델로 출시됐다. Gemini 나노 모델은 파라미터의 수가 약 32억개로 알려져 있으며 온디바이스 AI를 위한 경량화 된 모델이다. 지난달에는 Google이 멀티모달이 아닌 언어만 처리하는 sLM인 'Gemma'를 오픈소스 AI로 출시하는 등 적극적으로 온디바이스 AI용 모델을 출시하며 AI 생태계를 확장해 나가고 있다.

Meta 또한 지난해 파라미터를 각각 70억개, 130억개, 700억개로 적용한 경량화된 LLM 모델인 Llama 2를 오픈소스로 출시했다. 파라미터가 GPT-3 대비 대폭 축소되었음에도 2조 개의 토큰(텍스트 기본 단위)이 학습되었고, LLM의 성능을 향상시키는 컨텍스트(context) 길이 또한 이전 모델 대비 2배 증가하여 Llama2 700억개 모델은 GPT 3.5와 성능이 비슷하다는 자체 결과를 발표했다.

더불어 모바일 기기에서 고성능 AI 모델을 구동하기 위한 AP 등의 반도체 기술력 또한 빠르게 발전하는 등, AI 산업의 주도권을 잡기 위한 글로벌 테크 업체들의 전방위적 움직임이 활발한 상황이다. 이처럼 파라미터 수 대비 성능이 높은 '가성비 좋은 LLM'의 발전과 고성능 AI 모델의 구동을 뒷받침해줄 '반도체 기술력 강화'는 온디바이스 AI 시장 확대를 가속시키며, 개개인을 위한 'customizing AI 시대'가 빠르게 도래할 것으로 전망된다.

2019년 이후 주요 Large Language Model(LLM)의 타임라인



주) 2019년 ~ 2023년 3월까지의 주요 LLM
자료: ArXiv 논문: 2303.18223 [cs, CL]

II. AI가 IT 하드웨어 시장에 미치는 영향

>>> 온디바이스 AI, 정체된 IT 하드웨어 시장의 새로운 메가트렌드

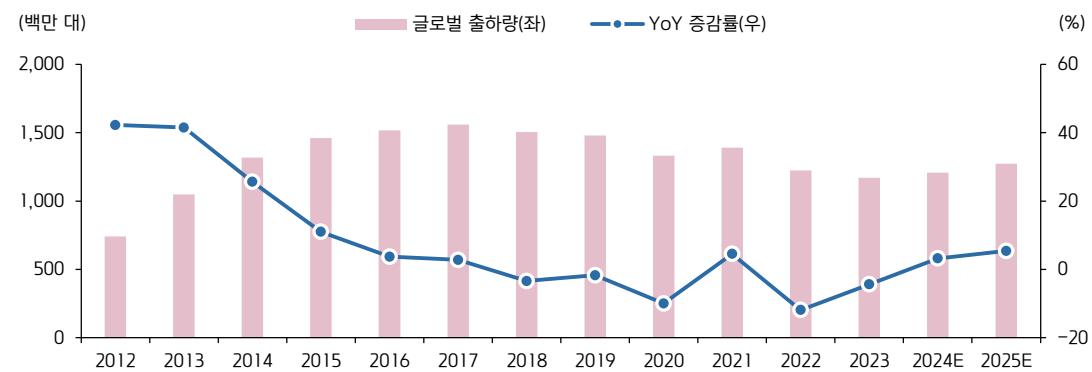
온디바이스 AI, 모바일 기기의 수요 진작 기대

Qualcomm과 Intel 등 글로벌 빅테크 업체들은 온디바이스 AI가 생성형 AI의 실생활 적용을 가능하게 할 것으로 예상한다. Qualcomm은 온디바이스 AI가 보안, 개인화, 인프라 비용 절감 등의 강점을 기반으로 생성형 AI의 실생활 안착을 주도할 것으로 전망했다. 또한 스마트폰에 존재하는 모든 데이터를 학습하여 문자 내용을 기반으로 스케줄을 조정하는 등 사용자의 행동을 예측하는 확장된 서비스까지 제공하고자 한다. 온디바이스 AI는 개개인의 맞춤형 AI 서비스를 가능하게 하며, 최근 부재했던 IT 하드웨어의 혁신을 불러 일으키고, 침체된 모바일 기기 시장의 수요를 진작시킬 것으로 전망된다.

지난 약 15년 간의 스마트폰 시장의 역사를 돌아보면 글로벌 스마트폰 출하량은 2017년까지 15.6억 대(+3% YoY)로 성장세를 이어간 후 수 년간 수요 약세가 지속되고 있다. 2017년 주요 OEM 업체들의 출하량이 일제히 상승한 가운데 HOVX의 성장률이 두 자리 수로 가장 두드러졌고, 지역별로는 유럽을 제외한 모든 지역에서 성장세를 시현했다. 2017년을 회귀해보면 카메라나 디스플레이 등 스마트폰 스펙의 상향평준화가 본격화되었고, 전반적인 매크로 환경 또한 IT 수요에 우호적이었던 것으로 분석된다. 2017년 글로벌 경제성장률은 3.8%로 6년래 최고치를 기록했고, 미국 10년물 국채금리는 2.0~2.5%의 낮은 수준에서 안정적인 흐름을 이어갔다.

2017년 이후 하락세가 이어진 스마트폰 출하량은 2021년 13.9억대(+5% YoY)로 기저효과 및 글로벌 경제 안정화 등에 힘입어 소폭 반등했다. 그러나 2022년은 중국의 코로나19 봉쇄 정책, 러시아-우크라이나 전쟁, 인플레이션 압력으로 인해 재차 하락했으며, 2023년 글로벌 스마트폰 출하량은 11.7억대 (-4% YoY)까지 추가 하락하며 10년래 최저치를 기록했다. 최근 몇 년간 IT 기기의 혁신이 부재한 가운데 비우호적인 매크로 환경까지 더해지며 스마트폰의 수요 부진이 장기화되고 있는 것으로 판단된다. 전반적인 IT 기기의 품질이 상향평준화 되고 스마트폰의 교체 주기는 더욱 길어진 가운데, 소비자가 체감할 수 있는 기기의 혁신이 절실한 상황이다. 참고로 2023년 기준 스마트폰의 교체 주기는 글로벌 평균 약 43개월(약 3년 7개월) 수준까지 확대되었다.

글로벌 스마트폰 출하량 동향



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

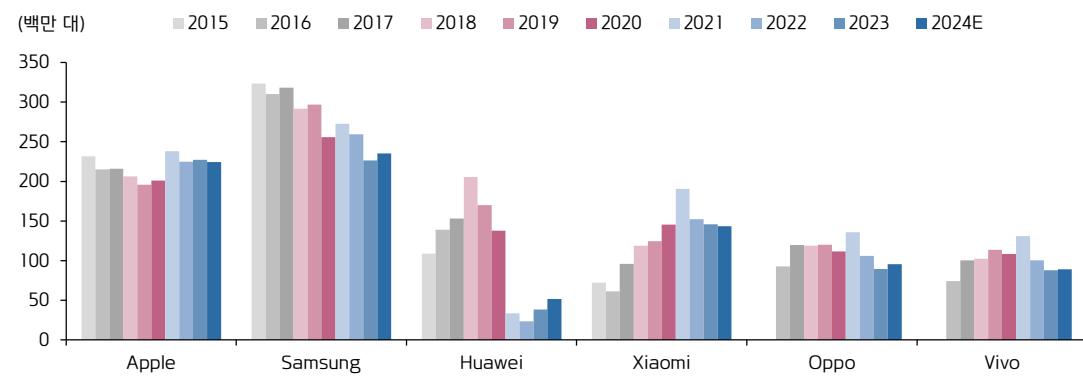
실질 GDP 성장률 추이



소비자심리지수 및 미국 10년물 국채 금리



주요 OEM별 스마트폰 출하량 동향



주요 국가별 스마트폰 출하량 동향

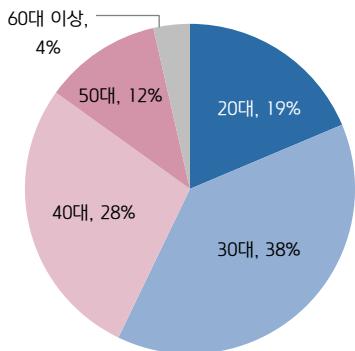


500명 대상 설문조사 결과: 길어지는 교체 주기, but 새로운 자극에 반응하는 소비자들

당사는 최근 약 500명을 대상으로 스마트폰 교체 이유와 교체 주기에 대한 설문조사를 진행했다. 한국인 500명이 글로벌 전체 소비자를 대변하기에는 국가나 소득 수준 등의 차이에 따라 한계가 있으나, 교체 주기에 관한 트렌드나 스마트폰을 교체하는 심리적 요인들을 파악하기에는 유용하다고 판단된다. 설문조사는 20대~60대를 대상으로 진행되었으며, 20대 19%, 30대 38%, 40대 28%, 50대 12%, 60대 이상이 3%를 차지했다. 응답자의 51%는 삼성전자 갤럭시, 48%는 애플의 아이폰, 1%는 HOVX 등의 스마트폰을 사용 중에 있다.

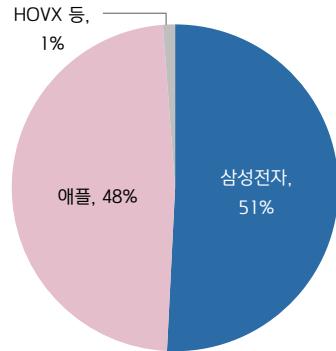
당사 설문조사에 따르면 현재 사용 중인 스마트폰의 사용 연수가 2년 이상인 응답자가 45%로 높은 비중을 차지했다. 지난 2년 간의 부진했던 스마트폰 수요가 체감되는 수치였다. 또한 현재 사용 중인 스마트폰의 교체 주기를 3년 이상으로 예상하는 응답자들이 무려 41%에 달했으며, 2년 미만은 12% 수준이었다. 반면 이전 스마트폰의 교체 주기가 3년 이상이었던 응답자들은 29%로, 최근 스마트폰의 교체 주기가 더욱 길어지고 있음을 시사한다.

응답자들의 연령대



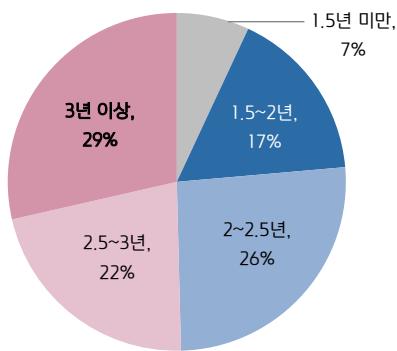
자료: 키움증권 리서치센터

사용 중인 스마트폰의 제조사



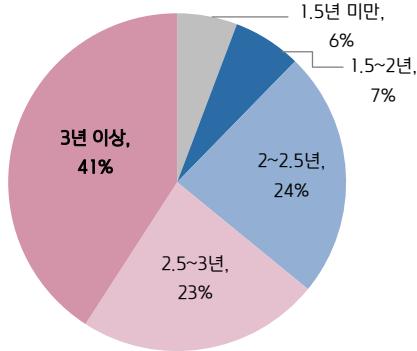
자료: 키움증권 리서치센터

응답자들의 이전 스마트폰 교체 주기



자료: 키움증권 리서치센터

현재 사용 중인 스마트폰의 예상 교체 주기



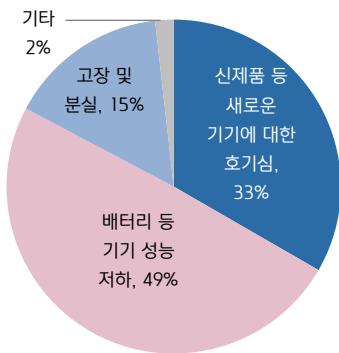
자료: 키움증권 리서치센터

한편 스마트폰 교체의 가장 주된 이유는 '배터리 등 기기 성능 저하'였다. 응답자들의 49%가 해당 답변을 선택했다. 두 번째로 큰 비중(33%)을 차지했던 스마트폰 교체 이유는 '신제품 등 새로운 기기에 대한 호기심'이다. 결국 전반적인 스마트폰 부품들의 안정성이 강화되고 스펙이 상향평준화 된 가운데, 수 년간 혁신이라고 할 만한 변화가 부재함에 따라 교체주기가 길어지고 있는 것으로 분석된다. 수요를 자극할만한 기기의 변화가 제한적이다 보니, 스마트폰의 성능이 저하되어 사용에 불편함을 줄 때까지 교체하지 않게 되는 것이다. 소비자들도 새로운 가치를 창출해줄 수 있는 스마트폰의 혁신을 고대하고 있다.

스마트폰의 교체 이유로 '신제품 등 새로운 기기에 대한 호기심'을 고른 응답자들은 ① 기기를 사용한지 오래됐다고 생각될 때(51%), ② 새로운 기기의 특정 성능이 궁금하거나 유용해 보일 때(42%) 새로운 기기에 대한 호기심이 발현된다고 응답했다. 물론 '사용한 지 오래됐다'의 기준이 모호할 수는 있으나, 전체적인 답변을 고려해 보면 스마트폰의 사용 기간이 약 2.5년 이상 지났을 때 교체 수요를 자극하는 것으로 추정된다. 스마트폰의 수요를 자극할 수 있는 또 다른 주요 요인은 '새롭고 유용해 보이는 성능(=혁신)' 이었다. 종합해보면 스마트폰 수요 확대의 베스트 시나리오는 '교체 주기 도래'와 소비자 효용을 극대화할 수 있는 '새로운 기능의 스마트폰 출시'가 맞물리는 것으로 분석된다.

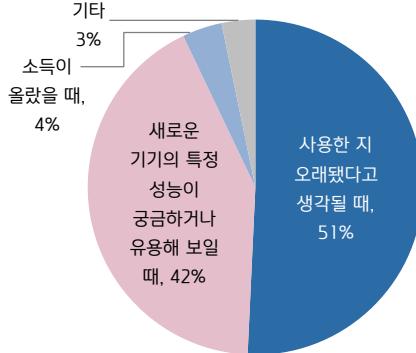
실제로 지난 1월 출시한 삼성전자의 갤럭시S24 시리즈는 스마트폰의 새로운 성능이 교체 수요를 자극할 수 있음을 방증하고 있다. 삼성전자의 첫 AI 스마트폰인 갤럭시S24 시리즈는 새롭게 탑재한 온디바이스 AI 기능을 중심으로 소비자의 사용 편의성을 강조했고, 국내 사전판매량이 역대 갤럭시 S시리즈 중 최대치를 기록했다. 판매 호조에 힘입어 삼성전자는 1Q24 갤럭시S24 시리즈 목표 출하량을 상향한 것으로 알려졌으며, 관련 부품 업체들 또한 갤럭시S24 울트라 모델을 중심으로 부품 증산을 요청 받은 것으로 파악된다.

스마트폰 교체 이유



자료: 키움증권 리서치센터

신제품에 대한 호기심이 생기는 이유



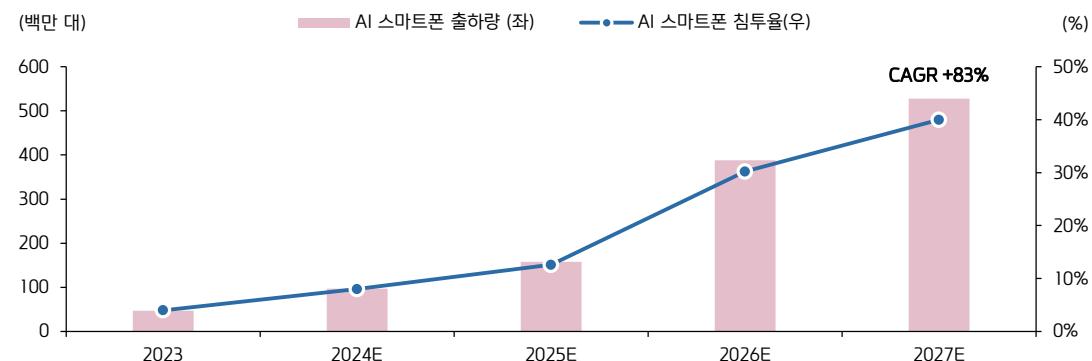
자료: 키움증권 리서치센터

온디바이스 AI, 교체 수요, 매크로 개선, 3박자가 주도할 스마트폰 시장의 성장
올해부터 글로벌 스마트폰의 출하량은 ① 온디바이스 AI의 혁신, ② 교체 수요 확대, ③ 매크로 개선, 이 3박자가 맞물리며 성장이 재개될 것으로 판단된다.

2H24부터 금리 및 물가 안정화와 함께 소비 심리 개선이 전망되며, IT 수요에도 우호적인 매크로 환경이 조성될 것이다. 더불어 지난 2년 이상 부진했던 스마트폰 시장의 교체 수요가 점차 개선되는 가운데 온디바이스 AI 스마트폰의 혁신이 교체 수요를 자극할 것으로 판단된다. 이 3박자가 맞물리는 시기는 2H24부터로 예상됨에 따라 글로벌 스마트폰의 출하량은 2024년 12.1억대(+3% YoY)로 소폭 반등 후, 2025년은 12.8억대(+5% YoY)로 성장률을 확대해 나갈 것으로 전망된다.

한편 AI 스마트폰의 출하량은 프리미엄 스마트폰을 중심으로 빠르게 침투율을 확대해가며 높은 성장세를 보여줄 것이다. 2023년 10월 구글의 픽셀 8 시리즈, 연초 삼성전자의 갤럭시S24 시리즈의 출시를 시작으로 주요 OEM 업체들이 일제히 AI 스마트폰 출시를 확대하고 있다. Counterpoint에 따르면 AI 스마트폰의 출하량은 2023년 4,700만대에서 2024년 약 1억대를 기록한 후, 2027년 5.3억대로 5년간 CAGR 83%의 높은 성장률을 기록할 전망이다. AI 스마트폰 출시 확대에 가장 적극적인 삼성전자가 향후 2년 간 AI 스마트폰 시장 내 50% 이상의 점유율을 차지하며 시장 성장을 주도할 것으로 예상된다. 글로벌 스마트폰 시장 내 AI 스마트폰의 침투율은 2023년 4% 수준에서 2024년 8%, 2026년 30%까지 확대될 것으로 전망한다.

AI 스마트폰 출하량 및 침투율 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

>>> 주요 스마트폰 업체별 AI 동향

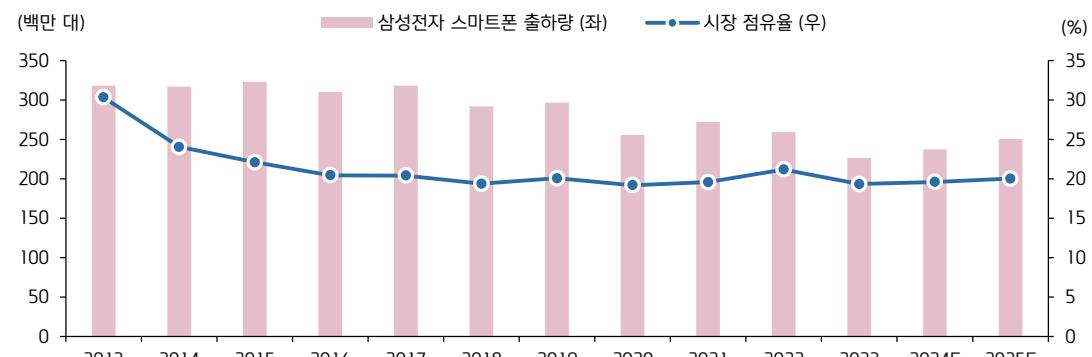
삼성전자: AI 스마트폰, 프리미엄 시장 점유율 회복의 기회

삼성전자는 AI 스마트폰의 시장 확대를 주도하며 프리미엄 스마트폰 시장 내 점유율 반등을 모색할 것으로 전망된다. 삼성전자의 스마트폰 출하량 점유율은 2013년 30% → 2019년 20% → 2023년 19%로, 10년 간 약 11%p 하락했으며 2023년은 스마트폰 시장 점유율 1위를 처음 Apple에 내어주기도 했다. 삼성전자의 2019년~2023년 시장 점유율은 20% 내외에서 움직이며 큰 변화가 없는 듯 보이나, \$600 이상의 프리미엄 스마트폰 시장 내 점유율은 2019년 21%에서 2023년 15%까지 6%p 하락했다. 플래그십 스마트폰의 명예 회복이 필요한 상황이다.

역대 갤럭시S 시리즈의 출하량 추이를 살펴보면 2011년~2019년까지 3,000만 대 이상을 유지했으나 2020년~2022년은 2,000만 대 중반 수준까지 하락했고, 2023년 출시한 갤럭시S23 시리즈의 출하량이 다시 3,000만 대 수준을 회복한 것으로 추정된다. 올해 갤럭시S24 시리즈의 예상 출하량은 전작 대비 약 +20% YoY 성장한 3,600만 대로, 이는 8년래 가장 높은 수준이다. AI 스마트폰 출시 확대에 가장 적극적인 삼성전자는 향후 2년 간 AI 스마트폰 시장 내 50% 이상의 점유율을 차지할 것으로 전망되며, AI 스마트폰 출시 확대를 통해 최근 하락세가 지속됐던 프리미엄 스마트폰 시장 내 점유율 반등이 예상된다.

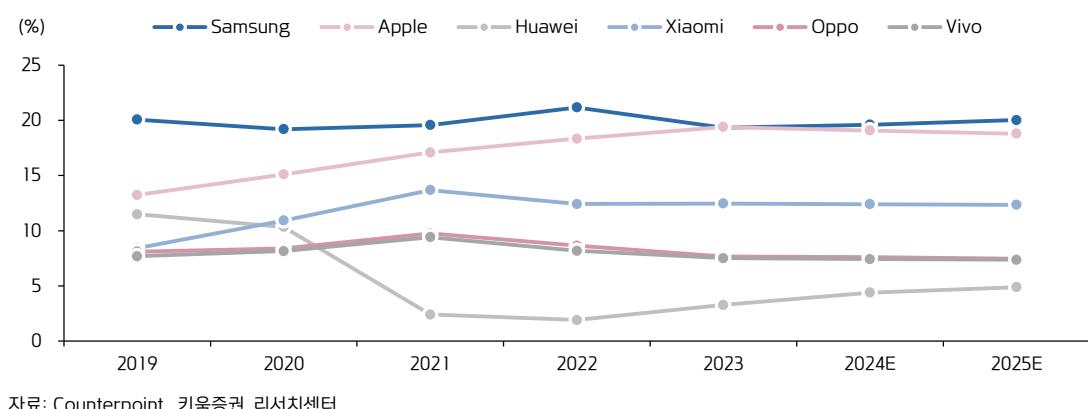
삼성의 온디바이스 AI 스마트폰의 출시 확대가 시장 점유율 반등으로 이어질 수 있는 이유는 AI 스마트폰이 사용자의 패턴을 실시간으로 학습하여 맞춤형 서비스를 제공함에 따라 락인 효과를 강화하고, 고객 충성도를 높일 수 있기 때문이다. 갤럭시S24 시리즈의 주요 AI 기능으로는 통화 내용을 실시간으로 모국어로 번역해 주고, 통화 상대가 갤럭시 S24 시리즈를 사용하지 않아도 상대방의 모국어로 통화 내용을 전달 받을 수 있다. 또한 녹음한 회의 내용 등을 AI가 작성, 요약 및 번역하는 기능이 추가되었다. 문자나 이메일을 작성할 때도 AI가 행간을 이해하여 격식에 맞춰 답장을 작성할 수 있다. 이 모든 기능은 삼성의 자체 생성형 AI 모델인 '가우스'를 통해 가능하며, 지속적인 AI 모델 업그레이드를 통해 갤럭시 생태계를 강화해 나갈 것으로 전망된다.

삼성전자 스마트폰 출하량 및 시장 점유율 추이



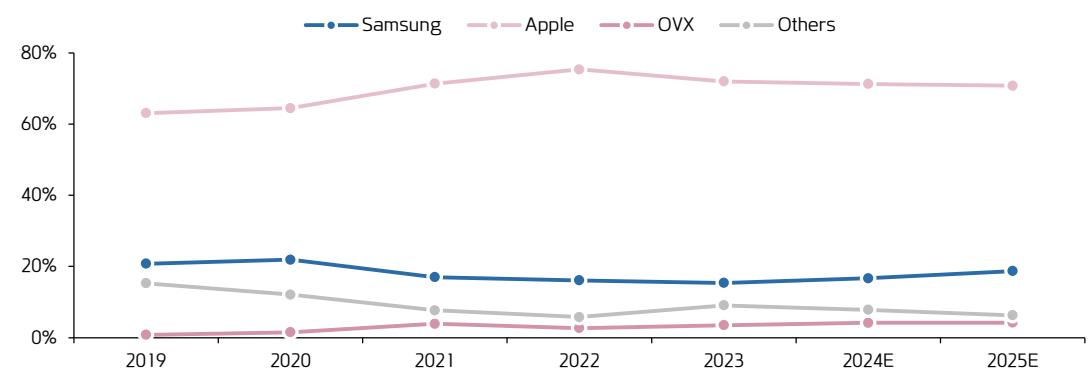
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 스마트폰 OEM 업체별 출하량 점유율 추이

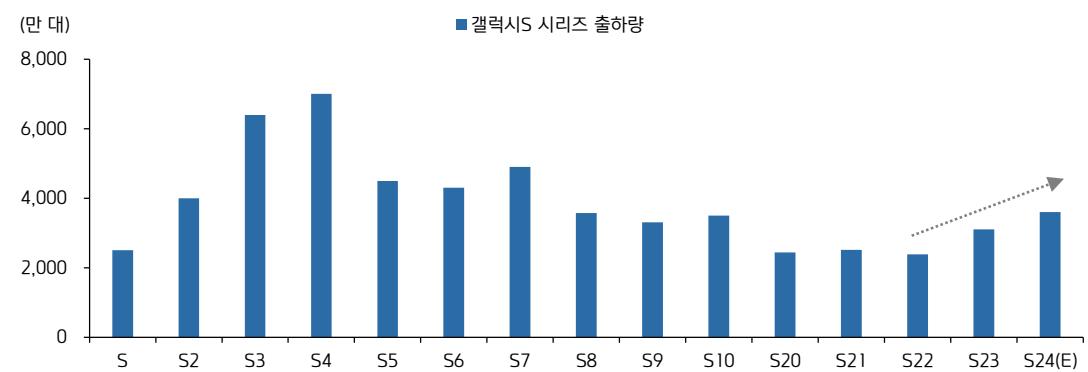


자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

프리미엄 스마트폰 시장 점유율 추이

주) 프리미엄 스마트폰의 가격은 \$600 이상 기준
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

삼성전자 역대 갤럭시S 시리즈 출하량 추이



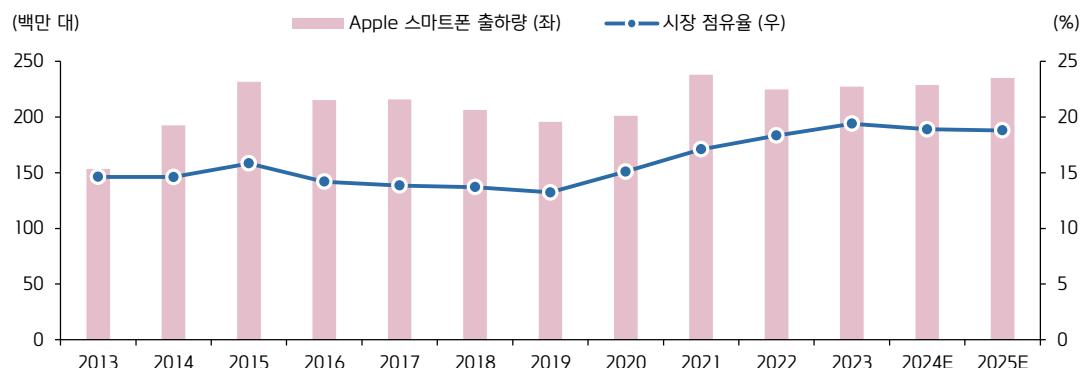
자료: 키움증권 리서치센터

애플: 정체된 성장 국면, AI로 새로운 돌파구 필요. 6월 WWDC가 관전포인트

애플은 높은 판가에도 불구하고 상대적으로 안정적인 출하량과 시장 점유율을 유지해 왔다. 아이폰의 출하량 점유율은 2013년~2018년 14% 내외에서 움직였고, 2019년 13%에서 2023년 19%까지 상승세가 지속됐다. 특히 \$600 이상의 프리미엄 스마트폰 시장 내 점유율은 2019년 63%에서 2023년 72%까지 약 9%p 상승했다.

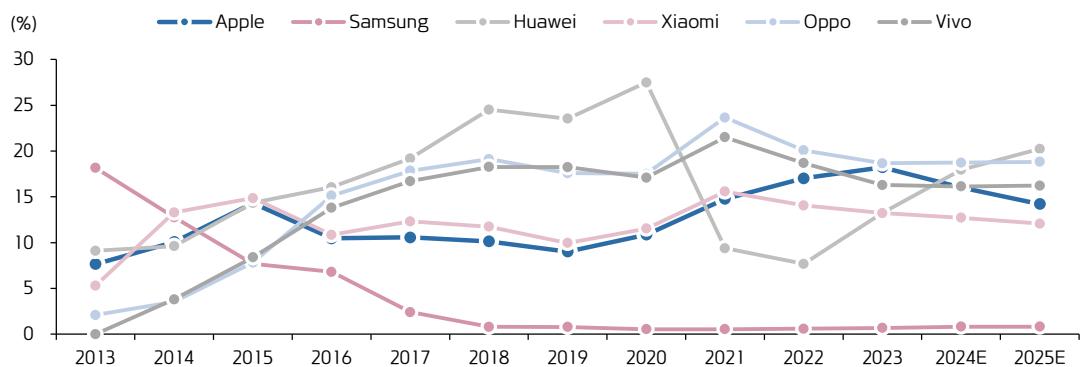
그러나 4Q23 HOVX 업체들의 출하량이 +8% YoY 증가하는 등 중국 로컬 업체들의 반등이 나타나자 중국 내 아이폰 수요 부진 우려가 이어지고 있다. 중국은 글로벌 스마트폰 출하량 중 약 24%를 담당하고 있고, 최근 스마트폰 시장이 부진했음에도 애플이 중국 시장을 중심으로 점유율 확대가 지속됐기 때문에 중국 내 아이폰 수요 방향성이 중요해진 상황이다. 실제로 애플은 2월 4Q23 (FY 1Q24) 실적 발표회를 통해 4Q23 중국 매출액이 -13% YoY 하락했음을 언급했고, Counterpoint에 따르면 올해 첫 6주 간의 중국 내 아이폰 매출액은 화웨이 등 중국 업체들과의 경쟁 심화로 인해 -24% YoY 급락했다. 인도 등 여타 신흥국 내에서 아이폰의 성장이 이어지고 있으나, 중국의 부진을 상쇄시키기 위해서는 애플도 새로운 돌파구가 필요한 시점이다.

애플 스마트폰 출하량 및 시장 점유율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 스마트폰 OEM별 중국 시장 점유율 추이



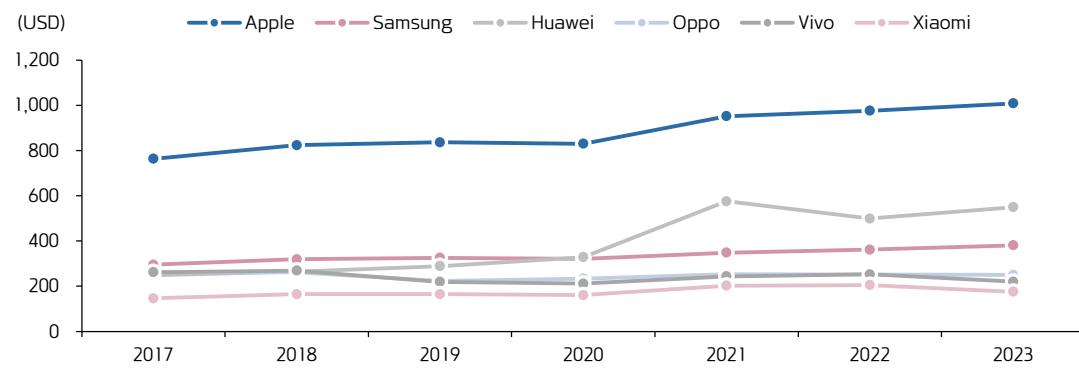
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

그에 반해 애플은 아직까지 AI 전략에 관한 구체적인 발표를 하지 않고 있다. 다만 현재 뚜렷한 성장 모멘텀이 부재하고 AI가 메가트렌드가 된 가운데 애플 또한 AI 전략을 기반으로 정체된 수요를 진작 시킬 것으로 판단된다. 애플은 4Q23 실적 발표회 때 투자자들의 생성형 AI 관련한 전략에 대한 질문에 직접적인 답은 피했으나, 생성형 AI와 관련하여 내부적으로 다양한 것들을 진행하고 있으며, 올해 하반기 중 생성형 AI에 관한 의미 있는 발표를 할 것을 암시(But we've got some things that we're incredibly excited about that we'll be talking about later this year)했으며, 관련된 투자 또한 지속하고 있음을 언급했다(we will never underinvest in the business. So, we are making all the investments that are necessary throughout our product development, software development, service development). 더불어 최근 Bloomberg는 애플이 구글의 생성형 AI 'Gemini'를 아이폰에 탑재하기 위한 논의를 진행 중이라고 보도하는 등 애플의 AI 스마트폰 준비 움직임이 나타나고 있다.

애플은 오는 6월 WWDC(세계 개발자 회의)를 통해 iOS 18을 공개하고, AI 관련 구체적인 전략을 발표 할 것으로 전망된다. 또한 애플의 차세대 M4 및 A18 칩은 머신러닝 효율에 중요한 뉴럴 엔진의 코어 수를 증가시켜 AI 기능을 크게 개선시킬 것으로 알려진다. 한편 애플은 생성형 AI와 관련된 논문 및 AI 모델 발표가 이어지고 있는데, 지난해 12월에는 "LLM in a flash: Efficient Large Language Model Inference with Limited Memory" 논문을 통해 제한된 DRAM 용량으로도 LLM을 효율적으로 실행할 수 있는 방법을 개발했다. 이는 모델의 파라미터를 플래시 메모리에 저장하고 필요에 따라 DRAM으로 로드하여 추론 속도와 메모리 사용 효율을 모두 높이는 방법이다. 수십억~수천억 개의 파라미터가 적용된 LLM을 모바일 기기에서 실행하기에는 메모리 등 하드웨어적 한계가 존재하는데, 모바일 기기에서도 LLM을 효율적으로 실행하는 방법을 고안 중인 것으로 분석된다. 또한 애플은 지난달 이미지 편집용 AI 모델인 'MGIE'를 오픈 소스로 출시하는 등 생성형 AI 기술을 적극 준비 중에 있으며 2H24를 기점으로 애플 하드웨어의 온디바이스 AI 탑재가 본격화될 것으로 전망된다.

그간 애플은 스마트폰 시장의 성장이 둔화될 때 아이폰 모델 다변화, OLED 패널 채용, 듀얼 및 트리플 카메라 탑재 등의 하드웨어 변화를 중심으로 판가를 끌어올리고 성장을 이어갔다. 하드웨어의 스펙 상향이 한계에 다다르고 있음에 따라 애플을 비롯한 스마트폰 업체들은 AI 중심의 소프트웨어 기능 강화에 초점을 맞출 것으로 예상된다. 온디바이스 AI 기능 강화는 다시 NPU 등의 새로운 하드웨어 스펙 상향을 촉발할 수 있으며, 이는 중장기 스마트폰의 판가 상승으로 이어질 수 있다.

주요 스마트폰 OEM별 ASP 추이



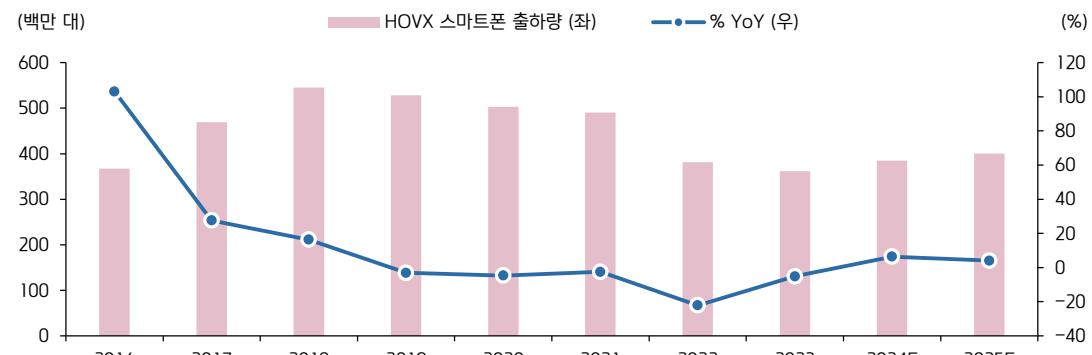
자료: 키움증권 리서치센터

HOVX: 반등의 움직임, 물 들어올 때 AI 노젓기

2023년 중국 HOVX 4사의 스마트폰 출하량은 3.6억대(-5% YoY)로, 2019년부터 5년 연속 역신장이 이어졌다. 미국의 화웨이 제재, 중국 코로나 봉쇄 정책에 따른 소비 위축 장기화 등으로 인해 중국 스마트폰 업체들의 약세가 여타 글로벌 업체들 대비 더욱 두드러졌다. 그러나 4Q23부터 중국 스마트폰 업체들의 반등이 시작됐다. 4Q23 HOVX의 스마트폰 출하량은 +8% YoY 증가하며 턴어라운드에 성공했다. Huawei가 미 정부 규제를 극복하고 7nm 프로세서를 개발하여 탑재한 Mate60 시리즈의 판매 호조가 출하량 성장을 주도한 것으로 분석된다.

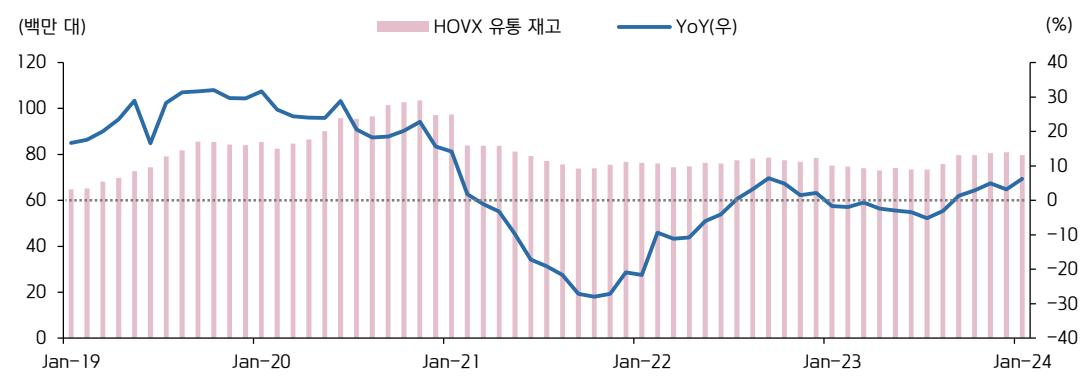
2024년 첫 6주간 중국 스마트폰 판매량은 -7% YoY 감소하는 모습이 관측되는 등, 아직 본격적인 반등 국면에 진입했다고 보기는 어려운 상황이다. 그럼에도, 2024년 연간으로는 기저 효과, 중국 내수 경기 회복, AI 스마트폰을 포함한 신제품 출시 등을 통해, 중국 스마트폰 업황 회복이 가능할 것으로 전망한다. 고무적인 부분 중 하나는 올해 첫 6주간의 판매량 데이터를 통해, Huawei의 Mate60 시리즈에 대한 수요가 여전히 견조함(+64% YoY)을 확인할 수 있었다는 점이다. 이에 더해, 중국의 주요 스마트폰 업체들이 올해 AI 스마트폰 확장에 역량을 집중하고 있다는 점 역시 기대 요인이다. Oppo의 CEO는 “2024년이 AI 스마트폰의 원년이며, 향후 AI가 휴대폰 산업에 미치는 영향은 스마트폰이 피처 폰을 대체했을 때와 유사할 것”이라는 메시지를 전달하기도 하였다.

HOVX 스마트폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

HOVX 스마트폰 유통 재고 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

Huawei의 스마트폰 출하량은 미국 제재로 인해 2019년 1.7억대에서 2022년 2,342만대까지 급락했으나, 2023년 3,829만대(+63% YoY)를 기록하며 반등이 나타나고 있다. 올해에도 P70 시리즈 등 신제품 출시를 통한 가파른 성장세가 지속될 것으로 기대한다.

화웨이는 온디바이스 AI에 관한 구체적인 발표는 아직 없으나, Mate60 시리즈에 음성인식 AI인 '링시 AI 알고리즘' 기능을 적용하는 등 AI 기술을 강화하는 움직임이 포착되고 있다. 특히 자체 개발 LLM인 '판구'와 AI 비서 서비스인 '셀리아' 등을 기반으로 온디바이스 AI를 구현할 것으로 전망된다. 화웨이는 이번 메이트60 시리즈에 탑재된 7nm AP(Kirin), OS(Harmony) 등을 모두 자체 설계 및 개발하고, AP 생산 또한 자국 기업(SMIC)에서 진행하며 스마트폰 생산에 필요한 대부분의 생태계를 자국 내 구축했음을 증명했다. 제한된 SMIC의 파운드리 Capa로 인해 향후 AP와 서버용 AI칩 물량 증가에 어떻게 대응할지, LPDDR 등을 어떻게 확보해갈지 등은 여전히 해결해야 할 과제이다. 그러나 자체 AI칩을 개발 및 판매 하는 등 AI에 대한 이해도와 기술력이 높은 업체로서 중국 내 생성형 AI 시장을 빠르게 선점할 수 있다.

Xiaomi의 스마트폰 출하량 점유율은 2016년 4% 수준에서 2023년 12%로 확대됐으며, 특히 미국의 화웨이 제재에 따른 가장 큰 반사 수혜를 받은 업체이다. 지난 2년간은 출하량 역성장이 이어졌으나, 4Q23 출하량은 +23% YoY 기록하며, 화웨이와 함께 반등에 성공했다.

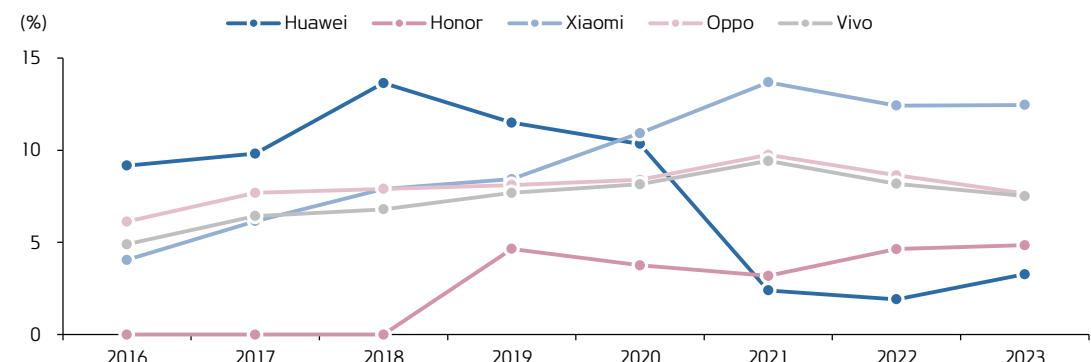
지난 2월 글로벌 시장에 출시한 샤오미14 시리즈는 실시간 회의 기록, 음성 번역, 사진 편집 및 검색 기능 등이 강조되었으며, 샤오미는 자체 LLM 모델인 'Mi LM'을 14 시리즈 전 모델에 적용할 방침이다. 또한 14 시리즈에는 퀄컴이 생성형 AI를 위해 설계한 '스냅드래곤8 3세대'를 최초로 탑재했다. 동사는 AI 모델 경량화를 위한 LLM 연구팀을 설립하고, 2023년에만 LLM 연구에 약 3조 7천억원을 투자하는 등 적극적인 행보를 보이고 있다. 향후 스마트폰, 웨어러블, 전기차 등 모든 디바이스에 '하이퍼 OS'를 적용하고, 모바일, 사물인터넷 제품 등에 Mi LM을 탑재하여 AI 생태계를 강화하는 전략을 추진할 것으로 전망된다.

Oppo와 Vivo는 글로벌 시장에서 약 8%, 중국에서 20% 내외의 출하량 점유율을 꾸준히 유지하는 업체로, 두 업체 모두 자체 LLM 개발과 AI 스마트폰 출시 확대에 집중하고 있다.

Oppo의 자체 개발 LLM Andes GPT는 70억개의 매개변수를 갖추고 있는 것으로 알려져 있다. 올해 1월 동사는 자체 GPT와 AI 애플리케이션을 탑재한 Find X7 시리즈를 출시함으로써, AI 스마트폰 대중화 목표에 출사표를 던졌다. 해당 라인업은 AI로 통화 내용 요약, 이미지 속 대상 제거 등이 가능하며, Andes GPT 탑재로 인해 AI 음성 비서 '샤오부 어시스턴트'의 성능 또한 개선됐다. 출시 이후 소프트웨어 업데이트를 통해 자사의 다른 스마트폰 모델 사용자도 일부 AI 기능을 사용할 수 있게 하여 AI 스마트폰 시장 선점 전략을 취할 전망이다.

Vivo는 2023년 11월 파라미터가 10억 개~최대 1,300억개인 총 5가지 자체 개발 LLM인 'BlueLM'과 이를 지원하는 자사 '블루OS'를 공개했다. BlueLM을 공개함과 동시에 이를 탑재한 X100 시리즈를 함께 출시하며, AI 스마트폰 행보에 동참하였다. X100 시리즈에 탑재한 BlueLM은 Oppo의 Andes GPT와 동일한 70억개의 매개변수를 갖춘 소규모 LLM으로, 논문 등의 문서 요약, 이미지 편집, 질문 답변 등의 기능을 지원한다. X100 시리즈에는 생성형 AI 엔진 'APU790'이 내장된 미디어텍의 '디멘시티 9300'이 탑재되었다는 점도 특징적이다. 뒤이어 2023년 12월에도 BlueLM AI 모델을 탑재한 S18 시리즈를 출시하는 등 AI 스마트폰 라인업 확장과 자체 LLM 개발 및 적용 확대에 가장 적극적인 것으로 판단된다.

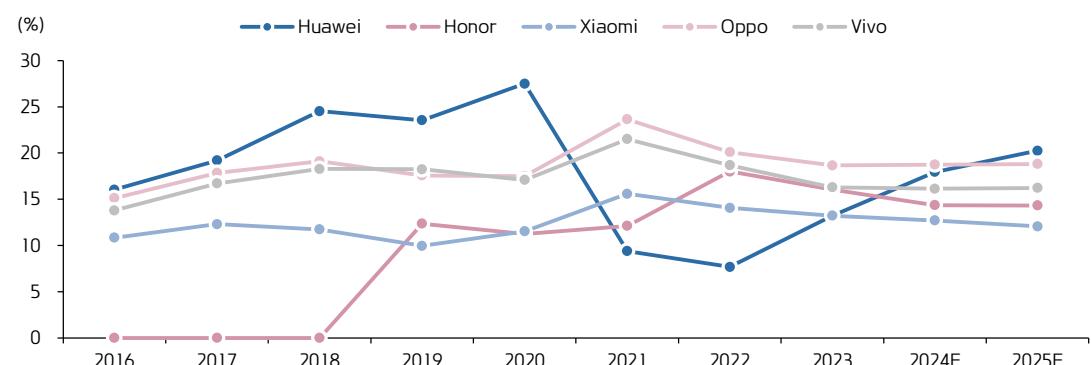
주요 중국 OEM 업체별 글로벌 시장 점유율 추이



주) 출하량 기준 점유율

자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 중국 OEM 업체별 중국 시장 점유율 추이



주) 출하량 기준 점유율

자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

중국 스마트폰 5사 온디바이스 AI 준비 현황

기업	AI 스마트폰 라인업	LLM	파라미터 수	비고
Huawei	미출시	PanGu	최대 2,000억개	PanGu, 셀리아(AI 비서) 등을 탑재한 AI 스마트폰 출시 계획 자체 설계 AP '기린'에서 7nm 설계 구현
Xiaomi	샤오미 14 시리즈	Mi	13억개 이상	자체 LLM 탑재를 통해, AI 비서 Xiao AI 기능 강화 AP는 스냅드래곤8 3세대 탑재
Oppo	Find X7 시리즈	Andes GPT	70억개 이상	자체 LLM 탑재를 통해, '샤오부 어시스턴트' 기능 강화 AP는 디멘시티 9300, 스냅드래곤8 3세대 탑재
Vivo	X100, S18 시리즈	BlueLM	10억개~1,300억개	자체 LLM 탑재를 통해, AI 기능 강화 X100에는 디멘시티 9300, S18에는 스냅드래곤7 3세대 탑재
Honor	Magic 6 시리즈	Magic (Llama2 기반)	70억개	사용자 요구를 예측하는 최초의 Intent 기반 AI 스마트폰 LLM은 Meta의 Llama2 기반, AP는 스냅드래곤8 3세대 탑재

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

>>> PC 시장 전망

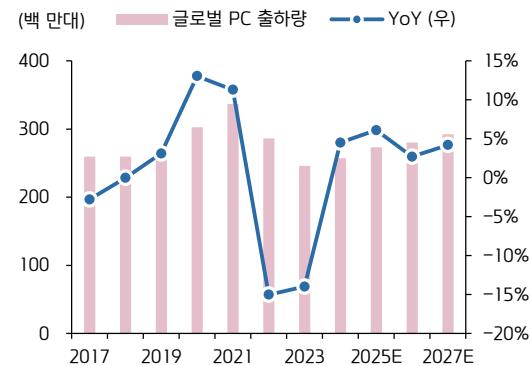
AI PC 시장 침투율, 2026년 60% 상회할 전망

글로벌 PC 시장은 2020년~2021년 코로나19 언택트 시대에 힘입어 전례 없는 호황을 누린 후, 2년 연속 -15% YoY 수준의 가파른 역성장이 이어졌다. 2023년 글로벌 PC 출하량은 2.5억대(-14% YoY)로, 코로나19 이전의 2017년~2019년 평균인 2.6억대를 하회하는 수준까지 하락했다.

Lenovo, HP, Dell, Asus 등 주요 PC OEM 업체들의 최근 실적 발표회에 따르면 PC 재고가 지난해 정상 수준에 진입했으며, 2024년 글로벌 PC 시장은 2년 간의 하락세가 멈추고 성장이 재개될 것으로 예상된다. 주요 PC 업체들은 최근 PC 시장의 회복 신호가 점차 감지되고 있으며, 2H24로 갈수록 PC 수요 개선이 더욱 강하게 나타날 것이라 전망했다. 특히 2H24 매크로 환경 개선과 함께 소비자와 기업들의 지출이 점차 확대되고, 2025년 마이크로소프트가 윈도우 12를 출시하고, 윈도우 10 기술 지원을 종료할 예정이므로, 2024년부터 관련 교체수요가 나타날 개연성이 높다. 이를 반영한 글로벌 PC 출하량은 2024년 2.6억대(+5% YoY)로 회복한 후, 2027년 2.9억대(+4% YoY)까지 성장세가 이어질 전망이다.

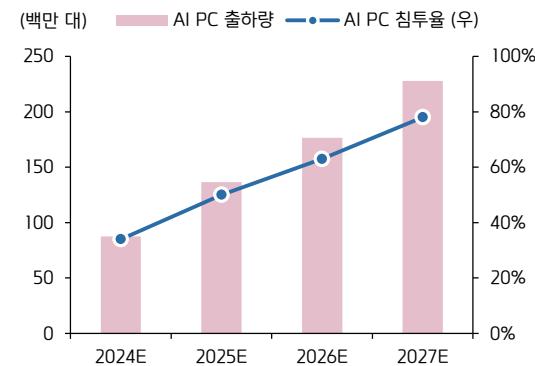
스마트폰과 마찬가지로 온디바이스 AI PC의 출시 확대 또한 PC 시장의 주요 모멘텀이 되어줄 것이며, NPU나 AI 가속기 등을 탑재한 AI PC의 침투율은 올해 34%에서 2026년 63%까지 빠르게 확대될 전망이다. 모든 주요 PC OEM 업체들이 연내 AI PC 출시를 계획 중에 있으며, 올해부터 AI PC 관련한 모멘텀이 수 년간 지속될 것이라 언급했다. 특히 Intel의 Meteor Lake, AMD의 Ryzen 8000 시리즈, Qualcomm의 Snapdragon X 엘리트 칩 등 AI PC에 특화된 CPU 출시가 활발하게 이어지며 해당 제품들을 탑재한 AI PC 출시가 탄력을 받을 것으로 예상된다. 더불어 Microsoft가 지난해 출시한 '코파 일럿'은 문서 요약 및 작성, 엑셀이나 ppt 등을 만들어주는 등 생성형 AI 서비스 또한 강화되고 있어 글로벌 테크 업체들의 AI PC용 신규 하드웨어 및 소프트웨어 출시가 AI PC 침투율 가속화를 이끌 것으로 전망된다.

글로벌 PC 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

AI PC 출하량 및 침투율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 OEM별 PC 시장 전망

기업	분류	내용
Lenovo	PC 시장 전망	<p>PC 시장의 회복 신호 감지. 특히 하이브리드 AI 트렌드 확산에 따른 AI PC 수요 증가 기대 <i>(Among the continued signs of recovery in the PC market, we are particularly excited to see the emerging trend of hybrid AI directly driving the future demand for the coming AI PC.)</i></p>
	AI PC 시장 전망	<p>2026년까지 AI 구현이 가능한 PC는 50%를 상회할 전망 <i>(By 2026, it is expected that more than 50% of PCs will be AI capable)</i> 향후 점진적으로 침투율이 높아져, 26년에는 매출 Mix에서 60% 수준을 차지할 것으로 기대 <i>(It will grow gradually, particularly in the second half and then towards '25 and '26, where we expect it will go up to 60% of the mix.)</i></p>
	AI PC 관련 전략	<p>1H24 AI PC 판매 시작, 2H24 및 2025년 제품 포트폴리오 확대 예정 <i>(We are starting to ship AI PCs in the first half of 2024, and our product portfolio will expand towards the second half of '24 and then in '25.)</i> 2024년 하반기 중 차세대 생성형 AI PC 출시 계획 <i>(IDG is on track to launch Next GenAI PC in the later part of the calendar year.)</i> AI 분야의 핵심 플레이어들과의 파트너십 강조 <i>(We are partnering with key leaders in the AI area ... So already, we have built strong allies with NVIDIA, Microsoft, AMD, Qualcomm, Intel.)</i></p>
HP	PC 시장 전망	<p>2024년 PC 시장은 낮은 한자릿수 성장 전망. 24년 상반기보다 하반기 수요가 더 강할 전망 <i>(We continue to expect the PC market to grow low-single-digits in 2024 and we expect to grow at least in line with the market. We expect performance in the second half of fiscal year '24 to be seasonally stronger than the first half.)</i></p>
	AI PC 시장 전망	<p>AI PC 출시 3년 후, 동사 매출 중 AI PC의 기여도가 40~60% 사이에 있을 것으로 기대 <i>(Our projections continue to be that three years after launch, the penetration of AI PCs will be somewhere between 40% and 60% of the total sales.)</i> 올해 연말부터 매출 본격화 기대. 따라서, 24년에는 기여도가 크지 않을 전망 <i>(There will be some impact in '24. But since this will be at the end of the year, fiscal year for us, the impact will be modest.)</i> AI PC 침투로 인해, PC 부문의 ASP가 5~10% 정도 상승할 전망 <i>(Average selling price for PCs will increase between 5% and 10%, as a consequence of the penetration of AI PC.)</i></p>
	AI PC 관련 전략	<p>인텔의 차세대 프로세서를 탑재한 제품 다변화 계획 <i>(We have built the widest range of client product based on Intel's next-generation of processors, Intel Core Ultra.)</i> 24년부터 반도체 및 소프트웨어 파트너들과 함께, 새로운 AI 아키텍처의 공동 개발 및 상용화 본격화할 전망 <i>(We co-engineer and commercialize new AI architectures next year.)</i></p>

자료: 각 사, 기움증권 리서치센터

주요 OEM별 PC 시장 전망

기업	분류	내용
DELL	PC 시장 전망	<p>현재 PC 수요는 여전히 강하지 않으며, 24년 하반기로 갈수록 회복 본격화 전망 25년에는 강한 PC 교체 주기 사이클에 진입할 것으로 낙관 <i>(In the near term, the PC market is still soft and we expect the recovery to push into the second half. As we enter FY25, we are bullish on the coming PC refresh cycle)</i></p> <p>출시 후 4년이 된 PC 가 올해 3억대 발생할 예정. Windows 버전 교체 또한 교체 수요를 자극할 것으로 기대 (<i>There'll be 300 million PCs turning 4 years old next year. That's typically a tipping point for upgrading in commercial</i>)</p>
	AI PC 시장 전망	<p>PC에서 AI를 활용함에 따라, PC 자체의 중요성이 높아질 전망 <i>(PCs will become even more essential as most day-to-day work with AI will be done on the PC)</i></p> <p>AI 와 호환되는 새로운 Windows 출시, 관련 애플리케이션이 구현 가능한 동사의 하드웨어를 통한 새로운 기회가 열릴 것 <i>(We have a version of Windows that's retiring and we have hardware enabled AI PCs with an application base coming that should make it an exciting opportunity to own an AI PC)</i></p>
	AI PC 관련 전략	<p>업계에서 가장 광범위한 기업용 AI PC 포트폴리오 보유 목표. AI 기능이 내장된 새로운 XPS 시스템 보유할 전망 <i>(Dell will have the broadest portfolio of commercial AI PCs in the industry and new XPS systems, which feature built-in AI acceleration, with an addition of the neural processing unit)</i></p>
ASUS	PC 시장 전망	<p>2023년 상반기 재고 조정에 따른 정상 재고 수준 진입. 장기적으로 꾸준히 성장할 전망 <i>(For the first half of this year, ASUS was able to complete its inventory adjustment back to normal levels. On the long-term, we expect that the market will have fluctuations, but still continue to grow.)</i></p> <p>2024년부터 향후 4년간 새로운 교체 사이클 기대 <i>(After 4 years that is from '24, we are anticipating another wave of replacement.)</i></p>
	AI PC 시장 전망	<p>2024년부터 AI PC 잠재력 기대. 향후 몇 년간 관련 모멘텀 기대 <i>(Especially going towards 2024, the potentials from AI PCs will have great potentials for us. And this is a driving factor that will last for several years.)</i></p> <p>2024년 AI PC 침투율 낮은 한자릿수 예상. 25년에 두자릿수까지 확대 여부는 미지수 <i>(Our ambitious estimate plays the penetration ratio of AI PC for 2024 at low single digits. By 2025, we are not certain whether that will become a double-digit penetration ratio.)</i></p>
	AI PC 관련 전략	<p>Microsoft 등 주요 파트너사들과의 협업 강조 <i>(As a brand, we are actively working with our upstream suppliers as well as partners like Microsoft to look for possibilities to collaborate and provide solutions.)</i></p> <p>PC 하드웨어 이외에도, AI와 관련된 인프라, 서버, 엣지 컴퓨팅 등에서의 경쟁력 강조 <i>(We have a presence in everything from infrastructure, servers, edge computing, hardware and software integrations.)</i></p>

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

III. 투자 전략

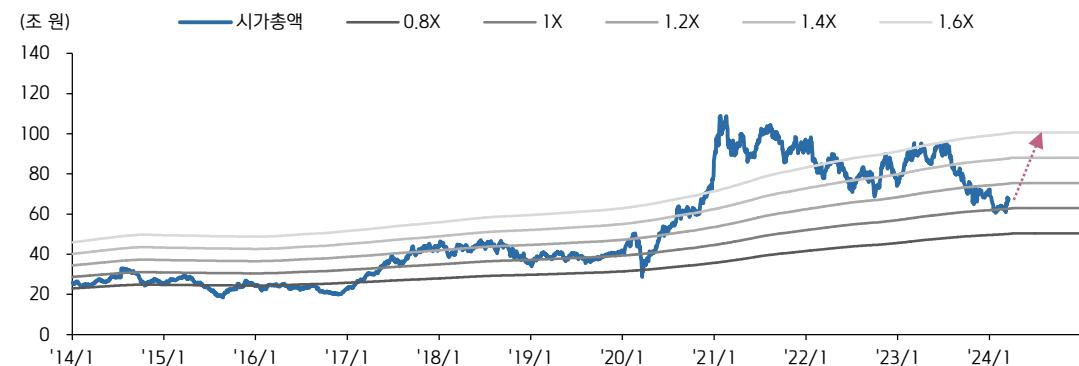
>> 글로벌 AI 주도권 경쟁 속, 관련 수혜 업체 주목

전기전자 업종 Top Picks: 삼성전기, 이수페타시스

IT 하드웨어 시장은 지난 2년 간의 역성장을 멈추고 올해부터 성장이 재개될 전망이다. 특히 ① 온디바이스 AI를 통한 혁신, ② 교체 수요 확대, ③ 매크로 환경 개선의 3박자가 모두 맞물리는 2H24에 집중될 것으로 판단된다. 2H24부터 금리 및 물가 안정화와 함께 소비 심리 개선이 전망되며, IT 수요에도 우호적인 매크로 환경이 조성될 것으로 예상된다. 참고로 과거 전기전자 업종의 주가는 금리인하 시기에 시장수익률을 대비 outperform하는 흐름을 보여왔다(Appendix 표 참고). 또한 현재 전반적인 전기전자 업종의 밸류에이션도 저평가 구간으로 판단된다.

IT 세트별 출하량 성장률은 **스마트폰** '24E +3%YoY, '25E +5%YoY, **TV** '24E +3%YoY, '25E +2%YoY, **PC** '24E +5%YoY, '25E +6%YoY를 각각 기록할 것으로 전망된다. AI 산업의 주도권 선점을 위한 글로벌 테크 업체들의 전방위적 움직임이 활발한 가운데, '가성비 높은 LLM'의 발전과 고성능 AI 모델의 구동을 위한 '반도체 기술력 강화'는 온디바이스 AI 시장 확대를 가속시키며, 'customizing AI 시대'가 빠르게 도래할 것으로 전망된다. 이에 힘입어 **AI 스마트폰**의 성장률은 '24E +107%YoY, '25E +63%YoY, **AI PC** 성장률은 '24E +255%YoY, '25E +56%YoY의 가파른 성장률이 예상된다. 올해 IT 하드웨어의 수요 개선과 함께 전기전자 업종 전반에 걸친 실적 및 주가 상승이 예상되나, 온디바이스 AI 시장 확대의 수혜가 가장 클 것으로 예상되는 삼성전기와 글로벌 빅테크 업체들의 AI 패권 경쟁의 수혜가 지속될 이수페타시스를 Top Picks로 제시한다.

전기전자 업종 12개월 Forward PBR 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

IV. Appendix

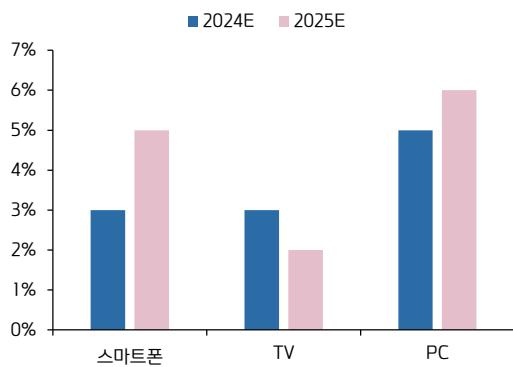
>>> 전기전자 Key Charts 및 Valuation Table

IT 하드웨어 업종 상대수익률과 미국 10년물 국채 금리 추이



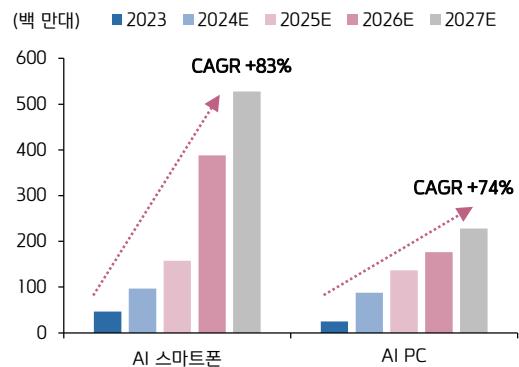
자료: 키움증권 리서치센터

IT 세트별 출하량 성장률 전망치



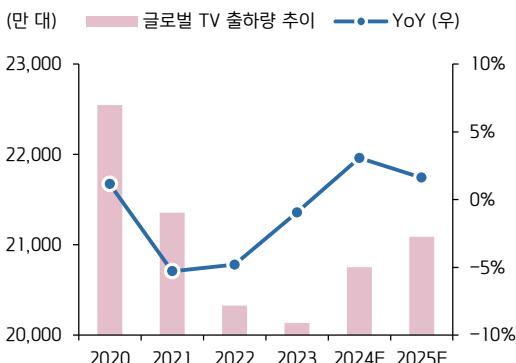
자료: 키움증권 리서치센터

AI 스마트폰 및 PC 출하량 추이



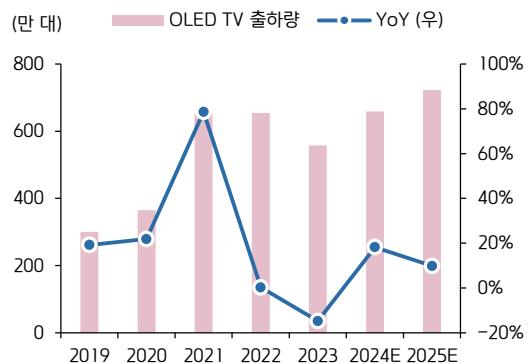
자료: 키움증권 리서치센터

TV 출하량 추이



자료: 키움증권 리서치센터

OLED TV 출하량 추이



자료: 키움증권 리서치센터

전기전자/디스플레이 기업 주가 및 베이류에이션 추이

(단위: 백만 USD)	시가총액		주가 추이 (%)		P/E		P/B		EV/ EBITDA		매출액		영업이익		EBITDA		ROE (%)			
	1Q	5Q	1M	3M	6M	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	
IT 세트 / 가전																				
삼성전자	343,134.5	5.8	3.9	5.0	2.9	10.6	16.8	11.9	1.4	1.3	5.0	3.8	225,622.9	250,600.4	26,099.8	38,195.3	56,458.2	70,557.9	8.1	10.6
LG전자	11,727.3	-0.2	-1.6	-1.8	-3.2	-7.2	8.0	6.5	0.8	0.7	3.1	2.6	67,068.3	70,602.6	3,109.9	3,497.0	5,495.1	5,878.0	9.7	10.9
Apple	2,719,006.4	1.4	1.6	-3.0	-9.6	0.3	26.7	24.5	36.6	35.1	20.0	18.9	389,129.4	414,278.4	120,779.0	129,684.8	133,697.8	141,995.4	148.2	139.9
Philips	19,077.6	0.7	-1.8	2.8	-9.9	-3.5	14.2	11.8	1.4	1.4	7.9	6.8	20,602.9	21,626.6	1,987.4	2,363.6	3,225.0	3,591.4	8.3	9.9
GE	189,638.1	2.1	3.6	16.7	40.6	51.0	37.2	29.0	6.0	5.2	19.3	16.1	71,422.0	76,922.8	7,975.6	9,882.8	10,094.9	12,135.5	19.1	21.4
Whirlpool	5,868.7	2.1	-0.4	-1.8	-7.9	-21.2	8.0	7.4	2.2	1.8	7.7	6.6	17,173.9	17,154.6	1,118.7	1,303.7	1,495.0	1,695.2	27.0	N/A
Electrolux	2,486.7	0.9	-2.1	4.2	-17.4	-21.4	102.3	8.4	2.2	1.7	6.0	4.0	12,763.7	13,292.0	206.1	559.9	816.3	1,152.9	3.6	22.3
Haier	29,575.4	-0.0	-2.7	-1.7	17.7	-1.9	11.8	10.5	1.9	1.7	5.7	4.7	39,393.9	42,386.9	3,114.3	3,505.5	3,965.0	4,406.4	16.5	16.4
TCL	7,559.0	1.2	-0.7	10.6	-6.7	-40.0	6.6	6.0	1.0	0.9	6.0	4.8	10,239.2	12,234.3	1,275.9	1,519.2	1,990.1	2,295.5	13.7	13.8
Hisense	4,904.2	0.9	-2.1	1.6	40.7	17.7	11.7	10.4	2.5	2.2	3.7	2.8	12,815.2	13,971.2	946.6	1,095.8	1,037.3	1,219.4	21.5	21.1
Dell	76,511.4	0.8	-5.3	30.4	48.5	56.0	16.2	14.3	N/A	289.0	9.7	8.5	88,273.2	93,379.8	7,451.1	8,037.4	9,891.7	10,911.9	-156.9	-236.9
HP	29,178.3	-0.4	-2.2	4.2	0.1	10.2	8.7	8.2	N/A	N/A	6.9	6.6	53,698.9	55,488.3	4,604.5	4,557.6	5,148.9	5,294.5	-247.6	-410.7
Lenovo	14,938.7	0.1	-4.2	14.3	-9.2	18.9	15.8	11.3	2.4	2.1	5.0	4.0	56,158.3	60,781.8	1,836.6	2,268.9	3,025.3	3,538.4	16.2	20.2
MLCC/ 카메라 모듈																				
삼성전기	8,229.7	0.1	7.8	7.8	-1.9	3.8	18.0	13.1	1.4	1.3	6.2	5.1	7,257.7	7,934.3	635.4	855.0	1,322.4	1,562.7	7.7	9.5
LG아이노텍	3,395.6	1.3	-1.4	-2.6	-19.2	-22.0	7.0	5.9	0.9	0.8	3.0	2.4	15,813.4	16,757.1	723.9	834.6	1,577.2	1,741.6	13.0	13.6
Murata	38,955.3	0.3	2.8	-1.6	2.8	4.2	24.9	20.6	2.2	2.1	12.1	10.0	10,946.8	11,796.9	1,805.5	2,293.4	3,008.9	3,599.1	9.0	10.4
TDK	19,262.9	0.0	-0.3	-3.7	10.3	32.2	22.5	17.5	1.8	1.7	8.2	6.9	14,276.6	14,967.8	1,170.1	1,501.7	2,451.5	2,862.6	8.5	10.2
Yageo	7,683.4	0.2	-0.7	4.5	-5.7	11.3	12.0	9.5	1.7	1.5	7.7	6.0	3,902.5	4,329.5	801.5	1,008.6	1,070.3	1,293.8	14.6	16.2
Taiyo Yuden	3,025.8	0.2	7.2	3.9	-3.9	-20.1	54.9	20.1	1.4	1.4	9.7	6.8	2,151.4	2,363.0	85.4	207.1	353.6	508.3	2.5	7.1
Foxconn	59,996.0	1.5	14.5	33.3	32.1	30.2	12.2	10.6	1.1	1.1	6.3	5.3	206,388.1	221,909.2	5,978.2	7,040.5	9,076.5	10,560.9	9.4	10.0
Sunny Opt	7,599.6	0.6	-0.6	12.3	-24.1	-6.6	22.6	16.8	2.2	2.0	10.3	8.1	5,173.2	5,921.1	349.9	491.3	683.8	858.3	10.1	12.3
Langan	10,757.2	3.8	2.8	4.5	-3.7	22.7	16.2	14.9	1.9	1.8	7.2	6.5	1,868.6	2,040.7	728.2	793.6	916.4	985.6	12.4	12.5
Lite-on	9,076.9	6.0	7.4	13.4	7.9	2.5	18.5	16.3	3.1	3.0	10.2	8.6	4,937.1	5,329.6	528.5	631.3	683.7	775.6	17.1	18.2
전장																				
Denso	60,319.2	3.3	8.7	7.2	35.8	11.7	21.5	15.3	1.8	1.7	10.5	8.0	48,588.6	51,053.6	3,474.9	5,005.0	5,855.0	7,549.6	8.5	11.6
Panasonic	23,460.7	2.3	3.9	1.7	4.2	-18.3	7.9	9.0	0.8	0.8	4.9	4.1	56,369.6	58,624.9	2,715.2	3,196.5	5,392.9	6,197.3	11.7	9.4
Magna	15,096.1	0.2	-1.8	-3.0	-8.5	-5.0	8.7	7.1	1.2	1.1	5.0	4.2	44,622.2	46,641.2	2,485.5	2,952.4	4,121.9	4,658.1	13.8	15.1
Nidec	24,000.1	3.7	10.2	5.3	8.4	-14.8	23.3	18.8	2.3	2.1	12.9	10.5	15,607.3	16,910.9	1,206.6	1,656.8	2,087.0	2,512.7	10.4	11.7
TDK	19,262.9	0.0	-0.3	-3.7	10.3	32.2	22.5	17.5	1.8	1.7	8.2	6.9	14,276.6	14,967.8	1,170.1	1,501.7	2,451.5	2,862.6	8.5	10.2
Continental	14,899.7	2.6	1.6	-5.9	-9.4	3.3	8.0	6.3	0.9	0.8	3.6	3.0	46,200.3	48,060.8	2,996.7	3,684.5	5,399.5	6,172.9	11.9	13.6
기판																				
UMTC	9,398.4	2.1	10.7	3.1	13.6	7.1	22.6	13.8	3.0	2.5	8.0	5.4	3,759.7	4,615.7	464.7	838.1	1,035.7	1,440.6	14.7	19.5
Ibiden	6,197.6	-4.2	-1.3	-9.3	-14.7	-15.7	26.6	20.7	2.1	1.9	10.0	8.1	2,561.6	2,821.5	341.3	434.1	678.6	871.6	8.3	9.8
Shinko	5,067.7	-0.9	-0.4	3.3	2.9	-2.9	30.1	19.8	2.8	2.5	10.9	7.2	1,544.5	1,823.2	236.1	368.9	435.2	659.5	9.6	13.2
Tripod	3,519.2	-0.2	4.1	-5.3	8.4	4.4	14.6	12.0	2.2	2.0	6.3	4.9	2,106.4	2,332.4	293.0	348.7	447.4	518.3	16.4	17.9
이수페타시스	1,728.0	-0.1	3.1	22.0	16.0	30.5	26.8	17.3	6.7	4.9	19.1	12.6	615.7	728.2	81.1	123.4	95.5	140.5	28.1	32.4
대역전자	876.1	4.2	1.7	3.9	-14.1	-14.7	15.7	9.8	1.3	1.2	4.5	3.3	817.0	953.2	67.5	106.0	159.3	194.9	8.8	12.3
실텍	695.5	3.7	0.0	-4.4	-21.5	-23.2	13.6	8.2	1.6	1.4	4.7	3.3	955.3	1,075.0	70.4	112.7	134.0	176.0	12.1	17.4
디스플레이																				
LG Display	3,128.2	0.1	-0.3	-7.5	-5.2	-12.6	N/A	35.3	0.7	0.7	4.9	3.9	18,175.8	19,241.1	-285.3	452.3	2,884.3	3,424.2	-10.4	1.8
덕산네오피스	749.8	-1.1	0.9	7.4	-7.3	-8.1	23.6	21.6	2.5	2.3	15.1	13.4	132.9	146.5	35.0	38.1	41.0	44.4	11.3	11.1
파센아이오테크	137.2	-1.0	-4.1	-3.6	-21.1	-18.7	18.4	14.9	4.0	3.5	14.3	12.3	42.7	51.0	8.6	11.2	9.8	11.4	24.3	25.1
BOE	20,759.0	-0.7	-1.2	1.3	8.7	5.8	16.2	12.1	1.0	1.0	6.2	6.7	29,509.1	32,292.8	1,541.8	2,615.3	6,283.3	7,147.5	6.0	7.6
UDC	7,524.0	-0.4	-4.7	-14.5	-14.7	-0.6	33.2	26.5	4.5	3.8	27.8	22.4	656.6	775.0	256.6	326.7	296.3	374.7	14.3	17.2
AUO	4,310.0	0.3	-0.8	-1.4	8.2	6.9	N/A	20.1	0.9	0.8	5.2	3.7	8,733.6	9,367.1	-104.2	177.7	934.9	1,378.0	-1.6	4.2
Innolux	4,114.1	-1.4	-2.0	-11.1	13.8	5.9	N/A	18.5	0.6	0.5	3.4	2.3	7,389.9	8,029.9	-134.0	184.9	847.2	1,077.7	1.2	2.7
Sharp	3,558.3	-0.2	1.9	0.5	-18.0	-8.9	385.8	19.9	2.2	1.9	11.8	8.5	16,383.5	16,556.7	117.4	262.5	532.0	703.6	0.6	10.5

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주) 3월 20 일(한국시간) 종가 기준, 추정치는 Bloomberg Consensus 기준



기업분석

LG전자 (066570) BUY(Reinitiate)/목표주가 130,000원
믿음의 1분기, 주가는 P/B 0.8배

삼성전기 (009150) BUY(Reinitiate)/목표주가 190,000원
온디바이스AI로 성장 사이클 재개

LG이노텍 (011070) BUY(Reinitiate)/목표주가 280,000원
WWDC를 기다리며

이수페타시스 (007660) BUY(Reinitiate)/목표주가 50,000원
AI 메가트렌드 속, 리레이팅 지속

신텍 (222800) Not Rated
다시, 우리의 시간입니다

LG전자 (066570)



BUY(Reinitiate)

주가(3/20) 96,000원

목표주가 130,000원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

‘24년 단독 영업이익은 3.28조원(+19% YoY)으로 성장할 전망. 전방 수요의 점진적 회복과 함께 각 사업부별 양적, 질적 성장 기대. 특히 HA의 볼륨존 전략, HE의 프리미엄 TV 및 플랫폼 사업 확대, VS의 V2X향 수혜 등에 힘입어 주요 사업부별 실적이 전방 산업 성장률을 상회할 전망. 주가는 ‘24E P/B 0.8배로, 밸류에이션 매력 또한 보유.

Stock Data

KOSPI (3/20)	2,690.14pt
시가총액	157,102억원
52주 주가동향	최고가 128,200 원 최저가 91,200원
최고/최저가 대비 등락	-25.1% 5.3%
주가수익률	절대 상대
1M	-1.8% -3.0%
6M	-7.2% -11.7%
1Y	-15.7% -25.5%

Company Data

발행주식수	163,648천주
일평균 거래량 (3M)	525천주
외국인 지분율	29.9%
배당수익률 (2024E)	0.9%
BPS (2024E)	117,438원
주요 주주	LG 외 2인 33.7%

Price Trend



믿음의 1분기, 주가는 P/B 0.8배

>>> 1Q24 영업이익, 시장 기대치 상회 예상

LG전자의 1Q24 단독 실적은 매출액 17.3조원(+10% QoQ, +7% YoY), 영업이익 1.34조원(흑전 QoQ, -1% YoY), 연결 영업이익은 1.49조원(+375% QoQ, -1% YoY)으로 시장 기대치(1.26조원)를 상회할 전망이다.

성수기 및 비용 효율화 효과와 HA의 볼륨존 제품 판매 확대가 호실적을 주도할 전망이다. IT 전방 수요의 점진적 개선이 나타나는 가운데 HE는 프리미엄 TV 중심의 믹스 개선 효과가 예상되며, BS는 IT 제품의 국내 성수기 효과가 반영될 전망이다. VS는 e-파워트레인의 성장이 두드러질 것이다.

>>> ‘24 P/B 0.8배, 밸류에이션 매력 주목

2024년 단독 실적은 매출액 68.2조원(+6% YoY), 영업이익 3.28조원(+19% YoY), 연결 영업이익은 4.16조원(+17% YoY)으로 전망한다. 전방 수요의 점진적 회복이 예상되는 가운데, 주요 사업부별 경쟁력을 기반으로 전방 산업 성장률을 상회하는 실적 성장이 기대된다.

HA는 볼륨존 전략, 가전 구독 서비스 등으로 성장을 이어가고, HE는 지난해 부진했던 프리미엄 TV 수요의 회복과 플랫폼 사업 확대로 실적이 개선될 전망이다. 삼성전자의 OLED TV 출시 확대도 OLED TV 시장의 저변 확대에 긍정적이다. VS는 전기차를 비롯한 완성차 수요 정체 우려에도 불구하고, 기 확보한 수주를 기반으로 e-파워트레인 및 텔레매틱스 부품 중심의 성장이 전망된다.

주가는 ‘24E P/B 0.8배 수준으로 전방 수요에 대한 우려만 반영된 수준이다. 목표주가 130,000원을 제시하고, 투자의견 BUY로 커버리지를 개시한다.

(집계 원)	2021	2022	2023	2024F
매출액	73,908.0	83,467.3	84,227.8	88,358.7
영업이익	4,058.0	3,551.0	3,549.1	4,158.5
EBITDA	6,787.3	6,536.1	6,767.4	7,537.8
세전이익	3,838.9	2,539.8	1,869.9	2,877.6
순이익	1,415.0	1,863.1	1,150.6	2,244.5
지배주주지분순이익	1,031.7	1,196.4	712.9	1,390.7
EPS(원)	5.705	6.616	3,942	7,690
증감률(% YoY)	-47.6	16.0	-40.4	95.1
PER(배)	24.2	13.1	25.8	12.5
PBR(배)	1.45	0.82	0.94	0.82
EV/EBITDA(배)	5.3	4.2	4.6	3.4
영업이익률(%)	5.5	4.3	4.2	4.7
ROE(%)	6.3	6.6	3.7	6.8
순차입금비율(%)	47.9	40.5	40.6	16.7

자료: 키움증권 리서치센터

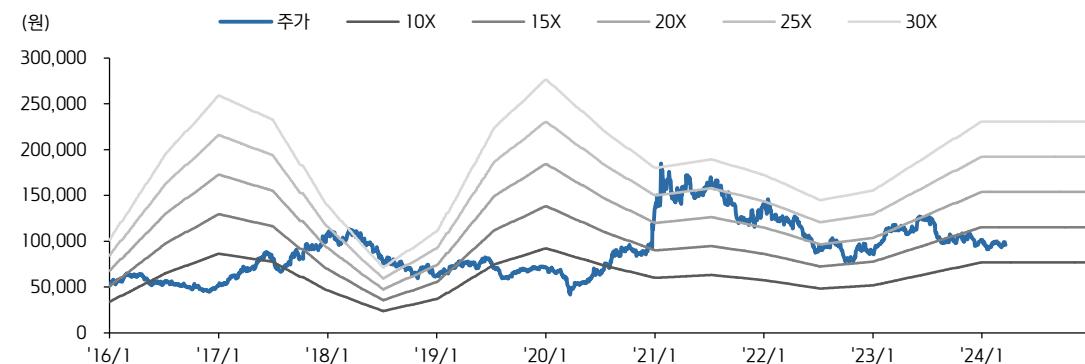
LG전자 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	20,416	19,998	20,709	23,104	21,637	20,569	22,625	23,527	83,610	84,228	88,359
%QoQ/%YoY	-7%	-2%	4%	12%	-6%	-5%	10%	4%	12%	1%	5%
LG 전자 단독	16,261	16,352	16,207	15,705	17,335	16,861	17,156	16,849	64,710	64,526	68,201
HE	3,360	3,147	3,569	4,158	3,504	3,162	3,752	4,458	15,727	14,233	14,876
HA	8,022	7,986	7,457	6,675	8,570	8,178	7,739	7,014	29,896	30,140	31,501
VS	2,387	2,665	2,504	2,593	2,599	2,832	2,786	2,908	8,650	10,148	11,126
BS	1,480	1,333	1,331	1,269	1,541	1,397	1,401	1,403	6,090	5,412	5,743
기타	1,014	1,223	1,346	1,011	1,121	1,293	1,478	1,065	4,348	4,594	4,956
LG 이노텍	4,376	3,907	4,764	7,559	4,545	4,016	5,755	6,854	19,589	20,605	21,170
매출원가	15,246	15,112	15,698	18,369	16,223	15,585	17,128	18,552	63,407	64,425	67,487
매출원가율	75%	76%	76%	80%	75%	76%	76%	79%	76%	76%	76%
매출총이익	5,170	4,886	5,011	4,735	5,414	4,984	5,498	4,975	20,203	19,803	20,871
판매비와관리비	3,673	4,144	4,015	4,422	3,929	4,120	4,312	4,352	16,714	16,254	16,713
영업이익	1,497	742	997	313	1,486	864	1,185	623	3,489	3,549	4,159
%QoQ/%YoY	2062%	-50%	34%	-69%	375%	-42%	37%	-47%	-8%	2%	17%
LG 전자 단독	1,358	739	824	-175	1,341	844	859	233	2,321	2,746	3,277
HE	200	124	111	-72	135	125	122	49	5	362	431
HA	1,019	600	505	-116	1,068	603	516	49	1,130	2,008	2,237
VS	54	-61	135	6	64	17	104	22	170	133	207
BS	66	3	-21	-90	50	23	18	9	25	-42	100
기타	19	74	94	97	24	76	99	105	991	284	303
LG 이노텍	145	18	183	484	148	34	337	385	1,272	831	904
영업이익률	7%	4%	5%	1%	7%	4%	5%	3%	4%	4%	5%
LG 전자 단독	8%	5%	5%	-1%	8%	5%	5%	1%	4%	4%	5%
HE	6%	4%	3%	-2%	4%	4%	3%	1%	0%	3%	3%
HA	13%	8%	7%	-2%	12%	7%	7%	1%	4%	7%	7%
VS	2%	-2%	5%	0%	2%	1%	4%	1%	2%	1%	2%
BS	4%	0%	-2%	-7%	3%	2%	1%	1%	0%	-1%	2%
기타	2%	6%	7%	10%	2%	6%	7%	10%	23%	6%	6%
LG 이노텍	3%	0%	4%	6%	3%	1%	6%	6%	6%	4%	4%
법인세차감전손익	934	386	649	-99	1,225	592	856	204	2,396	1,870	2,878
법인세비용	388	192	164	-23	269	130	188	45	494	721	633
당기순이익	547	195	485	-76	955	462	668	159	1,863	1,151	2,245
당기순이익률	3%	1%	2%	0%	4%	2%	3%	1%	2%	1%	3%
KRW/USD	1,270	1,300	1,310	1,315	1,330	1,310	1,310	1,310	1,284	1,299	1,315

자료: 키움증권 리서치센터

LG전자 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG전자 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG전자 목표주가 130,000원 제시

EPS(원)	7,690 원	2024년 EPS
Target PER(배)	16.3 배	5년 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	125,354 원	

자료: 키움증권 리서치센터

NAHB 주택시장지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 신규 주택 판매 추이



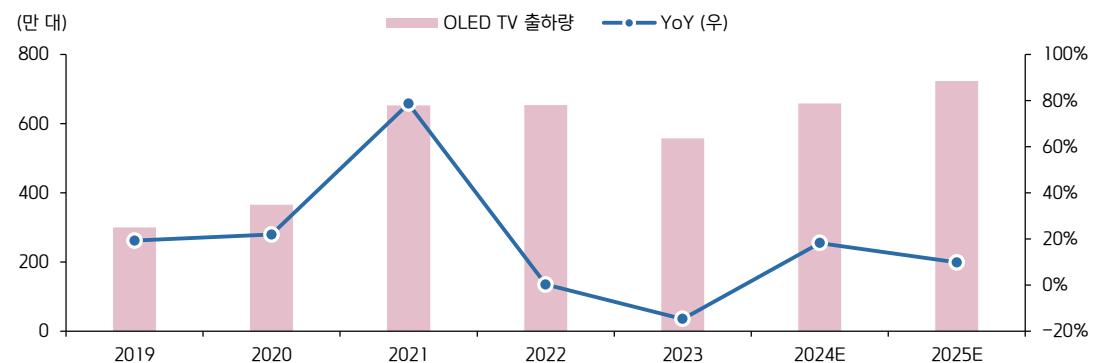
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국과 유럽 가전 수요 성장률 추이 (YoY)



자료: Electrolux, 키움증권 리서치센터

OLED TV 시장 전망



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액		73,908.0	83,467.3	84,227.8	88,358.7	91,628.0
매출원가		55,010.8	63,231.1	64,425.1	67,487.4	69,773.7
매출총이익		18,897.2	20,236.2	19,802.7	20,871.3	21,854.3
판관비		14,839.2	16,685.3	16,253.6	16,712.8	17,226.1
영업이익		4,058.0	3,551.0	3,549.1	4,158.5	4,628.2
EBITDA		6,787.3	6,536.1	6,767.4	7,537.8	7,393.5
영업외손익		-219.1	-1,011.2	-1,679.2	-1,280.9	-1,882.8
이자수익		88.6	208.0	440.2	509.2	418.6
이자비용		239.1	363.6	572.1	597.3	570.3
외환관련이익		1,732.6	3,977.3	2,950.0	2,490.5	2,242.7
외환관련손실		1,749.6	3,836.3	2,931.0	2,152.3	2,232.0
종속 및 관계기업손익		448.9	-1,168.0	-1,044.7	-1,044.7	-1,044.7
기타		-500.5	171.4	-521.6	-486.3	-697.1
법인세차감전이익		3,838.9	2,539.8	1,869.9	2,877.6	2,745.4
법인세비용		1,057.8	532.3	720.2	633.1	604.0
계속사업순이익		2,781.1	2,007.5	1,149.7	2,244.5	2,141.4
당기순이익		1,415.0	1,863.1	1,150.6	2,244.5	2,141.4
지배주주순이익		1,031.7	1,196.4	712.9	1,390.7	1,326.8
증감 및 수익성 (%)						
매출액 증감율		27.3	12.9	0.9	4.9	3.7
영업이익 증감율		3.9	-12.5	-0.1	17.2	11.3
EBITDA 증감율		5.7	-3.7	3.5	11.4	-1.9
지배주주순이익 증감율		-47.6	16.0	-40.4	95.1	-4.6
EPS 증감율		-47.6	16.0	-40.4	95.1	-4.6
매출총이익률(%)		25.6	24.2	23.5	23.6	23.9
영업이익률(%)		5.5	4.3	4.2	4.7	5.1
EBITDA Margin(%)		9.2	7.8	8.0	8.5	8.1
지배주주순이익률(%)		1.4	1.4	0.8	1.6	1.4
현금흐름표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름		2,677.4	3,107.8	5,913.6	7,556.2	7,426.2
당기순이익		1,415.0	1,863.1	1,150.6	2,244.5	2,141.4
비현금항목의 가감		7,585.8	6,203.4	7,119.0	7,108.5	6,529.1
유형자산감가상각비		2,238.3	2,506.7	2,703.8	2,764.9	2,135.9
무형자산감가상각비		491.1	478.4	514.5	614.4	629.4
지분법기준의		-449.1	-1,168.0	-1,044.7	-1,044.7	-1,044.7
기타		5,305.5	4,386.3	4,945.4	4,773.9	4,808.5
영업활동자산부채증감		-5,415.4	-3,722.9	-1,218.2	-1,088.9	-501.7
매출채권및기타채권의감소		-685.2	-195.5	-895.6	65.5	-361.8
재고자산의감소		-2,394.9	226.7	307.4	-585.7	-359.3
매입채무및기타채무의증가		-387.7	-298.1	1,190.0	34.2	539.1
기타		-1,947.6	-3,456.0	-1,820.0	-602.9	-319.7
기타현금흐름		-908.0	-1,235.8	-1,137.8	-707.9	-742.6
투자활동 현금흐름		-2,465.5	-3,227.5	-5,289.7	-402.1	-750.2
유형자산의 취득		-2,648.1	-3,116.8	-3,269.9	400.7	76.0
유형자산의 처분		311.4	320.2	47.3	50.0	50.0
무형자산의 순취득		-598.3	-501.4	-853.1	-677.7	-718.7
투자자산의감소(증가)		-278.7	-50.7	-1,238.9	-120.1	-103.8
단기금융자산의감소(증가)		-68.9	-30.5	74.1	-5.8	-4.6
기타		817.1	151.7	-49.2	-49.2	-49.1
재무활동 현금흐름		-282.3	448.3	1,503.2	-1,529.7	-1,220.7
차입금의 증가(감소)		-156.0	1,004.3	2,041.1	-1,088.0	-770.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급		-291.2	-239.9	-241.0	-144.9	-153.9
기타		164.9	-316.1	-296.9	-296.8	-296.8
기타현금흐름		225.6	-57.8	38.1	-1,504.8	-1,447.6
현금 및 현금성자산의 순증가		155.2	270.8	2,165.2	4,119.5	4,007.5
기초현금 및 현금성자산		5,896.3	6,051.5	6,322.4	8,487.6	12,607.0
기말현금 및 현금성자산		6,051.5	6,322.4	8,487.6	12,607.0	16,614.6

재무상태표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산		27,487.8	27,488.2	30,341.2	35,122.3	39,962.9
현금 및 현금성자산		6,051.5	6,322.4	8,487.6	12,607.0	16,614.6
단기금융자산		161.5	192.0	117.9	123.7	128.2
매출채권 및 기타채권		8,642.7	8,798.7	9,844.1	9,778.6	10,140.4
재고자산		9,754.0	9,388.8	9,125.4	9,711.1	10,070.4
기타유동자산		2,878.1	2,786.3	2,766.2	2,901.9	3,009.3
비유동자산		25,993.7	27,667.9	29,899.6	26,032.3	23,084.6
투자자산		5,527.3	4,410.0	4,604.2	3,679.6	2,738.6
유형자산		14,700.8	15,831.8	16,818.6	13,603.0	11,341.1
무형자산		2,443.2	2,454.8	2,867.7	2,931.0	3,020.3
기타비유동자산		3,322.4	4,971.3	5,609.1	5,818.7	5,984.6
자산총계		53,481.5	55,156.1	60,240.8	61,154.6	63,047.5
유동부채		23,619.9	22,332.5	24,160.4	23,533.3	23,803.1
매입채무 및 기타채무		16,252.8	15,948.5	17,594.7	17,628.8	18,168.0
단기금융부채		6,353.5	5,462.9	5,775.6	5,075.6	4,775.6
기타유동부채		1,013.6	921.1	790.1	828.9	859.5
비유동부채		9,763.5	10,331.6	12,581.9	11,697.0	11,011.0
장기금융부채		9,477.2	10,151.4	12,378.1	11,990.1	11,520.1
기타비유동부채		286.3	180.2	203.8	-293.1	-509.1
부채총계		33,383.4	32,664.1	36,742.3	35,230.3	34,814.0
자본부분		17,230.6	18,992.1	19,664.8	21,236.7	22,731.2
자본금		904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금		3,044.4	3,048.3	3,025.0	3,025.0	3,025.0
기타자본		-44.9	-44.9	-44.9	-44.9	-44.9
기타포괄손익누계액		-1,106.6	-749.5	-421.0	-85.8	262.9
이익잉여금		14,433.6	15,834.0	16,201.4	17,438.2	18,584.1
비지배자본		2,867.4	3,499.9	3,833.8	4,687.6	5,502.3
자본총계		20,098.0	22,492.0	23,498.5	25,924.3	28,233.5
투자지표		(단위: 원, %, 배)				
12월 결산, IFRS 연결		2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)						
EPS		5,705	6,616	3,942	7,690	7,337
BPS		95,284	105,025	108,745	117,438	125,702
CFPS		49,774	44,608	45,731	51,722	47,947
DPS		850	700	800	850	1,000
주가배수(배)						
PER		24.2	13.1	25.8	12.5	13.1
PER(최고)		33.8	22.7	33.6		
PER(최저)		20.2	11.7	21.2		
PBR		1.45	0.82	0.94	0.82	0.77
PBR(최고)		2.03	1.43	1.22		
PBR(최저)		1.21	0.74	0.77		
PSR		0.34	0.19	0.22	0.20	0.19
PCFR		2.8	1.9	2.2	1.9	2.0
EV/EBITDA		5.3	4.2	4.6	3.4	2.9
주요비율(%)						
배당성향(%:보통주,현금)		9.8	6.1	11.3	6.2	7.6
배당수익률(%:보통주,현금)		0.6	0.8	0.8	0.9	1.0
ROA		2.8	3.4	2.0	3.7	3.4
ROE		6.3	6.6	3.7	6.8	6.0
ROI		12.8	10.4	7.1	12.7	15.7
매출채권회전율		9.1	9.6	9.0	9.0	9.2
재고자산회전율		8.6	8.7	9.1	9.4	9.3
부채비율		166.1	145.2	156.4	135.9	123.3
순차입금비율		47.9	40.5	40.6	16.7	-1.6
이자보상배율,현금		17.0	9.8	6.2	7.0	8.1
총차입금		15,830.7	15,614.2	18,153.7	17,065.7	16,295.7
순차입금		9,617.7	9,099.9	9,548.2	4,335.0	-447.1
EBITDA		6,787.3	6,536.1	6,767.4	7,537.8	7,393.5
FCF		-2,945.7	-1,585.6	-274.7	5,168.7	5,171.4

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기 (009150)



BUY(Reinitiate)

주가(3/20) 147,600원

목표주가 190,000원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원
sowonkim@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

2024년 영업이익은 8,112억원(+27% YoY)으로, 3년 만의 실적 성장 예상. 동사는 온디바이스 AI 기기 확대의 최대 수혜 업체로, ① 고성능 AP 탑재로 MLCC 탑재 용량 증가, ② 삼성전자 및 중화권 스마트폰 업체들의 AI 스마트폰 침투율 확대에 따른 하이엔드 카메라 모듈 수혜, ③ 고성능 AP 출시 확대 및 AI PC 출하 증가에 따른 패키지 기판 수요 증가 기대. 전기전자 업종 Top Pick으로 추천.

Stock Data

KOSPI (3/20)	2,690.14pt
시가총액	110,248억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	158,100 원 123,100원
최고/최저가 대비 등락	-6.6% 19.9%
주가수익률	절대 상대
1M	7.8% 6.5%
6M	3.8% -1.2%
1Y	-1.8% -13.1%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량 (3M)	337천주
외국인 지분율	31.1%
배당수익률 (2024E)	0.9%
BPS (2024E)	107,704원
주요 주주	삼성전자 외 5인
	23.8%

Price Trend



온디바이스AI로 성장 사이클 재개

>>> 1Q24 영업이익, 시장 기대치 상회 예상

1Q24 연결 실적은 매출액 2.5조원(+7% QoQ, +22% YoY), 영업이익 1,772억원(+60% QoQ, +26% YoY)으로, 높아진 시장 기대치(1,632억원)를 상회할 전망이다. 온디바이스 AI를 탑재한 갤럭시S24 시리즈의 판매 호조에 힘입어 광학통신 사업부 중심의 실적 성장이 예상된다. 중국 스마트폰 업체들 또한 MWC 2024 전후로 AI 스마트폰 출시에 나서며, 동사의 MLCC 및 카메라 모듈 수요 확대가 나타날 것으로 전망된다.

>>> 온디바이스 AI 시장 확대의 최대 수혜 업체로 판단. 업종 Top Pick 제시

2024년 실적은 매출액 9.7조원(+9% YoY), 영업이익 8,112억원(+27% YoY)으로, 3년 만의 실적 성장이 예상된다. 올해부터 온디바이스 AI 스마트폰 및 PC 시장 확대가 본격화되는 가운데, 동사의 모든 사업부에 수혜가 나타날 전망이다. 사업부별로 살펴보면, ① **컴포넌트**: 고성능 AP 탑재 영향으로 MLCC 탑재 용량 증가, ② **광학통신**: 삼성전자 및 중화권 스마트폰 업체들의 AI 스마트폰 침투율 확대 → 하이엔드 스마트폰용 카메라 모듈을 공급하는 동사의 수혜, ③ **패키지**: 고객사의 온디바이스 AI용 고성능 AP 출시 확대와 AI PC 및 서버 출하 증가에 따른 실적 성장이 기대된다. IT 하드웨어 수요의 점진적인 개선이 나타나는 가운데, 동사의 실적 모멘텀은 더욱 두드러질 것으로 판단한다. 투자의견 BUY, 목표주가 190,000원으로 커버리지를 개시하며, 전기전자 업종 Top Pick으로 추천한다.

(집계 원)	2021	2022	2023	2024F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	9,719.0
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	811.2
EBITDA	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,608.5
세전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	815.4
순이익	915.4	993.5	450.5	636.0
지배주주지분순이익	892.4	980.6	423.0	597.2
EPS(원)	11,500	12,636	5,450	7,695
증감률(% YoY)	47.8	9.9	-56.9	41.2
PER(배)	17.2	10.3	28.1	19.2
PBR(배)	2.28	1.34	1.51	1.37
EV/EBITDA(배)	6.5	4.9	8.0	7.0
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.2	8.3
ROE(%)	14.3	13.8	5.5	7.4
순차입금비율(%)	2.1	-0.6	-0.1	-1.6

자료: 기움증권 리서치센터

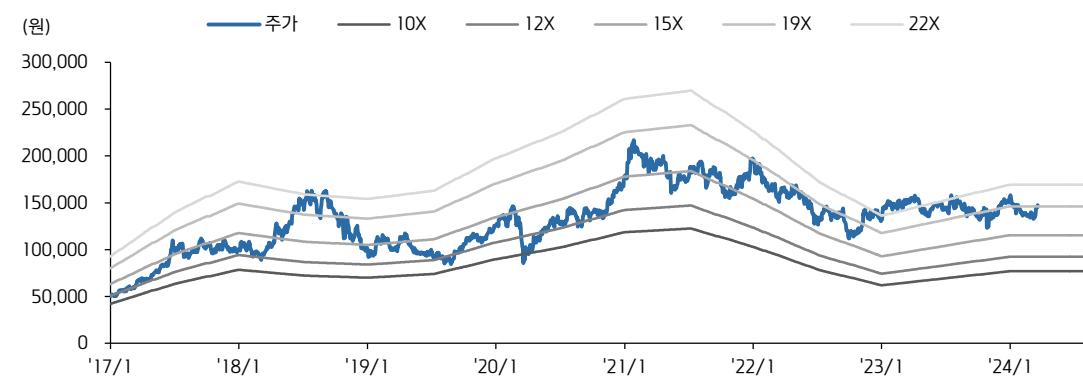
삼성전기 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	2,022	2,221	2,361	2,306	2,461	2,439	2,530	2,289	9,425	8,909	9,719
%QoQ/%YoY	3%	10%	6%	-2%	7%	-1%	4%	-10%	-3%	-5%	9%
컴포넌트	826	1,007	1,096	975	1,055	1,154	1,159	1,014	4,132	3,903	4,382
광학통신	799	777	825	888	1,011	847	896	782	3,204	3,289	3,536
패키지	398	437	440	443	404	441	488	492	2,088	1,717	1,825
매출원가	1,634	1,739	1,897	1,919	2,026	1,939	2,000	1,831	7,161	7,189	7,796
매출원가율	81%	78%	80%	83%	82%	80%	79%	80%	76%	81%	80%
매출총이익	388	482	464	387	435	500	530	458	2,263	1,721	1,923
판매비와관리비	248	277	280	277	258	292	280	282	1,080	1,081	1,112
영업이익	140	205	184	110	177	208	250	176	1,183	639	811
%QoQ/%YoY	38%	46%	-10%	-40%	60%	17%	20%	-30%	-20%	-46%	27%
컴포넌트	58	122	114	52	77	135	148	80	609	347	440
광학통신	35	26	19	25	67	26	35	27	110	104	156
패키지	47	57	51	30	33	47	67	69	465	185	216
영업이익률	7%	9%	8%	5%	7%	9%	10%	8%	13%	7%	8%
컴포넌트	7%	12%	10%	5%	7%	12%	13%	8%	15%	9%	10%
광학통신	4%	3%	2%	3%	7%	3%	4%	3%	3%	3%	4%
패키지	12%	13%	12%	7%	8%	11%	14%	14%	22%	11%	12%
법인세차감전순익	143	146	192	63	184	198	266	168	1,187	543	815
법인세비용	23	20	30	12	40	44	58	37	164	85	179
당기순이익	118	119	165	51	143	154	207	131	994	453	636
당기순이익률	6%	5%	7%	2%	6%	6%	8%	6%	11%	5%	7%
KRW/USD	1,270	1,300	1,310	1,315	1,330	1,310	1,310	1,310	1,284	1,299	1,315

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기 12개월 Forward P/E Chart



자료: 기움증권 리서치센터

삼성전기 12개월 Forward P/B Chart



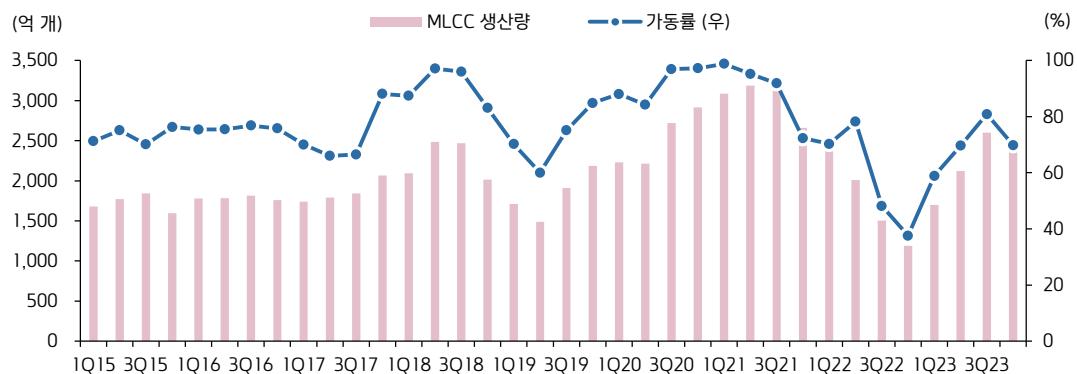
자료: 기움증권 리서치센터

삼성전기 목표주가 190,000원 제시

BPS(원)	107,704 원	2024년 BPS
Target PBR(배)	1.73 배	전 사업부의 실적 턴어라운드가 기대되었던 2020년~2021년 12개월 Forward P/B
목표주가(원)	186,328 원	

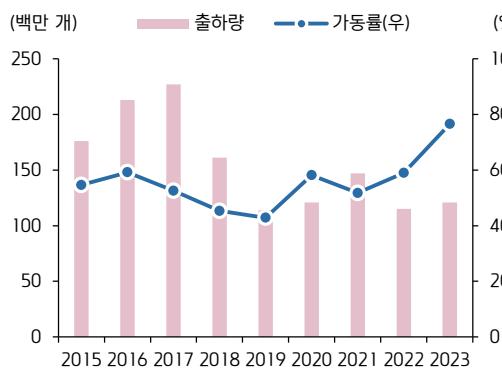
자료: 기움증권 리서치센터

삼성전기 MLCC 생산량 및 가동률 추이



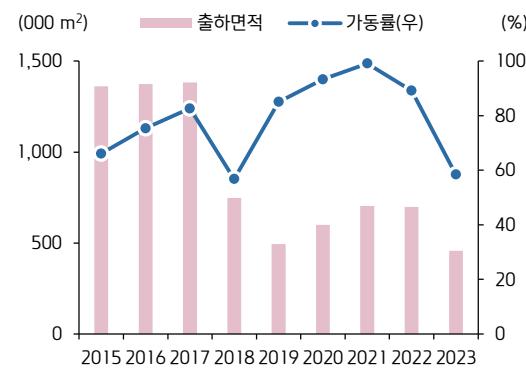
자료: 삼성전기, 키움증권 리서치센터

카메라 모듈 생산량 및 가동률 추이



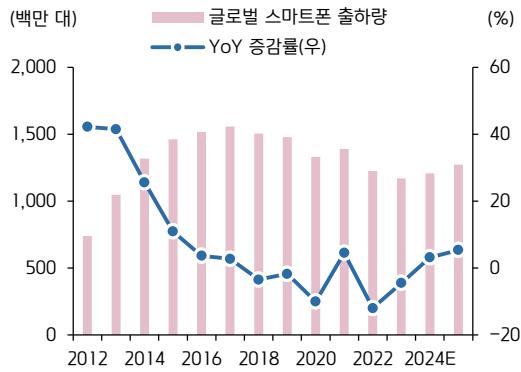
자료: 삼성전기, 키움증권 리서치센터

기판 생산 면적 및 가동률 추이



자료: 삼성전기, 키움증권 리서치센터

글로벌 스마트폰 출하량



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

HOVX 유통 재고량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액		9,675.0	9,424.6	8,909.4	9,719.0	10,729.7
매출원가		7,127.1	7,161.4	7,188.6	7,796.2	8,519.0
매출총이익		2,547.9	2,263.1	1,720.9	1,922.8	2,210.8
판관비		1,061.1	1,080.3	1,081.5	1,111.6	1,180.3
영업이익		1,486.9	1,182.8	639.4	811.2	1,030.5
EBITDA		2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,608.5	1,904.9
영업외손익		4.4	4.0	-96.2	4.2	18.0
이자수익		8.9	29.3	53.0	85.8	84.6
이자비용		39.8	46.3	67.7	66.2	47.7
외환관련이익		210.7	462.6	330.2	287.3	257.3
외환관련손실		161.5	449.8	347.5	308.2	308.2
종속 및 관계기업손익		10.4	-2.9	-4.7	-4.7	-4.7
기타		-24.3	11.1	-59.5	10.2	36.7
법인세차감전이익		1,491.3	1,186.8	543.2	815.4	1,048.5
법인세비용		413.6	164.1	84.8	179.4	230.7
계속사업순이익		1,077.7	1,022.7	458.4	636.0	817.8
당기순이익		915.4	993.5	450.5	636.0	817.8
지배주주순이익		892.4	980.6	423.0	597.2	767.9
증감율 및 수익성 (%)						
매출액 증감율		24.8	-2.6	-5.5	9.1	10.4
영업이익 증감율		62.9	-20.5	-45.9	26.9	27.0
EBITDA 증감율		34.2	-12.4	-28.4	9.0	18.4
지배주주순이익 증감율		47.8	9.9	-56.9	41.2	28.6
EPS 증감율		47.8	9.9	-56.9	41.2	28.6
매출총이익률(%)		26.3	24.0	19.3	19.8	20.6
영업이익률(%)		15.4	12.6	7.2	8.3	9.6
EBITDA Margin(%)		24.3	21.9	16.6	16.6	17.8
지배주주순이익률(%)		9.2	10.4	4.7	6.1	7.2

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름		1,731.2	1,575.4	1,180.4	1,536.7	1,605.6
당기순이익		915.4	993.5	450.5	636.0	817.8
비현금항목의 가감		1,575.5	1,321.3	1,165.1	1,057.8	1,168.7
유형자산감가상각비		828.5	833.7	789.0	749.2	830.4
무형자산감가상각비		38.0	45.1	47.7	48.1	44.0
지분법기준의		-10.4	-2.9	-5.9	-4.7	-4.7
기타		719.4	445.4	334.3	265.2	299.0
영업활동자산부채증감		-624.4	-431.9	-300.7	2.8	-187.2
매출채권 및 기타채권의감소		-196.1	144.8	-229.2	-15.3	-84.8
재고자산의감소		-475.6	-230.4	-282.8	-73.7	-123.5
매입채무 및 기타채무의증가		129.2	-428.3	110.5	66.5	12.2
기타		-81.9	82.0	100.8	25.3	8.9
기타현금흐름		-135.3	-307.5	-134.5	-159.9	-193.7
투자활동 현금흐름		-845.1	-1,327.6	-1,022.8	-1,018.6	-817.0
유형자산의 취득		-844.2	-1,296.5	-1,209.8	-1,150.0	-945.0
유형자산의 처분		18.6	17.2	5.4	4.3	9.3
무형자산의 순취득		-30.9	-48.5	-47.1	-35.2	-37.1
투자자산의감소(증가)		-63.4	25.5	39.6	-20.8	-26.0
단기금융자산의감소(증가)		-6.2	0.2	0.5	-5.4	-6.7
기타		81.0	-25.5	188.6	188.5	188.5
재무활동 현금흐름		-1,181.0	193.1	-173.1	83.0	-316.5
차입금의 증가(감소)		-974.6	425.1	102.2	285.0	-100.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급		-131.2	-161.6	-160.3	-87.0	-101.6
기타		-75.2	-70.4	-115.0	-115.0	-114.9
기타현금흐름		41.9	3.6	7.7	-191.0	-205.7
현금 및 현금성자산의 순증가		-252.9	444.5	-7.9	410.0	266.3
기초현금 및 현금성자산		1,485.5	1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,079.2
기말현금 및 현금성자산		1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,079.2	2,345.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산		4,598.3	4,888.3	5,208.4	5,723.7	6,218.7
현금 및 현금성자산		1,185.2	1,677.1	1,669.2	2,079.2	2,345.6
단기금융자산		59.9	59.7	59.2	64.6	71.3
매출채권 및 기타채권		1,288.1	1,062.5	1,241.0	1,256.4	1,341.2
재고자산		1,818.4	1,901.6	2,119.5	2,193.2	2,316.8
기타유동자산		246.7	187.4	119.5	130.3	143.8
비유동자산		5,343.1	6,108.9	6,449.5	6,885.4	7,050.3
투자자산		368.3	339.9	295.6	311.7	332.9
유형자산		4,639.4	5,235.3	5,603.3	5,999.8	6,105.1
무형자산		141.8	150.1	151.4	138.5	131.6
기타비유동자산		193.6	383.6	399.2	435.4	480.7
자산총계		9,941.4	10,997.2	11,657.9	12,609.1	13,269.0
유동부채		2,234.7	2,525.1	2,900.5	3,165.1	3,127.3
매입채무 및 기타채무		1,535.6	1,328.6	1,325.2	1,391.7	1,403.9
단기금융부채		624.3	1,212.3	1,375.5	1,555.5	1,505.5
기타유동부채		74.8	74.2	199.8	217.9	217.9
비유동부채		835.6	778.6	727.1	864.7	855.3
장기금융부채		764.8	474.6	346.4	451.4	401.4
기타비유동부채		70.8	304.0	380.7	413.3	453.9
부채총계		3,070.2	3,303.7	3,627.5	4,029.7	3,982.6
자본부분		6,718.9	7,538.5	7,847.7	8,357.9	9,015.0
자본금		388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금		1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타자본		-146.7	-146.7	-146.7	-146.7	-146.7
기타포괄손익누계액		616.9	623.2	679.8	694.4	703.3
이익잉여금		4,807.2	5,620.5	5,873.1	6,368.7	7,016.8
비지배자부		152.2	155.0	182.6	221.5	271.4
자본총계		6,871.1	7,693.5	8,030.3	8,579.4	9,286.4
투자지표						(단위: 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결		2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)						
EPS		11,500	12,636	5,450	7,695	9,895
BPS		86,584	97,145	101,129	107,704	116,171
CFPS		32,099	29,830	20,819	21,827	25,600
DPS		2,100	2,100	1,150	1,350	1,600
주가배수(배)						
PER		17.2	10.3	28.1	19.2	14.9
PER(최고)		19.4	15.7	30.3		
PER(최저)		13.3	8.6	21.9		
PBR		2.28	1.34	1.51	1.37	1.27
PBR(최고)		2.58	2.05	1.63		
PBR(최저)		1.77	1.12	1.18		
PSR		1.58	1.07	1.33	1.18	1.07
PCFR		6.2	4.4	7.4	6.8	5.8
EV/EBITDA		6.5	4.9	8.0	7.0	5.8
주요비율(%)						
배당성향(%:보통주,현금)		16.7	15.4	18.6	15.4	14.2
배당수익률(%:보통주,현금)		1.1	1.6	0.8	0.9	1.1
ROA		9.6	9.5	4.0	5.2	6.3
ROE		14.3	13.8	5.5	7.4	8.8
ROI		17.8	13.2	6.9	7.6	9.2
매출채권회전율		8.5	8.0	7.7	7.8	8.3
재고자산회전율		6.1	5.1	4.4	4.5	4.8
부채비율		44.7	42.9	45.2	47.0	42.9
순차입금비율		2.1	-0.6	-0.1	-1.6	-5.5
이자보상배율,현금		37.4	25.5	9.4	12.2	21.6
총차입금		1,389.1	1,686.9	1,722.0	2,007.0	1,907.0
순차입금		144.0	-49.8	-6.4	-136.8	-509.9
EBITDA		2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,608.5	1,904.9
FCF		517.2	56.5	-178.8	240.4	503.9

LG이노텍 (011070)

BUY(Reinitiate)

주가(3/20) 192,300원

목표주가 280,000원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원
sowonkim@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

2024년 매출액 21.2조원(+3% YoY), 영업이익 9,040억원(+9% YoY)으로, 시장 기대치 부합할 전망. 북미 고객사는 6월 WWDC(세계 개발자 회의)를 통해 iOS 18을 공개하고, AI 관련 구체적인 전략을 발표할 것으로 전망돼 동사에도 주요 모멘텀으로 작용할 전망. 주가는 2024년 P/B 0.9배로, 아이폰 수요 역성장이 나타나고, 경쟁사 점유율 확대 우려가 상존했던 2018~2019년 수준을 크게 하회하는 저평가 수준으로 판단.

Stock Data

KOSPI (3/20)	2,690.14pt
시가총액	45,512억원
52주 주가동향	최고가 317,000 원 최저가 186,500원
최고/최저가 대비 등락	-39.3% 3.1%
주가수익률	절대 상대 1M -2.5% -3.7% 6M -22.0% -25.8% 1Y -24.1% -32.9%

Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량 (3M)	141천주
외국인 지분율	21.7%
배당수익률 (2024E)	1.5%
BPS (2024E)	223,972원
주요 주주	LG전자 외 1인
	40.8%

Price Trend



WWDC를 기다리며

>>> 1Q24 영업이익, 시장 기대치 상회할 전망

1Q24 연결 실적은 매출액 4.5조원(-40% QoQ, +4% YoY), 영업이익 1,481억원(-69% QoQ, +2% YoY)으로, 시장 기대치(1,175억원)를 상회할 전망이다. 올해 첫 6주간 중국 내 아이폰 판매량은 -24% YoY 하락하며 아이폰 수요 부진 우려가 지속되고 있다. 그러나 아이폰 수요 부진에 대한 눈높이가 선 반영된 가운데, 실질적인 주문량 조정은 제한적이었던 것으로 파악된다.

>>> '24 P/B 0.9배, 과도한 우려. 북미

고객사의 AI 전략 발표가 주요 모멘텀

2024년 실적은 매출액 21.2조원(+3% YoY), 영업이익 9,040억원(+9% YoY)으로, 시장 기대치에 부합할 전망이다. 올해 아이폰 수요 증가는 제한적일 것으로 예상되나, 폴리드줌 채용 모델 증가 및 48MP 카메라 적용 확대에 따른 광학솔루션 사업부의 실적 성장을 기대한다.

북미 고객사는 아직까지 온디바이스 AI 스마트폰 전략에 관한 구체적인 발표를 하지 않았으나 4Q23 실적 발표회를 통해 2H24 중 생성형 AI에 관한 의미 있는 발표를 할 것을 암시한 바 있다. 6월 WWDC(세계 개발자 회의)를 통해 iOS 18을 공개하고, AI 관련 구체적인 전략을 발표할 것으로 전망돼 동사에도 주요 모멘텀으로 작용할 것으로 전망된다. 현재 주가는 2024년 P/B 0.9배로, 아이폰 수요 역성장이 나타나고, 경쟁사 점유율 확대 우려가 상존했던 2018~2019년 12개월 Forward P/B(1.24배)를 크게 하회 중이다. 과도한 우려가 주는 매수 기회로 판단되며, 투자의견 BUY, 목표주가 280,000원으로 커버리지를 개시한다.

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	21,170.2
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	904.0
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	2,029.0
세전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	812.3
순이익	888.3	979.8	565.2	649.8
지배주주지분순이익	888.3	979.8	565.2	649.8
EPS(원)	37.532	41.401	23.881	27.457
증감률(% YoY)	276.2	10.3	-42.3	15.0
PER(배)	9.7	6.1	10.0	6.9
PBR(배)	2.60	1.40	1.20	0.85
EV/EBITDA(배)	4.9	3.5	3.9	2.9
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	4.3
ROE(%)	30.9	25.9	12.6	13.0
순차입금비율(%)	38.9	39.4	33.4	24.4

자료: 키움증권 리서치센터

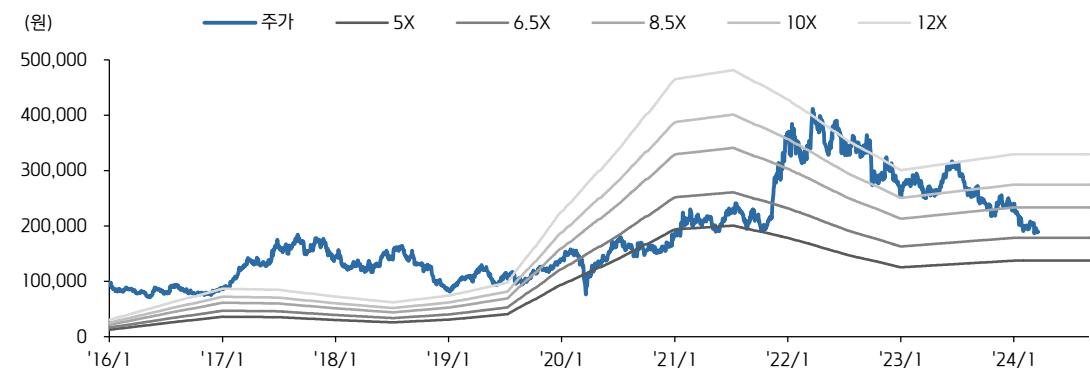
LG이노텍 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	4,376	3,907	4,764	7,559	4,545	4,016	5,755	6,854	19,589	20,605	21,170
%QoQ/%YoY	-33%	-11%	22%	59%	-40%	-12%	43%	19%	31%	5%	3%
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,742	3,164	4,792	5,947	15,965	17,290	17,645
기판소재	330	336	329	328	318	348	375	378	1,694	1,322	1,419
전장부품	382	390	412	384	377	398	470	427	1,447	1,568	1,671
기타	119	100	116	90	108	106	119	103	484	425	435
매출원가	3,976	3,640	4,328	6,798	4,135	3,733	5,148	6,187	17,215	18,742	19,203
매출원가율	91%	93%	91%	90%	91%	93%	89%	90%	88%	91%	91%
매출총이익	400	267	435	761	410	283	607	667	2,374	1,863	1,968
판매비와관리비	255	248	252	277	262	250	269	282	1,103	1,032	1,064
영업이익	145	18	183	484	148	34	337	385	1,272	831	904
%QoQ/%YoY	-14%	-87%	899%	164%	-69%	-77%	899%	14%	1%	-35%	9%
광학솔루션	103	-27	139	446	127	-7	265	327	878	661	712
기판소재	26	44	23	30	15	30	56	51	386	124	151
전장부품	6	-7	7	-5	-5	4	8	4	-19	1	11
기타	10	8	14	13	11	6	8	3	26	45	29
영업이익률	3%	0%	4%	6%	3%	1%	6%	6%	6%	4%	4%
광학솔루션	3%	-1%	4%	7%	3%	0%	6%	6%	6%	4%	4%
기판소재	8%	13%	7%	9%	5%	9%	15%	13%	23%	9%	11%
전장부품	2%	-2%	2%	-1%	-1%	1%	2%	1%	-1%	0%	1%
기타	8%	8%	12%	14%	10%	6%	7%	3%	5%	11%	7%
법인세차감전순익	111	3	146	379	136	23	323	330	1,135	639	812
법인세비용	28	1	17	28	27	5	65	66	158	74	162
당기순이익	83	2	129	351	109	18	258	264	980	565	650
당기순이익률	2%	0%	3%	5%	2%	0%	4%	4%	5%	3%	3%
KRW/USD	1,270	1,300	1,310	1,315	1,330	1,310	1,310	1,310	1,284	1,299	1,315

자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 12개월 Forward P/B Chart



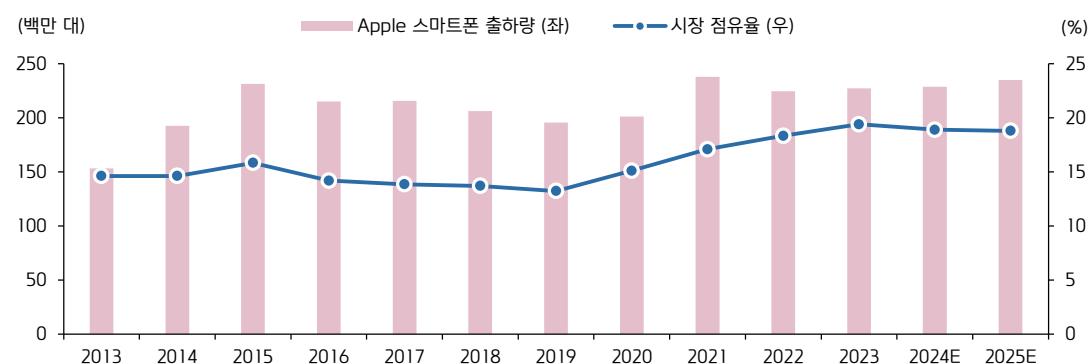
자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 목표주가 280,000원 제시

BPS(원)	223,972 원	2024년 평균 BPS
Target PBR(배)	1.24 배	아이폰 수요 부진, 경쟁사 점유율 확대 우려가 나타났던 2018~2019년 평균 12개월 Forward P/B
목표주가(원)	278,658 원	

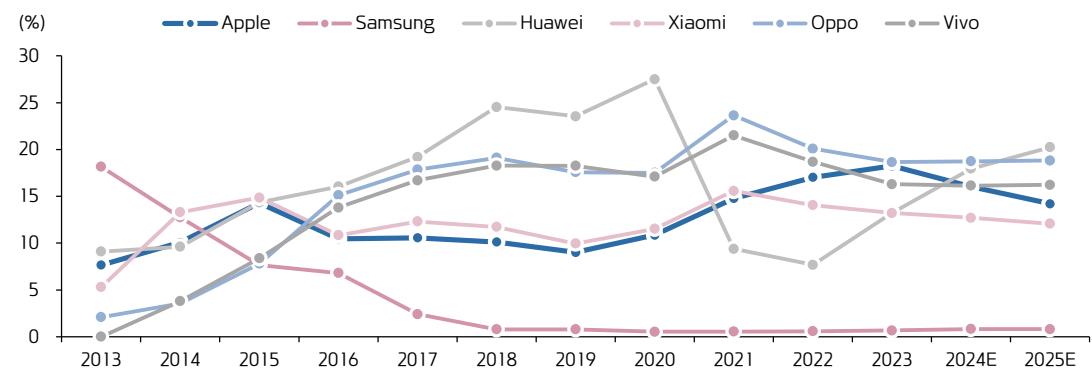
자료: 키움증권 리서치센터

아이폰 출하량 및 시장 점유율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

스마트폰 OEM별 중국 시장 점유율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	21,170.2	22,694.4
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,742.0	19,202.5	20,467.1
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,863.3	1,967.6	2,227.3
판관비	866.3	1,102.6	1,032.5	1,063.6	1,180.1
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	904.0	1,047.2
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	2,029.0	2,219.0
영업외손익	-71.0	-136.7	-191.6	-91.7	-55.8
이자수익	2.6	14.2	34.0	73.7	81.2
이자비용	41.1	53.9	101.8	119.0	108.6
외환관련이익	191.7	829.2	525.7	594.1	536.9
외환관련손실	191.1	786.5	564.2	524.2	504.2
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-33.1	-139.7	-85.3	-116.3	-61.1
법인세차감전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	812.3	991.4
법인세비용	314.3	158.2	74.1	162.5	198.3
계속사업순손익	878.9	976.9	565.2	649.8	793.1
당기순이익	888.3	979.8	565.2	649.8	793.1
지배주주순이익	888.3	979.8	565.2	649.8	793.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	56.6	31.1	5.2	2.7	7.2
영업이익 증감율	85.6	0.6	-34.7	8.8	15.8
EBITDA 증감율	50.7	6.1	-13.0	8.1	9.4
지배주주순이익 증감율	276.2	10.3	-42.3	15.0	22.1
EPS 증감율	276.2	10.3	-42.3	15.0	22.0
매출총이익률(%)	14.3	12.1	9.0	9.3	9.8
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	4.3	4.6
EBITDA Margin(%)	13.6	11.0	9.1	9.6	9.8
지배주주순이익률(%)	5.9	5.0	2.7	3.1	3.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	2,104.1	2,488.2	2,621.3
당기순이익	0.0	0.0	0.0	649.8	793.1
비현금항목의 가감	1,029.9	1,163.4	1,343.5	1,502.1	1,566.9
유형자산감가상각비	723.8	840.9	999.8	1,074.8	1,112.5
무형자산감가상각비	45.8	44.8	46.3	50.2	59.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	260.3	277.7	297.4	377.1	395.0
영업활동자산부채증감	-845.0	-403.1	341.2	-95.3	-152.3
매출채권및기타채권의감소	-825.2	43.2	-515.5	-62.9	-169.6
재고자산의감소	-567.5	-663.1	364.7	-43.1	-116.3
매입채무및기타채무의증가	597.9	632.1	485.1	15.4	154.8
기타	-50.2	-415.3	6.9	-4.7	-21.2
기타현금흐름	992.7	754.7	419.4	431.6	413.6
투자활동 현금흐름	-1,008.3	-1,996.7	-1,904.4	-1,324.1	-1,335.3
유형자산의 취득	-1,010.4	-1,716.9	-1,799.2	-1,240.0	-1,249.0
유형자산의 처분	10.0	10.6	10.6	10.2	10.2
무형자산의 순취득	-83.0	-79.5	-83.4	-90.9	-86.5
투자자산의감소(증가)	-0.8	-50.4	-29.1	-3.7	-9.9
단기금융자산의감소(증가)	1.9	-0.9	-3.6	-0.1	-0.4
기타	74.0	-159.6	0.3	0.4	0.3
재무활동 현금흐름	-309.6	441.4	608.3	358.7	145.2
차입금의 증가(감소)	-282.5	522.8	716.0	430.0	220.0
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-16.6	-71.0	-98.2	-61.8	-65.3
기타	-10.5	-10.4	-9.5	-9.5	-9.5
기타현금흐름	11.6	52.4	3.8	-811.1	-831.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-128.7	12.0	811.7	711.6	599.4
기초현금 및 현금성자산	694.6	565.9	577.9	1,389.6	2,101.3
기밀현금 및 현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	2,101.3	2,700.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	4,113.4	4,713.8	5,349.0	6,169.2	7,061.5
현금 및 현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	2,101.3	2,700.7
단기금융자산	0.4	1.3	4.9	5.1	5.4
매출채권 및 기타채권	1,927.4	1,828.5	2,292.7	2,355.6	2,525.2
재고자산	1,392.0	1,978.8	1,572.0	1,615.1	1,731.4
기타유동자산	227.7	327.3	89.8	92.1	98.8
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,855.3	6,068.0	6,267.3
투자자산	54.8	105.2	134.2	137.9	147.8
유형자산	3,146.4	4,131.0	4,855.6	5,010.6	5,136.9
무형자산	198.1	204.5	221.7	262.4	289.5
기타비유동자산	228.7	639.1	643.8	657.1	693.1
자산총계	7,741.4	9,793.6	11,204.3	12,237.1	13,328.8
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,219.1	4,385.6	4,710.4
매입채무 및 기타채무	2,541.4	3,236.8	3,473.7	3,489.1	3,643.9
단기금융부채	748.9	1,012.0	709.2	859.2	1,029.2
기타유동부채	20.0	21.6	36.2	37.3	37.3
비유동부채	1,116.9	1,257.4	2,270.6	2,550.8	2,601.3
장기금융부채	1,106.8	1,248.1	2,260.4	2,540.4	2,590.4
기타비유동부채	10.1	9.3	10.2	10.4	10.9
부채총계	4,427.1	5,527.8	6,489.7	6,936.4	7,311.7
자본부분	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,300.8	6,017.1
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	14.4	45.0	49.4	51.0	54.7
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,413.6	3,998.1	4,710.7
비자본금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,300.8	6,017.1
투자자표					
					(단위: 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,881	27,457	33,510
BPS	140,034	180,241	199,204	223,972	254,238
CFPS	81,047	90,559	80,647	90,925	99,717
DPS	3,000	4,150	2,610	2,760	3,400
주가배수(배)					
PER	9.7	6.1	10.0	6.9	5.7
PER(최고)	10.0	10.0	13.4		
PER(최저)	4.8	6.0	8.9		
PBR	2.60	1.40	1.20	0.85	0.75
PBR(최고)	2.68	2.30	1.61		
PBR(최저)	1.29	1.38	1.07		
PSR	0.58	0.31	0.28	0.21	0.20
PCFR	4.5	2.8	3.0	2.1	1.9
EV/EBITDA	4.9	3.5	3.9	2.9	2.4
주요비율(%)					
배당성향%,보통주,현금)	8.0	10.0	10.9	10.1	10.1
배당수익률%,보통주,현금)	0.8	1.6	1.1	1.5	1.8
ROA	12.9	11.2	5.4	5.5	6.2
ROE	30.9	25.9	12.6	13.0	14.0
ROIC	24.5	20.4	12.4	11.9	12.9
매출채권회전율	9.8	10.4	10.0	9.1	9.3
재고자산회전율	13.3	11.6	11.6	13.3	13.6
부채비율	133.6	129.6	137.7	130.9	121.5
순차입금비율	38.9	39.4	33.4	24.4	15.2
이자보상배율,현금	30.8	23.6	8.2	7.6	9.6
총차입금	1,855.6	2,260.1	2,969.5	3,399.5	3,619.5
순차입금	1,289.4	1,680.9	1,575.0	1,293.2	913.4
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	2,029.0	2,219.0
FCF	-205.1	-287.8	226.6	424.5	511.1

이수페타시스 (007660)



BUY(Reinitiate)

주가(3/20) 36,550원

목표주가 50,000원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

2024년 매출액 8,025억원(+19% YoY), 영업이익 1,015억원(+63% YoY) 전망. AI 가속기 제품이 실적 성장을 견인하며 페타시스 별도 기준 AI 가속기 비중은 '22년 9% → '23년 29% → '24년 36%로 확대될 전망. AI라는 메가트렌드 속 중장기 수혜가 지속될 것이며, 글로벌 빅테크 업체들을 고객사로 두고 있는 만큼 제품 다변화 모멘텀 주목. 더불어 2H24부터 신규 라인 가동이 본격화되며 한층 더 상향된 실적 흐름이 전개될 것으로 판단.

Stock Data

KOSPI (3/20)	2,690.14pt
시가총액	23,117억원
52주 주가동향	최고가 41,850 원 최저가 320.1%
최고/최저가 대비 등락	-12.7%
주가수익률	절대 상대 1M 21.8% 6M 30.3% 1Y 311.6%
	20.4% 24.0% 264.0%

Company Data

발행주식수	63,246 천주
일평균 거래량 (3M)	3,496천주
외국인 지분율	11.1%
배당수익률 (2023E)	0.3%
BPS (2023E)	4,205원
주요 주주	이수 외 5인
	26.6%

Price Trend



AI 메가트렌드 속, 리레이팅 지속

>>> AI 메가트렌드 속, 달라진 체질 주목

동사는 다층 인쇄회로기판(PCB)인 MLB(Multi Layer Board)를 생산하는 업체로, 고다층 중심의 고부가가치 제품에 집중하고 있다. 과거 상대적으로 충수가 낮은 HDI나 RFB 등의 제품도 생산했으나, '21년 사업 철수 후 고부가가치 제품 중심의 믹스 개선을 통해 체질 개선을 지속 중이다. 특히 AI 가속기 제품 매출액이 빠르게 증가하며 페타시스 별도 기준 AI 가속기향 비중은 '22년 9% → '23년 29% → '24년 36%로 확대될 전망이다. AI라는 메가트렌드 속 동사의 중장기 수혜가 지속될 것이며, 글로벌 빅테크 업체들을 고객사로 두고 있는 만큼 제품 다변화 모멘텀 또한 주목해야 한다. 과거 G사향으로도 서버용 제품 공급을 시작한 후, '20~'21년부터 AI 가속기 제품 공급이 본격화되며 점유율을 확대했다. N사 향으로도 다양한 샘플 테스트를 진행 중에 있어, 제품 다변화를 통한 점유율 확대가 기대된다.

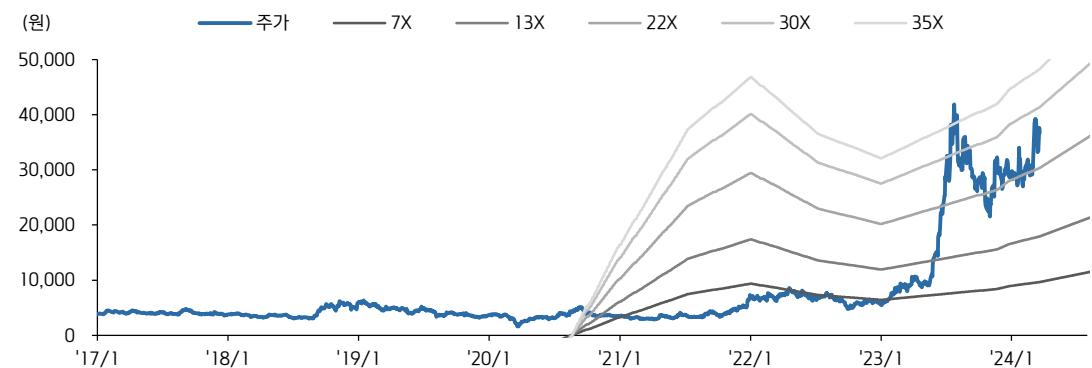
>>> 2H24 증설 효과로 한 번 더 Level up!

2024년 매출액 8,025억원(+19% YoY), 영업이익 1,015억원(+63% YoY)을 전망한다. 올해도 AI 가속기 제품의 가파른 성장(+43% YoY)이 예상되며, 제품 믹스 개선을 통한 수익성 확대가 전망된다. 더불어 '22년부터 capa의 완전 가동 체제가 이어지며 동사의 실적 상방이 제한적이었으나, 2H24부터 신규 라인 가동이 본격화되며 한층 더 상향된 실적 흐름이 전개될 전망이다. 증설 후 페타시스 별도 기준 총 Capa는 기존 대비 약 50% (15,000m² → 22,000m²) 확대되며, 연결 기준 연간 약 9,500억원 이상의 매출액을 발생시킬 수 있다. AI 메가트렌드 속, 동사의 기업가치 재평가가 지속될 것으로 판단되며, 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원으로 커버리지를 개시한다.

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	469.6	642.9	675.3	802.5
영업이익	46.9	116.6	62.2	101.5
EBITDA	64.3	129.6	73.3	122.5
세전이익	43.0	107.8	55.1	93.6
순이익	-3.6	102.5	48.1	78.0
지배주주지분순이익	-3.6	102.5	48.1	78.0
EPS(원)	-73	1,620	760	1,233
증감률(% YoY)	적지	흑전	-53.1	62.2
PER(배)	-99.9	3.5	38.7	29.7
PBR(배)	3.68	1.60	7.00	6.83
EV/EBITDA(배)	9.5	3.9	28.0	20.3
영업이익률(%)	10.0	18.1	9.2	12.6
ROE(%)	-3.8	58.9	19.7	25.8
순차입금비율(%)	117.8	69.7	70.4	50.3

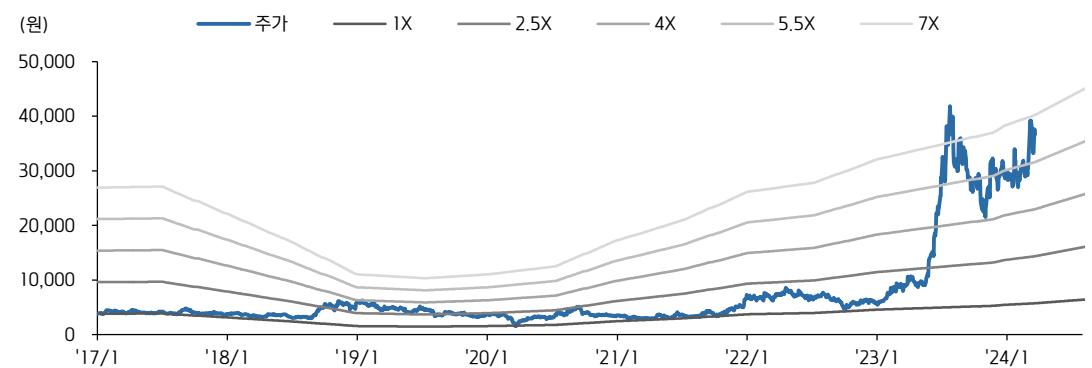
자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/B Chart



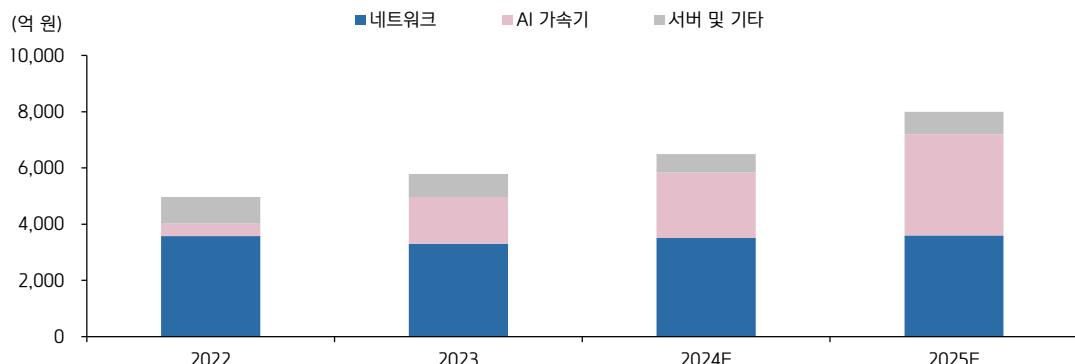
자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 목표주가 50,000원 제시

EPS(원)	1,917 원	2025년 EPS
Target PER(배)	26 배	AI 가속기 제품 매출액이 본격 확대된 2H23 이후의 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	49,842 원	

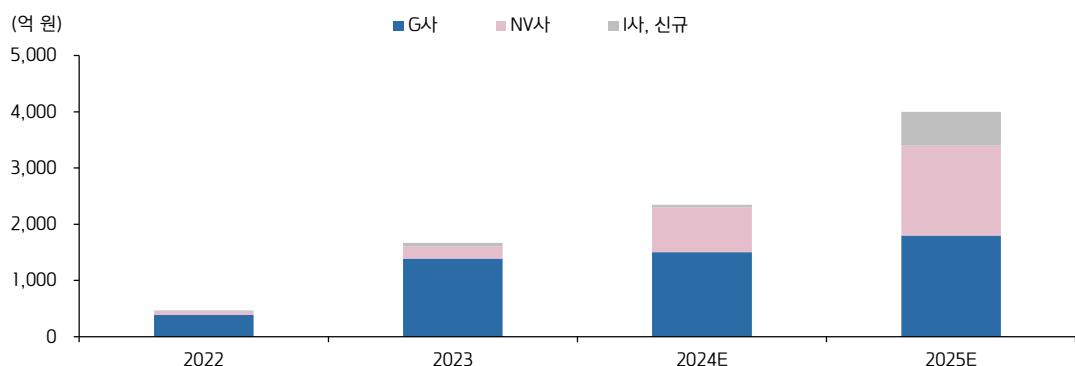
자료: 키움증권 리서치센터

페타시스 별도 법인 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 키움증권 리서치센터

AI 가속기 고객사별 매출액 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 키움증권 리서치센터

AI 가속기 현황

구분	내용
G사	<ul style="list-style-type: none"> 차기 모델 양산 예정, 물량 증가 전망 현 진행 샘플 모델 수 30개 (23년 말 기준)
NV사	<ul style="list-style-type: none"> 기존 모델 전방 수요 증가 영향으로, 물량 증가 신규 모델 샘플 진행 중 현 진행 샘플 모델 수 10개 (23년 말 기준)

자료: 이수페타시스, 키움증권 리서치센터

네트워크 부문 현황

구분	내용
C사	<ul style="list-style-type: none"> 데이터센터형 대량 모델 2종 수주/매출 증가 전망 800G 시장 선점을 위한 가장 활발한 움직임
A사	<ul style="list-style-type: none"> 800G 라우터용 제품 24년 하반기 초도 양산 전환 예정
Cel사	<ul style="list-style-type: none"> 24년 하반기 양산 계획 (물량 확보 예정)
G사	<ul style="list-style-type: none"> G사 데이터센터형 스위치 물량 점진적 증가 (3Q23 이후)

자료: 이수페타시스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액		469.6	642.9	675.3	802.5	955.7
매출원가		384.1	479.0	558.9	644.5	744.1
매출총이익		85.5	163.9	116.4	158.0	211.6
판관비		38.6	47.3	54.2	56.6	59.3
영업이익		46.9	116.6	62.2	101.5	152.4
EBITDA		64.3	129.6	73.3	122.5	177.7
영업외손익		-3.9	-8.8	-7.1	-7.9	-6.9
이자수익		0.4	0.1	0.1	0.2	0.3
이자비용		7.5	8.5	9.4	10.2	9.3
외환관련이익		12.1	28.5	23.5	23.5	23.5
외환관련손실		7.2	24.4	15.6	15.6	15.6
증속 및 관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		-1.7	-4.5	-5.7	-5.8	-5.8
법인세차감전이익		43.0	107.8	55.1	93.6	145.5
법인세비용		11.4	7.5	7.0	15.6	24.3
계속사업순이익		31.7	100.3	48.1	78.0	121.2
당기순이익		-3.6	102.5	48.1	78.0	121.2
지배주주순이익		-3.6	102.5	48.1	78.0	121.2
증감율 및 수익성 (%)						
매출액 증감율		19.4	36.9	5.0	18.8	19.1
영업이익 증감율		266.8	148.6	-46.7	63.2	50.1
EBITDA 증감율		80.7	101.6	-43.4	67.1	45.1
지배주주순이익 증감율		흑전	-2,947.2	-53.1	62.2	55.4
EPS 증감율		적지	흑전	-53.1	62.2	55.4
매출총이익률(%)		18.2	25.5	17.2	19.7	22.1
영업이익률(%)		10.0	18.1	9.2	12.6	15.9
EBITDA Margin(%)		13.7	20.2	10.9	15.3	18.6
지배주주순이익률(%)		-0.8	15.9	7.1	9.7	12.7
현금흐름표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름		4.0	29.8	76.8	72.3	90.6
당기순이익		-3.6	102.5	48.1	78.0	121.2
비현금항목의 가감		58.1	37.9	32.6	51.8	63.8
유형자산감가상각비		17.0	12.6	10.7	20.5	24.8
무형자산감가상각비		0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
지분법평가손익		0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타		40.6	25.5	21.5	30.8	38.5
영업활동자산부채증감		-37.6	-89.6	12.3	-31.9	-61.2
매출채권및기타채권의감소		-18.5	-35.7	7.7	-17.9	-26.4
재고자산의감소		-17.1	-56.1	-8.9	-14.7	-21.3
매입채무및기타채무의증가		23.1	20.9	0.6	0.0	0.0
기타		-25.1	-18.7	12.9	0.7	-13.5
기타현금흐름		-12.9	-21.0	-16.2	-25.6	-33.2
투자활동 현금흐름		-22.9	-12.3	-88.8	-40.8	-13.0
유형자산의 취득		-16.0	-39.7	-92.0	-48.0	-25.0
유형자산의 처분		5.2	8.6	3.6	2.0	3.5
무형자산의 순취득		0.4	-0.2	-1.4	-0.2	-1.2
투자자산의감소(증가)		2.9	-9.2	-4.4	0.1	5.1
단기금융자산의감소(증가)		-31.3	25.9	-0.6	-0.7	-1.4
기타		15.9	2.3	6.0	6.0	6.0
재무활동 현금흐름		62.4	-17.2	17.0	14.9	-27.1
차입금의 증가(감소)		-4.7	-18.2	22.3	20.3	-21.7
자본금·자본잉여금의 증가(감소)		68.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급		0.0	0.0	-6.3	-6.3	-6.3
기타		-1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
기타현금흐름		-22.3	1.1	-15.6	-10.2	-10.3
현금 및 현금성자산의 순증가		21.2	1.3	-10.7	36.3	40.2
기초현금 및 현금성자산		23.2	44.4	45.6	34.9	71.2
기밀현금 및 현금성자산		44.4	45.6	34.9	71.2	111.4

재무상태표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산		310.3	373.9	364.3	433.0	521.8
현금 및 현금성자산		44.4	45.6	35.0	71.1	111.3
단기금융자산		32.1	6.2	6.8	7.5	8.9
매출채권 및 기타채권		118.4	147.2	139.5	157.4	183.8
재고자산		111.3	167.5	176.3	191.1	212.4
기타유동자산		4.1	7.4	6.7	5.9	5.4
비유동자산		139.4	172.2	258.5	283.5	275.8
투자자산		14.9	24.2	28.6	28.5	23.3
유형자산		111.3	131.6	209.3	234.8	231.5
무형자산		3.1	3.0	4.0	3.6	4.3
기타비유동자산		10.1	13.4	16.6	16.6	16.7
자산총계		449.7	546.0	624.7	718.5	799.6
유동부채		298.2	286.0	290.1	300.4	278.7
매입채무 및 기타채무		80.1	104.8	105.4	105.4	105.4
단기금융부채		203.7	173.0	165.0	175.3	163.6
기타유동부채		14.4	8.2	19.7	19.7	9.7
비유동부채		26.0	37.7	68.7	78.7	67.8
장기금융부채		20.7	33.8	64.1	74.1	64.1
기타비유동부채		5.3	3.9	4.6	4.6	3.7
부채총계		324.2	323.7	358.8	379.1	346.5
자본부분		125.5	222.3	265.9	339.5	453.1
자본금		63.2	63.2	63.2	63.2	63.2
자본잉여금		63.7	81.0	81.0	81.0	81.0
기타자본		-4.9	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9
기타포괄손익누계액		8.9	6.5	8.3	10.2	12.0
이익잉여금		-5.4	76.5	118.3	189.9	301.7
비자본부분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		125.5	222.3	265.9	339.5	453.1
투자지표		(단위: 원, %, 배)				
12월 결산, IFRS 연결		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)						
EPS		-73	1,620	760	1,233	1,917
BPS		1,984	3,515	4,205	5,367	7,163
CFPS		1,106	2,220	1,275	2,053	2,926
DPS		0	100	100	100	150
주가배수(배)						
PER		-99.9	3.5	38.7	29.7	19.1
PER(최고)		-102.4	5.4	56.9		
PER(최저)		-38.7	2.9	6.9		
PBR		3.68	1.60	7.00	6.83	5.12
PBR(최고)		3.77	2.48	10.30		
PBR(최저)		1.43	1.32	1.25		
PSR		0.77	0.55	2.76	2.89	2.43
PCFR		6.6	2.5	23.1	17.9	12.5
EV/EBITDA		9.5	3.9	28.0	20.3	13.6
주요비율(%)						
배당성향(%,보통주,현금)		0.0	6.2	13.2	8.1	7.8
배당수익률(%,보통주,현금)		0.0	1.8	0.3	0.3	0.4
ROA		-0.9	20.6	8.2	11.6	16.0
ROE		-3.8	58.9	19.7	25.8	30.6
ROIC		13.4	34.8	14.2	19.0	25.3
매출채권회전율		4.4	4.8	4.7	5.4	5.6
재고자산회전율		4.6	4.6	3.9	4.4	4.7
부채비율		258.3	145.6	134.9	111.7	76.5
순차입금비율		117.8	69.7	70.4	50.3	23.7
이자보상배율,현금		6.3	13.8	6.6	9.9	16.4
총차입금		224.4	206.7	229.1	249.4	227.7
순차입금		147.9	154.9	187.2	170.7	107.4
EBITDA		64.3	129.6	73.3	122.5	177.7
FCF		4.6	-3.2	-12.1	27.4	68.4

자료: 키움증권 리서치센터

심텍 (222800)



Not Rated

주가(3/20) 29,250원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

2024년 매출액 1.32조원(+27% YoY), 영업이익 555억원(흑자전환) 전망. 메모리향 매출 비중이 90% 수준으로, 메모리 반도체 업황이 실적 및 주가에 주요 변수. '24년 고객사 재고 감소와 출하량 증가 동반되며, 실적 턴어라운드 전망. '25년부터는 고부가 제품 비중 확대에 따른 ASP 상승과 CAPA 증설 효과가 반영되며, 연속적인 실적 성장 기대.

Stock Data

KOSDAQ (3/20)	891.45pt
시가총액	9,317억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	42,250 원 26,400원
최고/최저가 대비 등락	-30.8% 10.8%
주가수익률	절대 상대
1M	-4.4% -7.1%
6M	-23.2% -24.0%
1Y	5.4% -5.1%

Company Data

발행주식수	31,854 천주
일평균 거래량 (3M)	458천주
외국인 지분율	6.6%
배당수익률 (2023E)	0.4%
BPS (2023E)	14,902원
주요 주주	심텍홀딩스 외 8인 33.3%

Price Trend



다시, 우리의 시간입니다

>>> 메모리향 매출 비중 90%

메모리 모듈 PCB 및 각종 Package Substrate(MCP, FC-CSP, SiP, GDDR6, BOC)들을 생산하고 있다. 적용처별로 살펴보면, 메모리향 비중이 약 90% 수준으로 절대적이다. 제품별로는 모바일에 탑재되는 MCP 기판 매출 비중이 가장 높다('23년 46%, '24E 41%). 이를 통해, 전반적인 메모리 업황과 모바일 수요가 동사 실적에 가장 중요한 요소임을 알 수 있다.

>>> 고부가 제품 라인업 확대

향후 수익성이 높은 시스템IC향 SiP, FC-CSP 기판 매출액 확대를 통한 체질 개선이 기대된다. 특히, 올해는 FC-CSP 신규 고객사 및 적용처 확대로 인한 성장(YoY +86%)에 주목한다. 시스템IC향 제품 수요 대응을 위해, 1,200억원 규모의 설비 투자를 결정하였다. 증설 후, 시스템IC향 제품 CAPA는 기존 대비 40% 확대 예정이며, ASP 상승 효과까지 감안 시, 실적 기여도는 그보다 높을 것으로 판단한다. 증설 효과는 2H24부터 일부 반영되며, 2H25 이후 극대화될 전망이다.

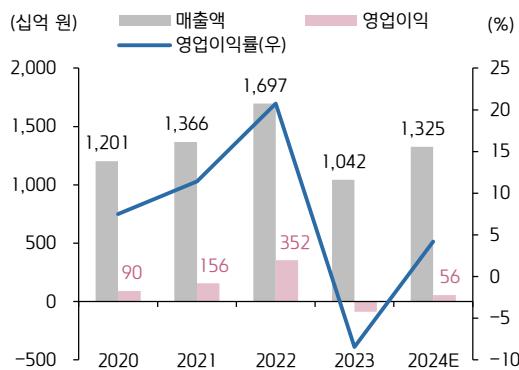
>>> '24년 실적: 상저하고

24년 매출액 1조 3,245억원(YoY +27%), 영업이익 555억원(흑자전환, OPM 4.2%)을 전망한다. 1H24까지는 고객사 재고 조정 영향이 잔존하며, 영업 적자가 지속될 전망이다. 2H24는 전사 가동률 회복과 MSAP 기판 성장에 힘입어, 매출액 7,614억원(YoY +30.3%), 영업이익 799억원(OPM 10.5%)의 강한 턴어라운드를 전망한다. 2H24 실적 턴어라운드 기대감과 함께, 점진적인 주가 반등 또한 기대한다.

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,365.8	1,697.5	1,041.9	1,324.5
영업이익	174.3	352.4	-88.2	55.5
EBITDA	253.2	434.3	-15.1	144.3
세전이익	154.0	346.3	-148.4	46.8
순이익	118.3	246.1	-118.7	36.5
지배주주지분순이익	117.2	245.8	-118.6	36.5
EPS(원)	3,616	7,717	-3,722	1,145
증감률(% YoY)	86.1	113.4	적전	흑전
PER(배)	12.6	3.4	N/A	24.6
PBR(배)	3.83	1.38	2.58	1.80
EV/EBITDA(배)	6.2	1.7	N/A	7.7
영업이익률(%)	12.8	20.8	-8.5	4.2
ROE(%)	35.1	49.7	-21.9	7.5
순차입금비율(%)	29.3	-16.7	53.1	43.4

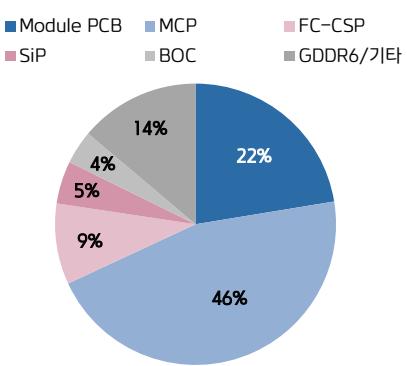
자료: 키움증권 리서치센터

매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



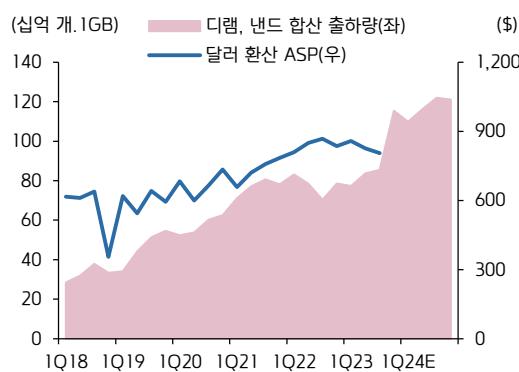
자료: 심텍, 키움증권 리서치센터

제품별 매출 비중(2023년 기준)



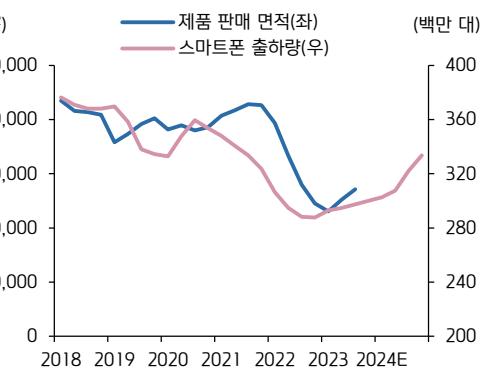
자료: 심텍, 키움증권 리서치센터

동사 ASP, 삼성전자 메모리 출하량



자료: 심텍, 키움증권 리서치센터

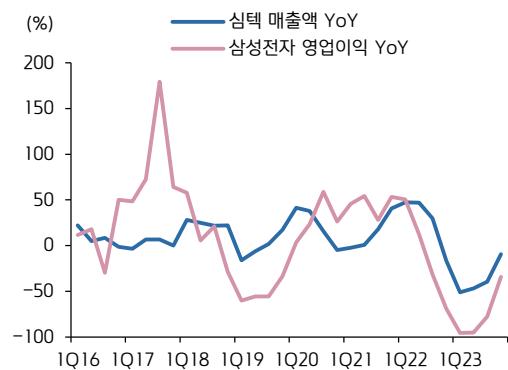
동사 제품 판매 면적, 글로벌 스마트폰 출하량



자료: 심텍, Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주: 4개 분기 평균 추이

동사 매출 YoY, 삼성전자 영업이익 YoY



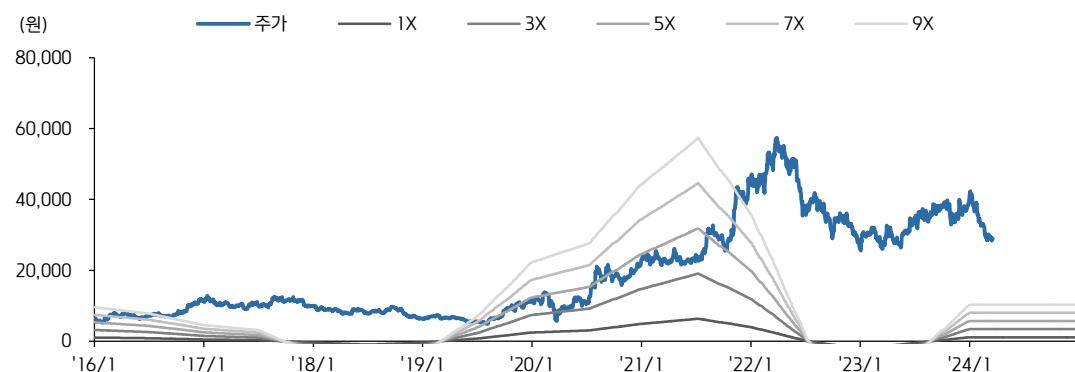
자료: 심텍, 삼성전자, 키움증권 리서치센터

자금조달 개요 및 목적

구분	내용
조달 금액	전환사채(CB): 1,000억원 신주인수권부사채(BW): 200억원
발행가액	30,276원
전환가능 주식수	3,963,535주
조달 목적	시스템IC향 제품 CAPA 확대 투자 기간: 2024~2025년

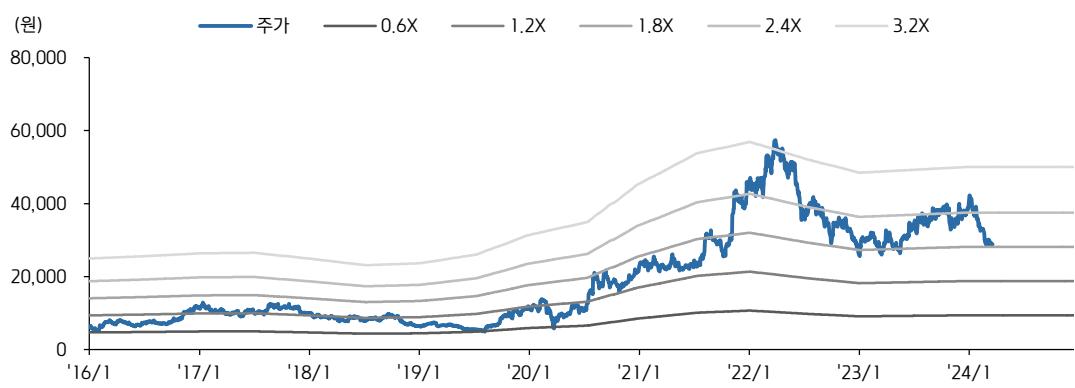
자료: 심텍, 키움증권 리서치센터

심텍 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

심텍 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액		1,201.4	1,365.8	1,697.5	1,041.9	1,324.5
매출원가		1,005.0	1,081.7	1,216.3	1,013.5	1,147.8
매출총이익		196.4	284.1	481.1	28.4	176.8
판관비		106.7	109.8	128.8	116.6	121.2
영업이익		89.7	174.3	352.4	-88.2	55.5
EBITDA		165.4	253.2	434.3	-15.1	144.3
영업외손익		-14.9	-20.3	-6.1	-60.2	-8.7
이자수익		0.1	0.6	2.2	0.2	6.2
이자비용		10.8	9.5	8.1	21.9	27.6
외환관련이익		39.6	33.1	59.5	47.9	47.9
외환관련손실		44.2	39.9	59.5	42.7	42.7
증속 및 관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		0.4	-4.6	-0.2	-43.7	7.5
법인세차감전이익		74.9	154.0	346.3	-148.4	46.8
법인세비용		18.4	35.7	100.2	-29.7	10.3
계속사업순이익		56.5	118.3	246.1	-118.7	36.5
당기순이익		56.5	118.3	246.1	-118.7	36.5
지배주주순이익		56.6	117.2	245.8	-118.6	36.5
증감율 및 수익성 (%)						
매출액 증감율		20.1	13.7	24.3	-38.6	27.1
영업이익 증감율		흑전	94.3	102.2	-125.0	-162.9
EBITDA 증감율		193.7	53.1	71.5	-103.5	-1,055.6
지배주주순이익 증감율		흑전	107.1	109.7	-148.3	-130.8
EPS 증감율		흑전	86.1	113.4	적전	흑전
매출총이익률(%)		16.3	20.8	28.3	2.7	13.3
영업이익률(%)		7.5	12.8	20.8	-8.5	4.2
EBITDA Margin(%)		13.8	18.5	25.6	-1.4	10.9
지배주주순이익률(%)		4.7	8.6	14.5	-11.4	2.8
현금흐름표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름		215.5	114.6	435.5	-119.7	153.8
당기순이익		56.5	118.3	246.1	-118.7	36.5
비현금항목의 가감		122.5	147.9	208.3	75.7	131.0
유형자산감가상각비		73.9	77.9	81.2	71.7	87.5
무형자산감가상각비		1.7	0.9	0.8	1.4	1.2
지분법평가손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		46.9	69.1	126.3	2.6	42.3
영업활동자산부채증감		50.5	-121.8	35.5	-84.6	18.0
매출채권 및 기타채권의 감소		7.5	-9.5	-96.9	21.6	0.0
재고자산의 감소		22.9	-27.0	-1.7	2.6	2.0
매입채무 및 기타채무의 증가		-40.0	-51.9	96.6	24.4	6.0
기타		60.1	-33.4	37.5	-133.2	10.0
기타현금흐름		-14.0	-29.8	-54.4	7.9	-31.7
투자활동 현금흐름		-82.9	-80.5	-268.8	-74.9	-123.6
유형자산의 취득		-86.0	-76.6	-158.9	-114.0	-85.0
유형자산의 처분		3.9	32.4	4.6	3.7	0.0
무형자산의 순취득		0.0	-0.7	-1.3	-1.0	0.0
투자자산의 감소(증가)		-2.4	-31.2	2.3	0.0	0.0
단기금융자산의 감소(증가)		2.0	-2.5	-80.1	71.9	-3.2
기타		-0.4	-1.9	-35.4	-35.5	-35.4
재무활동 현금흐름		-124.9	-34.6	-62.8	153.7	101.4
차입금의 증가(감소)		-185.5	-0.7	-42.6	173.8	120.0
자본금/자본잉여금의 증가(감소)		60.9	0.0	0.0	0.0	0.9
자기주식처분(취득)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급		-3.7	-10.4	-15.9	-15.9	-15.3
기타		3.4	-23.5	-4.3	-4.2	-4.2
기타현금흐름		-0.4	0.1	-0.8	-68.9	21.1
현금 및 현금성자산의 순증가		7.4	-0.4	103.1	-109.8	152.7
기초현금 및 현금성자산		9.7	17.1	16.7	119.8	10.0
기밀현금 및 현금성자산		17.1	16.7	119.8	10.0	162.7

재무상태표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산		198.8	245.1	504.7	289.9	443.7
현금 및 현금성자산		17.1	16.7	119.8	10.0	162.7
단기금융자산		0.0	2.5	82.6	10.7	14.0
매출채권 및 기타채권		54.0	70.6	136.9	115.2	115.2
재고자산		123.8	144.5	144.7	142.0	140.0
기타유동자산		3.9	10.8	20.7	12.0	11.8
비유동자산		581.0	612.4	761.6	895.8	892.1
투자자산		4.5	35.7	33.4	33.4	33.4
유형자산		512.5	501.3	586.7	625.4	622.9
무형자산		22.1	23.5	26.5	26.0	24.8
기타비유동자산		41.9	51.9	115.0	211.0	211.0
자산총계		779.8	857.4	1,266.3	1,185.7	1,335.9
유동부채		350.1	342.0	474.4	492.2	498.2
매입채무 및 기타채무		199.2	191.0	307.2	331.6	337.6
단기금융부채		112.8	76.5	58.1	132.2	132.2
기타유동부채		38.1	74.5	109.1	28.4	28.4
비유동부채		141.4	134.2	179.4	216.9	336.9
장기금융부채		42.8	54.4	42.1	141.8	261.8
기타비유동부채		98.6	79.8	137.3	75.1	75.1
부채총계		491.5	476.2	653.7	709.0	835.0
자본부분		287.9	379.3	610.5	474.7	498.8
자본금		17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금		118.4	110.4	110.4	110.4	111.3
기타자본		-0.1	-0.1	-0.1	-1.1	-1.1
기타포괄손익누계액		-2.0	7.4	3.8	2.8	-5.2
이익잉여금		154.5	244.4	479.3	345.5	376.7
비자본부분		0.4	2.0	2.1	2.0	2.0
자본총계		288.3	381.3	612.6	476.7	500.8
투자지표		(단위: 원, %, 배)				
12월 결산, IFRS 연결		2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)						
EPS		1,943	3,616	7,717	-3,722	1,145
BPS		8,840	11,907	19,166	14,902	15,644
CFPS		6,144	8,215	14,266	-1,351	5,259
DPS		320	500	500	160	500
주가배수(배)						
PER		11.8	12.6	3.4	-10.3	24.8
PER(최고)		11.9	13.4	7.6		
PER(최저)		2.8	5.8	3.4		
PBR		2.58	3.83	1.38	2.58	1.82
PBR(최고)		2.62	4.07	3.04		
PBR(최저)		0.61	1.77	1.36		
PSR		0.55	1.08	0.50	1.18	0.68
PCFR		3.7	5.6	1.9	-28.5	5.4
EV/EBITDA		5.2	6.2	1.7	-98.4	7.8
주요비율(%)						
배당성향(%, 보통주, 현금)		18.0	13.5	6.5	-12.9	14.5
배당수익률(%, 보통주, 현금)		1.4	1.1	1.9	0.4	1.8
ROA		7.0	14.5	23.2	-9.7	2.9
ROE		25.1	35.1	49.7	-21.9	7.5
ROIC		13.7	25.7	48.4	-15.5	6.1
매출채권회전율		16.4	21.9	16.4	8.3	11.5
재고자산회전율		8.9	10.2	11.7	7.3	9.4
부채비율		170.5	124.9	106.7	148.8	166.7
순차입금비율		48.0	29.3	-16.7	53.1	43.4
이자보상배율, 현금		8.3	18.3	43.6	-4.0	2.0
총차입금		155.6	130.9	100.2	274.0	394.0
순차입금		138.5	111.7	-102.2	253.2	217.3
EBITDA		165.4	253.2	434.3	-15.1	144.3
FCF		114.3	39.8	226.3	-224.5	65.0

자료: 키움증권 리서치센터

고지사항

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

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점		괴리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점		괴리율(%)		
				평균 주가 대비	최고 주가 대비	평균 주가 대비	최고 주가 대비					평균 주가 대비	최고 주가 대비	평균 주가 대비	최고 주가 대비	
LG전자 (066570)	2022/04/08	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-32.22	-32.22		삼성전기 (009150)	2022/04/11	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-33.05	-29.79		
	2022/04/11	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-31.40	-29.44			2022/04/28	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-33.93	-29.79		
	2022/04/29	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-35.19	-29.44			2022/06/08	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-34.17	-29.79		
	2022/05/23	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-35.54	-33.75			2022/06/13	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-34.76	-29.79		
	2022/06/13	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-37.40	-33.75			2022/06/20	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-36.82	-29.79		
	2022/06/22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-39.81	-36.07			2022/07/07	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-37.37	-29.79		
	2022/07/08	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-38.85	-36.07			2022/07/14	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-37.89	-29.79		
	2022/08/01	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-38.34	-32.67			2022/07/28	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-39.35	-29.79		
	2022/08/12	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-38.52	-31.00			2022/09/16	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-43.19	-37.62		
	2022/10/11	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.10	-31.00			2022/10/27	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-30.42	-24.74		
	2022/10/31	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.26	-19.50			2022/12/05	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-29.40	-24.47		
	2022/11/17	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.66	-18.67			2023/01/05	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.87	-20.00		
	2022/12/12	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.53	-18.67			2023/01/26	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-26.09	-19.53		
	2023/01/09	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.33	-18.25			2023/03/09	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-24.53	-21.10		
	2023/01/30	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.99	-17.23			2023/04/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.68	-21.10		
	2023/02/09	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-27.07	-26.27			2023/05/11	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.49	-21.10		
	2023/02/14	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-25.33	-24.00			2023/05/24	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.52	-21.10		
	2023/02/22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-25.19	-23.53			2023/06/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.67	-21.10		
	2023/03/08	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-28.13	-26.31			2023/07/06	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.80	-21.10		
	2023/04/03	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-28.16	-26.31			2023/07/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.57	-21.00		
	2023/04/10	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.15	-26.31			2023/07/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.60	-21.00		
	2023/05/02	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.41	-26.31			2023/08/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.43	-21.00		
	2023/05/09	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.42	-26.31			2023/08/17	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.48	-21.00		
	2023/05/24	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-28.40	-20.50			2023/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.50	-21.00		
	2023/06/12	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.96	-19.88			2023/08/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.53	-21.00		
	2023/07/10	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.93	-19.88			2023/08/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-26.73	-23.79		
	2023/07/13	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.72	-19.88			2023/09/11	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.07	-23.79		
	2023/07/19	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.61	-19.88			2023/10/27	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-26.79	-22.56		
	2023/07/28	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-31.71	-26.27			2023/11/16	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.44	-18.50		
	2023/08/30	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-32.23	-26.27			2023/12/04	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-21.13	-12.17		
	2023/09/13	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-32.10	-26.27										
	2023/10/11	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-31.67	-26.27										
	2023/10/30	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-31.65	-26.27										
	2023/11/16	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-31.44	-26.27										
	2023/12/07	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-30.87	-27.29										
담당자 변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	130,000원	6개월				담당자 변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	190,000원	6개월				

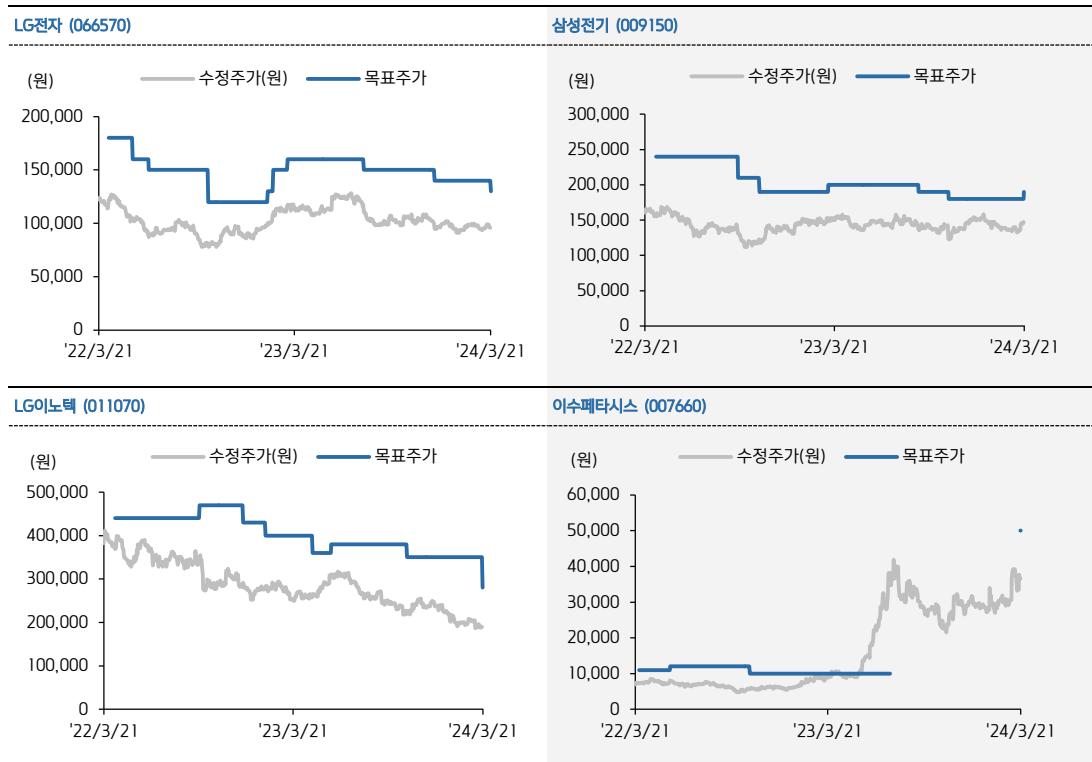
*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가치 대상 시점		괴리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가치 대상 시점		괴리율(%)			
				평균 주가 대비	최고 주가 대비	평균 주가 대비	최고 주가 대비					평균 주가 대비	최고 주가 대비	평균 주가 대비	최고 주가 대비		
LG이노텍 (011070)	2022/04/11	Outperform (Maintain)	440,000원	6개월	-12.45	-9.32		이수페타시스 (007660)	2022/03/28	BUY(Initiate)	11,000원	6개월	-32.25	-30.09			
	2022/04/28	Outperform (Maintain)	440,000원	6개월	-16.87	-9.32			2022/04/11	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-30.75	-22.09			
	2022/06/13	Outperform (Maintain)	440,000원	6개월	-17.14	-9.32			2022/05/26	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-40.80	-33.00			
	2022/06/27	BUY(Upgrade)	440,000원	6개월	-18.62	-9.32			2022/08/17	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-45.42	-33.00			
	2022/07/28	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.24	-9.32			2022/10/24	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-40.12	-35.10			
	2022/08/30	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.29	-9.32			2023/01/17	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-26.14	6.80			
	2022/09/01	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.72	-9.32			담당자 변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	50,000원	6개월				
	2022/09/21	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-37.31	-24.47											
	2022/10/27	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-36.89	-24.47											
	2022/12/14	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-36.49	-32.21											
	2023/01/26	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-29.59	-26.38											
	2023/03/07	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-32.43	-26.38											
	2023/04/27	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.81	-18.61											
	2023/05/24	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-22.41	-14.31											
	2023/06/02	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-19.10	-16.58											
	2023/07/13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-20.48	-16.58											
	2023/07/27	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-22.18	-16.58											
	2023/08/07	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-24.67	-16.58											
	2023/08/30	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.06	-16.58											
	2023/09/18	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-29.10	-16.58											
	2023/10/26	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-35.09	-30.86											
	2023/11/09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-33.65	-29.14											
	2023/11/16	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-36.07	-35.00											
	2023/10/26	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-35.09	-30.86											
	2023/11/09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-33.65	-29.14											
	2023/11/16	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-37.06	-27.00											
담당자 변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	280,000원	6개월													

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%