

2025년 전망 시리즈 **14**
전기전자/IT부품

Meritz Research 2024. 11. 6

각자도생

2025년 전망 시리즈 14

전기전자/IT부품

각자도생

전기전자/IT부품

Overweight

관심 종목	투자판단	적정주가
삼성전기 (009150)	Buy	165,000원
선익시스템 (171090)	Buy	60,000원
이수페타시스 (007660)	Buy	54,000원
세경하이테크 (148150)	Buy	12,000원
대덕전자 (353200)	Buy	24,000원
PI첨단소재 (178920)	Buy	29,000원
LG전자 (066570)	Buy	130,000원
LG이노텍 (011070)	Buy	230,000원
KH바텍 (060720)	Buy	15,000원

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

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



Contents



산업		기업	
Part 1	2024년 Review	09	삼성전기 (009150) 74 PI첨단소재 (178920) 101
Part 2	2025년 전망 – 각자도생	19	선익시스템 (171090) 79 LG전자 (066570) 105
Part 3	2025년 주목할 이슈	44	이수페타시스 (007660) 89 LG이노텍 (011070) 109
			세경하이테크 (148150) 93 KH바텍 (060720) 117
			대덕전자 (353200) 97



각자도생

1 2024년 Review

- 1Q24 글로벌 스마트폰 출하량 3.0억대(+11.7% YoY), 2Q24 2.92억대(+8.8% YoY), 3Q24 3.15억대(+3.4% YoY)
- 3Q23 성장 전환 이후 5개 분기 연속 전년 동기 대비 성장 달성했으나 부진한 수요와 함께 성장폭은 축소 중
- 4분기 아이폰 성수기 효과 기대되나 역기저효과로 YoY 기준 역성장으로 전환 예상
- 그 외 3Q24 누적 PC 출하량 1.93억대(+0.3% YoY), 태블릿 출하량 1.05억대(+14.4% YoY) 기록

2 2025년 전망 – 각자도생

- 2025년 글로벌 스마트폰 출하량 12.3억대(+1.1% YoY) 전망
- 하드웨어 변화의 한계에 도달한 세트 업체들의 새로운 희망으로 온디바이스 AI 부상
- 지속적인 AI 소프트웨어 출시에 따른 킬러앱 등장과 애플의 업그레이드 Cycle 진입으로 스마트폰 시장은 완만한 회복세를 이어갈 전망
- 다만 애플은 AI 도입 첫해인 올해 아이폰16 가격을 동결했으나 본격적인 AI 도입은 필연적으로 재료비 증가를 수반
- 중장기적으로는 하드웨어 마진 방어를 위해 AI 도입과 상관성이 낮은 부품에 대한 판가 인하 압력 심화 전망
→ 애플과 국내 부품 업체들의 주가 디커플링 현상 심화 예상
- AI 디바이스 확대 Cycle에서 Q 상승을 기대할 수 있는 부품 선호 1) MLCC 2) 방열 솔루션

3 2025년 주목할 이슈

- 1) 폴더블 시장 재성장 : 삼성의 라인업 확대 + 중화권 성장 지속 + 애플의 폴더블 시장 참여 기대 → 선호주 : 세경하이테크
- 2) AI 기반 MLB 기판 고성장 : AI가속기와 AI네트워크 장비 시장 성장에 동행하는 구조적 성장 지속 예상
→ 선호주 : 이수페타시스, 대덕전자
- 3) OLED 재도약: IT OLED 시장 확대에 의한 8.6세대 투자 Cycle 진입에 주목
→ 선호주 : 선익시스템

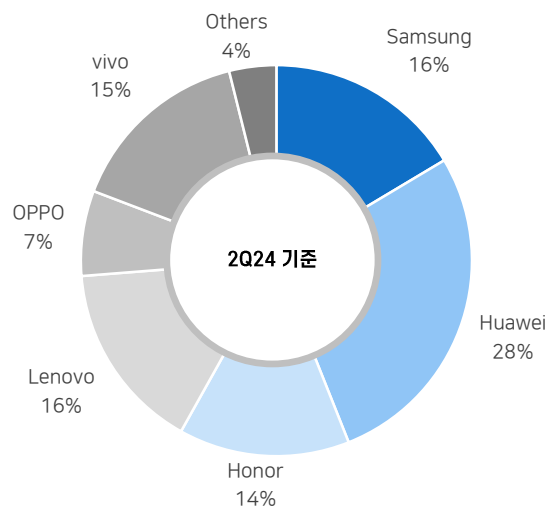
2025년에도 중국 폴더블 Q 성장 지속 예상

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

중국 내 폴더블 스마트폰
성장은 지속 예상

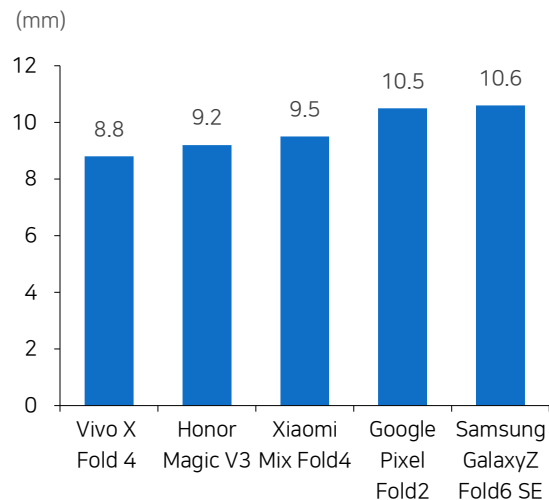
- 2Q24 기준 화웨이가 글로벌 폴더블 시장 내 28%의 점유율을 기록하며 삼성을 추월. 그 외 Lenovo(Motorola 보유), Honor의 점유율도 삼성에 육박
- 얇은 두께·넓은 면적의 중국 세트업체의 폴더블 디자인은 중국 내 하이엔드 스마트폰 포지셔닝에 성공
- 2023년 기준 700만대의 중화권 폴더블 출하량은 아직 전체 시장 내 2% 미만의 점유율을 기록 중
- 중국 내 하이엔드 스마트폰의 출하 증가(ex 2023년 점유율 25~30% → 2024년 30~35%)와 함께 중국 내 폴더블 스마트폰 출하량은 2023년 700만대 → 2024년 1,210만대 → 2025년 1,750만대로의 추가 성장을 예상 - 국내 관련주 세경하이테크, 파인애플, 덕산네오룩스

2024 글로벌 폴더블 스마트폰 시장 점유율



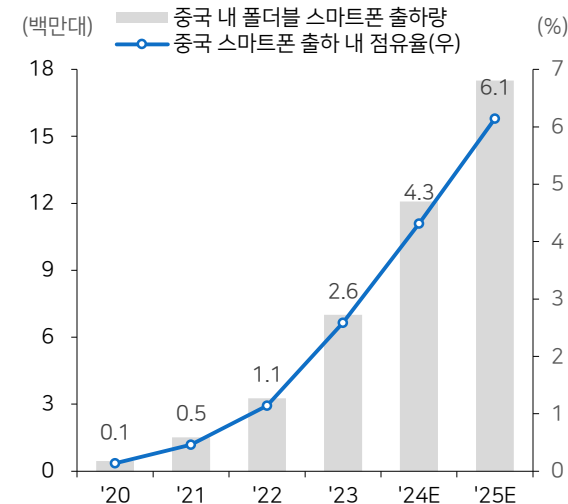
자료: 메리츠증권 리서치센터

하반기 폴더블 신작 두께 비교



주: Vivo X Fold4는 연말 출시 예정
자료: 메리츠증권 리서치센터

중국 내 폴더블 스마트폰 출하 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

기업분석

종목명	투자판단	적정주가
삼성전기 (009150)	Buy	165,000원
선익시스템 (171090)	Buy	60,000원
이수페타시스 (007660)	Buy	54,000원
세경하이테크 (148150)	Buy	12,000원
대덕전자 (353200)	Buy	24,000원

종목명	투자판단	적정주가
PI첨단소재 (178920)	Buy	29,000원
LG전자 (066570)	Buy	130,000원
LG이노텍 (011070)	Buy	230,000원
KH바텍 (060720)	Buy	15,000원

삼성전기 (009150) 세트 수요 회복 국면에서 상방 리스크 높음

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

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	165,000원
현재주가 (11.5)	119,100원
상승여력	38.5%

KOSPI	2,576.88pt
시가총액	88,960억원
발행주식수	7,469만주
유동주식비율	73.52%
외국인비중	33.35%
52주 최고/최저가	172,700원/117,000원
평균거래대금	411.5억원

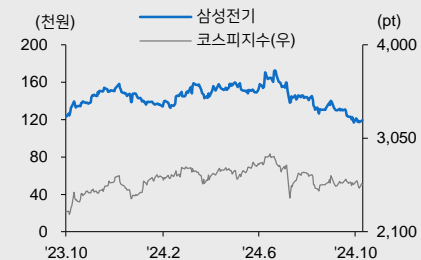
주요주주(%)

삼성전자 외 5 인	23.80
국민연금	9.81

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.3	-21.2	-11.3
상대주가	-8.6	-18.1	-18.4

주가그래프



4Q24 OP 1,534억원(-31.8% QoQ, +38.9% YoY, OPM: 6.4%) 예상

- 4Q24 영업이익은 중화권 내 주문 축소와 유통 채널 내 재고조정의 영향으로 QoQ 감익 예상
- 컴포넌트 사업부 MLCC ASP는 Flat QoQ, 출하량은 -8.0% QoQ 가 예상되며 4Q24말 기준 재고일수는 35일로 여전히 적정재고는 밀도나 3분기 대비 소폭 상승할 전망
- 패키지가판의 경우 1) FC-BGA 내 서버 비중 확대 (4Q24E 40% 전망), 2) AIG가속기향 신규기판 납품으로 상대적으로 양호한 수익성 유지 예상

2025년 OP 9,478억원(+23.6% YoY) 전망

- 매출 내 비중은 작으나 AI 서버 내 연산량 증가 → 고성능 Processor 탑재 → 전류 안정화 요구 상승 → 고용량·고성능 MLCC 수요 증가라는 선순환 흐름 발생 중
- NPU 추가 탑재, 전력소비와 작동온도 상승 등 AI 디바이스에서도 MLCC 콘텐츠 증가는 필수적인 흐름
- AI로 인한 세트당 MLCC 소요 원수 증가는 과거 5G Cycle과 유사하며 AI, 전장 중심의 믹스개선으로 안정적인 실적 성장 기대

투자 의견 Buy, 적정주가 165,000원 유지

- 12개월 선행 BPS(115,259원) * 1.4배(두 자릿수 이하의 ROE를 기록한 '23년 평균 멀티플)
- AI 서버 수요가 하방을 지지하는 상황에서 AI 디바이스의 판매가 증가하는 국면에 진입할 경우 기대 이상의 강한 주가 반등이 이뤄질 가능성 상존

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	9,424.6	1,182.8	980.6	13,046	8.6	97,145	10.0	1.3	4.8	13.8	42.9
2023	8,909.5	639.4	423.0	5,617	-54.7	101,129	27.3	1.5	7.9	5.5	45.2
2024E	10,215.1	766.7	581.9	7,745	37.9	107,507	15.4	1.1	5.4	7.2	42.8
2025E	10,790.1	947.8	782.1	10,425	34.6	116,464	11.4	1.0	4.1	9.0	40.8
2026E	11,743.4	1,115.3	924.3	12,328	18.2	127,253	9.7	0.9	3.4	9.8	39.3

삼성전기 실적 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	2,021.7	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,580.1	2,615.3	2,395.4	8,909.3	10,215.1	10,790.1
(% QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-2.3%	13.8%	-1.7%	1.4%	-8.4%			
(% YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	16.2%	10.8%	3.9%	-5.5%	14.7%	5.6%
컴포넌트솔루션	826	1,007	1,096	975	1,023	1,160	1,197	1,103	3,903	4,484	4,989
(% QoQ)	-0.9%	21.9%	8.9%	-11.0%	4.9%	13.4%	3.2%	-7.8%			
(% YoY)	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.0%	23.9%	15.3%	9.2%	13.2%	-5.5%	14.9%	11.3%
모듈솔루션	799	777	825	888	1,173	921	860	765	3,289	3,719	3,539
(% QoQ)	21.8%	-2.8%	6.3%	7.6%	32.1%	-21.5%	-6.6%	-11.1%			
(% YoY)	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	46.9%	18.6%	4.2%	-13.9%	2.7%	13.1%	-4.8%
기판솔루션	398	437	440	443	428	499	558	527	1,717	2,013	2,262
(% QoQ)	-17.1%	10.0%	0.5%	0.7%	-3.3%	16.6%	11.8%	-5.5%			
(% YoY)	-23.5%	-18.5%	-20.4%	-7.7%	7.6%	14.1%	27.0%	19.1%	-17.8%	17.2%	12.4%
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	208.1	224.9	153.4	639.4	766.7	947.8
(% QoQ)	38.3%	46.3%	-10.2%	-40.0%	63.3%	15.4%	8.1%	-31.8%			
(% YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	9.1%	28.7%	1.5%	22.2%	38.9%	-45.9%	19.9%	23.6%
컴포넌트솔루션	55.9	128.0	116.4	61.3	96.9	141.8	147.5	97.1	361.6	483.4	584.5
(% QoQ)	329.4%	129.1%	-9.1%	-47.3%	58.1%	46.3%	4.0%	-34.2%			
(% YoY)	-79.2%	-39.1%	0.6%	371.0%	73.5%	10.8%	26.7%	58.4%	-40.5%	33.7%	20.9%
모듈솔루션	34.4	24.9	19.3	22.7	62.7	24.7	11.2	8.7	101.2	107.3	104.2
(% QoQ)	-1177.7%	-27.7%	-22.5%	17.9%	176.0%	-60.6%	-54.7%	-22.0%			
(% YoY)	-16.4%	2.7%	-60.1%	-812.2%	82.4%	-0.7%	-41.9%	-61.5%	-8.3%	6.0%	-2.9%
기판솔루션	49.8	52.1	48.3	26.4	20.7	41.6	54.4	47.5	176.6	164.2	259.1
(% QoQ)	-45.5%	4.6%	-7.3%	-45.4%	-21.7%	101.1%	30.9%	-12.7%			
(% YoY)	-50.6%	-58.5%	-67.1%	-71.1%	-58.5%	-20.2%	12.6%	80.0%	-62.0%	-7.0%	57.8%
연결 영업이익률 (%)	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.1%	8.6%	6.4%	7.2%	7.5%	8.8%
컴포넌트솔루션	6.8%	12.7%	10.6%	6.3%	9.5%	12.2%	12.3%	8.8%	9.3%	10.8%	11.7%
모듈솔루션	4.3%	3.2%	2.3%	2.6%	5.3%	2.7%	1.3%	1.1%	3.1%	2.9%	2.9%
기판솔루션	12.5%	11.9%	11.0%	6.0%	4.8%	8.3%	9.7%	9.0%	10.3%	8.2%	11.5%

자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

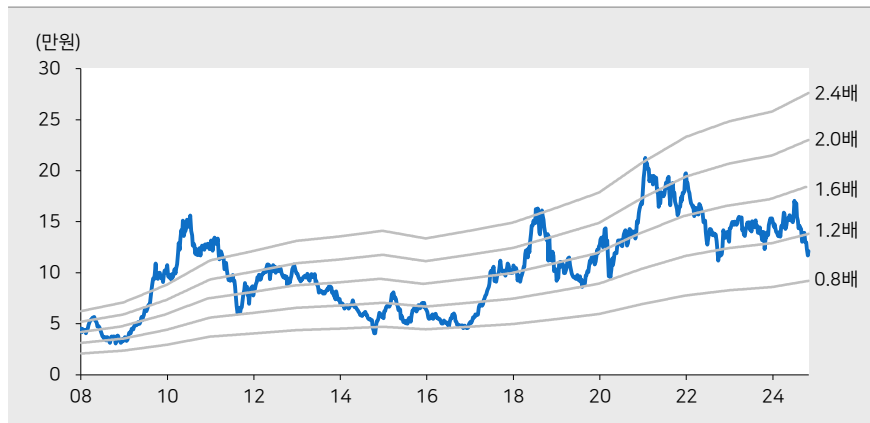
삼성전기 밸류에이션 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(배)			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)		High	102,000	74,700	82,000	63,300	114,500	166,000	126,000	179,000	223,000	199,000	165,000	
		Low	71,500	39,800	48,800	44,800	49,850	88,900	84,100	81,700	153,000	108,500	119,100	
		Average	87,690	60,348	63,848	52,509	84,932	124,684	103,177	132,818	182,411	146,884	144,878	
확정치	PBR	High	1.9	1.2	1.5	1.1	2.1	2.6	1.8	2.4	2.5	2.0	1.6	
		Low	1.3	0.7	0.9	0.8	0.9	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1	1.2	
		Average	1.6	1.0	1.1	0.9	1.5	2.0	1.5	1.7	2.1	1.5	1.4	
	BPS	(원)	54,871	59,829	55,610	55,896	55,818	63,743	69,975	76,164	88,545	99,142	101,129	107,507
	ROE	(%)	8.2	11.5	0.3	0.3	3.8	14.5	10.2	10.9	14.3	13.8	5.5	7.2
컨센서스	PBR	High	1.9	1.3	1.4	1.1	1.9	2.6	1.8	2.3	2.5	2.0	1.6	
		Low	1.3	0.7	0.8	0.8	0.8	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1	1.1	
		Average	1.6	1.1	1.1	0.9	1.4	1.9	1.5	1.7	2.0	1.5	1.4	
	BPS	(원)	54,670	56,486	58,791	55,669	58,824	64,033	70,286	76,941	90,371	100,341	103,728	110,457
	ROE	(%)	10.2	7.2	1.6	0.5	4.1	15.1	10.7	10.7	17.1	13.5	6.12	7.2

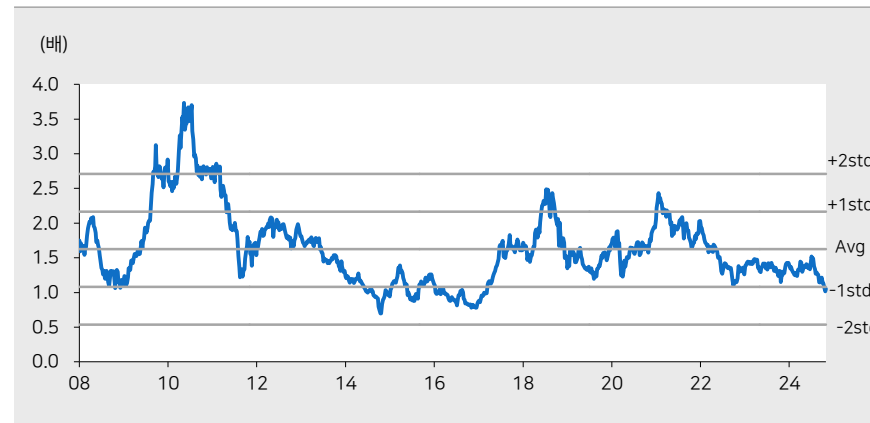
자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 PBR 변화 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

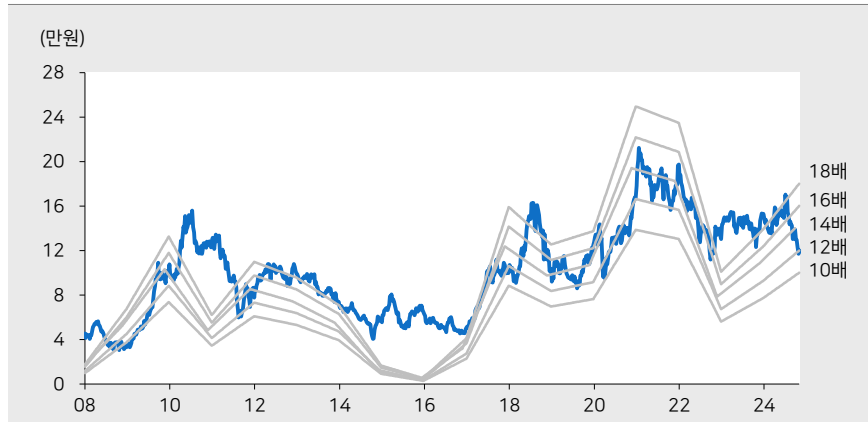
삼성전기 밸류에이션 테이블 (2)

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(배)			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)		High	102,000	74,700	82,000	63,300	114,500	166,000	126,000	179,000	223,000	199,000	165,000	
		Low	71,500	39,800	48,800	44,800	49,850	88,900	84,100	81,700	153,000	108,500	119,100	
		Average	87,690	60,348	63,848	52,509	84,932	124,684	103,177	132,818	182,411	146,884	144,878	
확정치	PER	High	23.2	11.1	636.7	359.9	53.6	19.0	18.4	22.3	18.8	15.3	29.4	
		Low	16.3	5.9	378.9	254.7	23.4	10.2	12.3	10.2	12.9	8.3	21.2	
		Average	20.0	9.0	495.8	298.5	39.8	14.3	15.1	16.5	15.4	11.3	25.8	
	EPS	(원)	4,391	6,700	129	176	2,135	8,746	6,841	8,030	11,866	13,045	5,617	7,745
		Growth (%)	-25.1	52.6	-98.1	36.6	1,113.7	309.7	-21.8	17.4	47.8	9.9	-56.9	37.9
컨센서스	PER	High	19.2	18.9	88.6	219.8	50.0	18.8	18.1	23.4	16.1	16.0	27.2	
		Low	13.4	10.1	52.7	155.6	21.8	10.0	12.1	10.7	11.0	8.7	19.6	
		Average	16.5	15.3	69.0	182.3	37.1	14.1	14.8	17.4	13.2	11.8	23.9	
	EPS	(원)	5,319	3,942	926	288	2,288	8,846	6,972	7,640	13,869	12,434	6,064	7,574
		Growth (%)	-9.3	-10.2	-86.2	123.6	1,200.8	314.4	-21.2	9.6	81.5	-10.3	-53.5	34.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
BPS	115,259	12MF BPS
적정배수(배)	1.4	2023년 평균 멀티플
적정가치 (원)	165,972	
적정주가 (원)	165,000	
현재주가 (원)	119,100	
상승여력 (%)	38.5%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,424.6	8,909.5	10,215.1	10,790.1	11,743.4
매출액증가율(%)	-2.6	-5.5	14.7	5.6	8.8
매출원가	7,161.4	7,188.6	7,828.1	8,318.5	8,796.8
매출총이익	2,263.2	1,720.9	2,387.0	2,471.5	2,946.6
판매비와관리비	1,080.3	1,081.5	1,620.3	1,523.7	1,831.3
영업이익	1,182.8	639.4	766.7	947.8	1,115.3
영업이익률(%)	12.6	7.2	7.5	8.8	9.5
금융손익	-17.1	-14.7	6.5	26.9	58.2
금융/관계기업관련손익	-2.9	-4.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	24.0	-76.8	-20.9	-10.7	-10.6
세전계속사업이익	1,186.8	543.2	752.3	964.0	1,162.9
법인세비용	164.1	84.9	126.5	131.0	178.5
당기순이익	993.5	450.5	619.8	833.0	984.4
지배주주지분 순이익	980.6	423.0	581.9	782.1	924.3
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,888.3	5,208.4	5,732.9	6,668.8	7,872.6
현금및현금성자산	1,677.1	1,669.2	1,675.0	2,382.5	3,207.6
매출채권	990.7	1,126.4	1,291.5	1,364.2	1,484.8
재고자산	1,901.6	2,119.5	2,430.1	2,566.9	2,793.7
비유동자산	6,108.9	6,449.5	6,493.4	6,434.5	6,345.5
유형자산	5,235.3	5,603.3	5,682.9	5,651.4	5,575.7
무형자산	150.1	151.4	103.3	70.5	48.1
투자자산	339.9	295.6	308.0	313.5	322.6
자산총계	10,997.2	11,657.9	12,226.3	13,103.3	14,218.0
유동부채	2,525.1	2,900.5	2,868.6	2,970.0	3,138.0
매입채무	381.8	595.9	683.3	721.7	785.5
단기차입금	810.3	1,067.9	1,067.9	1,067.9	1,067.9
유동성장기부채	298.3	262.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	778.6	727.1	794.6	824.3	873.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	336.6	216.5	216.5	216.5	216.5
부채총계	3,303.7	3,627.6	3,663.2	3,794.2	4,011.6
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
기타포괄이익누계액	623.2	679.8	679.8	679.8	679.8
이익잉여금	5,620.5	5,873.1	6,368.0	7,063.1	7,900.3
비지배주주지분	155.0	182.6	220.5	271.4	331.5
자본총계	7,693.5	8,030.3	8,563.1	9,309.1	10,206.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,575.4	1,180.4	1,360.8	1,872.8	1,996.3
당기순이익(손실)	993.5	450.5	619.8	833.0	984.4
유형자산감가상각비	833.7	789.0	820.4	1,031.5	1,075.7
무형자산상각비	45.1	47.7	48.1	32.8	22.4
운전자본의 증감	-431.9	-300.7	-212.3	-93.5	-155.1
투자활동 현금흐름	-1,327.6	-1,022.9	-942.0	-1,020.0	-1,026.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,296.5	-1,209.8	-900.0	-1,000.0	-1,000.0
투자자산의 감소(증가)	25.5	39.6	-12.4	-5.5	-9.1
재무활동 현금흐름	193.1	-173.1	-413.0	-145.3	-145.3
차입금증감	422.7	91.3	-262.0	0.0	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	444.5	-7.9	5.8	707.5	825.1
기초현금	1,232.6	1,677.1	1,669.2	1,675.0	2,382.5
기말현금	1,677.1	1,669.2	1,675.0	2,382.5	3,207.6
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	126,176	119,280	136,760	144,457	157,221
EPS(지배주주)	13,046	5,617	7,745	10,425	12,328
CFPS	30,991	21,629	21,796	26,938	29,633
EBITDAPS	27,601	19,762	21,892	26,938	29,633
BPS	97,145	101,129	107,507	116,464	127,253
DPS	2,100	1,150	1,150	1,150	1,150
배당수익률(%)	1.6	0.8	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	10.0	27.3	15.4	11.4	9.7
PCR	4.2	7.1	5.5	4.4	4.0
PSR	1.0	1.3	0.9	0.8	0.8
PBR	1.3	1.5	1.1	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	2,061.6	1,476.1	1,635.2	2,012.1	2,213.4
EV/EBITDA	4.8	7.9	5.4	4.1	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.8	5.5	7.2	9.0	9.8
EBITDA이익률	21.9	16.6	16.0	18.6	18.8
부채비율	42.9	45.2	42.8	40.8	39.3
금융비용부담률	0.5	0.8	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	25.5	9.4	12.0	16.3	19.1
매출채권회전율(x)	8.5	8.4	8.4	8.1	8.2
재고자산회전율(x)	5.1	4.4	4.5	4.3	4.4

선익시스템 (171090) 8.6세대 투자 Cycle에서 명확한 추가 업사이드

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

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	60,000원
현재주가 (11.5)	46,550원
상승여력	28.9%

KOSPI	751.81pt
시가총액	4,420억원
발행주식수	949만주
유동주식비율	43.91%
외국인비중	2.94%
52주 최고/최저가	70,800원/20,200원
평균거래대금	53.5억원

주요주주(%)

동아엘텍 외 1 인	47.61
------------	-------

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.4	-18.5	130.4
상대주가	-7.4	-6.1	139.7

주가그래프



8.6세대 OLED 증착기 = 높은 가격 + 넘치는 수요 + 부족한 공급

- 8.6세대 OLED 증착기는 장비의 규모가 매우 크고, 다수의 부품과 장비를 정밀하게 제어하는 높은 기술력이 요구 → 대당 3,000억원 내외의 단가로, OLED 패널 생산 라인 하나로 간주될 정도의 고부가가치 핵심 장비
- 최근 IT OLED 수요 확대에 기반한 디스플레이 패널 업체들의 공격적인 8.6세대 투자 기조와 반대로 공급 관점에서 OLED 증착기를 공급할 수 있는 회사는 두 곳(선익시스템과 Canon-Tokki) 뿐
- 중장기적으로 두 업체 합산 약 10 ~ 14대 8.6세대 OLED 증착기 추가 수주를 예상하며, Canon-Tokki의 오랜 독점을 깨트리고 증착기 수주에 성공한 선익시스템의 리레이팅 기대

2025년 OP 537억원(+263.7% YoY), 2026년 OP 694억원(+29.2% YoY) 전망

- 2025년부터 기수주받은 중국 BOE향 8.6세대 OLED 증착기 매출 인식 예상
- 최초 생산·셋업에 대한 리스크가 비용 단에 존재하나 큰 폭의 타라인 성장을 통한 이익성장 기대
- 동사의 실적 추정에는 중국 BOE 16K 8.6세대 OLED 증착기 수주만을 반영
- 향후 추가 고객사 확보 여부에 따라 2025년 이후 실적 전망치는 상향될 가능성이 높으며 시점은 불확실하나 업사이드 리스크가 크다고 판단

투자의견 Buy, 적정주가 60,000원 상향 제시

- 2025년 EPS(4,579원) * 13.0배(글로벌 디스플레이 장비사 Peer 평균 10.8배에 20% 할증 부여). 디스플레이 업종 내 OLED 증착기의 부가가치를 고려 시 할증 부여 정당

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	74.1	4.4	-3.2	-352	적지	8,573	-63.0	2.6	24.8	-4.1	57.5
2023	62.4	-4.1	-9.2	-987	적지	7,558	-29.7	3.9	1,016.1	-12.3	90.2
2024E	130.2	14.8	-2.4	-253	적지	7,212	-183.7	6.5	23.2	-3.4	159.4
2025E	335.7	53.7	43.5	4,580	흑전	12,233	10.2	3.8	7.4	47.1	212.2
2026E	423.3	69.4	52.5	5,533	20.8	17,766	8.4	2.6	5.3	36.9	180.8

선익시스템 실적 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	15.2	5.1	20.4	21.8	17.3	42.6	14.9	55.3	62.4	130.2	335.7
(% QoQ)	-58.9%	-66.8%	304.3%	6.5%	-20.3%	145.8%	-64.9%	270.1%			
(% YoY)	190.8%	-75.0%	74.9%	-41.1%	14.1%	743.4%	-26.8%	154.3%	-15.7%	108.6%	157.9%
증착기	14.3	3.8	18.4	19.4	16.2	41.0	13.3	53.3	55.9	123.8	328.3
기타	0.9	1.2	2.1	2.3	1.2	1.5	1.7	2.0	6.5	6.4	7.5
영업이익	-2.6	-5.0	0.1	3.4	-1.2	7.4	-2.0	10.5	-4.1	14.8	53.7
(% QoQ)	적전	적확	흑전	3245.2%	적전	흑전	적전	흑전			
(% YoY)	적확	적전	흑전	-48.0%	적축	흑전	적전	206.9%	-348.6%	-464.1%	263.7%
영업이익률 (%)	-16.8%	-99.6%	0.5%	15.7%	-6.7%	17.5%	-13.5%	19.0%	-6.5%	11.3%	16.0%

자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

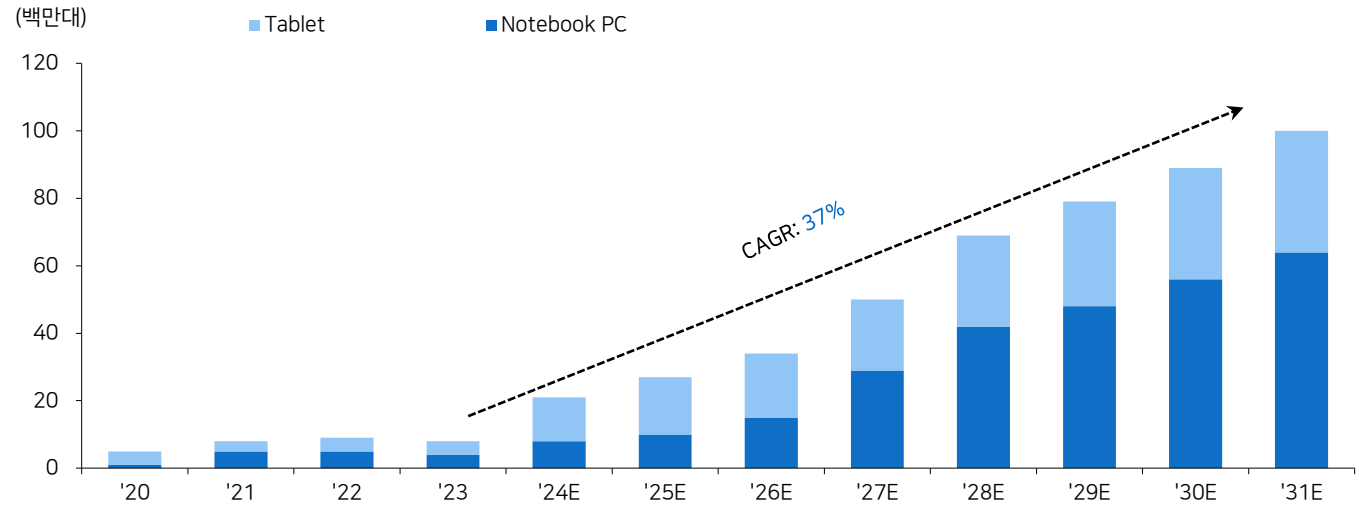
AI 기반 IT OLED 수요 확대

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

AI PC와 함께 IT OLED 수요 확대 기대

- 시장조사기관 Omdia에서 발표한 자료에 의하면, 중형 IT 시장 내 OLED 패널의 탑재량은 2023년 800만대(노트북 400만대, 태블릿 400만대)에서 2031년 9,900만대(노트북 6,400만대, 태블릿 3,500만대)로 연평균 37.0% 확대될 전망
- 스마트폰 대비 태블릿용 패널의 면적이 4배(11인치 기준), 노트북의 면적이 7배(15인치 기준)임을 가정하면, 스마트폰용 OLED 패널 5.9억대 수요와 동일한 규모의 새로운 OLED 패널 수요 창출 기대
- 일부 탠덤 구조가 적용됨을 감안하면, OLED 소재/부품/장비 단에는 실제로는 스마트폰 5.9억대 이상의 패널 필요

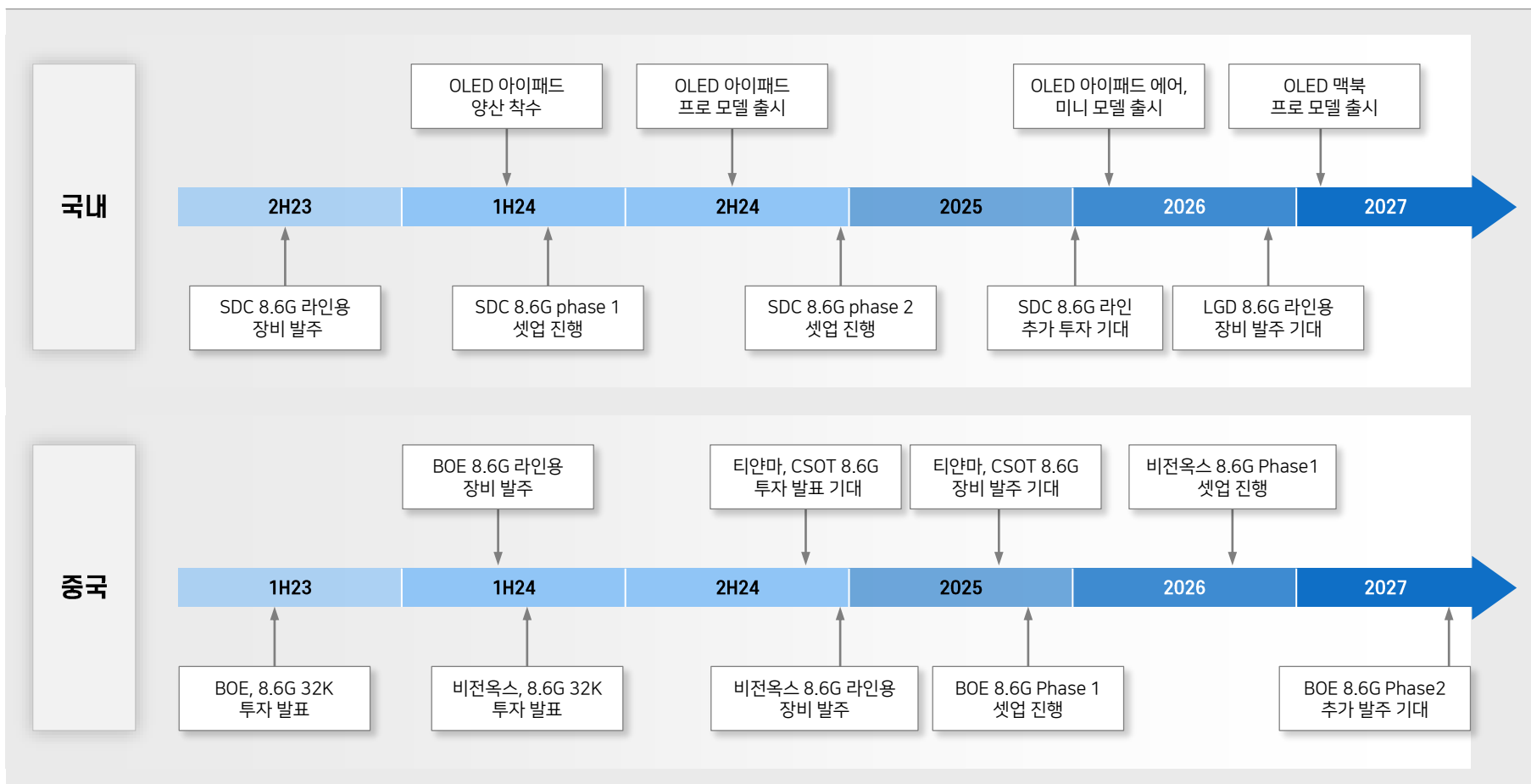
IT OLED 출하량 추이 및 전망



자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

국내, 중국 8.6세대 투자 계획 추정

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품



자료: 메리츠증권 리서치센터

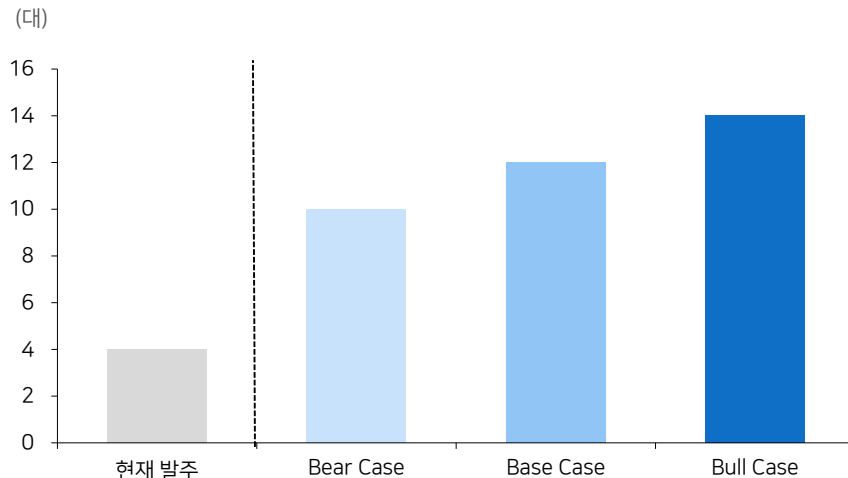
8.6세대 투자 Cycle – Top Pick 선익시스템

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

Top Pick 선익시스템

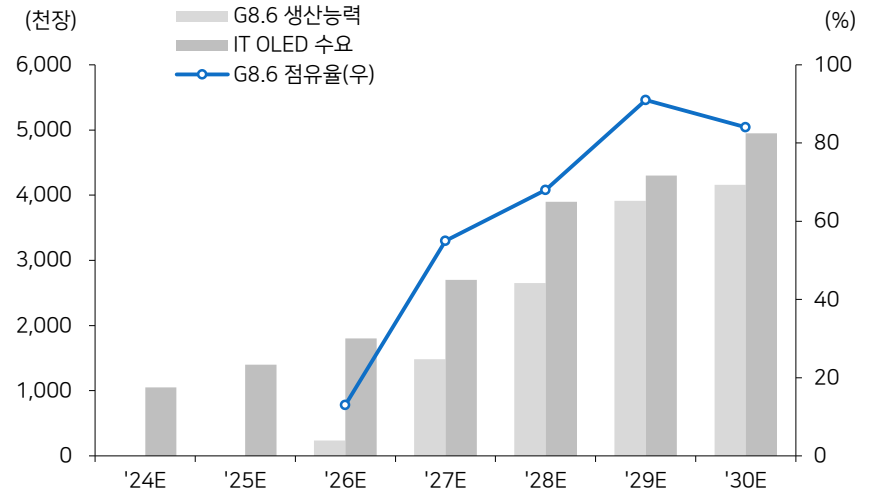
- IT OLED 탑재 확대에 의한 8.6세대 투자 Cycle 진입 → 초기 수혜가 분명한 선익시스템 Top Pick 의견 유지
- 8.6세대 OLED 증착기는 장비의 규모가 매우 크고, 다수의 부품과 장비를 정밀하게 제어하는 높은 기술력이 요구 → 대당 3,000억원 내외의 단가로, OLED 패널 생산 라인 하나로 간주될 정도의 고부가가치 핵심 장비
- 최근 IT OLED 수요 확대에 기반한 디스플레이 패널 업체들의 공격적인 8.6세대 투자 기조와 반대로 공급 관점에서 OLED 증착기를 공급할 수 있는 회사는 두 곳(선익시스템과 Canon-Tokki) 뿐
- 또한 8.6세대의 경우 물리적 규모가 6세대 대비 커지고, 탠덤 구조가 적용되는 구조임을 감안했을 때 완공까지 소요되는 시간이 장기화. 공격적인 투자가 진행되어도 Over-Supply 발생 가능성은 제한적
- BOE를 시작으로 Visionox, CSOT 등 다수의 중화권 디스플레이 제조사 내 선익시스템의 역할 확대가 기대되며 OLED 증착기 수주는 일회성이 아닌 중장기 지속성 있는 모멘텀임이 핵심

8.6세대 증착기 추가 수주 예상 규모



주: Bull Case는 중국 업체들 30K, LG디스플레이 15K 투자 가정
자료: 메리츠증권 리서치센터

IT OLED 수요 대비 8.6세대 생산 기준 점유율 전망



자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

선익시스템 밸류에이션 테이블

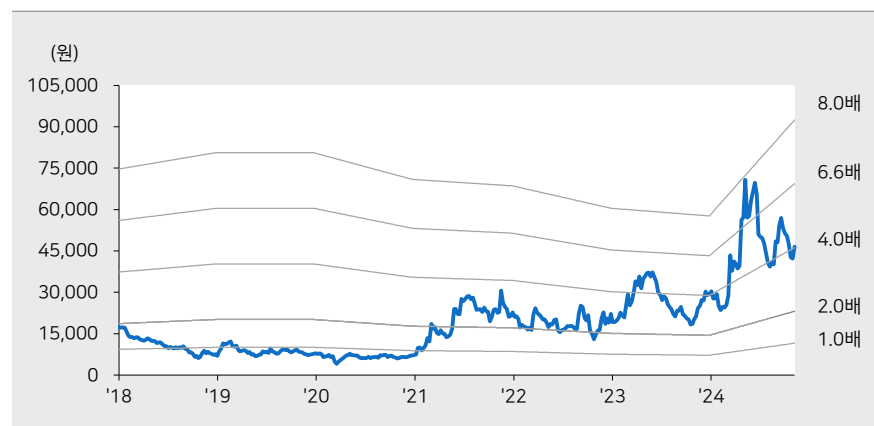
2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

선익시스템 PER 밸류에이션 테이블

(배)		2021	2022	2023	2024E	2025E
주가 (원)	High	34,450	32,150	39,800		
	Low	7,110	16,200	17,350		
	Average	20,342	22,643	27,098		
확정치	PER (배)	High	nm	nm	nm	
		Low	nm	nm	nm	
		Average	nm	nm	nm	
	EPS (원)	EPS	-1,132	-351	-987	4,579
		Growth (%)	적전	적축	적확	적축
						흑전

자료: 메리츠증권 리서치센터

선익시스템 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

선익시스템 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	4,579	2025년 EPS
적정배수(배)	13.0	글로벌 디스플레이 장비사 평균 멀티플에 20% 할증
적정가치 (원)	59,533	
적정주가 (원)	60,000	
현재주가 (원)	46,550	
상승여력 (%)	28.9%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

선익시스템 PBR 변동 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

선익시스템 수주공시 (1)

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

계약 상대방	시작일	종료일	금액(억원)	내용	판매 · 공급지역
Hefei Seeya Display Technology	2018-01-02	2018-12-31	294.6	마이크로 디스플레이 양산장비	중국
에스에프씨	2018-01-12	2018-07-12	25.5	OLED 증착장비	대한민국
NOVALED	2018-01-19	2018-12-16	30.8	디스플레이 OLED 증착장비	독일
BOE	2018-03-09	2018-06-01	42.6	디스플레이 장비 납품	중국
삼성SDI	2018-04-06	2018-12-31	28	OLED 개발용 증착기	대한민국
룸엔드하스전자재료	2018-05-03	2018-10-31	29.4	OLED 증착장비	대한민국
Changchun Hyperions Technology	2018-05-22	2019-01-30	33.5	OLED 증착장비	중국
DBL INTERNATIONAL (HK)	2018-06-19	2019-10-28	110.9	마이크로 OLED 디스플레이 양산장비	중국
CYNORA GmbH	2018-08-27	2019-03-15	32.6	OLED 증착장비	독일
삼성디스플레이	2018-10-11	2019-07-31	61.5	디스플레이 연구용 장비	대한민국
Mianyang BOE Optoelectronics Technology	2018-11-27	2019-02-12	42.9	디스플레이 제조 장비	중국
룸엔드하스전자재료	2018-12-21	2019-09-30	29.4	디스플레이 연구용 장비	대한민국
삼성디스플레이	2019-01-07	2019-10-30	61.5	디스플레이 연구용 장비	대한민국
Merck Display Materials (Shanghai)	2019-03-06	2019-10-31	29.8	OLED 연구용 장비	중국
덕산네오룩스	2019-03-25	2019-09-30	47.4	디스플레이 연구용 장비	대한민국
yungu (gu'an) Technology	2019-07-01	2019-10-18	46.9	디스플레이 연구용 장비	중국
두산 전자BG	2019-07-23	2020-03-31	19.9	OLED 재료 개발 및 검증용 장비	대한민국
삼성디스플레이	2019-08-02	2020-02-29	63	디스플레이 연구용 장비	대한민국
삼성디스플레이	2019-08-13	2020-02-29	61	디스플레이 연구용 장비	대한민국
삼성디스플레이	2019-08-23	2020-05-31	44	디스플레이 연구용 장비	대한민국
Wuhan China Star Optoelectronics Semiconductor Display Technology	2019-09-03	2019-11-15	42.9	디스플레이 연구용 장비	중국

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

선익시스템 수주공시 (2)

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

계약 상대방	시작일	종료일	금액(억원)	내용	판매 · 공급지역
Nanjing GuoZhao Optoelectronics Technology	2019-09-24	2020-03-17	35.8	디스플레이 연구용 장비	중국
Kunming BOE Display Technology	2020-04-29	2020-11-06	276.9	마이크로 OLED 디스플레이 양산장비	중국
Yunnan Invsight Optoelectronics Technology	2020-10-23	2021-02-07	39.5	마이크로 OLED 디스플레이 소형설비	중국
에스에프씨	2020-11-13	2021-05-13	25.3	디스플레이 연구용 장비	대한민국
삼성디스플레이	2020-12-02	2021-04-30	18.2	디스플레이 연구용 장비	대한민국
Hubei Yangtze Industrial Innovation Center of Advanced Display	2021-02-05	2021-07-15	38	디스플레이 연구용 장비	중국
SK머티리얼즈	2021-02-16	2021-09-06	41	디스플레이 연구용 장비	대한민국
WUHAN TIANMA MICROELECTRONICS	2021-12-28	2022-06-28	58	디스플레이 연구용 장비	중국
SUMEC INTERNATIONAL TECHNOLOGY	2022-02-18	2022-09-26	67	마이크로 OLED 디스플레이 장비	중국
Chongqing BOE Display Technology	2022-02-18	2022-05-10	67	디스플레이 연구용 장비	중국
유럽소재기업	2022-05-10	2023-03-31	58.6	디스플레이 연구용 장비	유럽
솔루스 첨단소재	2022-05-24	2022-12-24	47	OLED 디스플레이 증착장비	대한민국
국내소재기업	2022-12-21	2023-09-21	71.9	디스플레이 증착장비	대한민국
Shaanxi Lighte Optoelectronics Material	2023-05-16	2023-12-16	74.9	디스플레이 연구용 증착장비	중국
SeeYA Display	2023-06-16	2024-06-16	321.9	Micro OLED 디스플레이 양산용 증착장비	중국
CHINA STAR OPTOELECTRONICS TECHNOLOGY	2023-10-27	2024-05-26	70.6	디스플레이 연구용 장비	중국
Jiangsu Ximeida Technology Trading	2024-02-27	2025-01-26	33.3	Micro OLED 디스플레이 양산용 증착장비	중국
SAMSUNG SDI WUXI	2024-04-16	2025-03-28	영업비밀 보호요청	OLED 디스플레이 연구용 증착장비	중국
Chengdu BOE Display Technology	2024-06-21	2026-01-31	영업비밀 보호요청	OLED 디스플레이 연구용 증착장비	중국
DuPont Specialty Solutions Korea	2024-09-10	2025-06-30	55.5	OLED 디스플레이 연구용 증착장비	대한민국
Jiangsu Hantang International Trade Group Corp	2024-10-28	2025-05-20	영업비밀 보호요청	Micro OLED 디스플레이 양산용 증착장비	중국
삼성디스플레이	2024-10-30	2025-05-31	128.2	OLED 디스플레이 연구용 증착장비	대한민국

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

디스플레이 장비사 밸류에이션 비교

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

		시가총액 (백만달러)	P/E (배)		P/B (배)		EPS 증가율 (%)		ROE (%)		매출액 *		영업이익 *		EV/EBITDA (배)	
			2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
디스플레이 장비사	Canon	43,665	15.2	13.9	1.4	1.3	20	9	9.4	10.1	29,715	30,263	2,930	3,206	10.2	9.7
	Nikon	4,315	26.9	17.5	1.0	1.0	-27	64	3.4	5.9	4,791	4,957	194	312	9.5	7.2
	Ulvac	2,343	14.1	11.0	1.5	1.4	27	30	11.1	13.6	1,873	2,061	243	312	6.7	5.1
	에스에프에이	561	5.8	4.6	0.6	0.6	226	33	9.0	12.3	2,293	2,560	184	267	2.4	1.5
	AP시스템	206	4.7	3.9	0.7	0.6	-2	33	17.1	19.1	499	550	58	92	1.9	0.7
	주성엔지니어링	1,101	13.6	12.0	2.4	2.0	229	15	19.8	18.7	408	519	125	154	9.5	7.4
	원익IPS	991	83.8	15.5	1.5	1.4	흑전	482	2.2	10.7	748	1,021	13	117	21.3	7.4
	아바코	172	11.0	6.5	1.2	1.0	373	72	11.3	17.2	312	445	28	44	6.8	5.3
	로체시스템즈	192	13.5	7.3	2.0	1.6	117	88	16.3	24.8	183	250	24	40	9.8	6.2
	V Technology	158	18.8	11.5	0.7	0.6	48	88	3.7	6.3	294	320	13	21	5.4	3.7

참고: *국내기업의 경우 십억원 기준, 그 외 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

선익시스템 (171090)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	74.1	62.4	130.2	335.7	423.3
매출액증가율(%)	60.2	-15.7	108.6	157.9	26.1
매출원가	56.2	47.5	95.0	248.0	319.8
매출총이익	17.8	14.9	35.2	87.8	103.6
판매비와관리비	13.4	18.9	20.4	34.0	34.2
영업이익	4.4	-4.1	14.8	53.7	69.4
영업이익률(%)	6.0	-6.5	11.3	16.0	16.4
금융손익	-6.1	-6.2	-18.4	-1.4	-4.5
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
세전계속사업이익	-1.5	-9.5	-2.9	53.0	65.7
법인세비용	1.7	-0.3	-0.5	9.5	13.1
당기순이익	-3.2	-9.2	-2.4	43.5	52.5
지배주주지분 순이익	-3.2	-9.2	-2.4	43.5	52.5
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	80.2	95.1	136.7	315.5	421.2
현금및현금성자산	29.5	32.4	13.1	33.3	65.3
매출채권	15.1	6.8	14.2	29.6	37.3
재고자산	10.9	23.7	42.3	79.5	100.2
비유동자산	44.6	39.7	41.0	47.0	52.5
유형자산	32.4	29.6	30.0	33.1	37.3
무형자산	1.2	1.1	0.9	0.7	0.6
투자자산	2.2	1.6	2.6	5.8	7.2
자산총계	124.9	134.8	177.7	362.5	473.6
유동부채	42.5	60.0	101.8	228.9	283.0
매입채무	6.1	15.5	32.3	83.4	105.1
단기차입금	21.5	21.4	21.4	21.4	21.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.1	3.9	7.3	17.6	21.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	45.6	63.9	109.2	246.4	305.0
자본금	4.6	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	49.4	51.1	51.1	55.3	55.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	28.7	19.0	16.6	60.1	112.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	79.3	70.9	68.5	116.2	168.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-12.4	5.6	-13.0	27.5	41.5
당기순이익(손실)	-3.2	-9.2	-2.4	43.5	52.5
유형자산감가상각비	3.3	4.1	4.4	3.8	4.1
무형자산상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
운전자본의 증감	-17.2	9.2	-14.8	-18.6	-14.0
투자활동 현금흐름	13.4	-3.1	-7.1	-13.5	-10.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-1.8	-1.7	-4.9	-6.9	-8.4
투자자산의 감소(증가)	-0.9	0.6	-1.1	-3.2	-1.4
재무활동 현금흐름	22.2	0.5	0.7	6.3	0.9
차입금증감	21.9	-0.2	0.7	2.1	0.9
자본의증가	2.6	1.8	0.0	4.2	0.0
현금의증가(감소)	22.5	3.0	-19.4	20.4	31.9
기초현금	7.0	29.5	32.4	13.0	33.4
기말현금	29.5	32.4	13.0	33.4	65.3
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	8,044	6,676	13,727	35,359	44,587
EPS(지배주주)	-352	-987	-253	4,580	5,533
CFPS	523	-284	210	5,931	7,223
EBITDAPS	866	28	2,047	6,082	7,762
BPS	8,573	7,558	7,212	12,233	17,766
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-63.0	-29.7	-183.7	10.2	8.4
PCR	42.3	-103.5	222.0	7.8	6.4
PSR	2.8	4.4	3.4	1.3	1.0
PBR	2.6	3.9	6.5	3.8	2.6
EBITDA(십억원)	8.0	0.3	19.4	57.7	73.7
EV/EBITDA	24.8	1,016.1	23.2	7.4	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-4.1	-12.3	-3.4	47.1	36.9
EBITDA이익률	10.8	0.4	14.9	17.2	17.4
부채비율	57.5	90.2	159.4	212.2	180.8
금융비용부담률	0.5	2.1	1.0	0.4	0.3
이자보상배율(x)	13.1	-3.1	11.3	38.8	47.2
매출채권회전율(x)	5.4	5.7	12.4	15.3	12.6
재고자산회전율(x)	7.3	3.6	3.9	5.5	4.7

이수페타시스 (007660) 긍정적인 AI 업황은 지속

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

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	54,000원
현재주가 (11.5)	31,850원
상승여력	69.5%

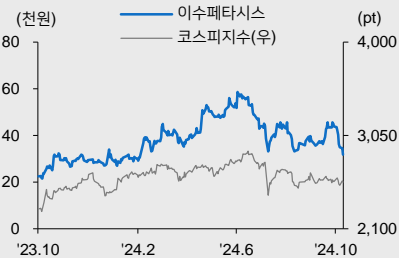
KOSPI	2,576.88pt
시가총액	20,144억원
발행주식수	6,325만주
유동주식비율	73.40%
외국인비중	11.90%
52주 최고/최저가	58,700원/23,700원
평균거래대금	833.3억원

주요주주(%)

이수 외 5 인	26.59
국민연금공단	10.27

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.9	-18.3	34.4
상대주가	-12.1	-15.2	23.5

주가그래프



3Q24 OP 298억원(+4.8% QoQ, +31.9% YoY) 전망

- 3Q24 영업이익은 북미 고객사 AI가속기, ASIC 향 물량 확대로 QoQ 증익 예상
- 다만 일시적인 중국 법인 재고 조정 + 환율 하락의 영향으로 컨센서스 -5.4% 소폭 하회 전망

긍정적인 AI 업황 지속 -2025년 OP 1,762억원 (+53.4% YoY) 전망

- 3분기 중 주요 네트워크 고객사향 800G 이더넷 스위치용 기판 공급 시작. 초도 물량은 분기 매출 60억원 수준으로 파악되나, 800G 스위치 신제품 출시 확대와 함께 점진적인 매출액 상승 기대
- 800G 스위치향 기판은 다중적층 기술이 적용과 레이어수의 증가로 기존 MLB 기판의 판가를 크게 상회 → 수익성 동반 성장 기대
- 북미 AI 가속기 고객사향 매출액은 '23년 218억원 (별도 기준 매출 비중 3.8%) → '24년 912억원(매출 비중 12.3%)으로 성장 예상. 기존 AI가속기 제품의 견조한 수요 유지와 신제품 수요 확대로 2025년에도 추가 매출 성장 기대

투자의견 Buy, 적정주가 54,000원 유지

- 2025년 EPS 2,353원 X 22.7배(2023년 평균 멀티플 25.3배에 10% 할인)
- 최근 주가는 유상증자 가능성으로 인한 변동성이 확대되고 있으나 동사의 핵심 투자 포인트인 AI 모멘텀은 오히려 강화 중
- 전방시장인 AI가속기, 네트워크 시장의 성장성과 MLB 기판 시장 내 동사의 경쟁력을 바탕으로 한 투자 전략 유효

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	642.9	116.6	102.5	1,620	흑전	3,515	3.5	1.6	3.9	58.9	145.6
2023	675.3	62.2	47.7	755	-53.4	4,218	39.0	7.0	26.4	19.5	134.8
2024E	847.0	114.8	93.6	1,480	96.1	5,598	21.5	5.7	15.6	30.2	104.8
2025E	1,008.1	176.2	148.9	2,355	59.1	7,853	13.5	4.1	10.1	35.0	80.9
2026E	1,137.6	216.2	182.8	2,890	22.7	10,643	11.0	3.0	7.8	31.3	63.4

이수페타시스 실적 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	172.0	163.8	166.2	173.3	199.6	204.7	208.9	233.8	675.3	847.0	1,008.1
(% QoQ)	3.8%	-4.7%	1.5%	4.3%	15.2%	2.6%	2.0%	11.9%			
(% YoY)	22.4%	-1.4%	-2.6%	4.6%	16.1%	25.0%	25.7%	34.9%	5.0%	25.4%	19.0%
페타시스	141.9	143.6	145.5	148.1	168.4	174.2	187.6	209.5	579.0	739.6	885.3
중국후난	28.1	28.0	32.0	33.8	36.8	37.2	31.5	35.0	121.9	140.5	148.2
미국법인	10.3	8.6	8.8	7.9	9.9	8.6	4.6	2.9	35.6	26.0	24.0
영업이익	20.2	18.3	13.2	11.0	23.0	27.5	29.8	34.6	62.6	114.8	176.2
(% QoQ)	-33.4%	-9.4%	-27.9%	-16.2%	108.3%	19.6%	8.2%	16.3%			
(% YoY)	6.9%	-44.9%	-61.6%	-63.5%	14.0%	50.5%	126.0%	213.5%	-46.3%	83.4%	53.4%
영업이익률 (%)	11.7%	11.2%	7.9%	6.4%	11.5%	13.4%	14.2%	14.8%	9.3%	13.6%	17.5%

자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 밸류에이션 테이블

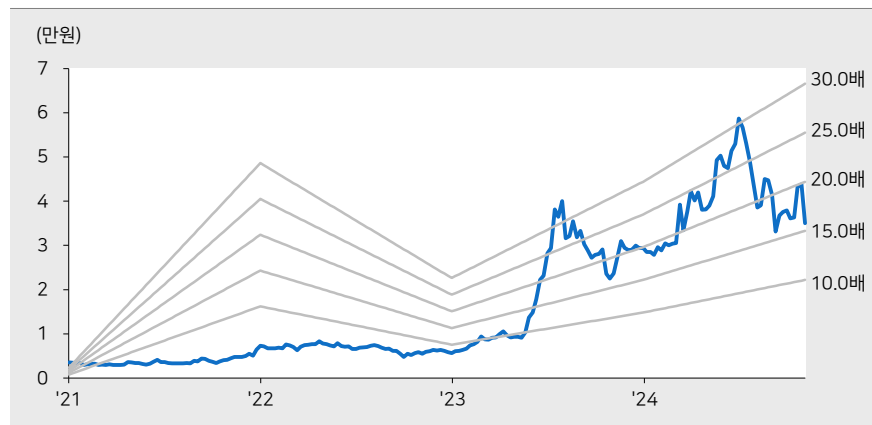
2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

이수페타시스 PER 밸류에이션 테이블

(배)			2021	2022	2023	2024E	2025E
주가 (원)		High	7,490	8,720	43,300		
		Low	3,185	4,655	5,270		
		Average	4,015	6,693	20,486		
확정치	PER (배)	High	nm	5.4	57.4		
		Low	nm	2.9	7.0		
		Average	nm	4.1	27.1		
	EPS (원)	EPS	-73	1,620	755	1,480	2354.7
		Growth (%)	적축	흑전	-53.4	96.1	59.1
컨센서스	PER (배)	High	152.9	5.4	53.4		
		Low	65.0	2.9	6.5		
		Average	81.9	4.1	25.3		
	EPS (원)	EPS	49	1,613	811	1,482	2,384
		growth (%)	흑전	흑전	-49.9	96.4	61.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 PER 밴드



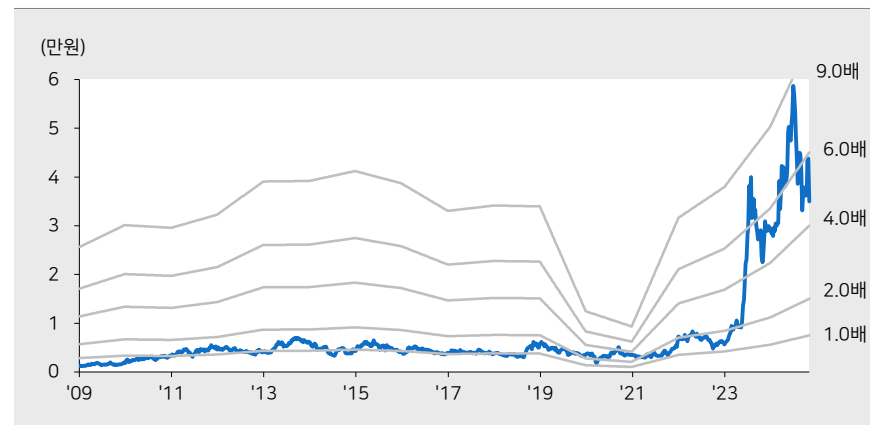
자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	2,355	12MF EPS
적정배수(배)	22.7	컨센서스 기준 2023년 평균 멀티플 25.3배에 10% 할인
적정가치 (원)	53,532	
적정주가 (원)	54,000	
현재주가 (원)	31,850	
상승여력 (%)	69.5%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 (007660)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	642.9	675.3	847.0	1,008.1	1,137.6
매출액증가율(%)	36.9	5.0	25.4	19.0	12.8
매출원가	479.0	558.9	666.1	756.4	842.4
매출총이익	163.9	116.5	180.9	251.7	295.3
판매비와관리비	47.3	54.3	66.0	75.6	79.1
영업이익	116.6	62.2	114.8	176.2	216.2
영업이익률(%)	18.1	9.2	13.6	17.5	19.0
금융손익	-9.1	-8.3	-4.6	-0.2	5.4
종속/관계기업관련손익	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	0.8	1.1	1.4	1.3
세전계속사업이익	107.8	54.7	111.4	177.3	222.9
법인세비용	7.5	6.9	17.8	28.4	40.1
당기순이익	102.5	47.7	93.6	148.9	182.8
지배주주지분 순이익	102.5	47.7	93.6	148.9	182.8
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	373.9	383.6	467.1	634.8	835.2
현금및현금성자산	45.7	48.0	46.3	134.1	270.2
매출채권	142.8	146.7	184.0	219.0	247.1
재고자산	167.5	176.1	220.8	262.8	296.6
비유동자산	172.2	242.8	257.9	263.9	264.9
유형자산	131.6	192.4	203.2	204.2	201.2
무형자산	3.0	4.4	2.9	2.6	2.3
투자자산	24.2	28.5	34.2	39.6	43.9
자산총계	546.0	626.4	725.1	898.7	1,100.1
유동부채	286.0	290.5	300.7	330.6	354.6
매입채무	64.4	70.4	88.3	105.1	118.6
단기차입금	158.6	143.4	143.4	143.4	143.4
유동성장기부채	14.4	21.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	37.7	69.1	70.3	71.5	72.4
사채	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	20.5	60.3	60.3	60.3	60.3
부채총계	323.7	359.7	371.0	402.0	427.0
자본금	63.3	63.3	63.3	63.3	63.3
자본잉여금	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0
기타포괄이익누계액	6.5	13.1	13.1	13.1	13.1
이익잉여금	76.5	114.4	201.7	344.3	520.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	222.3	266.8	354.1	496.7	673.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	29.8	52.5	60.8	123.0	169.9
당기순이익(손실)	102.5	47.7	93.6	148.9	182.8
유형자산감가상각비	12.6	15.0	24.2	29.1	33.0
무형자산상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
운전자본의 증감	-89.6	-23.4	-51.8	-48.7	-39.1
투자활동 현금흐름	-12.3	-61.4	-34.4	-28.9	-27.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-39.7	-65.2	-35.0	-30.0	-30.0
투자자산의 감소(증가)	-9.2	-4.4	-5.7	-5.4	-4.3
재무활동 현금흐름	-17.2	10.3	-28.0	-6.3	-6.3
차입금증감	-18.3	23.1	-21.7	0.1	0.0
자본의증가	17.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1.3	2.3	-1.7	87.8	136.1
기초현금	44.4	45.7	48.0	46.3	134.1
기말현금	45.7	48.0	46.3	134.1	270.2
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	10,165	10,678	13,392	15,939	17,987
EPS(지배주주)	1,620	755	1,480	2,355	2,890
CFPS	2,220	1,378	2,204	3,251	3,945
EBITDAPS	2,050	1,225	2,204	3,251	3,945
BPS	3,515	4,218	5,598	7,853	10,643
DPS	100	100	100	100	100
배당수익률(%)	1.8	0.3	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	3.5	39.0	21.5	13.5	11.0
PCR	2.5	21.4	14.4	9.8	8.1
PSR	0.6	2.8	2.4	2.0	1.8
PBR	1.6	7.0	5.7	4.1	3.0
EBITDA(십억원)	129.7	77.5	139.4	205.6	249.5
EV/EBITDA	3.9	26.4	15.6	10.1	7.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	58.9	19.5	30.2	35.0	31.3
EBITDA이익률	20.2	11.5	16.5	20.4	21.9
부채비율	145.6	134.8	104.8	80.9	63.4
금융비용부담률	1.3	1.7	1.4	1.0	0.9
이자보상배율(x)	13.8	5.4	10.0	17.7	21.8
매출채권회전율(x)	5.0	4.7	5.1	5.0	4.9
재고자산회전율(x)	4.6	3.9	4.3	4.2	4.1

세경하이테크 (148150) 2025년 맑음

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

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	12,000원
현재주가 (11.5)	7,410원
상승여력	61.7%

KOSDAQ	751.81pt
시가총액	2,657억원
발행주식수	3,586만주
유동주식비율	77.85%
외국인비중	6.54%
52주 최고/최저가	12,960원/3,778원
평균거래대금	32.2억원

주요주주(%)

에스에이치홀딩스 외 1인	20.86
이영민 외 7인	12.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	30.7	-27.4	96.2
상대주가	33.7	-16.4	104.0

주가그래프



3Q24 OP 70억원(-45.5% QoQ, -48.8% YoY) 전망

- 3Q24 OP는 국내 고객사 폴더블 흥행 실패로 인한 재고조정 영향으로 QoQ, YoY 감익 예상
- 다만 북미 고객사 신제품향 OCA 필름 공급으로 국내 폴더블 Peer 업체 대비 양호한 수익성(Opm:9.5%) 유지 전망

2025년 OP 440억원(+24.2% YoY) 으로 재도약기대

- 올해는 세트 수요 둔화의 영향으로 소폭의 감익이 예상되나 2025년에는 다양한 모멘텀을 바탕으로 차별화될 실적 성장 전망
- 광학필름 고성장 : 동사 광학필름 매출액은 '24년 1,364억원 → '25년 1,810억원으로 성장 기대
- 1) 국내 고객사 폴더블 라인업 확대 2) 중국 내 폴더블 판매의 지속 성장 3) 북미 세트업체의 폴더블 시장 참여의 수혜 기대
- IT OLED향 매출 확대: 올해 아이패드 OLED향 OCA 필름 공급에 더해서 '25년 글로벌 PC 제조업체향 데코 필름 신규 공급을 통해 IT OLED 매출의 점진적인 성장 예상
- 2차전지향 신규 매출 발생 기대 : 자회사인 단열소재 전문 제조 기업 세스맷은 국내 고객사와 퀵 테스트를 진행 중. 연말 내 승인이 이루어질 경우 대량 생산은 내년으로 예상되며, 2025년의 추가적인 업사이드 요소로 작용할 전망

투자의견 Buy, 적정주가 12,000원으로 유지

- 2025년 EPS(1,016원) * 12.1배(흑자전환 성공 및 폴더블에 대한 기대감이 반영된 2021년 평균 멀티플)
- 현재 주가는 2025년 예상 EPS 기준 7.3배로 최근 주가 상승에도 밸류에이션 부담 없음

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	260.7	8.0	16.5	465	-27.6	4,896	8.5	0.8	3.4	10.0	19.9
2023	304.5	36.2	35.0	859	83.7	4,064	7.5	1.6	3.0	18.7	50.7
2024E	308.7	35.4	-15.3	-672	적전	3,327	-11.0	2.2	4.6	-8.4	62.0
2025E	364.2	44.0	45.1	1,016	흑전	3,846	7.3	1.9	3.6	25.3	63.3
2026E	435.8	51.5	49.9	1,149	13.1	4,460	6.4	1.7	2.9	24.1	65.2

세경하이테크 실적 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

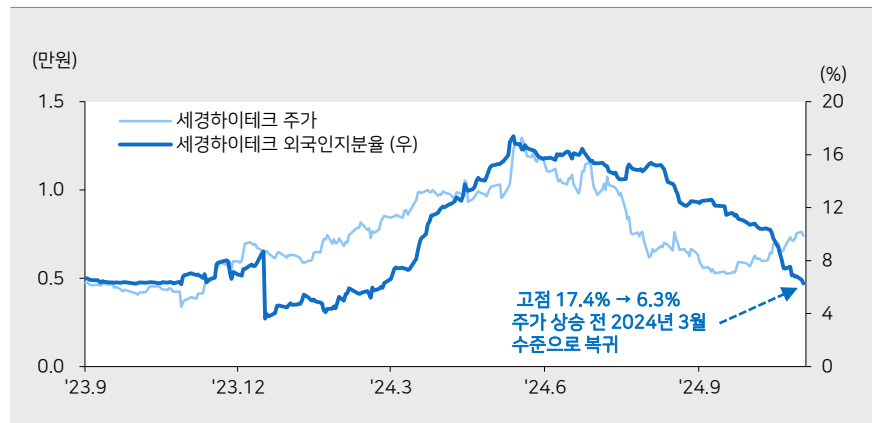
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024	2025E
매출액	59.5	67.9	98.3	78.8	72.5	100.1	73.8	62.3	304.5	308.7	364.2
(% QoQ)	-8.3%	14.0%	44.8%	-19.9%	-7.9%	38.0%	-26.3%	-15.5%			
(% YoY)	8.2%	24.8%	13.9%	21.3%	21.8%	47.5%	-25.0%	-20.9%	16.8%	1.4%	18.0%
데코&글라스틱	17.3	20.4	22.6	25.2	36.7	32.7	25.8	25.2	85.4	120.4	128.6
광학필름	20.2	31.2	51.1	31.5	19.6	56.6	36.0	24.4	134.1	136.6	184.0
모바일테잎&필름	20.8	15.6	22.6	19.7	15.2	10.9	9.9	11.0	78.7	46.9	41.8
기타	1.2	0.7	2.0	2.4	1.1	0.0	2.0	1.8	6.2	4.8	9.7
영업이익	4.6	5.7	13.7	12.2	9.9	12.9	7.0	5.7	36.2	35.4	44.0
(% QoQ)	158.5%	23.5%	141.1%	-10.4%	-19.5%	30.4%	-45.5%	-18.6%			
(% YoY)	-500.0%	-276.2%	29.1%	589.4%	114.7%	126.6%	-48.8%	-53.5%	352.4%	-2.1%	24.2%
영업이익률 (%)	7.7%	8.4%	13.9%	15.5%	13.6%	12.8%	9.5%	9.1%	11.9%	11.5%	12.1%

자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 밸류에이션 테이블

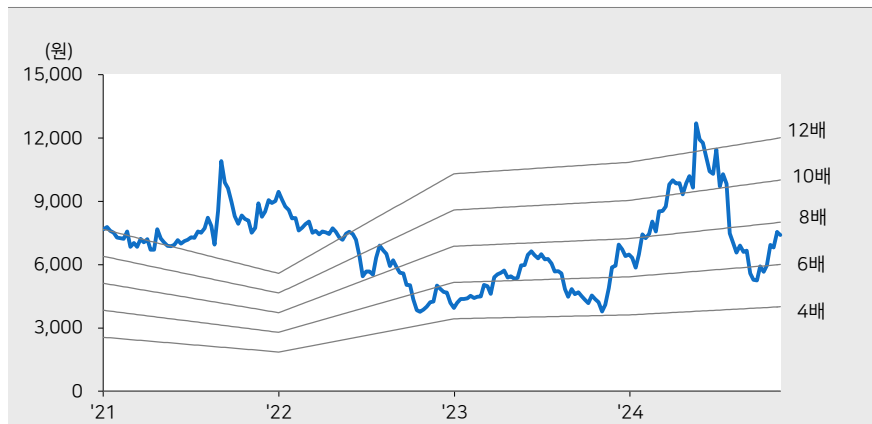
2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

세경하이테크 외국인 지분을 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 PER 밴드



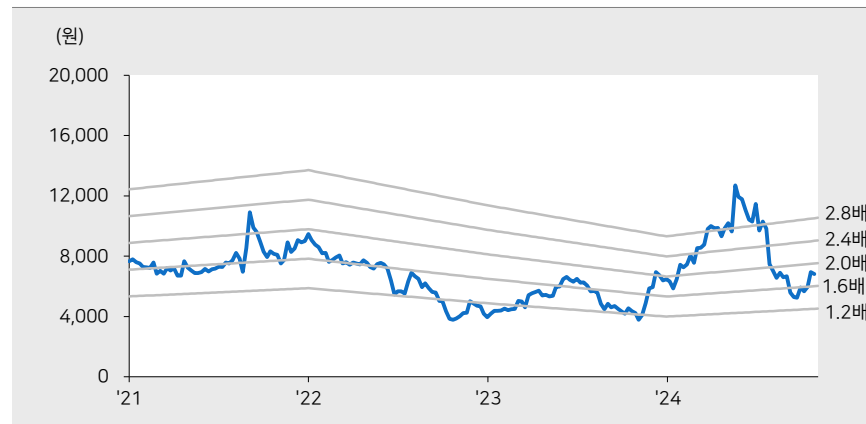
주: 2024년 EPS는 반기말 파생상품평가손실을 제외를 가정한 추정치
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	1,016	2025년 기준
적정배수(배)	12.1	21년 평균 적용
적정가치 (원)	12,279	
적정주가 (원)	12,000	
현재주가 (원)	7,410	
상승여력 (%)	61.7%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 (148150)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	260.7	304.5	308.7	364.2	435.8
매출액증가율(%)	-2.9	16.8	1.4	18.0	19.7
매출원가	201.4	206.1	209.7	246.9	295.4
매출총이익	59.3	98.3	99.0	117.3	140.4
판매비와관리비	51.3	62.2	63.6	73.3	88.8
영업이익	8.0	36.2	35.4	44.0	51.5
영업이익률(%)	3.1	11.9	11.5	12.1	11.8
금융손익	1.9	-1.8	-45.7	12.4	10.8
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.3	-0.5	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	16.2	33.9	-10.3	56.4	62.3
법인세비용	-0.3	-1.0	5.0	11.3	12.5
당기순이익	16.5	34.9	-15.3	45.1	49.9
지배주주지분 순이익	16.5	35.0	-15.3	45.1	49.9
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	70.4	172.1	147.6	182.7	241.6
현금및현금성자산	24.3	44.0	17.7	29.4	58.3
매출채권	22.9	35.5	36.0	42.5	50.9
재고자산	13.9	21.2	21.5	25.4	30.3
비유동자산	138.4	132.2	123.5	132.7	128.0
유형자산	116.6	103.9	95.3	104.4	99.5
무형자산	2.1	2.4	2.3	2.1	2.0
투자자산	4.8	4.9	4.9	5.1	5.5
자산총계	208.8	304.3	271.1	315.3	369.6
유동부채	29.4	99.3	100.6	118.5	141.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	7.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.2	3.1	3.2	3.7	4.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	34.6	102.4	103.8	122.2	145.9
자본금	5.9	17.7	17.7	17.7	17.7
자본잉여금	32.3	20.5	20.5	20.5	20.5
기타포괄이익누계액	1.1	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	131.0	159.4	124.8	150.6	181.2
비지배주주지분	1.1	1.6	1.7	1.6	1.6
자본총계	174.2	201.9	167.3	193.1	223.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	47.3	52.3	48.4	51.2	53.8
당기순이익(손실)	16.5	34.9	-15.3	45.1	49.9
유형자산감가상각비	26.6	25.3	18.6	20.9	19.9
무형자산상각비	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
운전자본의 증감	2.3	-21.4	-0.4	-4.2	-5.4
투자활동 현금흐름	1.5	-74.3	-56.3	-31.8	-20.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-20.3	-15.2	-10.0	-30.0	-15.0
투자자산의 감소(증가)	-0.6	-0.1	-0.0	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	-63.5	41.7	-18.4	-7.7	-4.3
차입금증감	-62.5	56.2	0.9	11.6	15.0
자본의증가	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-15.6	19.7	-26.3	11.7	28.9
기초현금	40.0	24.3	44.0	17.7	29.3
기말현금	24.3	44.0	17.7	29.3	58.3
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	7,373	8,613	8,652	10,156	12,152
EPS(지배주주)	465	859	-672	1,016	1,149
CFPS	1,337	1,948	1,517	1,870	1,996
EBITDAPS	982	1,746	1,517	1,814	1,996
BPS	4,896	4,064	3,327	3,846	4,460
DPS	0	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.0	4.6	4.0	4.0	4.0
Valuation(Multiple)					
PER	8.5	7.5	-11.0	7.3	6.4
PCR	3.0	3.3	4.9	4.0	3.7
PSR	0.5	0.8	0.9	0.7	0.6
PBR	0.8	1.6	2.2	1.9	1.7
EBITDA(십억원)	34.7	61.7	54.1	65.1	71.6
EV/EBITDA	3.4	3.0	4.6	3.6	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.0	18.7	-8.4	25.3	24.1
EBITDA이익률	13.3	20.3	17.5	17.9	16.4
부채비율	19.9	50.7	62.0	63.3	65.2
금융비용부담률	0.8	0.8	1.4	1.2	1.2
이자보상배율(x)	3.8	15.1	8.3	10.3	10.1
매출채권회전율(x)	9.9	10.4	8.6	9.3	9.3
재고자산회전율(x)	16.4	17.4	14.5	15.5	15.6

대덕전자(353200) 짚어지는 AI

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

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가(12개월)	24,000원
현재주가(11.5)	17,950원
상승여력	33.7%

KOSPI	2,576.88pt
시가총액	8,870억원
발행주식수	4,942만주
유동주식비율	67.24%
외국인비중	10.17%
52주 최고/최저가	28,600원/15,820원
평균거래대금	53.5억원

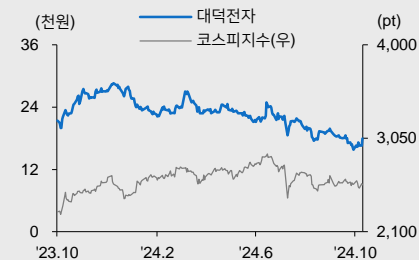
주요주주(%)

대덕 외 5 인	32.76
국민연금	8.45

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.9	-21.4	-19.0
상대주가	-2.2	-18.4	-25.5

주가그래프



4Q24 매출액 2,159억원(-7.9% YoY), 영업이익 70억원(+8.2% YoY, OPM: 3.2%) 예상

- 매출액은 전방 수요 둔화와 계절적 재고조정의 영향으로 메모리,비메모리,MLB 기판 모두 3분기 대비 부진 예상
- 다만 3분기와 달리 일회성 비용 발생 가능성이 낮기 때문에 매출액 둔화 대비 양호한 수익성 전망 (3Q24 4.0% → 4Q24 3.2%)

2025년 매력적인 큰 그림 : AI 가속기향 MLB 기판 공급 확대 + 2H25 FC-BGA 업황 반등

- AI가속기향 MLB 기판의 경우 11월 내 양산 승인 → 11월말 ~ 12월 중 본격 공급이 기대되며 동사 MLB 매출은 '24년 1,201억원 → '25년 1,825억원 → '26년 2,800억원으로 성장 기대
- AI가속기 시장 내 동사의 경쟁력은 스마트폰용 HDI 관련 대량양산 래퍼런스를 보유하고 있다는 점: AI가속기용 OAM Board의 경우 고밀도 회로 구현을 위해 HDI 기술이 적용됨에 따라 동사의 기술적 경쟁력이 부각
- AI가속기용 OAM Board의 경우 층수가 높아 패키지기판을 상회하는 판가가 기대되며 초기 생산의 경우 감가상각이 종료된 HDI 라인을 활용하는 만큼 매출 개선과 동시에 수익성 개선 속도도 가파를 전망
- 한편 기존 동사의 성장 동력이었던 FC-BGA 시장의 경우 1) AI향 수요 확대 2) 범용 서버, PC향 재고조정 완료로 1H25부터 본격적인 수요 확대 기대. 2025년 FC-BGA 매출액은 2,152억원(+22.6% YoY) 전망

투자의견 Buy, 적정주가 24,000원 유지

- 12개월 선행 EPS(1,213원) X 19.4배('20~'23년 Historical 12MF PER)
- 단기 실적 둔화는 불가피하나 AI가속기 기판 시장 신규 진입 및 점진적인 AI 수혜 확대가 기대된다는 점에서 투자의견 Buy 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS(원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,316.2	232.5	183.9	3,705	193.4	16,598	5.1	1.1	2.4	23.9	39.4
2023	909.7	23.7	25.4	501	-86.5	16,857	54.0	1.6	8.5	2.9	29.9
2024E	901.5	26.0	28.2	571	14.0	17,116	31.5	1.0	4.6	3.2	28.4
2025E	1,055.7	72.1	69.9	1,415	148.0	18,186	12.7	1.0	3.6	7.7	31.0
2026E	1,287.1	121.7	113.5	2,297	62.3	20,102	7.8	0.9	2.1	11.5	34.0

대덕전자 실적 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23E	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	217.7	219.9	237.8	234.4	214.9	238.3	232.8	215.9	909.7	901.5	1,055.7
(% QoQ)	-26.6%	1.0%	8.1%	-1.4%	-8.3%	10.9%	-2.3%	-7.3%			
(% YoY)	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-20.9%	-1.3%	8.4%	-2.1%	-7.9%	-30.9%	-0.9%	17.1%
패키지기판	180.8	191.3	213.6	211.0	188.5	208.6	232.7	185.8	796.7	815.6	885.2
Memory	88.0	115.9	131.4	130.9	117.5	129.6	127.3	107.2	466.2	481.6	506.1
Non-Memory	92.7	75.4	82.2	80.2	71.0	79.0	70.4	78.6	330.5	299.0	367.1
MLB기판	35.4	28.1	23.6	22.9	25.5	29.6	35.0	30.0	110.0	120.1	182.5
FPCB	1.5	0.5	0.6	0.4	0.8	0.0	0.0	0.0	3.0	0.8	0.0
영업이익	10.3	5.6	1.4	6.4	-2.9	10.9	9.2	7.0	23.7	24.2	72.6
(% QoQ)	-78.7%	-45.4%	-74.8%	354.1%	-144.9%	-477.8%	-15.5%	-24.5%			
(% YoY)	-77.1%	-90.9%	-98.2%	-86.7%	-128.1%	94.3%	550.9%	8.2%	-89.8%	1.9%	200.1%
영업이익률 (%)	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	-1.3%	4.6%	4.0%	3.2%	2.6%	2.7%	6.9%
세전이익	14.1	5.2	4.6	4.5	2.6	15.4	6.5	8.0	28.4	32.5	86.5
지배주주순이익	11.2	4.3	3.8	6.1	2.0	12.2	5.1	6.7	25.4	26.0	69.2
지배주주순이익률 (%)	5.2%	2.0%	1.6%	2.6%	0.9%	5.1%	2.2%	3.1%	2.8%	2.9%	6.6%
주요지표											
FC-BGA 매출액	70.4	50.2	54.0	50.2	41.7	47.4	45.0	41.4	224.8	175.5	215.2
패키지기판 내 비중 (%)	38.9%	26.2%	25.3%	23.8%	22.1%	22.7%	19.3%	22.3%	28.2%	21.5%	24.3%

자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

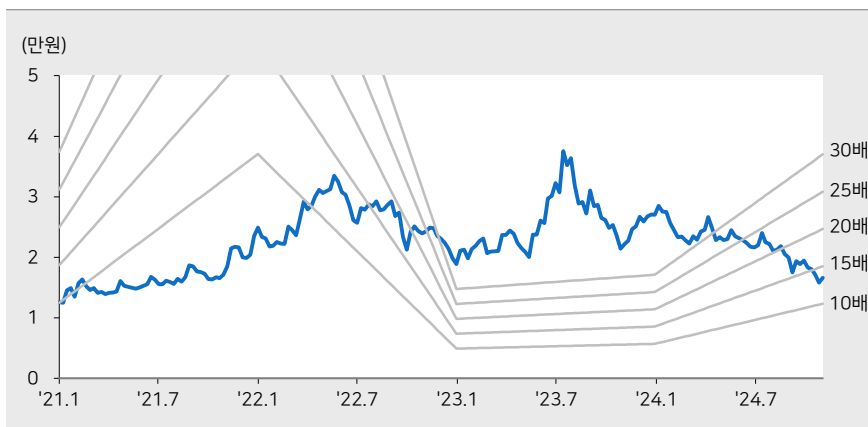
대덕전자 밸류에이션 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(배)			2021	2022	2023	2024E
주가 (원)		High	25,450	34,100	39,650	
		Low	11,800	18,700	17,900	
		Average	16,558	26,165	25,464	
확정치	PER	High	20.2	9.2	79.2	
		Low	9.3	5.0	35.8	
		Average	13.1	7.1	50.9	
	EPS	(원)	1,262	3,705	501	526
컨센서스	PER	High	21.2	8.6	65.2	
		Low	9.8	4.7	29.4	
		Average	13.8	6.6	41.9	
	EPS	(원)	1,200	3,980	608	556
		Growth (%)	-545.3	193.4	-86.5	5.1
		Growth (%)	-1,479.3	231.7	-83.6	11.1

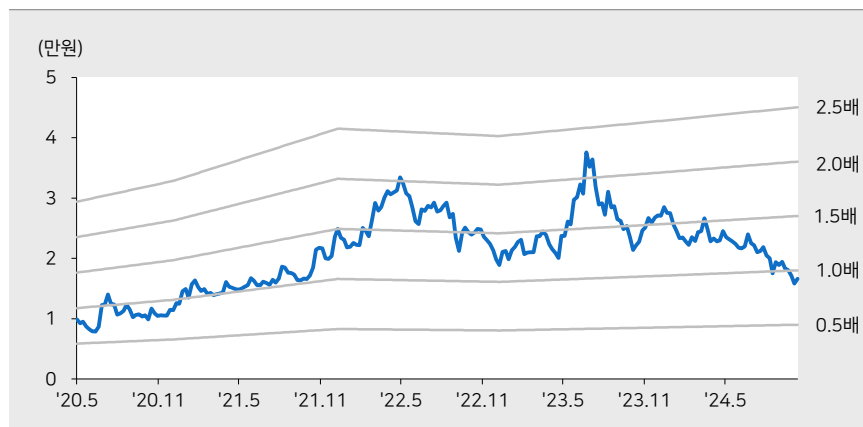
자료: 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 (353200)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,316.2	909.7	901.5	1,055.7	1,287.1
매출액증가율(%)	31.5	-30.9	-0.9	17.1	21.9
매출원가	1,019.3	834.5	823.5	919.1	1,079.6
매출총이익	296.9	75.1	78.0	136.6	207.4
판매비와관리비	64.3	51.4	52.0	64.5	85.7
영업이익	232.5	23.7	26.0	72.1	121.7
영업이익률(%)	17.7	2.6	2.9	6.8	9.5
금융손익	9.4	9.1	8.6	15.3	20.2
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.6	-4.5	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	244.5	28.4	34.6	87.4	141.9
법인세비용	60.6	3.0	6.4	17.5	28.4
당기순이익	183.9	25.4	28.2	69.9	113.5
지배주주지분 순이익	183.9	25.4	28.2	69.9	113.5
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	498.1	433.1	459.6	539.5	789.2
현금및현금성자산	122.4	76.6	106.3	125.8	284.8
매출채권	189.0	123.2	122.1	143.0	174.3
재고자산	120.2	90.6	89.8	105.1	128.1
비유동자산	693.7	694.5	672.4	688.1	598.0
유형자산	641.4	629.2	611.3	629.6	541.7
무형자산	12.1	12.8	8.6	6.0	3.7
투자자산	6.0	7.0	7.0	7.1	7.1
자산총계	1,191.8	1,127.5	1,131.9	1,227.6	1,387.2
유동부채	265.0	176.7	168.4	197.2	240.4
매입채무	37.0	46.2	45.8	53.6	65.4
단기차입금	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	6.8	6.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	71.7	82.5	81.9	93.6	111.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	19.0	12.9	12.9	12.9	12.9
부채총계	336.8	259.2	250.2	290.8	351.7
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타포괄이익누계액	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	283.1	296.7	310.1	365.2	463.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	855.0	868.3	881.7	936.8	1,035.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	293.6	180.8	150.9	170.6	199.3
당기순이익(손실)	183.9	25.4	28.2	69.9	113.5
유형자산감가상각비	100.4	110.5	117.9	101.7	87.9
무형자산상각비	4.4	4.6	5.2	3.6	2.3
운전자본의 증감	-62.0	40.5	0.6	1.6	2.3
투자활동 현금흐름	-258.8	-197.5	-98.9	-136.3	-25.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-204.8	-117.1	-100.0	-120.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-5.9	-1.0	0.0	-0.0	-0.1
재무활동 현금흐름	12.2	-28.9	-22.3	-14.8	-14.8
차입금증감	25.9	-7.2	-6.8	0.1	0.1
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	45.7	-45.8	29.7	19.5	159.0
기초현금	76.7	122.4	76.6	106.3	125.8
기말현금	122.4	76.6	106.3	125.8	284.8
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	26,634	18,408	18,243	21,362	26,045
EPS(지배주주)	3,705	501	571	1,415	2,297
CFPS	7,790	3,800	3,018	3,591	4,287
EBITDAPS	6,826	2,808	3,018	3,591	4,287
BPS	16,598	16,857	17,116	18,186	20,102
DPS	400	300	300	300	300
배당수익률(%)	2.1	1.1	1.7	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	5.1	54.0	31.5	12.7	7.8
PCR	2.4	7.1	5.9	5.0	4.2
PSR	0.7	1.5	1.0	0.8	0.7
PBR	1.1	1.6	1.0	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	337.3	138.8	149.2	177.5	211.8
EV/EBITDA	2.4	8.5	4.6	3.6	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	23.9	2.9	3.2	7.7	11.5
EBITDA이익률	25.6	15.3	16.5	16.8	16.5
부채비율	39.4	29.9	28.4	31.0	34.0
금융비용부담률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
이자보상배율(x)	362.8	25.8	35.5	123.4	207.3
매출채권회전율(x)	7.4	5.8	7.4	8.0	8.1
재고자산회전율(x)	11.4	8.6	10.0	10.8	11.0

PI첨단소재 (178920) 스마트폰 트렌드 변화의 선봉장

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

Buy

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	29,000원
현재주가 (11. d)	18,660원
상승여력	55.4%

KOSPI	2,576.88pt
시가총액	5,480억원
발행주식수	2,937만주
유동주식비율	45.63%
외국인비중	9.43%
52주 최고/최저가	33,000원/17,910원
평균거래대금	19.9억원

주요주주(%)

아케마코리아홀딩 외 1 인	54.15
국민연금공단	8.49

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.7	-10.5	-29.0
상대주가	-11.0	-7.0	-34.8

주가그래프



3Q24 OP 121억원(-31.6% QoQ, +185.8% YoY)으로 컨센서스(146억원) -17.1% 하회

- 애플향 방열시트용 PI 필름은 온디바이스AI 도입에 따른 탑재량 확대에 따른 266억원(+18.2% QoQ, +57.4% YoY) 매출액 달성
- 다만 IT 래거시 세트 수요 부진과 전기차 업황 둔화 영향으로 ASP가 높은 FPCB와 첨단산업용 PI 필름 매출이 전분기 대비 감소
- 믹스 악화로 인해 매출 대비 수익성이 2분기 대비 크게 부진했으나 3분기말 기준 자체 재고는 590톤 수준으로 적정 수준을 유지 중

4분기 실적 부진 예상되나 2025년 스마트폰 트렌드 변화의 수혜 기대

- 4분기는 통상적인 비수기로 고객사 재고조정으로 인한 실적 부진 예상. 특히 방열시트는 올해 애플향 장기공급계약 물량 공급 완료에 따른 큰 폭의 매출 감소 불가피. 4분기 재고 소진 후 1Q25 ~ 2Q25부터 고객사 리스타킹 수요 확대 전망
- 다만 2025년 스마트폰 슬림화에 따른 동사 초극박 필름의 채택 가속화 + AI 기능 도입으로 기판 내 실장 부품 수가 증가함에 따라, 동사 방열필름의 채택 증가 기대
- 내년 슬림 모델과 프로맥스 모델 탑재가 기대되는 5마이크론 초극박 필름은 동사와 미국의 Dupont만이 양산 가능하며 4마이크론 초극박 필름의 경우 동사가 세계 최초로 양산에 성공

투자 의견 Buy, 적정주가 29,000원 제시

- 2025년 EPS(1,219원) X 23.5배('20~'22년 평균 멀티플 적용)
- 실적 부진에 대한 우려로 동사 주가는 올해 고점 대비 -43.5% 하락. 2025년 스마트폰 트렌드 변화에 따른 선별적인 수혜가 가능하다는 점에서 현 주가에서는 점진적인 비중 확대 접근 유효

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	276.4	52.1	45.7	1,557	-28.6	11,627	18.6	2.5	12.0	13.7	46.1
2023	217.6	-3.9	-1.8	-61	적전	10,724	-499.2	2.8	39.3	-0.5	64.5
2024E	251.1	35.9	22.8	777	흑전	11,501	24.0	1.6	9.7	7.0	56.3
2025E	276.1	47.7	35.8	1,219	57.0	12,720	15.3	1.5	7.7	10.1	50.9
2026E	305.1	56.4	44.4	1,510	23.9	14,230	12.4	1.3	6.4	11.2	46.3

PI첨단소재 실적 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
환율 (원)	1,276	1,315	1,311	1,321	1,320	1,370	1,359	1,368	1,306	1,354	1,345
매출액	42.6	60.2	61.4	53.4	51.8	72.4	70.6	56.3	217.6	251.1	276.0
(% QoQ)	-19.4%	41.3%	2.0%	-13.0%	-3.1%	39.8%	-2.5%	-20.3%			
(% YoY)	-45.6%	-19.8%	-12.7%	1.1%	21.6%	20.3%	15.0%	5.4%	-21.3%	15.4%	9.9%
FPCB용 PI	21.8	30.3	28.8	24.4	26.4	33.4	28.5	25.6	105.3	113.9	113.0
방열시트용 PI	7.4	15.0	16.9	14.2	9.3	22.5	26.6	13.3	53.5	71.7	79.8
첨단산업용 PI	12.0	13.0	13.6	13.6	14.7	16.1	13.8	14.4	52.2	59.0	65.9
PI Varnish 및 기타	1.4	1.9	2.1	1.2	1.4	1.5	1.3	1.8	6.6	5.9	9.8
영업이익	-11.7	2.5	4.2	1.1	2.5	17.7	12.1	5.0	-3.9	37.2	47.7
(% QoQ)	적전	흑전	71.7%	-74.2%	125.5%	616.6%	-31.6%	-58.9%			
(% YoY)	적전	-80.9%	-69.9%	-90.8%	흑전	616.7%	185.3%	353.8%	-107.6%	흑전	28.2%
영업이익률 (%)	-27.6%	4.1%	6.9%	2.0%	4.8%	24.4%	17.1%	8.8%	-1.8%	14.8%	17.3%
세전이익	-12.2	1.6	4.2	-0.3	1.8	17.0	8.8	2.0	-6.6	29.6	45.0
지배주주순이익	-8.0	2.2	4.2	-0.1	1.5	13.5	6.4	1.5	-1.8	22.8	35.8
지배주주순이익률 (%)	-18.9%	3.6%	6.9%	-0.3%	2.9%	18.6%	9.0%	2.6%	-0.8%	9.1%	13.0%

자료: PI첨단소재, 메리츠증권 리서치센터

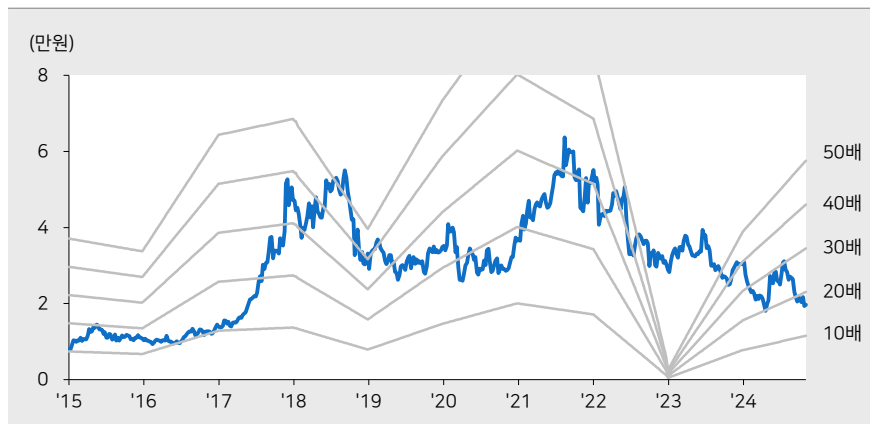
PI첨단소재 밸류에이션 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(배)			2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)		High	14,700	55,300	57,900	38,000	41,700	67,800	56,000	44,950	
		Low	8,970	13,250	29,450	25,550	21,300	36,200	28,200	24,300	
		Average	11,268	26,180	43,827	31,763	31,884	49,583	39,377	31,882	
확정치	PER	High	20.6	49.5	48.6	63.0	29.3	31.1	36.0	nm	
		Low	12.6	11.9	24.7	42.3	15.0	16.6	18.1	nm	
		Average	15.8	23.5	36.8	52.6	22.4	22.8	25.3	nm	
	EPS	(원)	714	1,116	1,191	603	1,421	2,179	1,557	-61	777
		Growth (%)	23.5	56.3	6.7	-49.4	135.5	53.4	-28.6	-103.9	흑전
컨센서스	PER	High	21.8	43.0	42.2	48.0	28.4	33.8	32.6	848.1	
		Low	13.3	10.3	21.5	32.3	14.5	18.0	16.4	458.5	
		Average	16.7	20.3	32.0	40.1	21.7	24.7	22.9	601.5	
	EPS	(원)	675	1,287	1,371	792	1,469	2,007	1,716	53	1,022
		Growth (%)	16.7	80.2	22.8	-42.2	85.5	36.6	-14.5	-96.6	흑전

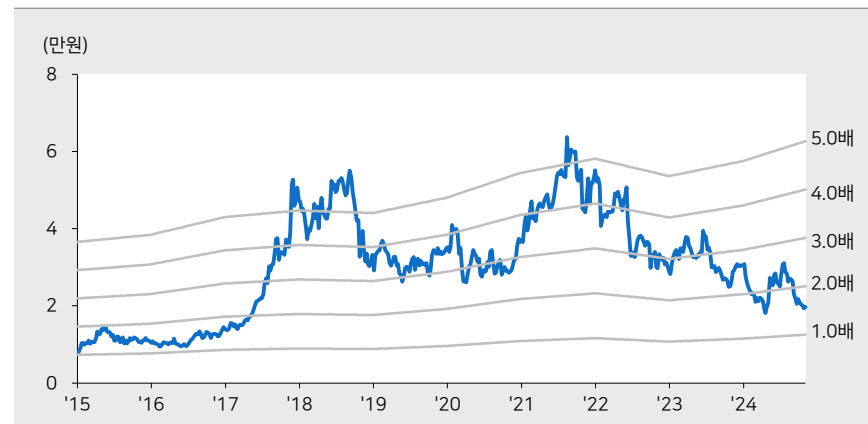
자료: 메리츠증권 리서치센터

PI첨단소재 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

PI첨단소재 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

PI첨단소재 (178920)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	276.4	217.6	251.1	276.1	305.1
매출액증가율(%)	-8.4	-21.3	15.4	9.9	10.5
매출원가	196.9	192.3	184.4	195.7	211.9
매출총이익	79.6	25.3	66.7	80.3	93.2
판매비와관리비	27.4	29.2	30.8	32.6	36.8
영업이익	52.1	-3.9	35.9	47.7	56.4
영업이익률(%)	18.9	-1.8	14.3	17.3	18.5
금융손익	-0.0	-2.7	-3.4	-2.8	-1.7
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.9	-0.0	-2.9	0.1	1.5
세전계속사업이익	54.0	-6.7	29.6	45.0	56.1
법인세비용	8.3	-4.9	6.8	9.2	11.8
당기순이익	45.7	-1.8	22.8	35.8	44.4
지배주주지분 순이익	45.7	-1.8	22.8	35.8	44.4
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	131.7	128.1	123.3	159.9	210.2
현금및현금성자산	16.4	56.4	40.8	69.3	110.0
매출채권	30.0	31.7	36.3	39.9	44.1
재고자산	83.7	38.8	44.8	49.2	54.4
비유동자산	367.3	389.8	404.7	403.7	401.4
유형자산	342.9	366.6	383.0	383.3	382.2
무형자산	14.0	12.7	11.0	9.6	8.4
투자자산	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
자산총계	499.0	518.0	528.0	563.5	611.6
유동부채	64.5	88.0	65.9	71.9	73.8
매입채무	13.3	10.1	11.9	13.1	14.5
단기차입금	20.2	53.4	18.0	20.0	25.0
유동성장기부채	3.3	0.0	7.7	7.7	0.0
비유동부채	93.0	115.1	124.4	118.1	119.9
사채	0.0	0.0	5.0	5.0	5.0
장기차입금	73.0	100.1	102.3	94.6	94.6
부채총계	157.5	203.0	190.2	190.0	193.7
자본금	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7
자본잉여금	187.5	187.5	187.5	187.5	187.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	217.4	190.8	213.6	249.5	293.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	341.5	314.9	337.7	373.5	417.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	17.4	60.0	52.5	63.9	71.9
당기순이익(손실)	45.7	-1.8	22.8	35.8	44.4
유형자산감가상각비	23.5	27.5	28.6	29.7	31.1
무형자산상각비	2.4	1.8	1.6	1.4	1.2
운전자본의 증감	-46.1	35.9	-3.4	-2.9	-3.4
투자활동 현금흐름	-97.8	-52.4	-48.0	-30.0	-28.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-107.8	-52.2	-45.0	-30.0	-30.0
투자자산의 감소(증가)	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	5.1	32.5	-20.0	-5.5	-2.5
차입금증감	37.9	56.1	-20.0	-5.5	-2.5
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-74.1	40.0	-15.6	28.4	40.8
기초현금	90.5	16.4	56.4	40.8	69.3
기말현금	16.4	56.4	40.8	69.3	110.0
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	9,414	7,411	8,551	9,400	10,390
EPS(지배주주)	1,557	-61	777	1,219	1,510
CFPS	2,848	1,019	2,252	2,685	3,022
EBITDAPS	2,654	863	2,252	2,685	3,022
BPS	11,627	10,724	11,501	12,720	14,230
DPS	779	0	0	0	0
배당수익률(%)	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	18.6	-499.2	24.0	15.3	12.4
PCR	10.1	29.9	8.3	6.9	6.2
PSR	3.1	4.1	2.2	2.0	1.8
PBR	2.5	2.8	1.6	1.5	1.3
EBITDA(십억원)	78.0	25.4	66.1	78.9	88.8
EV/EBITDA	12.0	39.3	9.7	7.7	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.7	-0.5	7.0	10.1	11.2
EBITDA이익률	28.2	11.6	26.3	28.6	29.1
부채비율	46.1	64.5	56.3	50.9	46.3
금융비용부담률	0.3	1.6	1.9	1.6	1.4
이자보상배율(x)	74.0	-1.1	7.5	11.0	13.4
매출채권회전율(x)	7.4	7.0	7.4	7.2	7.3
재고자산회전율(x)	4.4	3.6	6.0	5.9	5.9

LG전자 (066570) 모두가 아는 4분기, 기대가 되는 1H25

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

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	130,000원
현재주가 (11. d)	91,900원
상승여력	41.5%

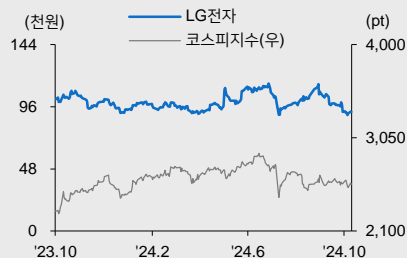
KOSPI	2,576.88pt
시가총액	150,392억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.72%
외국인비중	33.49%
52주 최고/최저가	113,900원/89,500원
평균거래대금	533.7억원

주요주주(%)

LG 외 2 인	33.68
국민연금	7.48

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.2	-0.5	-9.4
상대주가	-13.5	3.3	-16.7

주가그래프



4Q24 별도 영업이익 754억원(흑전 YoY)전망

- H&A 사업부 비수기로 인한 믹스 악화 + BS 사업부 신사업 추가비용 집행으로 QoQ 감익 불가피
- 올해도 고질적인 4분기 계절적 약세가 반복되는 점은 아쉬우나 지난 2년간 4분기 별도 실적은 적자를 시헌했다는 점을 고려할 때, BEP 이상의 실적은 동사의 계절적 약세가 완화되고 있음을 시사

2025년 별도 영업이익 3조 2,692억원(+ 12.9% YoY) 전망

- H&A 사업부: 2025년 영업이익은 1) 구독 가전 매출 확대 2) 볼륨존 공략을 통한 점유율 확대에 증익 예상
- HE 사업부: 세트 수요의 불확실성과 LCD 패널 가격 변동에 대한 불확실성은 지속. 다만 고수익성의 WebOS 플랫폼 매출 확대에 증익 달성 전망. 2025년 HE 사업부 영업이익 기준 WebOs의 약 78%로 추정
- VS 사업부: SDV로 인한 인포테인먼트 내 믹스 개선 + 기보유한 수주잔고 기반 수익성 높은 전기차 부품의 매출 확대 기대
- BS 사업부: 신사업항 투자 지속으로 적자는 유지되나 IT, 디지털 사이니지 등 기존 사업의 비용 구조 개선으로 적자 폭 축소 예상

투자의견 Buy, 적정주가 130,000원 유지

- 12개월 선행 BPS(126,238원) * 1.02배(최근 5년 평균 멀티플). 올해를 기점으로 ROE 개선 감안 시, 1.02배 멀티플 정당
- 주가는 12개월 선행 PBR 0.73배로 역사적인 PBR 밴드 구간 내 하단에 위치. 신사업에서의 성과 확대, 주주환원 정책 강화 등의 회사 기조를 반영했을 때, 리스크 대비 리턴이 높은 구간이라 판단

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	83,467.3	3,551.0	1,196.4	7,232	32.2	105,025	12.0	0.8	3.7	6.6	145.2
2023	84,227.8	3,549.1	712.9	4,267	-38.6	108,745	23.9	0.9	4.0	3.7	156.4
2024E	87,460.6	3,703.4	1,192.5	7,198	22.2	114,358	12.8	0.8	3.1	5.9	146.3
2025E	90,651.3	4,158.8	2,622.7	15,937	121.2	128,086	5.8	0.7	2.6	12.0	129.6
2026E	93,735.5	4,713.7	3,314.9	20,167	26.5	145,458	4.6	0.6	2.0	13.4	113.7

LG전자 실적 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	20,415.9	19,998.8	20,037.9	23,156.7	21,095.9	21,694.4	22,176.9	22,493.4	83,609.3	87,460.6	90,651.3
(% QoQ)	-6.6%	-2.0%	0.2%	15.6%	-8.9%	2.8%	2.2%	1.4%			
(% YoY)	-2.6%	2.7%	-5.4%	5.9%	3.3%	8.5%	10.7%	-2.9%	0.2%	4.6%	3.6%
별도 매출액	16,261.4	16,352.2	16,206.6	15,705.4	16,931.1	17,336.5	16,682.1	16,523.1	64,525.6	67,472.8	70,563.0
H&A 매출액	8,029.2	7,993.1	7,463.8	6,682.2	8,607.5	8,842.9	8,337.6	7,035.1	30,168.3	32,823.1	33,282.6
HE 매출액	3,352.1	3,139.1	3,562.2	4,150.6	3,492.0	3,618.2	3,747.3	4,584.7	14,204.0	15,442.2	15,794.4
VS 매출액	2,386.5	2,664.5	2,503.5	2,593.1	2,661.9	2,691.9	2,611.3	2,681.4	10,147.6	10,646.5	11,954.3
BS 매출액	1,479.6	1,332.7	1,330.9	1,268.8	1,575.5	1,464.4	1,398.9	1,328.8	5,412.0	5,736.7	5,851.5
기타 매출액	1,014.0	1,222.8	1,346.2	1,010.7	594.2	719.1	587.0	893.1	4,593.7	2,793.4	3,680.2
LGI 매출액	4,375.9	3,907.6	4,092.1	7,611.2	4,333.6	4,531.7	5,685.6	6,163.8	19,986.8	20,714.7	20,865.9
영업이익	1,497.4	741.9	950.1	313.1	1,332.9	1,196.2	751.9	422.4	3,502.5	3,703.4	4,158.8
(% QoQ)	2060.8%	-50.5%	28.1%	-67.0%	325.7%	-10.3%	-37.1%	-43.8%			
(% YoY)	-22.9%	-6.4%	27.3%	351.8%	-11.0%	61.2%	-20.9%	34.9%	-1.4%	5.7%	12.3%
별도 영업이익	1,360.7	738.9	823.5	-174.9	1,155.4	1,045.1	620.2	74.5	2,748.2	2,895.2	3,269.2
H&A 영업이익	1,015.2	597.3	499.5	-117.7	940.3	694.4	527.2	42.5	1,994.3	2,204.4	2,287.6
HE 영업이익	203.9	126.4	115.7	-70.1	132.2	97.0	49.4	47.5	375.9	326.1	418.0
VS 영업이익	56.5	91.7	88.6	7.1	51.8	82.8	1.1	32.4	243.9	168.1	289.7
BS 영업이익	65.7	2.6	-20.5	-89.5	12.8	-5.9	-76.9	-62.2	-41.7	-132.2	-23.3
기타 영업이익	19.4	-79.1	93.9	96.7	20.6	176.7	119.4	14.3	130.9	331.0	297.2
LGI 영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	107.2	130.5	347.2	830.8	760.8	882.9
연결 영업이익률 (%)	7.3%	3.7%	4.7%	1.4%	6.3%	5.5%	3.4%	1.9%	4.2%	4.2%	4.6%
별도 영업이익률	8.4%	4.5%	5.1%	-1.1%	6.8%	6.0%	3.7%	0.5%	4.3%	4.3%	4.6%
H&A 영업이익률	12.6%	7.5%	6.7%	-1.8%	10.9%	7.9%	6.3%	0.6%	6.6%	6.7%	6.9%
HE 영업이익률	6.1%	4.0%	3.2%	-1.7%	3.8%	2.7%	1.3%	1.0%	2.6%	2.1%	2.6%
VS 영업이익률	2.4%	3.4%	3.5%	0.3%	1.9%	3.1%	0.0%	1.2%	2.4%	1.6%	2.4%
BS 영업이익률	4.4%	0.2%	-1.5%	-7.1%	0.8%	-0.4%	-5.5%	-4.7%	-0.8%	-2.3%	-0.4%
기타 영업이익률	1.9%	-6.5%	7.0%	9.6%	3.5%	24.6%	20.3%	1.6%	2.8%	11.9%	8.1%
LGI 영업이익률	3.3%	0.5%	4.5%	6.4%	4.1%	2.4%	2.3%	5.6%	4.2%	3.7%	4.2%

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

자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

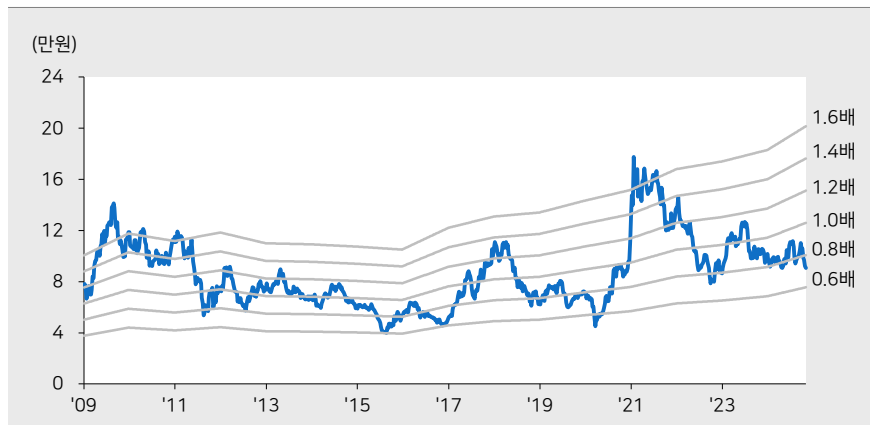
LG전자 밸류에이션 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(배)			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)		High	91,800	79,600	64,300	66,100	109,500	114,500	83,400	136,500	193,000	150,500	132,400	
		Low	64,600	58,200	39,300	44,700	51,200	58,800	58,500	41,600	115,000	77,200	83,500	
		Average	74,500	68,187	52,875	54,306	77,170	86,194	70,583	73,627	147,087	103,870	108,438	
확정치	PBR	High	1.4	1.2	1.0	1.0	1.5	1.5	1.1	1.6	2.0	1.4	1.2	
		Low	1.0	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	1.2	0.7	0.8	
		Average	1.1	1.1	0.8	0.8	1.1	1.1	0.9	0.9	1.5	1.0	1.0	
	BPS	(원)	64,917	64,808	64,294	66,288	73,129	78,820	79,245	85,368	95,284	105,025	108,745	114,358
	ROE	(%)	1.5	3.4	1.1	0.7	13.7	9.0	0.2	13.2	6.3	6.6	3.7	5.9
컨센서스	PBR	High	1.3	1.2	1.0	1.0	1.4	1.4	1.0	1.5	2.0	1.4	1.2	
		Low	0.9	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	1.2	0.7	0.7	
		Average	1.1	1.0	0.8	0.8	1.0	1.1	0.8	0.8	1.6	0.9	0.9	
	BPS	(원)	68,765	68,245	67,143	65,662	76,315	81,830	83,796	89,580	94,768	110,175	114,669	117,511
	ROE	(%)	2.9	6.5	3.3	3.7	14.3	11.1	5.9	13.2	9.5	9.0	7.7	6.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG전자 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
BPS	126,238	12MF BPS
적정배수(배)	1.02	최근 5년 평균 멀티플
적정가치 (원)	128,882	
적정주가 (원)	130,000	
현재주가 (원)	91,900	
상승여력 (%)	41.5%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG전자 (066570)

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	83,467.3	84,227.8	87,460.6	90,651.3	93,735.5
매출액증가율(%)	12.9	0.9	3.8	3.6	3.4
매출원가	63,231.1	64,425.1	65,742.5	67,965.2	70,179.7
매출총이익	20,236.2	19,802.7	21,718.1	22,686.1	23,555.7
판매비와관리비	16,685.3	16,253.6	18,014.7	18,527.3	18,842.0
영업이익	3,551.0	3,549.1	3,703.4	4,158.8	4,713.7
영업이익률(%)	4.3	4.2	4.2	4.6	5.0
금융손익	-193.7	-140.2	81.6	231.6	311.7
종속/관계기업관련손익	-1,168.0	-1,044.7	-525.1	-10.8	101.5
기타영업외손익	350.6	-494.3	-579.8	217.2	993.9
세전계속사업이익	2,539.8	1,869.9	2,680.1	4,596.7	6,120.8
법인세비용	532.3	720.2	1,004.8	1,511.2	2,220.9
당기순이익	1,863.1	1,150.6	1,402.9	3,085.6	3,899.8
지배주주지분 순이익	1,196.4	712.9	1,192.5	2,622.7	3,314.9
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	27,488.2	30,341.2	32,414.6	35,848.3	39,803.9
현금및현금성자산	6,322.4	8,487.6	9,725.0	12,333.7	15,491.9
매출채권	8,216.5	9,265.0	9,620.6	9,971.6	10,310.9
재고자산	9,388.8	9,125.4	9,475.7	9,821.3	10,155.5
비유동자산	27,667.9	29,899.6	28,471.7	27,678.8	27,288.1
유형자산	15,831.8	16,818.6	15,442.6	14,735.5	14,303.2
무형자산	2,454.8	2,867.7	2,641.8	2,384.2	2,259.7
투자자산	4,596.6	4,762.3	4,936.4	5,108.2	5,274.2
자산총계	55,156.1	60,240.8	60,886.3	63,527.1	67,092.0
유동부채	22,332.6	24,160.4	24,651.1	25,196.4	25,708.6
매입채무	8,212.4	9,427.3	9,789.1	10,146.3	10,491.5
단기차입금	885.9	707.6	1,157.6	1,107.6	1,007.6
유동성장기부채	1,401.6	1,894.0	1,107.3	885.9	708.7
비유동부채	10,331.6	12,581.9	11,511.2	10,661.4	9,987.7
사채	4,173.1	5,182.6	5,182.6	5,182.6	5,182.6
장기차입금	4,584.6	5,536.6	4,429.3	3,543.4	2,834.8
부채총계	32,664.1	36,742.3	36,162.3	35,857.8	35,696.3
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	3,048.4	3,025.0	3,025.0	3,025.0	3,025.0
기타포괄이익누계액	-749.5	-421.0	-421.0	-421.0	-421.0
이익잉여금	15,834.0	16,201.4	17,216.5	19,698.9	22,840.4
비지배주주지분	3,499.9	3,833.8	4,044.2	4,507.1	5,092.0
자본총계	22,492.0	23,498.5	24,724.0	27,669.3	31,395.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	3,107.8	5,913.6	5,747.4	5,902.1	5,716.5
당기순이익(손실)	1,863.1	1,150.6	1,402.9	3,085.6	3,899.8
유형자산감가상각비	2,506.7	2,703.8	3,098.1	2,898.3	2,768.7
무형자산상각비	478.4	514.5	625.9	557.6	524.6
운전자본의 증감	-3,722.9	-1,218.2	-15.0	54.6	-16.4
투자활동 현금흐름	-3,227.6	-5,289.7	-2,934.2	-1,971.8	-1,444.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,116.8	-3,269.9	-1,722.0	-2,191.2	-2,336.5
투자자산의 감소(증가)	-206.2	-1,210.5	-699.1	-182.6	-64.6
재무활동 현금흐름	448.3	1,503.3	-1,575.7	-1,321.7	-1,113.4
차입금증감	1,206.8	2,413.8	-1,430.8	-1,144.2	-973.2
자본의증가	4.0	-23.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	270.8	2,165.2	1,237.5	2,608.6	3,158.2
기초현금	6,051.5	6,322.4	8,487.6	9,725.0	12,333.7
기말현금	6,322.4	8,487.6	9,725.0	12,333.7	15,491.9
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	510,042	514,689	534,444	553,941	572,788
EPS(지배주주)	7,232	4,267	7,198	15,937	20,167
CFPS	49,292	50,533	41,550	44,243	46,699
EBITDAPS	39,940	41,353	45,386	46,531	48,928
BPS	105,025	108,745	114,358	128,086	145,458
DPS	700	800	1,000	771	975
배당수익률(%)	0.8	0.8	1.1	0.8	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	12.0	23.9	12.8	5.8	4.6
PCR	1.8	2.0	2.2	2.1	2.0
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	6,536.1	6,767.4	7,427.4	7,614.6	8,007.0
EV/EBITDA	3.7	4.0	3.1	2.6	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.6	3.7	5.9	12.0	13.4
EBITDA이익률	7.8	8.0	8.5	8.4	8.5
부채비율	145.2	156.4	146.3	129.6	113.7
금융비용부담률	0.4	0.7	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	9.8	6.2	7.1	8.8	10.8
매출채권회전율(x)	10.2	9.6	9.3	9.3	9.2
재고자산회전율(x)	8.7	9.1	9.4	9.4	9.4

LG이노텍 (011070) 고객사와의 디커플링 지속 예상

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

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	230,000원
현재주가 (11.5)	176,000원
상승여력	30.7%

KOSPI	2,576.88pt
시가총액	41,654억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.20%
외국인비중	26.47%
52주 최고/최저가	302,000원/172,300원
평균거래대금	393.3억원

주요주주(%)

LG전자 외 1인	40.79
국민연금	9.45

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.4	-24.9	-22.3
상대주가	-17.6	-22.0	-28.6

주가그래프



4Q24 영업이익 3,472억원(+166.2% QoQ, -28.2% YoY) 전망

- 공급망 내 경쟁심화와 가동률 확보를 위한 공격적인 가격 정책으로 인한 평가하락 영향 지속
- 아이폰 16 수요는 우려보다는 양호한 것으로 판단되나 3분기에 집중된 빌드업 물량의 영향으로 4분기 주문 확대 가능성은 제한적
- 수요 반등에 대한 기대감보다는 수익성 악화에 대한 우려가 계속해서 반영될 가능성이 높은 구간

고객사와의 디커플링은 2025년에도 지속될 것

- 애플은 아이폰 12 이후 5년 동안 아이폰 가격을 동결해왔으나 프로/프로맥스의 출하 비중 증가와 서비스 매출 극대화로 판가 상승 없이도 전사 마진을 개선
- 수익성이 확보된 애플은 Q 성장을 위해 부품 아웃소싱 시 기술력과 안정적인 공급 능력을 최우선으로 고려 → 상대적으로 다른 세트업체 대비 부품업체들의 수익성을 보장함에 따라 부품업체들은 애플의 Q 성장에 동행하는 기업가치 상승을 달성
- 다만 본격적인 AI 도입은 필연적으로 재료비 증가를 수반 (ex AP칩 개선, 메모리/방열필름 탑재량 증가)
- 애플은 AI 도입에도 올해 가격을 동결했으나 하드웨어 마진 방어를 위해 AI 도입 Cycle에서 상관성이 낮은 부품에 대한 Cost Reduction 고민 증대 예상 → 애플과의 주가 디커플링 현상 심화 예상

투자 의견 Buy, 적정주가 230,000원 제시

- 12개월 선행 BPS(251,225원) * 0.9배(경쟁 심화 우려가 부각되던 '17~'19년 저점 평균)
- 주가 회복을 위해서는 수익성 악화에 대한 시장 우려 해소 필요

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	19,589.4	1,271.8	979.9	41,401	10.3	180,241	6.1	1.4	3.4	25.9	129.6
2023	20,605.3	830.8	565.2	23,881	-42.3	199,204	10.0	1.2	3.8	12.6	137.7
2024E	20,737.8	805.3	681.9	28,811	20.6	225,405	6.1	0.8	2.0	13.6	116.9
2025E	20,865.9	882.9	767.9	32,447	12.6	255,242	5.4	0.7	1.6	13.5	101.7
2026E	21,340.6	903.9	812.3	34,320	5.8	286,952	5.1	0.6	1.3	12.7	89.3

LG이노텍 실적 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,558.6	4,333.6	4,555.3	5,685.1	6,163.8	20,605.3	20,737.8	20,865.9
(% QoQ)	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-42.7%	5.1%	24.8%	8.4%			
(% YoY)	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	16.6%	19.3%	-18.5%	5.2%	0.6%	0.6%
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,282.2	17,291	17,314	17,238
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	496.7	477.9	474.2	1,988	1,940	2,008
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.2	370.3	407.5	1,322	1,484	1,620
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	151.7	130.4	347.2	830.8	805.3	882.9
(% QoQ)	-14.5%	-87.4%	898.9%	163.7%	-63.6%	-13.8%	-14.0%	166.2%			
(% YoY)	-60.4%	-93.7%	-58.8%	184.6%	21.1%	726.3%	-28.9%	-28.2%	-34.7%	-3.1%	9.6%
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	448.7	151.9	102.5	120.5	304.4	661.2	679.3	720.8
전장부품	15.7	1.9	23.1	3.3	14.5	22.0	3.0	2.1	-1.5	41.6	21.5
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	9.6	27.1	6.9	40.7	125.6	84.4	140.5
영업이익률 (%)	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	3.3%	2.3%	5.6%	4.0%	3.9%	4.2%
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	4.3%	2.8%	2.5%	5.8%	3.8%	3.9%	4.2%
전장부품	3.1%	0.4%	4.4%	0.7%	3.0%	4.4%	0.6%	0.4%	-0.1%	2.1%	1.1%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	9.7%	2.9%	7.2%	1.9%	10.0%	9.5%	5.7%	8.7%
세전이익	111.0	3.3	146.4	378.6	164.3	123.6	124.5	357.3	639.3	769.7	884.5
지배주주 순이익	83.3	2.1	129.1	350.8	138.5	98.9	105.0	337.8	565.2	680.1	766.3
지배주주 순이익률 (%)	1.9%	0.1%	2.7%	4.6%	3.2%	2.2%	1.8%	5.5%	2.7%	3.3%	3.7%

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

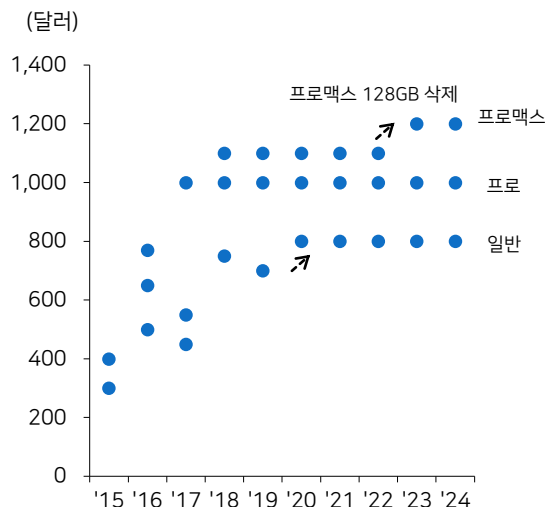
애플은 가격 동결을 믹스 개선과 서비스 매출 확대로 방어

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

가격 동결을 믹스 개선과 서비스
수익으로 방어한 애플

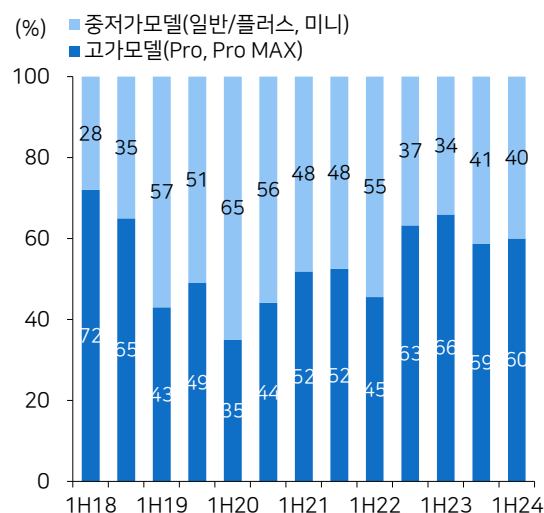
- 애플은 아이폰12 이후 사실상 5년 동안 아이폰 가격을 동결 ('23년은 프로맥스 128GB 모델 삭제)
- 다만 모델 별 차별화 전략을 통한 프로/프로맥스의 출하 비중 증가로 판가 상승 없이도 믹스 개선을 달성
- 또한 매출 총이익률이 더 높은 서비스 매출을 극대화 (하드웨어 GPM 36.3% vs 서비스 GPM 74.0%)
- 즉 애플은 하드웨어 마진을 손해 보더라도 서비스 마진을 통해 전사 마진을 오히려 개선
- 수익성이 확보된 애플은 Q 성장을 위해 부품 아웃소싱 시 기술력과 안정적인 공급 능력을 최우선으로 고려
→ 상대적으로 다른 세트업체 대비 부품업체들의 수익성을 보장
→ 부품업체들은 애플의 Q 성장에 동행하는 기업가치 상승을 달성

아이폰 가격 추이



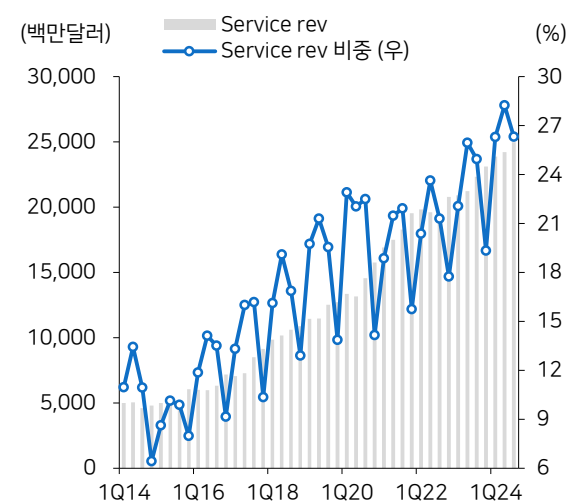
주: 당해 출시된 신모델 중 128GB 모델 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

역대 하반기 신모델 가격대별 출하 구성



자료: 메리츠증권 리서치센터

애플의 서비스 매출 추이



자료: Apple, 메리츠증권 리서치센터

다만 Bom cost 상승에 대한 부담 지속

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

애플의 지속적인 가격 동결
→ Cost Reduction 본격화

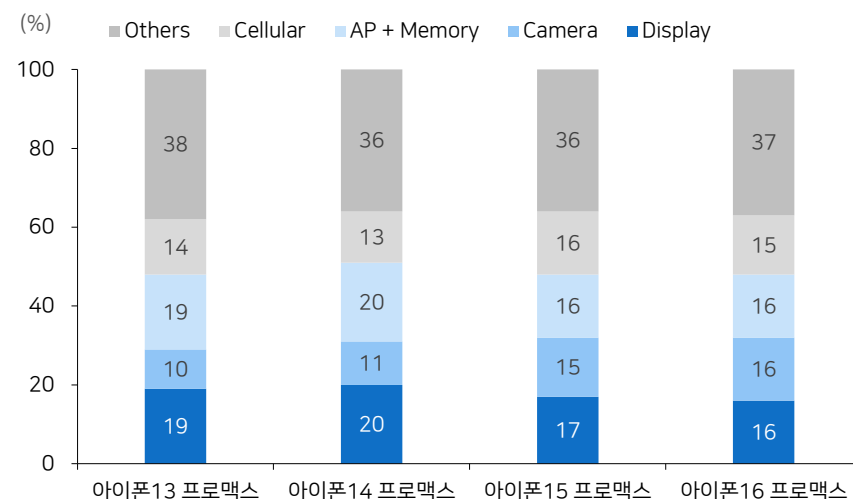
- 본격적인 AI 도입은 필연적으로 재료비 증가를 수반 (ex AP칩 개선, 메모리/방열필름 탑재량 증가)
- 애플은 AI 도입에도 올해 가격을 동결
- 하드웨어 마진 방어를 위해 AI 도입 Cycle에서 상관성이 낮은 부품에 대한 Cost Reduction 고민 증대 예상

아이폰16 프로맥스 vs 아이폰15 프로맥스 원가 비교

Smartphone Model	iPhone 16 Pro Max - 6.9"			iPhone 15 Pro Max - 6.7"		
	BOM %	256GB	Details	BOM%	256GB	Details
Retail Price at launch (\$)		1,199	6.9" display		1,199	6.7" display
Display & Touchscreen	16%	80	8GB LPDDR5X	17%	75	8GB LPDDR5X
Memory (DRAM)	4%	17	256GB	3%	12	256GB
Storage (NAND)	5%	22	A18 Pro	4%	17	A17 Pro
Apps Processor	9%	45	5G modem	9%	40	5G modem
Modem+Transceiver	6%	28		6%	28	
Power Management	4%	17	Wifi 7	4%	20	Wifi 6E
Wifi, BT, GPS, NFC, Audio	3%	15		3%	14	
RF & PA	6%	\$29	12MP (wide)	7%	\$30	12MP (wide)
Camera - Front	4%	20	48MP,48MP,12MP	4%	20	48MP,48MP,12MP
Camera - Back	16%	80	Camera(new) & Action button	15%	70	Action button
Sensors	4%	19	4,685mAh	4%	16	4,441mAh
Battery	3%	15		3%	15	
PCB substrate	3%	15	Titanium (new)	3%	15	Titanium
Frame	4%	19		4%	18	
Box Content	2%	8		2%	8	
Manufacturing & Other	12%	57		12%	55	
Total BOM Cost		485			453	

자료: TD Cowen,메리츠증권 리서치센터

모델 별 주요 부품 원가 비중 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

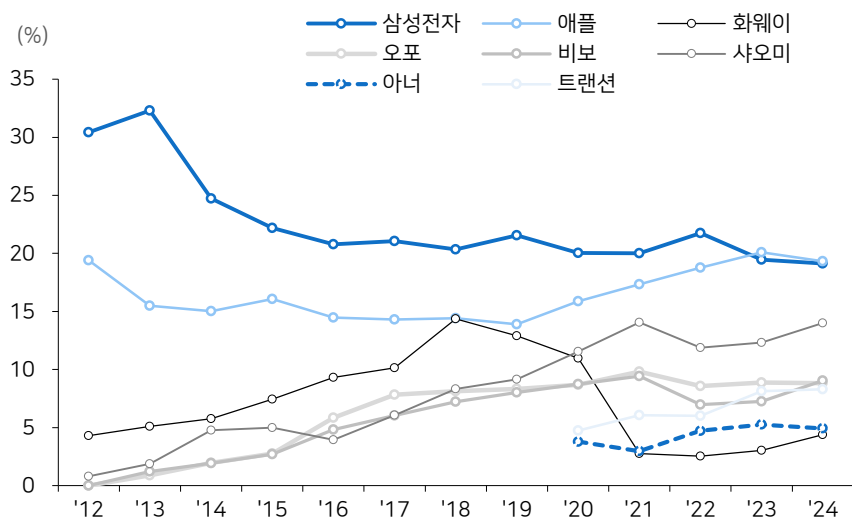
+ Q의 확대 또한 한계에 도달 = 애플의 변심 예상

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

애플의 변심

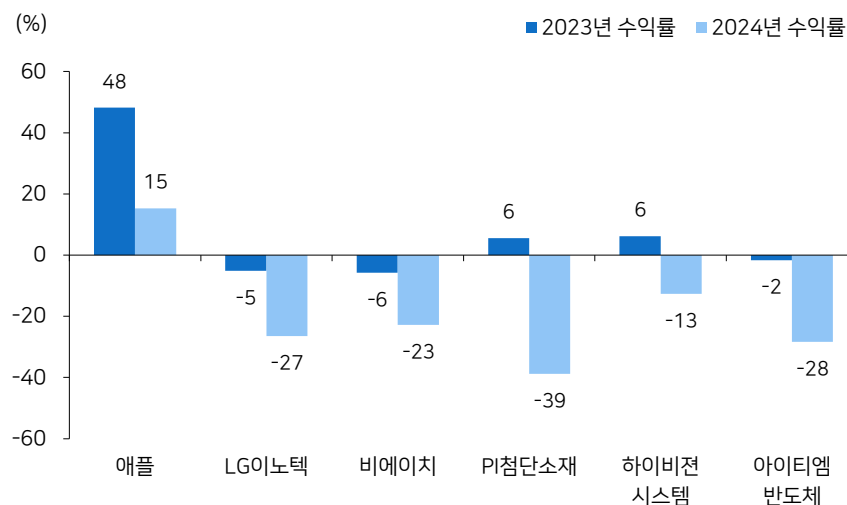
- '23년 기준 글로벌 시장 내 Apple의 출하량 점유율은 1위에 등극 → Q의 확대 또한 한계에 도달
- 애플의 부품사들의 대한 평가 인하 압력 심화로 애플과 국내 부품 업체들의 주가 디커플링 현상 심화 예상

업체별 연도별 스마트폰 시장 점유율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

애플 vs 애플 공급망 주가 수익률 디커플링 발생 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

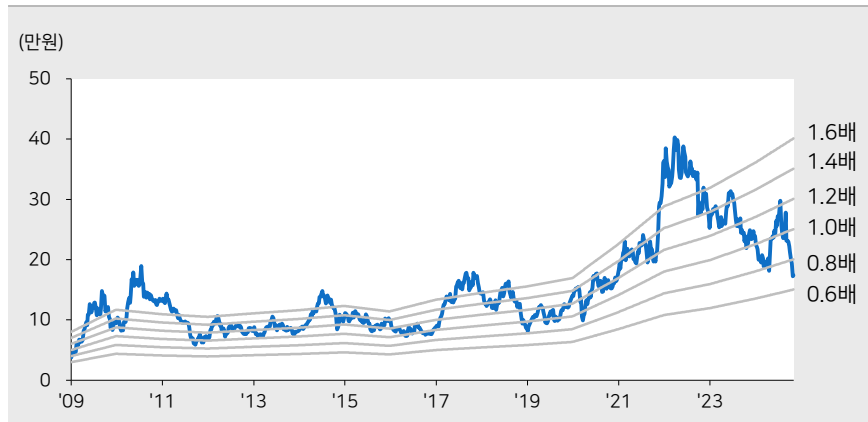
LG이노텍 밸류에이션 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(배)			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)		High	109,000	151,000	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	321,000	
		Low	68,800	80,100	78,600	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	213,000	
		Average	84,813	112,653	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	265,665	
확정치	PBR	High	1.7	2.1	1.6	1.3	2.3	1.9	1.5	2.0	2.7	2.3	1.6	
		Low	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.3	1.4	1.1	
		Average	1.3	1.6	1.3	1.1	1.8	1.5	1.2	1.5	1.6	1.9	1.3	
	BPS	(원)	65,287	71,681	74,578	75,145	82,426	89,501	93,151	102,576	140,034	180,241	199,204	225,330
	ROE	(%)	1.2	7.5	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	12.6	13.5
컨센서스	PBR	High	1.6	2.1	1.6	1.4	2.3	1.9	1.4	2.0	2.7	2.2	1.6	
		Low	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	1.3	1.3	1.1	
		Average	1.2	1.6	1.3	1.2	1.7	1.4	1.1	1.4	1.6	1.8	1.3	
	BPS	(원)	69,299	72,561	77,015	71,321	83,448	90,546	97,221	105,821	140,761	186,240	200,943	221,971
	ROE	(%)	2.9	10.0	6.9	-1.7	10.8	9.5	8.3	12.9	30.8	27.6	12.5	11.5

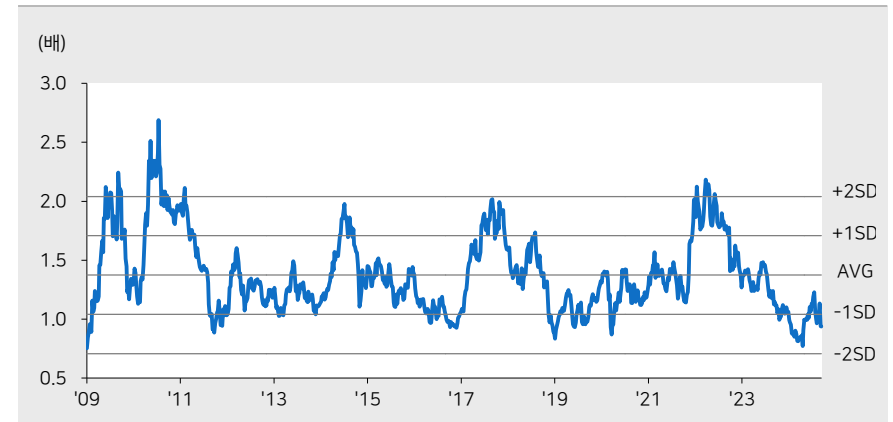
자료: QuantWise, 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 PBR 밴드



자료: QuantWise, 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 PBR 변화 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 밸류에이션 테이블 (2)

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

(배)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)	High	109,000	151,000	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	321,000	
	Low	68,800	80,100	78,600	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	213,000	
	Average	84,813	112,653	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	265,665	
확정치	PER	High	nm	141.5	30.1	29.7	470.7	25.5	24.7	32.4	20.9	10.0	13.4
		Low	nm	89.3	16.0	19.6	336.9	11.5	12.1	18.5	7.6	4.8	8.9
		Average	nm	110.1	22.4	24.5	394.2	19.6	18.9	25.5	15.1	6.0	11.1
	EPS	(원)	-1,237	770	5,020	4,018	209	7,385	6,891	4,323	9,977	37,532	23,881
		Growth (%)	-82.9	-162.3	551.5	-20.0	-94.8	3,428.8	-6.7	-37.3	130.8	276.2	-42.3
컨센서스	PER	High	269.1	56.9	22.3	23.3	nm	22.0	20.8	18.1	16.2	10.0	12.7
		Low	165.9	35.9	11.8	15.3	nm	9.9	10.2	10.4	5.9	4.8	8.5
		Average	211.7	44.2	16.6	19.2	nm	16.9	16.0	14.3	11.7	6.0	10.5
	EPS	(원)	405	1,917	6,766	5,128	-1,272	8,564	8,178	7,728	12,867	37,504	25,194
		Growth (%)	흑전	흑전	778.2	2.2	-131.7	3,992.2	10.7	12.1	197.7	275.9	-39.1

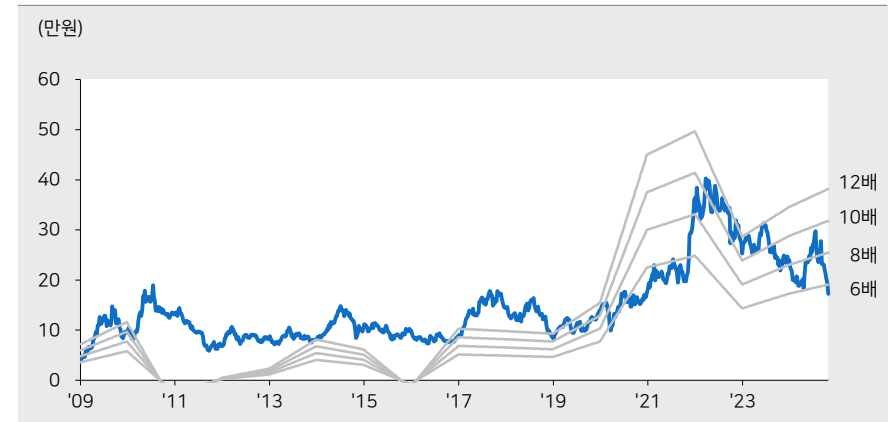
자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	251,225	12MF BPS
적정배수(배)	0.92	'17년 ~ '19년 저점 평균
적정가치 (원)	231,132	
적정주가 (원)	230,000	
현재주가 (원)	176,000	
상승여력 (%)	30.7%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,589.4	20,605.3	20,737.8	20,865.9	21,340.6
매출액증가율(%)	31.1	5.2	0.6	0.6	2.3
매출원가	17,215.0	18,742.0	17,682.7	17,194.1	17,612.3
매출총이익	2,374.4	1,863.3	3,055.1	3,671.8	3,728.3
판매비와관리비	1,102.7	1,032.5	2,249.8	2,788.9	2,824.4
영업이익	1,271.8	830.8	805.3	882.9	903.9
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.9	4.2	4.2
금융손익	-122.9	-106.1	-27.0	10.5	39.6
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.8	-85.4	-6.9	-7.1	-7.9
세전계속사업이익	1,135.1	639.3	771.4	886.3	935.6
법인세비용	158.2	74.1	89.6	118.4	123.3
당기순이익	979.9	565.2	681.9	767.9	812.3
지배주주지분 순이익	979.9	565.2	681.9	767.9	812.3
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,713.8	5,349.0	6,175.4	6,956.5	7,670.0
현금및현금성자산	577.9	1,389.7	2,246.8	3,003.7	3,627.3
매출채권	1,792.9	2,250.9	2,209.1	2,222.7	2,273.3
재고자산	1,978.8	1,572.0	1,582.1	1,591.9	1,628.1
비유동자산	5,079.8	5,855.3	5,397.9	5,227.6	5,183.2
유형자산	4,131.0	4,855.6	4,439.8	4,301.7	4,280.0
무형자산	204.5	221.7	179.3	146.4	121.0
투자자산	118.6	145.1	145.8	146.6	149.3
자산총계	9,793.6	11,204.3	11,573.2	12,184.1	12,853.2
유동부채	4,270.4	4,219.2	3,976.5	3,999.8	4,086.1
매입채무	1,992.4	2,493.7	2,584.6	2,600.5	2,659.7
단기차입금	207.6	38.7	38.7	38.7	38.7
유동성장기부채	446.6	510.0	168.9	168.9	168.9
비유동부채	1,257.4	2,270.6	2,262.0	2,143.4	1,975.8
사채	292.4	692.5	680.6	608.7	536.9
장기차입금	921.9	1,496.6	1,499.5	1,452.5	1,355.4
부채총계	5,527.8	6,489.7	6,238.5	6,143.2	6,061.9
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	45.0	49.4	49.4	49.4	49.4
이익잉여금	2,969.2	3,413.6	4,033.7	4,739.8	5,490.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,265.8	4,714.6	5,334.7	6,040.8	6,791.3

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,515.0	2,104.1	2,101.4	1,948.2	1,926.4
당기순이익(손실)	979.9	565.2	681.9	767.9	812.3
유형자산감가상각비	840.9	999.8	1,282.1	1,182.4	1,123.9
무형자산상각비	44.9	46.3	52.4	42.8	35.4
운전자본의 증감	-403.1	341.2	129.6	-0.6	-2.3
투자활동 현금흐름	-1,996.7	-1,904.4	-832.5	-1,010.7	-1,072.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,716.9	-1,799.2	-866.4	-1,044.3	-1,102.2
투자자산의 감소(증가)	-61.6	-26.5	-0.8	-0.7	-2.7
재무활동 현금흐름	441.4	608.3	-411.7	-180.7	-230.5
차입금증감	524.4	740.2	-349.9	-118.9	-168.8
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	12.0	811.7	857.2	756.9	623.6
기초현금	565.9	577.9	1,389.7	2,246.8	3,003.7
기말현금	577.9	1,389.7	2,246.8	3,003.7	3,627.3
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	827,706	870,630	876,229	881,640	901,697
EPS(지배주주)	41,401	23,881	28,811	32,447	34,320
CFPS	90,559	80,647	89,098	87,757	85,858
EBITDAPS	91,159	79,305	90,416	89,075	87,176
BPS	180,241	199,204	225,405	255,242	286,952
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610
배당수익률(%)	1.6	1.1	1.5	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	6.1	10.0	6.1	5.4	5.1
PCR	2.8	3.0	2.0	2.0	2.0
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	2,157.5	1,876.9	2,139.9	2,108.1	2,063.2
EV/EBITDA	3.4	3.8	2.0	1.6	1.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	25.9	12.6	13.6	13.5	12.7
EBITDA이익률	11.0	9.1	10.3	10.1	9.7
부채비율	129.6	137.7	116.9	101.7	89.3
금융비용부담률	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
이자보상배율(x)	23.6	8.2	7.3	8.8	9.6
매출채권회전율(x)	10.6	10.2	9.3	9.4	9.5
재고자산회전율(x)	11.6	11.6	13.1	13.1	13.3

KH바텍 (060720) 2025년 폴더블 라인업 확대 + ASP 상승 + M/S 회복 기대

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

Buy

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	15,000원
현재주가 (11.5)	9,250원
상승여력	62.2%

KOSPI	751.81pt
시가총액	2,190억원
발행주식수	2,368만주
유동주식비율	70.19%
외국인비중	8.47%
52주 최고/최저가	16,150원/8,780원
평균거래대금	8.9억원

주요주주(%)	
남광희 외 2 인	22.88

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.7	-39.6	-38.4
상대주가	-4.5	-30.5	-35.9

주가그래프



3Q24 OP 79억원(-7.2% QoQ, -66.5% YoY) 예상

- 2분기 폴더블 조기 생산과 신작 흥행 실패, 외장хин지 내 점유율 감소의 영향으로 3분기 실적 둔화 불가피
- 올해 출시된 모델의 경우 폼팩터가 작년과 동일 → 이원화로 인한 점유율 감소로 실적 둔화
- 다만 10월말 출시된 고객사의 슬림형 신작의 경우 소재 변경, 두께 감소 등 기술적 난이도가 상승함에 따라 동사가 모든 물량을 단독으로 생산

2025년 폴더블 라인업 확대 + ASP 상승 + M/S 회복의 콜라보

- 국내 고객사는 2025년 이중폴딩, 보급형 등의 모델 추가 출시를 계획 중 → 삼성의 폴더블 스마트폰 출하량은 2023년 1,000만대 → 2024년 750만대로 부진하나 라인업 확대 및 보급형 모델 출시 효과로 2025년은 1,050만대로의 재도약을 예상
- 메인 모델의 슬림화로 인한 구성 부품 증가로 과거 물방울 힌지 적용과 같은 ASP 상승 기대
- 올해와 달리 외장хин지의 기술적 난이도가 재차 상승 구간에 진입함에 따라 외장хин지 내 점유율 2024년 80% → 2025년 90%로 회복 전망 (과거 스펙 상향 구간에서 독보적인 M/S 유지)
- 올해 공격적으로 국내 고객사 외장хин지 시장에 진입한 중국 경쟁사의 품질 문제 역시 내년 점유율에 일부 영향을 미칠 것으로 기대
- 1) 플래그십 스마트폰 내 티타늄 적용 확대 및 동사의 티타늄 매출 확대 2) 엔드플레이트, TDP(차량용 디스플레이 브라켓) 등 차량용 매출의 본격 확대도 여전히 유효한 동사의 핵심 투자 포인트

투자의견 Buy, 적정주가 15,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	336.1	35.3	24.8	1,048	-24.5	9,737	13.3	1.4	4.9	11.1	50.3
2023	363.6	33.6	30.9	1,307	23.7	10,484	11.2	1.4	6.0	12.9	38.6
2024E	319.3	22.0	21.0	889	-32.0	11,000	10.4	0.8	4.2	8.3	34.5
2025E	417.1	31.0	27.6	1,165	31.0	11,793	7.9	0.8	3.1	10.2	37.0
2026E	433.7	33.6	30.3	1,281	10.0	12,701	7.2	0.7	2.3	10.5	35.1

KH바텍 실적 테이블

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

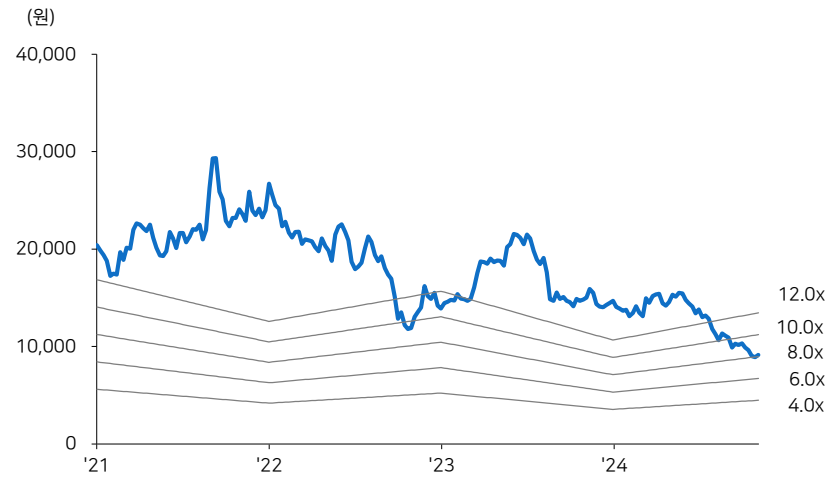
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	36.4	75.5	195.5	49.3	54.9	101.6	106.7	56.1	351.3	319.3	417.1
(% QoQ)	-36.5%	107.5%	158.8%	-74.8%	11.5%	85.0%	5.1%	-47.4%			
(% YoY)	-44.9%	40.4%	9.3%	-14.0%	50.9%	34.5%	-45.4%	13.9%	-1.3%	-9.1%	30.6%
알루미늄 캐스팅	20.3	18.3	27.1	17.9	20.9	15.8	18.4	17.8	83.6	72.9	73.6
조립모듈(хин지)	11.2	44.5	171.9	20.2	10.5	74.0	75.1	21.3	247.8	181.0	223.2
기타 (티타늄 + 브라켓)	4.9	12.7	-3.5	11.2	23.5	11.8	13.2	17.0	19.9	65.5	120.3
영업이익	2.0	8.5	23.6	2.7	3.2	8.5	7.9	2.4	36.8	22.0	31.0
(% QoQ)	-53.8%	324.8%	179.0%	-88.6%	18.1%	166.9%	-7.2%	-69.4%			
(% YoY)	-59.7%	126.2%	5.7%	-37.3%	60.2%	0.6%	-66.5%	-10.6%	4.1%	-40.1%	40.6%
영업이익률 (%)	5.5%	11.2%	12.1%	5.5%	5.8%	8.4%	7.4%	4.3%	10.5%	6.9%	7.4%

자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

KH바텍 Band Chart

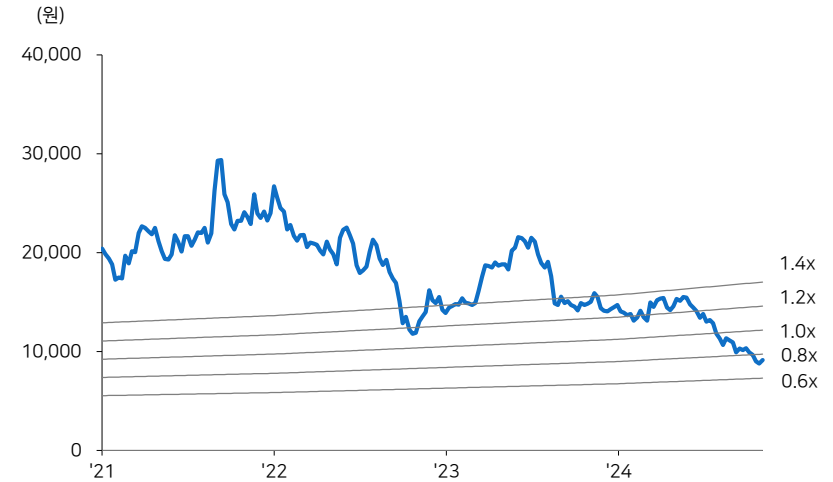
2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

KH바텍 PER 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

KH바텍 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

KH바텍 (060720)

2025년 전망 시리즈 14
전기전자/IT부품

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	336.1	363.6	319.3	417.1	433.7
매출액증가율(%)	-1.1	8.2	-12.2	30.6	4.0
매출원가	269.9	290.5	272.0	349.0	358.4
매출총이익	66.2	73.1	47.3	68.1	75.3
판매비와관리비	30.9	39.5	25.3	37.1	41.7
영업이익	35.3	33.6	22.0	31.0	33.6
영업이익률(%)	10.5	9.2	6.9	7.4	7.7
금융손익	-7.2	-0.1	-0.9	-0.6	0.3
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.8	10.9	5.1	4.5	4.4
세전계속사업이익	36.0	44.3	26.2	34.9	38.3
법인세비용	6.1	8.4	5.2	7.4	7.9
당기순이익	25.0	30.9	21.0	27.6	30.3
지배주주지분 순이익	24.8	30.9	21.0	27.6	30.3
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	182.0	140.6	136.6	167.6	209.3
현금및현금성자산	50.7	51.2	57.4	66.1	104.0
매출채권	19.5	14.4	12.6	16.5	17.2
재고자산	17.5	14.0	12.3	16.1	16.8
비유동자산	162.8	202.0	212.0	213.3	195.4
유형자산	144.9	175.0	186.3	187.5	170.2
무형자산	11.0	16.5	15.7	14.8	14.0
투자자산	4.8	6.4	6.0	7.0	7.1
자산총계	344.8	342.5	348.6	380.9	404.7
유동부채	113.6	93.9	88.0	101.1	103.3
매입채무	34.3	23.2	20.4	26.6	27.7
단기차입금	24.1	45.4	45.4	45.4	45.4
유동성장기부채	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.9	1.6	1.4	1.8	1.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	115.4	95.5	89.4	102.8	105.1
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	63.4	63.4	63.4	63.4	63.4
기타포괄이익누계액	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	167.9	191.5	203.7	222.5	244.0
비지배주주지분	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
자본총계	229.4	247.0	259.3	278.0	299.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	38.9	37.3	36.3	41.3	43.8
당기순이익(손실)	25.0	30.9	21.0	27.6	30.3
유형자산감가상각비	17.7	16.6	18.6	18.9	17.3
무형자산상각비	0.7	0.6	0.9	0.8	0.8
운전자본의 증감	-4.2	-9.7	0.8	-1.5	-0.3
투자활동 현금흐름	-31.7	-13.5	-21.1	-24.0	2.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-13.5	-70.9	-30.0	-20.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	3.2	-1.7	0.5	-1.0	-0.2
재무활동 현금흐름	-43.5	-27.7	-9.0	-8.7	-8.8
차입금증감	-28.1	-11.8	-0.1	0.1	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-32.7	0.5	6.2	8.6	37.9
기초현금	83.4	50.7	51.2	57.4	66.1
기말현금	50.7	51.2	57.4	66.1	104.0
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	14,195	15,355	13,486	17,616	18,316
EPS(지배주주)	1,048	1,307	889	1,165	1,281
CFPS	2,311	1,822	1,755	2,140	2,182
EBITDAPS	2,268	2,144	1,755	2,140	2,182
BPS	9,737	10,484	11,000	11,793	12,701
DPS	300	400	400	400	400
배당수익률(%)	2.2	2.7	4.3	4.3	4.3
Valuation(Multiple)					
PER	13.3	11.2	10.4	7.9	7.2
PCR	6.0	8.1	5.3	4.3	4.2
PSR	1.0	1.0	0.7	0.5	0.5
PBR	1.4	1.4	0.8	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	53.7	50.8	41.6	50.7	51.7
EV/EBITDA	4.9	6.0	4.2	3.1	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.1	12.9	8.3	10.2	10.5
EBITDA이익률	16.0	14.0	13.0	12.1	11.9
부채비율	50.3	38.6	34.5	37.0	35.1
금융비용부담률	1.2	1.1	1.1	0.9	0.8
이자보상배율(x)	9.0	8.3	6.2	8.7	9.4
매출채권회전율(x)	14.5	21.5	23.6	28.6	25.8
재고자산회전율(x)	16.7	23.1	24.2	29.3	26.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

[기업] 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미

추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만

[산업] 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천

추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	Neutral (중립)	Underweight (비중축소)
------------------	-------------------	--------------	--------------------

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

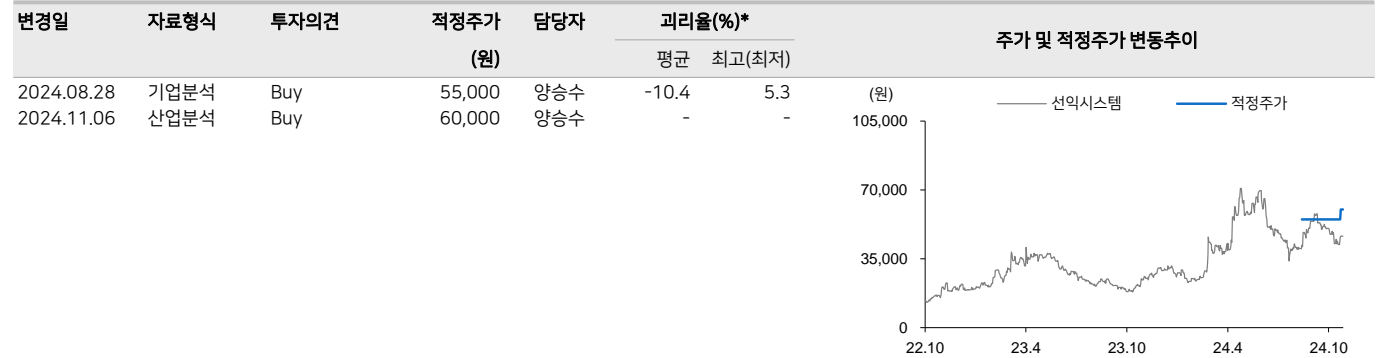
삼성전기 (009150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.11.09	Indepth	Buy	160,000	양승수	-14.1	-9.4	
2023.01.06	기업브리프	Buy	175,000	양승수	-15.5	-12.6	
2023.03.14	기업브리프	Buy	180,000	양승수	-18.4	-12.3	
2023.05.25	Indepth	Buy	170,000	양승수	-14.1	-12.0	
2023.07.07	기업브리프	Buy	180,000	양승수	-20.3	-12.2	
2024.01.31	기업브리프	Buy	170,000	양승수	-18.1	-12.0	
2024.03.27	기업브리프	Buy	180,000	양승수	-16.3	-11.7	
2024.04.30	기업브리프	Buy	190,000	양승수	-17.5	-9.1	
2024.08.01	기업브리프	Buy	200,000	양승수	-32.2	-20.3	
2024.10.29	기업브리프	Buy	165,000	양승수	-	-	

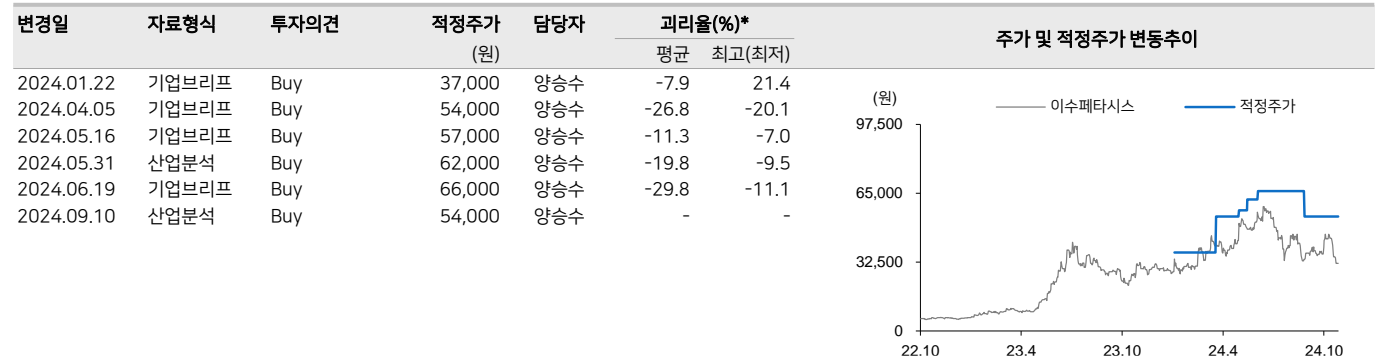
선익시스템 (171090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



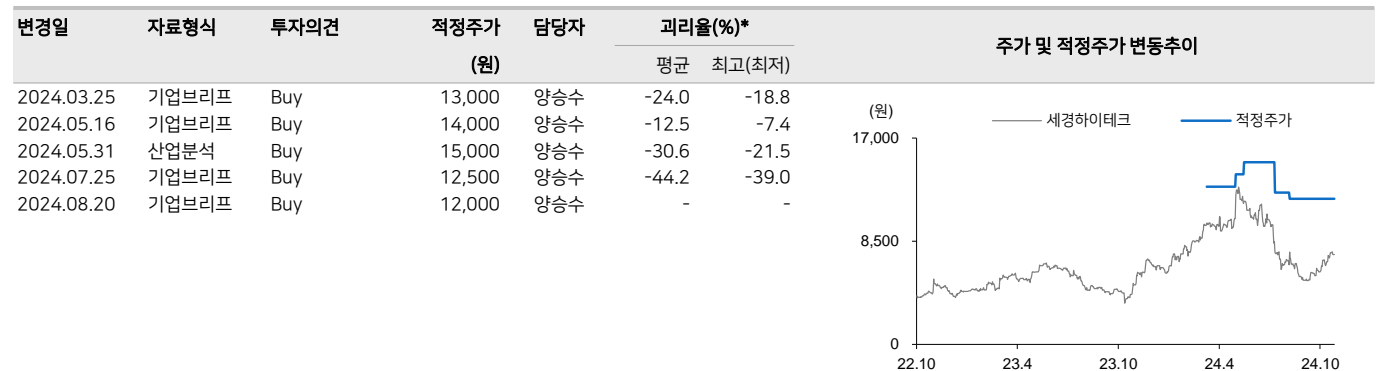
이수페타시스 (007660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



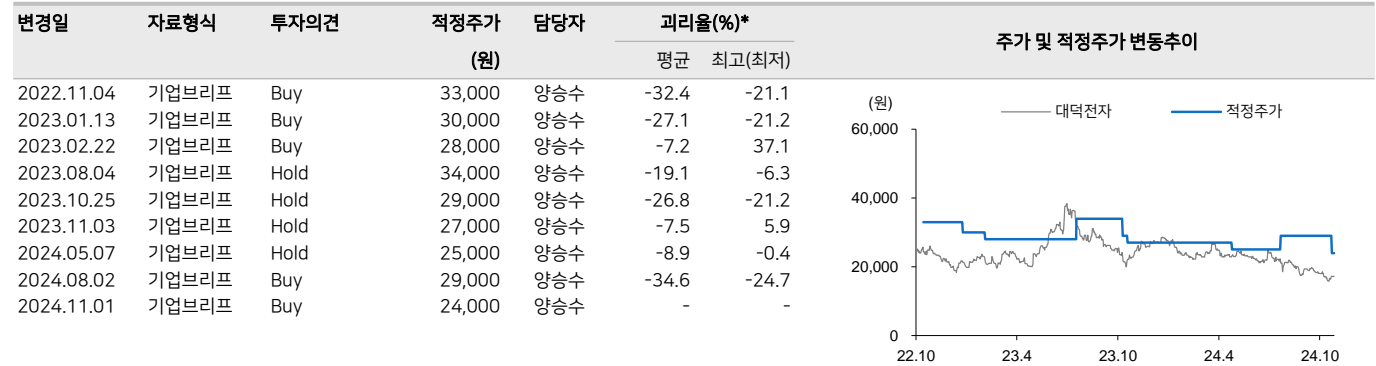
세경하이테크 (148150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



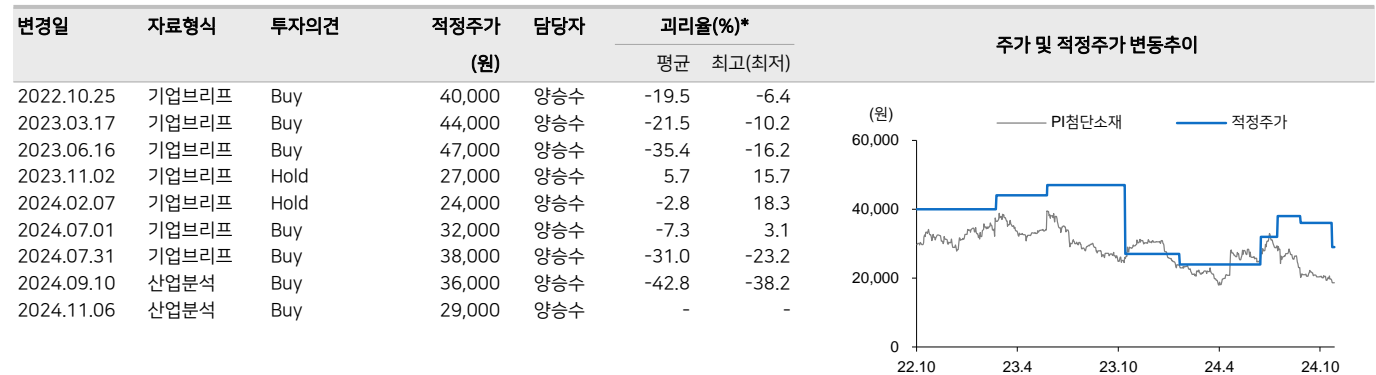
대덕전자 (353200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



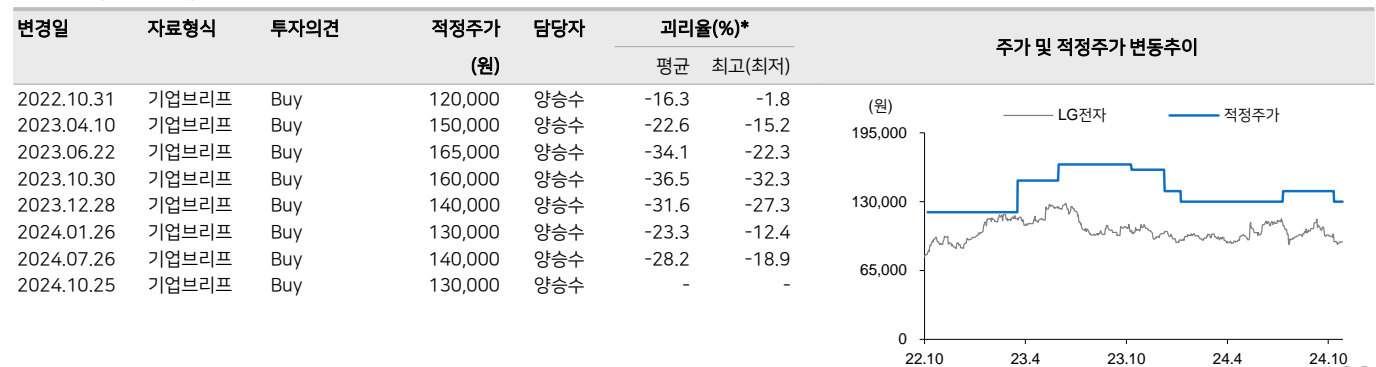
PI첨단소재 (178920) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



LG전자 (066570) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



LG이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.10.27	기업브리프	Buy	470,000	양승수	-38.9	-31.1	
2023.01.26	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-29.2	-18.7	
2023.06.16	기업브리프	Buy	410,000	양승수	-27.0	-23.3	
2023.07.27	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-34.3	-30.3	
2023.10.06	기업브리프	Buy	340,000	양승수	-32.3	-29.6	
2023.10.26	기업브리프	Buy	320,000	양승수	-27.2	-20.2	
2024.01.26	기업브리프	Buy	270,000	양승수	-27.3	-23.0	
2024.04.24	기업브리프	Buy	280,000	양승수	-17.0	-11.6	
2024.05.31	산업분석	Buy	330,000	양승수	-18.8	-8.5	
2024.07.24	기업브리프	Buy	340,000	양승수	-28.2	-17.6	
2024.10.02	기업브리프	Buy	290,000	양승수	-30.2	-26.6	
2024.10.24	기업브리프	Buy	260,000	양승수	-32.5	-31.7	
2024.11.06	산업분석	Buy	230,000	양승수	-	-	

KH바텍 (060720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.05.25	Indepth	Buy	29,000	양승수	-29.4	-25.5	
2023.07.31	기업브리프	Buy	26,000	양승수	-31.9	-21.2	
2023.08.21	기업브리프	Buy	24,000	양승수	-37.6	-32.8	
2023.11.20	기업브리프	Buy	21,000	양승수	-31.6	-23.1	
2024.05.17	기업브리프	Buy	22,000	양승수	-41.2	-28.7	
2024.09.02	기업브리프	Buy	18,000	양승수	-44.7	-39.8	
2024.10.23	기업브리프	Buy	15,000	양승수	-	-	