

2024년 11월 20일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 전기전자/디스플레이

2025년 전기전자/디스플레이 연간전망

IT 디바이스:

# Of AI, By AI, For AI

전기전자/디스플레이 김소원 sowonkim@kiwoom.com

스몰캡 오현진 ohj2956@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com



# Contents

Part I. Summary .....	p.03
Part II. IT 하드웨어 시장 전망 .....	p.05
Part III. OLED 및 폴더블 시장 전망 .....	p.18
Part IV. MLCC 산업 전망 .....	p.27
Part V. 기업분석 .....	p.37



## Part I. Summary



# Summary

## >>> IT 디바이스: Of AI, By AI, For AI

- 2025년은 IT 디바이스가 단순 하드웨어를 넘어 소비자와 AI를 연결해주는 플랫폼 역할을 수행할 전망. AI 스마트폰 침투율 31%(+12%p YoY), AI PC 침투율 43%(+26%p YoY)까지 확대되며 AI 디바이스 시장이 가장 크게 성장하는 원년
- 특히 애플 인텔리전스와 함께 AI 스마트폰 패권 경쟁은 더욱 심화될 것으로 판단. 그간 애플은 하드웨어 시장의 1st mover가 되기 보단 완성도 높은 기술로 시장을 주도했으며, 시장의 경쟁과 침투율을 더 높이는 촉매제가 되어 왔음
- AI 스마트폰 차별화를 위해 AI 모델 구동에 직접적인 영향을 줄 수 있는 AP, 메모리, 수동부품과 발열과 전력에 영향을 주는 방열 필름, 저전력 OLED 기술이 더욱 부각될 것으로 판단. 한편 상대적으로 기술 변화가 제한적인 부품의 단가 압박 심화될 가능성 상존

## >>> OLED/폴더블: 2025년~2027년 New Era

- OLED 스마트폰 침투율이 60%를 돌파한 가운데 국내 디스플레이 업체들은 아이폰 점유율 확보에 집중. 2025년 출시될 아이폰 17 시리즈는 전 모델에 LTPO TFT 적용이 예상됨에 따라 국내 디스플레이 업체들의 점유율은 공고히 유지될 전망
- 2025년 폴더블 아이폰 출시 준비 본격화. 2025년부터 서플라이 체인 구축 후 3Q26부터 양산이 시작되며, 초기 모델은 삼성디스플레이의 단독 공급 예상. 삼성디스플레이는 3Q26에 8.6세대 IT OLED 라인 양산도 예정되어 있어 '25년~'27년 새로운 성장 국면 진입

## >>> MLCC: AI가 이끌 수급 개선

- 2025년에도 AI 서버용 MLCC가 가장 높은 성장세를 이어갈 전망. 더불어 2025년은 AI 디바이스 침투율이 가장 크게 확대되는 해로, 프로세서 및 램 업그레이드와 함께 MLCC의 탑재량 증가 예상. 이는 올해 부진했던 IT용 MLCC의 수급 개선으로 이어질 전망
- MLCC 업체들의 AI 서버용 중심의 Capa 할당 및 보완 투자 예상. 한편 AI 수요 확대와 함께 고용량 MLCC 수요가 빠르게 증가하며 Capa 잠식 효과 발생 → 이는 전체 MLCC의 수급 개선을 이끌 것으로 판단

## >>> 업종 Top Picks: 삼성전기, 덕산네오룩스

관심종목: LG전자, LG디스플레이, 이수페타시스, 대덕전자, PI첨단소재, 세경하이테크, 파인애플

## Part II. IT 하드웨어 시장 전망



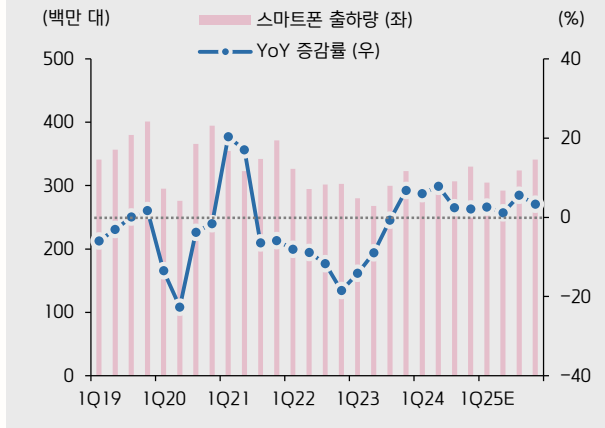


## 2024년 스마트폰 시장, 더디지만 회복세 지속

## ◎ 2024년 스마트폰 시장, 더디지만 회복세 지속

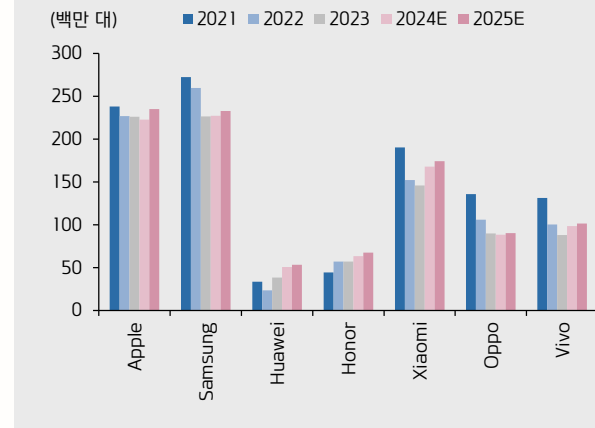
- 2024년 스마트폰 출하량은 12.2억대(+4% YoY)로, 당사 예상치 부합할 전망. 다만 상반기는 스마트폰 출하가 예상 대비 양호했으나, 하반기는 예상 대비 부진. 2H24 스마트폰 출하량은 +2% YoY로 예상치 +4% YoY를 하회할 것으로 예상
- 2024년 주요 업체별 스마트폰 출하량 증감율(YoY)은 애플이 -2%로 당사 추정치에 부합하고, 샤오미 +15%, 비보 +12%, 아너 +12%는 예상치(2~3%) 크게 상회할 전망. 한편 삼성전자 +0.3%(vs. +5%), 화웨이 +32%(vs. +39%), 오포 -1%(vs. +3%)는 추정치 하회 예상
- 2024년은 오포를 제외한 중국 스마트폰 업체들의 성장이 두드러지며, 애플은 연초 시장의 과도한 우려 대비 양호할 전망
- 삼성전자는 3Q24까지 갤럭시S24 시리즈 출하량이 전작 대비 약 +15% YoY 상승. 그럼에도 불구하고 여타 모델의 판매 부진으로 인해 2024년 삼성전자의 스마트폰 출하량은 +0.3% YoY 상승하며 당사 추정치(+5% YoY)를 하회할 전망

글로벌 스마트폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 OEM별 스마트폰 출하량 추이



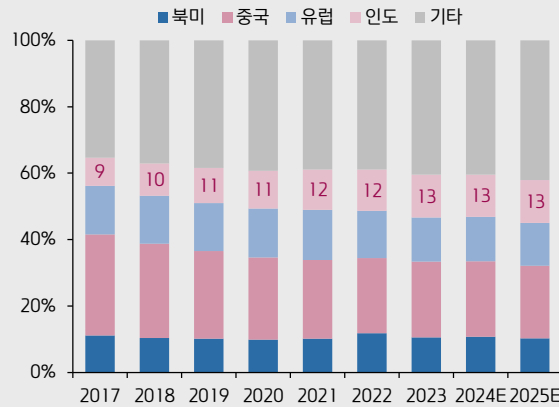
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

## 2024년 주요 국가별 스마트폰 출하량

## ◎ 여전히 중요한 중국, 떠오르는 인도 시장

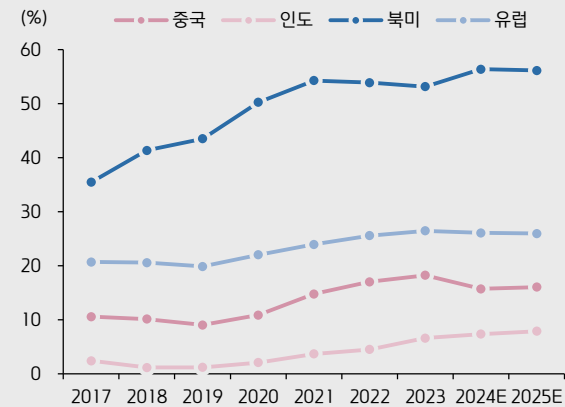
- 2024년 주요 국가별 스마트폰 출하량 비중은 북미 11%, 중국 23%, 유럽 13%, 인도 13%로 전년과 유사할 전망
- 주요 국가 중 인도의 비중이 꾸준히 상승 중. 2014년 6% → 2019년 11% → 2024년 13%로, 10년 내 2배 이상 확대
- 인도 스마트폰 시장은 OVX 업체들의 합산 점유율이 최근 5년 간 44~53%로, 높은 수준을 유지. 삼성전자는 최근 5년 간 인도에서 16~20%의 점유율 기록 중
- 한편 애플은 비싼 가격으로 인해 인도 시장 점유율이 상대적으로 낮았으나, 2020년 이후 상승세 지속. 2018년 1% → 2021년 4% → 2024년 7%로 확대 중. 애플도 최근 인도 시장 내 아이폰 성장에 대해 실적 발표회 때 지속 강조한 바 있음
- 단일 국가 기준으로는 중국의 출하량 비중이 23%로, 30%를 상회했던 2013년 ~ 2017년 대비로는 하락했음에도 여전히 가장 높은 수준. 2024년 기준 중국 내 HOVX 점유율은 각각 약 14~17% 수준으로, 로컬 업체들의 비중이 80%
- 한편 중국 내 아이폰 점유율은 2020년 11% → 2023년 18%까지 확대되며 아이폰 성장에 큰 기여. 2024년 점유율은 16%(-2%p YoY)로 전년 대비 하락 예상

국가별 스마트폰 출하량 비중 추이: 인도 비중 증가



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 국가 내 아이폰 출하량 점유율



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

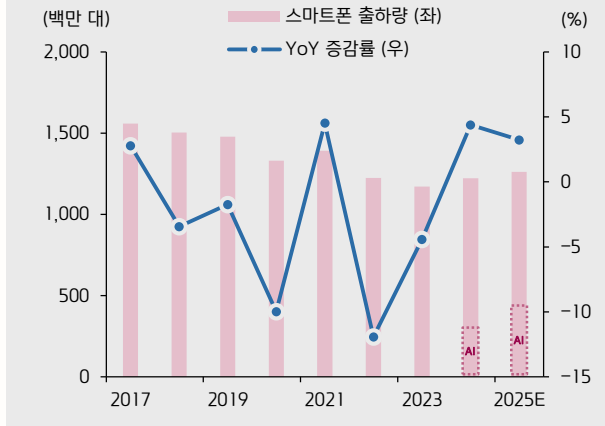


## 2025년 스마트폰 시장, 완만한 회복세 속 AI 패권 경쟁 지속

## ◎ 2025년, 온디바이스 AI 스마트폰 침투율 31%(+12%p YoY)로 확대 예상

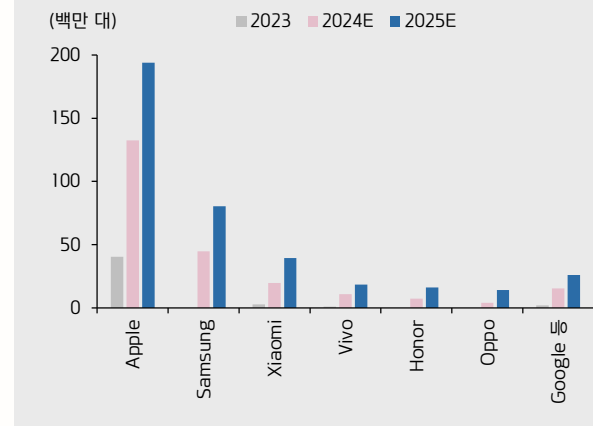
- 2025년 글로벌 스마트폰 출하량은 12.6억대(+3% YoY)로 점진적 회복세 지속될 전망. 최근 5개년 중 가장 높은 출하량을 보였던 2021년 이후 교체 주기 도래 및 금리 인하에 따른 소비심리 개선 기대
- 다만 트럼프 美 대통령 당선에 따른 추가 금리 인하 지연 가능성 및 AI 스마트폰의 스펙 업그레이드에 따른 단가 상승 등의 리스크가 상존함에 따라 스마트폰 시장은 완만한 회복세를 이어갈 전망
- Counterpoint에 따르면 온디바이스 AI 스마트폰의 출하량은 '23년 4.6M → '24년 234M → '25년 388M로 성장할 전망이며, 내년 애플 비중이 약 50%로 성장 주도, AI 스마트폰의 침투율은 '23년 4% → '24년 19% → '25년 31%로 확대될 것
- AI 스마트폰 시장은 1H24 삼성전자와 중화권 업체 중심으로 개화 후 2H24 아이폰 16시리즈 출시와 함께 성장 가속화
- 중화권 업체 중에서는 Xiaomi가 AI 스마트폰 출하에 가장 적극적이며, 여타 업체들은 상대적으로 AP 성능 및 멀티모달 기능에서의 차이 발생

글로벌 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 OEM별 AI 스마트폰 출하량 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터



## 애플이 이끌 시 스마트폰 시장

## ◎ 애플 인텔리전스: 텍스트, 알림/메시지 요약, 이미지, Siri 업그레이드

- **텍스트**: 텍스트 교정, 문구 수정 및 다양한 버전으로의 재작성, 텍스트 요약 기능
- **알림/메시지 요약**: 중요한 알림을 간략히 요약해서 보여주는 '최우선 알림'과 긴급한 메시지를 맨 위에 표시해주는 '최우선 메시지' 기능. '메모'와 '전화' 앱에서 녹음 및 요약본 생성 기능도 추가
- **이미지**: 새로운 이미지 생성 기능(Image Playground, Genmoji, image wand)과 보유하고 있는 이미지를 검색, 편집하는 기능(Clean Up)으로 구분. Clean Up은 사진 속에 원하지 않는 부분을 지울 수 있는 기능
- **Siri**: 활성화 방식(터치 추가) 및 디자인 변화(빛 생성), 자연스러운 대화, 사용자의 상황/맥락 인지(온디바이스 컨텍스트 인지, 화면 내용 인지, 대화 속 맥락에 기반한 대명사 인식 등), 애플리케이션 제어(음악 재생, 길 찾기 등)

## ◎ 애플 인텔리전스는 '사용자에 대한 이해'를 기반으로 온디바이스 AI 본질에 집중

- 갤럭시 AI는 보편적인 편의성 개선에 초점. 애플 인텔리전스는 사용자 고유의 선호, 상황에 기반한 편의 제공을 추구
- 애플 인텔리전스는 2024년 말까지 영어권 나라 중심으로 지원 예정이며 2025년 4월부터 비영어권 언어 지원 확대 예정

## iOS 버전별 Apple Intelligence 예상 주요 기능

iOS 18.1	iOS 18.2	iOS 18.3 이상
텍스트 교정, 편집, 요약	Writing Tools 강화	Siri의 개인적 맥락 이해 및 활용도 상승 (온디바이스 컨텍스트 인지, 화면 내용 인지)
알림/메시지 요약 (최우선 알림/메시지)	Image Playground, Genmoji, Image wand	
음성 녹음, 요약본 생성	Visual Intelligence (주변 스캔, 정보 검색)	Siri의 어플리케이션 제어/활용 고도화 (음악 재생, 길 찾기 or 필요한 작업을 복수의 앱에서 수행)
이미지 검색, 편집, 이미지 기반 영상 생성	Siri, 글쓰기 도구에 ChatGPT 통합	
Siri 더블 탭 대화 속 맥락 이해		

자료: 애플, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

## Apple Intelligence vs. 갤럭시 AI 주요 기능 비교

Apple Intelligence	갤럭시 AI
Siri의 개인적 맥락 이해/활용도 상승 Siri의 앱 제어/활용 고도화	Live Translate (실시간 텍스트/음성 번역, 13개 언어)
Visual Intelligence (주변 스캔, 정보 검색)	Circle to Search (화면 기반 정보 검색)
자연어를 통한 이미지 검색, 보유 이미지 기반 영상 생성	포토 어시스트 (사진 편집, 피사체 위치/구도 변경 등)
알림/메시지 요약 (개인별 최우선 알림/메시지)	노트 어시스트, 사이드뷰(노트)
Image Playground, Genmoji (개인의 선호에 맞는 이미지 생성)	플렉스캠 (자동 줌으로 최적의 구도 탐색)

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

## AI 스마트폰, 차별화 경쟁 지속

## ◎ AI 기능 강화를 위한 하드웨어 차별화 경쟁

- 2025년에도 AI 스마트폰 패권 경쟁이 더욱 심화될 것으로 판단. AI 스마트폰 시장의 초기 패권을 잡는 것이 향후 소비자의 리텐션(retention rate)을 높이고 다른 브랜드로의 이탈 가능성을 더욱 낮출 것
- AI 스마트폰 경쟁력 강화를 위해 AI 모델을 보다 효율적으로 구동하여 정확도 높은 결과값을 도출하기 위한 '하드웨어의 고성능화'와 'AI 모델(소프트웨어) 고도화'가 동반될 전망
- 애플 인텔리전스를 아이폰 15프로 시리즈와 아이폰 16 시리즈에서만 지원하는 이유 또한 A17 프로 및 A18 칩셋과 8GB RAM을 각각 탑재하여 LLM 추론에 최적화 하였기 때문
- 애플에 따르면 LLM 추론 속도의 최적화를 위해서는 '기기의 대역폭', '뉴럴 엔진의 크기', 'AI 모델 구동을 빠르게 실행할 수 있는 기기 성능'의 조합 필요
- 삼성전자 또한 생성형 AI 모델을 온디바이스로 실행하기 위해서는 고성능 AP 및 메모리가 필요하며, 이로 인한 발열 및 배터리 소모 증가가 예상됨에 따라 다양한 기술 및 솔루션도 함께 검토 중이라고 언급

## 아이폰 14, 15, 16 프로 시리즈 스펙 비교

종류	iPhone14 Pro	iPhone15 Pro	iPhone16 Pro
AP	A16	A17 Pro	A18 Pro
NPU TOPS	17	35	35+
RAM	6GB	8GB	8GB
Storage	128GB, 256GB, 512GB, 1TB		
배터리 용량	23시간	23시간	27시간
가격	\$999		

자료: 애플, 키움증권 리서치센터

## 생성형 AI 스마트폰에 요구되는 주요 성능

생성형 AI 스마트폰에 요구되는 주요 성능	사용자의 말과 행동 기반의 인터페이스 (Natural User Interface)
	음성 및 텍스트 데이터 증강
	검색 역량 강화
	배터리 효율 개선
	프라이버시 및 보안 강화
	연결성(Connectivity) 확장

자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터



## AI 스마트폰, 차별화 경쟁 지속

## ◎ AI 기능 강화를 위한 하드웨어 차별화 경쟁

- Qualcomm, 최근 실적발표를 통해 Snapdragon 8 Elite는 Snapdragon 8 Gen 3 대비 성능과 전력 효율을 45% 개선하여 복잡한 멀티모달 AI를 실시간으로 처리할 수 있으며, 샤오미, 아너, 오포, 비보 모두 해당 AP를 탑재했을 뿐 아니라 삼성전자와 Asus 등도 탑재 예정임을 발표. 고성능 AP 탑재를 통해 프리미엄 스마트폰 내 AI 패권 경쟁이 지속되고 있음을 암시
- 하드웨어 측면에서는 AI 모델 구동에 직접적인 영향을 줄 수 있는 AP, 고용량 메모리 및 수동부품의 고사양화 지속될 전망
- 복잡한 AI 모델의 구동으로 인한 발열과 전력 문제가 대두되며 관련 소재, 부품의 중요성 또한 강화될 것
- 배터리 전력에 가장 직접적인 영향을 주는 디스플레이 패널은 LTPO OLED 중심으로 기술 고도화 예상
- 결론적으로 온디바이스 AI 스마트폰은 AP, 메모리, 수동부품, 방열 필름, 저전력 OLED 기술이 더욱 부각될 것으로 판단
- 한편 정제된 스마트폰 시장에서 세트 가격 상승은 부담 요인. 상대적으로 기술 변화가 제한적인 여타 부품에 대한 단가 인하 압박 심화될 가능성 상존

## 아이폰 15/16 Pro Max, 전작과 BoM Cost 차이

종류	아이폰 15 프로 맥스 (vs. 14 프로 맥스)	아이폰 16 프로 맥스 (vs. 15 프로 맥스)
프로세서	+\$30.0	-\$5.1
메모리	-\$16.8	+\$8.8
통신 부품	-\$0.6	-\$5.6
카메라	+\$25.1	-\$10.7
디스플레이	-\$4.0	-\$4.0
외장 케이스	+\$7.0	-\$3.0
기타	-\$3.0	-\$0.3
Total	+\$37.7	-\$19.9

자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

## 온디바이스 AI 스마트폰의 주요 부품 가격 전망

종류	가격 (상승 요인)
AP, SoC, modem, RF	15~20% ↑ (플래그십 스마트폰 SoCs)
메모리(DRAM, NAND)	20~30% ↑ (AI 지원)
배터리 및 충전	↑ (고속 충전, 무선 충전)
카메라	↗ (폴디드줌, 물체 인지, 생성형 AI)
센서(마이크)	↑ (번역, 음성 인식을 위한 마이크 채택)
AI 스마트폰 침투율	2023년: 4% → 2030년: 77%
누적 가치 (2023~2030년)	\$1,530B

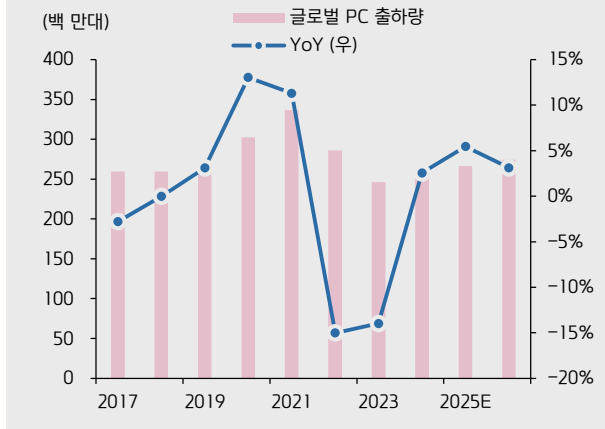
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

## PC 시장, 2024년 회복세 전환. 2025년 수요 모멘텀 확대

## ◎ 2025년 PC 수요, AI PC 및 Windows 10 종료 모멘텀 예상

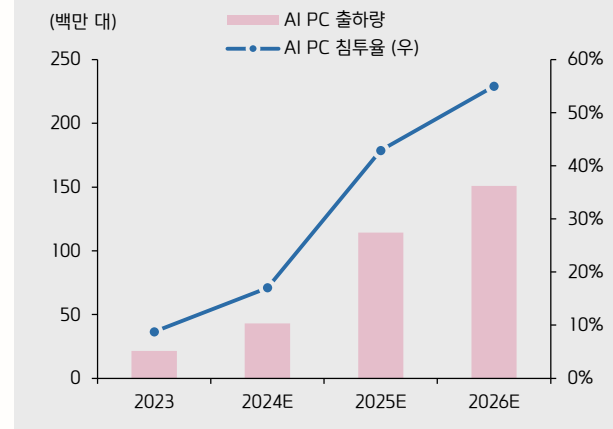
- 2024년 PC 출하량은 2.5억대(+3% YoY)로 3년 만의 회복세가 예상되나, 이전 전망치(+5% YoY)는 하회할 전망
- IDC에 따르면 중국의 PC 재고가 여전히 높아 교체 수요가 예상 대비 더딘 상황. Counterpoint에 따르면 3Q24 인텔과 AMD의 신규 CPU 출시에 힘입어 AI PC 수요가 확대 중이나, 여전히 킬러 애플리케이션은 제한적
- 2025년 PC 출하량은 2.7억대(+5% YoY)로 성장률 확대 예상. 2025년 Windows 10 기술 지원 종료 및 Windows 12 출시가 예상되고 있어 PC 수요 모멘텀 확대될 전망
- 더불어 Intel, AMD, Qualcomm 등 주요 테크 업체들이 AI PC용 프로세서 라인업을 확대 중. 또한 MediaTek과 Nvidia가 개발한 AI PC용 프로세서가 2H25 출시 예상. Copilot과 같은 AI PC용 애플리케이션 또한 출시 확대 예상
- 2025년 AI PC 침투율은 43%(+26%p YoY)로, AI PC 시장 확대가 가장 두드러지는 해가 될 전망. AI PC의 90% 이상을 노트북이 차지

글로벌 PC 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

AI PC 출하량 및 침투율 전망



자료: 키움증권 리서치센터



## AI PC용 주요 애플리케이션 – Copilot

## ◎ Copilot 주요 버전 및 기능

- Copilot은 Microsoft의 생성형 AI 서비스로, 업무 보조 및 콘텐츠 생성 등의 다양한 기능 제공
- **Microsoft 365 Copilot**: Office 애플리케이션에서 기업 내부 데이터를 활용하여 자료 생성, 가공, 분석 가능
  - 영업용, 서비스용, 금융 등 각 비즈니스 환경에 맞춤형 버전도 제공
  - 기업 또는 개인의 고유 데이터를 기반으로 대부분의 작업을 수행한다는 점이 특징
  - 응답 속도가 느리다는 평가도 존재. Microsoft 서버 과부하 또는 저사양 디바이스 사용으로 인한 문제로 추정
- **Microsoft Copilot Studio**: 사용자의 특정 목적에 맞는 맞춤형 AI 어시스턴트 제작 가능
- **GitHub Copilot**: 코드 제안, 자동 완성, 알고리즘 제안 등의 기능을 제공
- **Copilot for Security**: 보안 모니터링, 사고 원인 분석, 보안 사고 후 조치 제안 등을 제공

## Microsoft 365 Copilot 애플리케이션별 주요 기능

종류	기능
Word	문서 요약 및 분석 / 문서 결합, 가공, 양식 수정 / 신규 문서 초안 작성, 수정
Excel	표 생성, 세부 사항 수정 / 함수 생성 및 수정 / 스프레드시트 분석, 수정
PowerPoint	Word 문서를 PPT로 전환, 초안 생성 / 프레젠테이션 요약 및 분석 / View Prompts (프레젠테이션 내용 기반 질문 생성)
Teams	회의 및 채팅 요약, 분석 / 회의 아이디어 시각화
Outlook	메시지 요약 / 이메일 초안 작성

자료: Microsoft, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

## AI 솔루션 사례

## ◎ Adobe, Firefly 출시

- Firefly는 이미지 편집 및 생성과 동영상 편집 및 생성이 가능한 GenAI 기반 모델
- 텍스트를 입력하면, 이미지 생성 가능. 향후 텍스트 또는 이미지로 영상을 제작하는 기능도 출시될 예정
- Photoshop 등 기존 제품에도 Firefly AI 적용

## ◎ 기타 사례들

- Cephable: 음성, 얼굴, 동작을 이용해 Windows, Windows App 제어. 음성 및 표정 인식, 머리 움직임 추적에 NPU 활용
- Audacity: 텍스트/오디오 생성, 악기 분리, 보컬 전사 등 AI 오디오 제작 기능 제공. 인텔과 협력
- DaVinci Resolve: 편집, 색 보정, 시각 효과, 오디오 Post Production 작업에 NPU 활용

## Adobe AI 기능 적용 사례

종류	기능
Firefly image	텍스트로 이미지 생성 가능
Firefly video (출시 예정)	텍스트나 이미지로 영상 생성 가능
Photoshop	Firefly image 기반, 편집 및 이미지 삽입 기능 추가
Premiere Pro	AI 기반 영상 편집, 영상 확장 가능(프레임, 오디오 추가) 향후, 영상 내 개체 삽입, 변경, 제거 기능 추가 예정
Adobe Express	이미지, 영상, 전단지 등 콘텐츠 제작 솔루션 Firefly 기반, 콘텐츠 생성 및 편집 기능 추가

자료: SAP, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

## 기타 사례들

종류	기능
Cephable	음성, 얼굴, 동작 등으로 Windows, Windows App 제어 음성 및 표정 인식, 머리 움직임 추적에 NPU 활용 디지털 경험에 대한 사용자 접근성 향상
Audacity	오디오 생성, 악기 분리, 보컬 전사 등 AI 오디오 제작/Noise 제거, Music Generation, Music Style Remix
DaVinci Resolve	편집, 색 보정, 시각 효과, 오디오 Post Production 작업 Super Resolution, Smart Reframe, Magic Mask 등 영상 편집 기능에 NPU 활용

자료: Adobe, 언론 종합, 키움증권 리서치센터



## 주요 기업별 PC 시장 전망

## 주요 기업별 PC 시장 전망

기업	분류	내용
Intel (2024년 10월)	PC/AI PC 시장 전망	2025년 말까지 누적 1억대 이상의 AI PC 출하를 목표하고 있으며, 현재 순항 중
	제품 출시 일정 및 성과	올해 9월에 Lunar Lake 출시. 경쟁 플랫폼을 넘어서는 퍼포먼스로 AI PC(노트북용) 리더십 확보 2H25에는 자체 파운드리에서 제작한 Panther Lake 출시 예정. 더 좋은 성능과 가격 경쟁력 기대 올해 10월에 Arrow Lake 출시. 데스크탑 PC에서도 AI 기능 구현 가능
AMD (2024년 10월)	PC/AI PC 시장 전망	2025년 PC 시장 성장률은 한자릿수 중반 예상. AI PC와 Windows10 종료가 촉매가 될 것으로 기대 2H24는 자사 신제품 출시 효과로, 평년 대비 더 강할 전망. 1H25에는 계절적 비수기 영향 예상
	제품 출시 일정 및 성과	2Q24부터 Ryzen AI 300 시리즈 매출 확대 시작. Ryzen AI Pro 300 출시로, 상업용 PC 시장 공략 내년 Ryzen AI 탑재된 모델 수를 100개 이상으로 확대 목표
Qualcomm (2024년 11월)	PC/AI PC 시장 전망	현재 소비자 및 산업단에서의 AI 수요는 초입 단계이며, 변곡점에 진입했다고 생각 4Q24 IoT 부문(PC 포함) 매출액은 전년 대비 20% 이상 성장 전망. 4분기 계절성 감안한 수치
	제품 출시 일정 및 성과	3Q24에 X Plus 8-Core 출시. AI PC를 \$700대 가격으로 구매 가능. 접근 가능 시장 확장 기대 Snapdragon X-Elite 시리즈 탑재된 모델 수는 24년 5월 20개에서 24년 11월 58개까지 증가 2026년까지 상용화 모델 100개 이상으로 확대 목표

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## 주요 기업별 PC 시장 전망

## 주요 기업별 PC 시장 전망

기업	분류	내용
Lenovo (2024년 11월)	PC 시장 전망	FY 2025~2026 자사 PC 출하량 성장률은 <b>한자릿수 증반~후반</b> 예상. 시장 성장률을 상회할 전망 <b>매출액 성장률이 출하량 성장률보다 소폭 높을</b> 전망. 프리미엄 PC 판매 확대로 ASP 상승 기대
	AI PC 시장 전망 및 전략	5월 AI PC 출시 후, <b>현재 중국형 노트북 출하량 중 14%가 AI PC</b> . 글로벌 시장에서도 유사한 속도 기대 AI PC가 견인하는 새로운 교체 사이클 진입 예상. AI PC 점유율은 <b>2027년 약 80%</b> 에 도달할 전망 AI PC에 'Lenovo AI Now'(로컬 AI 에이전트) 등 차별화된 기능 탑재. 2024년 말에 무료로 제공 계획 올해 말~내년 초에 Intel의 'Lunar Lake', AMD의 'Strix' 탑재된 신규 Copilot+ PC 출시 예정
HP (2024년 8월)	PC 시장 전망	3분기 PC 매출 낮은 한자릿수 성장 예상. 계절적 성수기 진입하지만, 예년보다는 강도가 약할 전망
	AI PC 시장 전망 및 전략	하반기 AI PC 매출 비중은 <b>10%를 소폭 상회</b> 하는 수준 기대 다음 세대 AI PC의 출하량 점유율은 <b>2027년 약 50%</b> 예상. 이는 <b>5~10%의 ASP 상승</b> 에 기여할 전망 퀄컴, AMD 프로세서 탑재한 신규 AI PC 출시 지속. 출하량 증가하기 시작 신규 AI PC는 실시간 번역, 커뮤니케이션 코칭, 빠른 영상 제작 등 여러 개인화된 경험을 제공
DELL (2024년 8월)	PC 시장 전망	2H24 PC 시장 성장 예상. 4분기가 좀 더 좋을 것으로 기대. <b>2024년 성장률은 낮은 한자릿수</b> 전망 PC 시장의 회복이 예상보다 늦어진 것처럼 보이지만, 향후 회복 속도가 빨라질 수 있을 것으로 기대 <b>향후 Windows10 종료와 AI가 견인할 PC 교체 사이클에 대한 낙관적인 관점 유지</b>
	AI PC 시장 전망 및 전략	향후 AI 추론이 엣지 디바이스단으로 확장될 경우, AI PC 시장에 거대한 기회가 생길 것으로 기대
Asus (2024년 11월)	PC 시장 전망	4분기 PC 매출 전분기 대비 10% 증반 감소, 전년 대비 20% 성장 예상. <b>3분기는 중국 보조금 효과로 수요 증가했으나, 4분기 수요는 상대적으로 불확실</b> . 유통 채널에서 재고 확충에 조심스러운 상황 <b>2025년 PC 시장 성장률은 3~5%로 예상</b>
	AI PC 시장 전망 및 전략	<b>2025년은 AI PC의 원년이 될</b> 전망. 향후 AI PC의 시장 영향력과 소비자들의 mind share 확대 기대 AI PC는 대부분 프리미엄 제품이나, 일부 모델의 가격은 일반적인 PC 수준까지 내려갈 전망 지금까지 가장 포괄적인 AI 노트북 라인업 출시. 현재 Copilot+ PC 시장 점유율 25% 2025년에도 더 다양한 AI PC 라인업 출시 예정

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

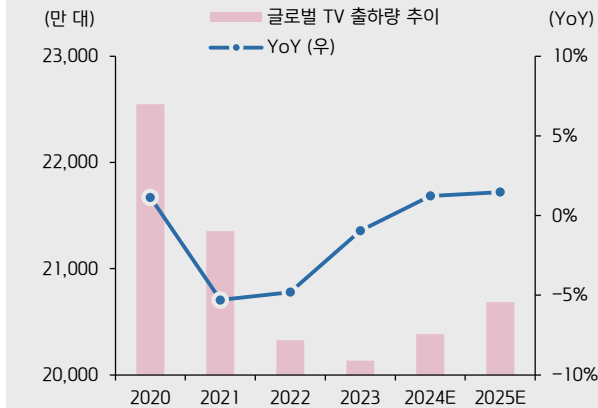


## TV, OLED 중심의 성장

## ◎ 정체된 TV 시장, OLED TV 시장은 성장 재개

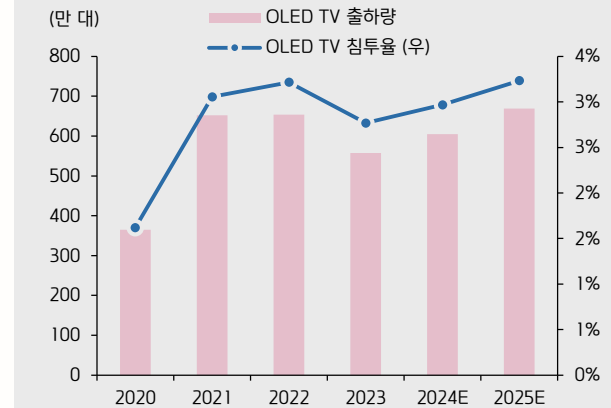
- 2024년 글로벌 TV 출하량은 2.0억대(+1% YoY)로 전년과 유사할 전망. 한편 OLED TV 출하량은 605만대(+9% YoY)로 성장할 전망. 2024년 유로 2024와 파리올림픽 등의 스포츠 이벤트에 힘입어 유럽 중심으로 수요 개선
- 유럽은 OLED TV 수요의 약 45%(vs. LCD TV 20%)를 차지하는 주요 지역. Omdia에 따르면 2024년 유럽의 OLED TV 출하량은 +13% YoY 증가하며 OLED TV 시장 회복을 주도할 전망
- 2025년 글로벌 TV 출하량은 2.1억대(+1% YoY)로 전년 수준을 예상. 한편 OLED TV 출하량은 670만대(+11% YoY)로 성장 예상
- 2H25 LG디스플레이의 광저우 OLED TV 생산라인(60K)의 감가상각 종료로 예상되며, 이는 OLED TV 가격 부담을 낮추고 수 년간 정체되어 있는 OLED TV 침투율(3%)을 확대시킬 것으로 판단

글로벌 TV 출하량 추이



자료: Omdia, 키움증권 리서치센터

OLED TV 출하량 및 침투율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

## Part III. OLED 및 폴더블 시장 전망

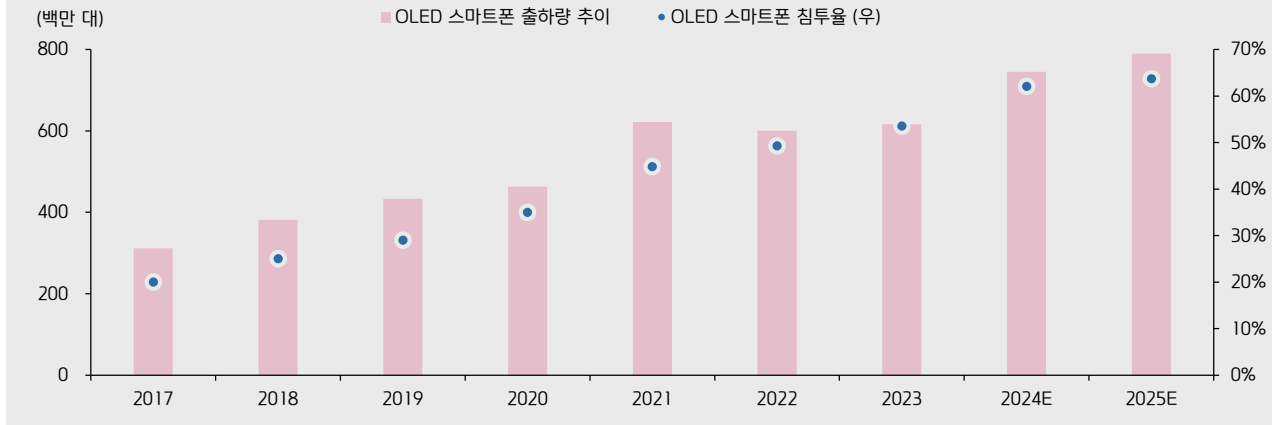


## OLED 스마트폰 침투율, 60% 돌파

## ◎ OLED 스마트폰 시장은 예상치 상회 중

- 2024년 OLED 스마트폰 출하량은 7.5억대(+21% YoY)로, 당사 추정치 7.0억대를 재차 상회할 전망
- 아이폰은 전 모델이 OLED 패널을 채용 중인 가운데 삼성전자, 화웨이, 비보, 샤오미가 OLED 스마트폰 시장 성장 주도
- 삼성전자 갤럭시 A 시리즈 OLED 채용 확대, 중국 업체들의 OLED 라인업 확대 등 중저가 모델 내 OLED 침투율 확대 지속
- 스마트폰용 OLED 패널 시장은 저전력 및 무게 등의 강점을 기반으로 AI 스마트폰 시장과 함께 성장 지속될 전망. 단순 OLED 침투율 확대 뿐 아니라 저전력 LTPO 기술 등 OLED 기술 고도화 예상
- 2025년 OLED 스마트폰 출하량은 7.9억대(+6% YoY)로 성장세 지속될 전망
- 전체 OLED 스마트폰 침투율은 2022년 49% → 2023년 54% → 2024년 62% → 2025년 64%로 확대 지속되나 침투율 포화로 인해 성장 속도는 둔화

## OLED 스마트폰 출하량 및 침투율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

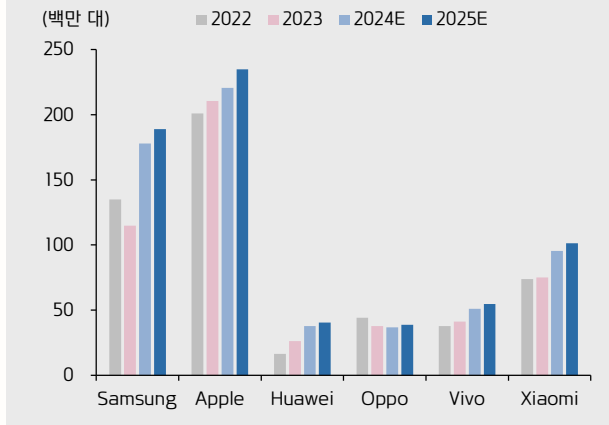


## OEM별 OLED 스마트폰 전망

## ◎ 삼성전자의 OLED 침투율 반등, 중화권 업체들의 급부상

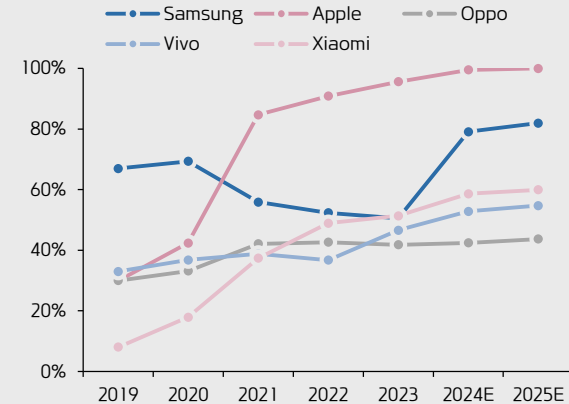
- **애플**: 아이폰 12 시리즈부터 플래그십 스마트폰에는 전량 OLED 패널을 채용했으며, '22년 3월 출시한 아이폰 SE3 모델을 끝으로 LCD 패널 채용 종료. 1Q25 출시가 예상되는 아이폰 SE4 또한 OLED 패널 채용 예상
- **삼성전자**: 올해 갤럭시A1 시리즈까지 OLED 패널을 채용하며 OLED 스마트폰 출하량 급증. 삼성전자의 OLED 스마트폰 침투율 또한 4년 만의 상승 전환. 2024년 OLED 스마트폰 출하량은 갤럭시S24 판매 호조 및 중저가 모델의 OLED 채용 확대에 힘입어 +55% YoY 성장할 전망. 2025년은 OLED 침투율 상승 지속되며 +6% YoY 성장 예상
- **중화권**: 올해 Huawei와 Xiaomi에 이어 Vivo까지 자체 OLED 스마트폰 침투율 50% 돌파. HOVX의 OLED 스마트폰 출하량은 2024년 +23% YoY, 2025년 +6% YoY 각각 성장할 전망

주요 OEM별 OLED 스마트폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 OEM별 OLED 스마트폰 채택율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

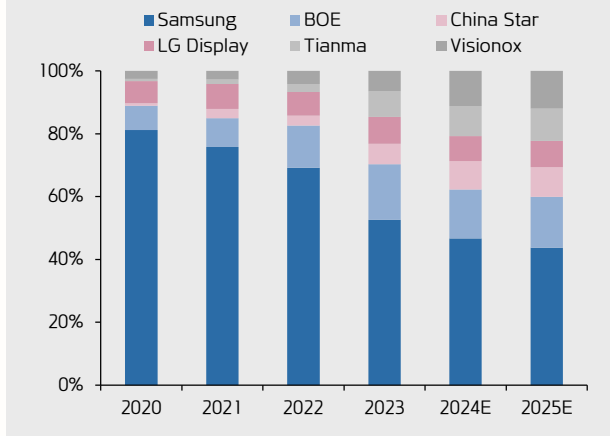


## OLED 스마트폰 공급 전망

## ◎ 삼성디스플레이, 2025년 아이폰 점유율 반등 가능성

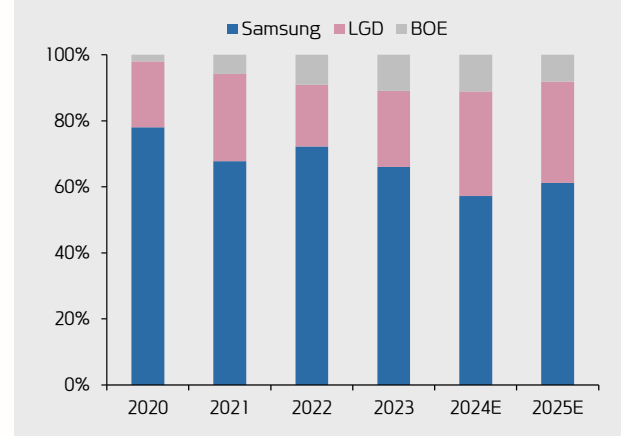
- 2024년 중국 HOVX의 OLED 스마트폰 탑재율이 50%를 돌파하며 출하량 기준 2억대 상회. 이는 BOE, CSOT, Tianma, Visionox 등 중국 패널 업체들의 점유율 확대로 직결
- 중국 OLED 스마트폰 시장 성장에 힘입어 BOE, CSOT, Tianma, Visionox의 합산 점유율은 2023년 35~40% → 2024년 45% → 2025년 45~50%로 확대 예상. 여전히 BOE를 제외한 중화권 업체의 아이폰용 OLED 패널 양산 가능성은 제한적
- 특히 2025년 출시될 아이폰 17 시리즈는 전 모델에 LTPO TFT 적용이 예상됨에 따라 아이폰 내 BOE 점유율 축소, **삼성 디스플레이의 점유율 반등 가능성 주목**. 2025년 BOE는 아이폰 SE 모델 중심으로 대응 예상
- 한편 LG디스플레이는 모바일용 OLED Capa 고려 시 아이폰 내 점유율 30~35% 유지 예상. 모바일용 추가 Capa는 신규 투자가 아닌 일부 보완 투자를 통해 확보할 것으로 전망

스마트폰용 OLED 패널 점유율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

아이폰용 OLED 패널 점유율 추이



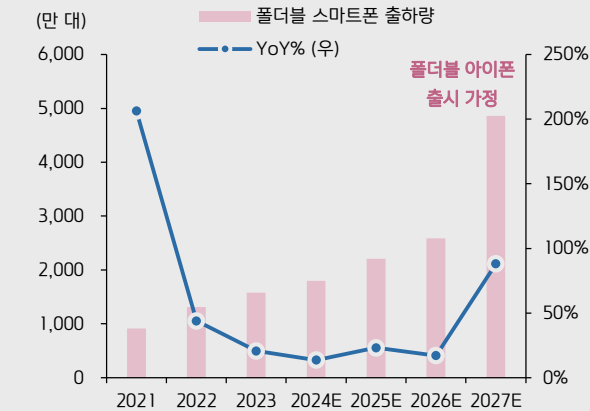
자료: 키움증권 리서치센터

## 폴더블 아이폰, SCM 구축 움직임

### ◎ 폴더블 아이폰, 2025년부터 본격 출시 준비

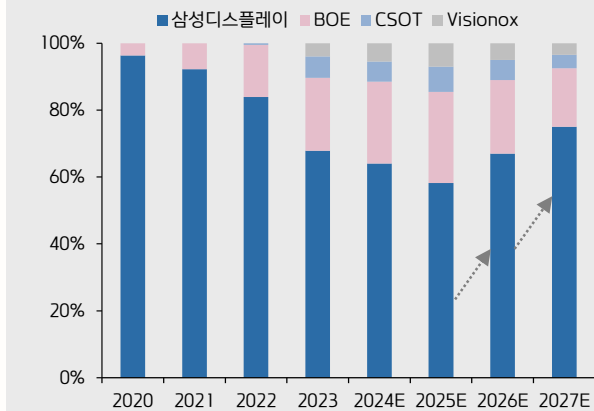
- 2024년 폴더블 스마트폰 출하량은 1,795만대(+14% YoY)로, 과거 대비 성장을 둔화
- 2025년은 삼성전자, 중국 스마트폰 업체들의 보급형 모델 출시에 힘입어 2,210만대(+23% YoY)로 성장 예상
- 2024년말 폴더블 아이폰용 패널의 스펙과 물량이 확정 후 2025년부터 서플라이 체인 구축이 본격화될 전망. 폴더블 아이폰용 패널은 3Q26부터 양산 시작 후 1H27 출시가 전망되며, 초기 모델은 삼성디스플레이의 단독 공급 예상
- 폴더블 아이폰용 패널 출하량은 2H26 약 500~700만대, 2027년 약 1,500만대, 이후 1,500 ~ 2,000만대 이상으로 전망
- 현재 폴더블 아이폰용 서플라이 체인의 최종 테스트가 진행 중인 것으로 파악되며, 1Q25부터 후공정 장비 투자 및 소재/부품 업체들의 증설이 본격화될 것으로 판단
- **관련 소재:** 파인애플, 세경하이테크, 덕산네오룩스
- **관련 후공정 장비:** 필옵틱스, AP시스템, HB테크놀로지, 로체시스템즈

폴더블 스마트폰 출하량 추이



자료: 키움증권 리서치센터

폴더블 스마트폰용 패널 예상 점유율



자료: 키움증권 리서치센터

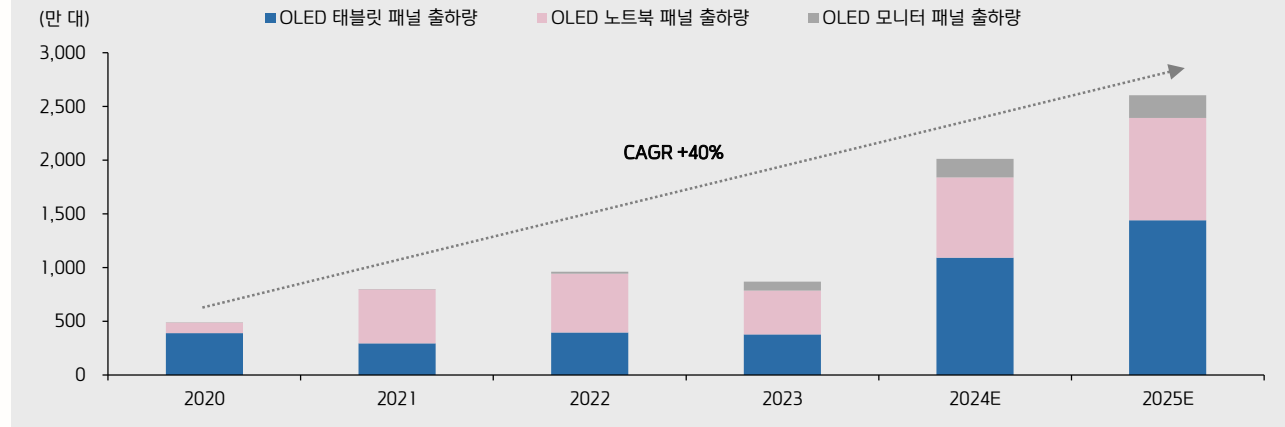


## IT OLED, AI PC와 함께 성장 가속화 전망

## ◎ IT OLED: 2024년 출하량 급증했으나 기대치는 하회, 2025년은 AI PC 모멘텀 기대

- 2024년 IT(노트북, 태블릿, 모니터)용 OLED 패널 출하량은 2,013만대(+132% YoY)로 높은 성장세 예상되나, 기존 예상치는 하회할 전망이다. IT OLED 패널 출하량의 54%를 차지하는 태블릿 OLED 패널 출하가 예상 대비 더딘 영향
- 2024년 아이패드 프로용 OLED 패널 출하량이 약 620만대로, 기존 추정치(900만 대)를 하회할 것으로 예상되기 때문
- 2024년 아이패드 프로는 M4 프로세서 및 OLED 패널을 채용하여 최상위 스펙으로 출시했으나, 11", 13" 모델 기준 각각 \$999, \$1,299로, 전작 대비 약 20% 상승. 높은 가격이 수요 부진을 초래한 것으로 판단
- 2025년 IT OLED 패널 출하량은 2,604만대(+29% YoY)로, OLED 패널의 소비 전력 경쟁력을 기반으로 AI PC 시장 확대의 수혜 예상. 실제로 AI PC 출시가 본격화된 2Q24부터 노트북용 OLED 패널 출하량 확대가 나타나며, HP, Lenovo, Dell, Asus 등 주요 OEM 업체들은 일제히 OLED 패널을 채용한 AI PC를 출시했거나, 출시 예정
- IT OLED 시장 점유율은 삼성디스플레이가 60%로 성장 주도. Rigid OLED 라인을 기반으로 IT OLED 패널 생산량 확대

## IT OLED 패널 출하량 추이



자료: 키움증권 리서치센터

## IT OLED, 8.6세대 기술 선점을 위한 경쟁

## ◎ 삼성디스플레이, 8.6세대 라인으로 OLED 기술 격차 확대할 전망

- IT OLED 시장 확대가 본격화되며 디스플레이 업체들의 8.6세대 IT OLED 라인 투자 지속
- 삼성디스플레이는 2023년 15K 투자 시작 후 현재 주요 설비 반입 완료. 2025년부터 테스트 가동 후 2026년 본격 양산 예정
- 삼성디스플레이는 2H26 8.6세대 라인에서 생산한 OLED 패널을 2027년 맥북 프로에 탑재할 것으로 예상
- 중국 BOE는 2024년 32K 중 일부 투자 시작 후 4Q26 양산 목표. Visionox 또한 2024년 32K 투자 발표. LG디스플레이는 자금 상황 및 투자 우선 순위 등을 고려 시 단기 내 8세대 투자를 추진하지 않을 것으로 판단
- 현재 삼성디스플레이, BOE, Visionox 모두 다른 기술을 기반으로 8.6세대 라인 양산 진행할 전망. 원장 세대가 이전 6세대 대비 2배 이상 커지는 만큼, 증착 수율, 원가 절감, 면취율이 중요할 것
- 삼성디스플레이의 8.6세대 라인은 Oxide TFT와 투 스택 탠덤 OLED 기술 적용. 이는 소비 전력을 낮추기 원하는 PC 업체들의 니즈에 가장 적합하며, Rigid oled 대비 소비 전력 30~40% 절감 가능

## a-Si, Oxide, LTPS 특성 비교

	비정질실리콘 (a-Si)	산화물 (Oxide, IGZO)	다결정질실리콘 (LTPS)
전자 이동속도 (cm <sup>2</sup> /Vs)	~1	10~50	~100
포토 마스크 공정수	4	4~6	6~10
사용처	LCD	LCD, WOLED, QD-OLED	LCD, 중소형 OL ED
증착 방법	PECVD	Sputtering	PECVD

자료: 키움증권 리서치센터

## 업체별 8.6세대 OLED 투자 개요

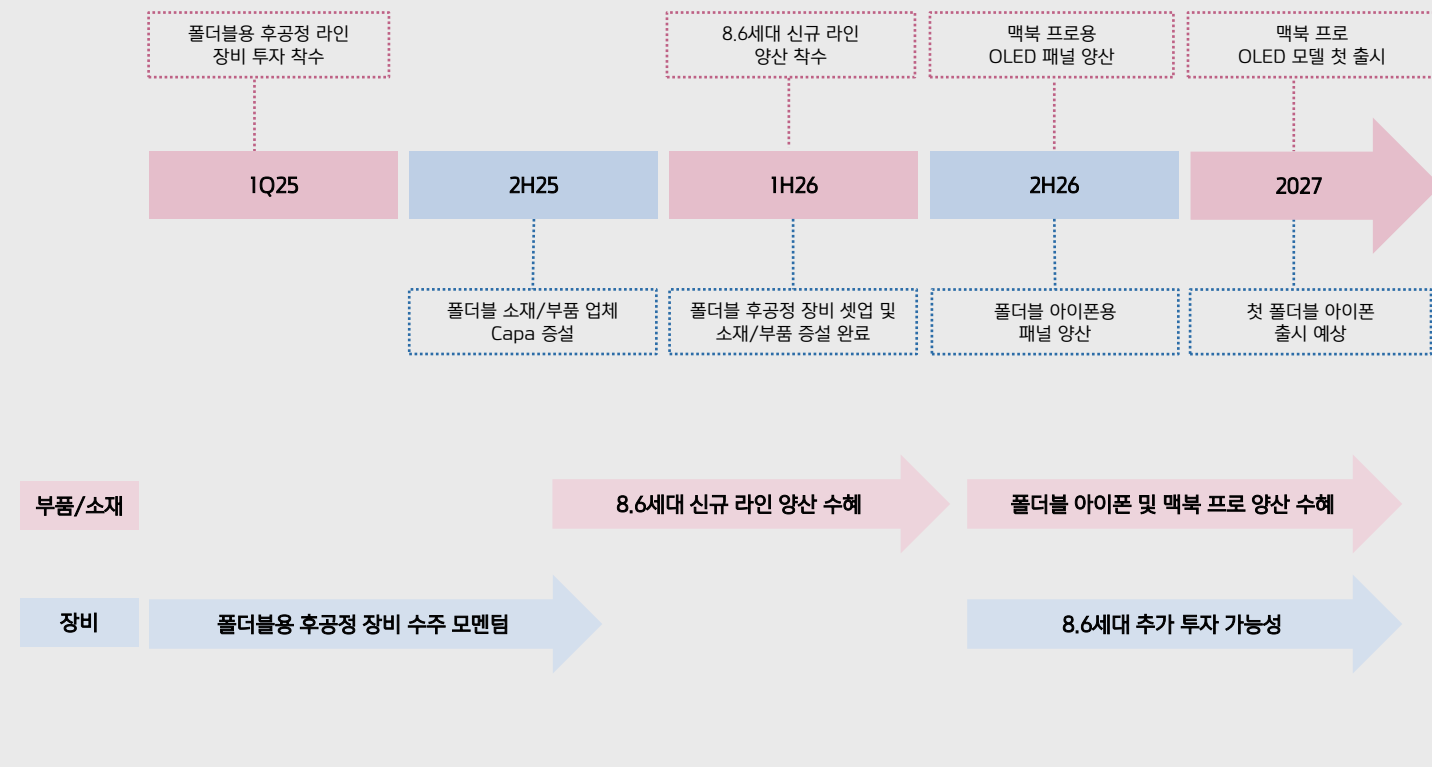
	삼성디스플레이	BOE	Visionox
투자 규모	15K/월 (4.1조원)	32K/월 (12.2조원)	32K/월 (10.7조원)
TFT	Oxide	LTPO	LTPO / ViP
증착 방식	FMM	FMM	FMM / ViP
목표 양산 시점	2026년	2026년 4Q	미정

자료: 각 사, 언론 보도 종합, 키움증권 리서치센터



## 삼성디스플레이, 2025년~2027년 새로운 성장 국면 진입 예상

## 삼성디스플레이의 폴더블 아이폰 및 IT OLED 양산 타임라인



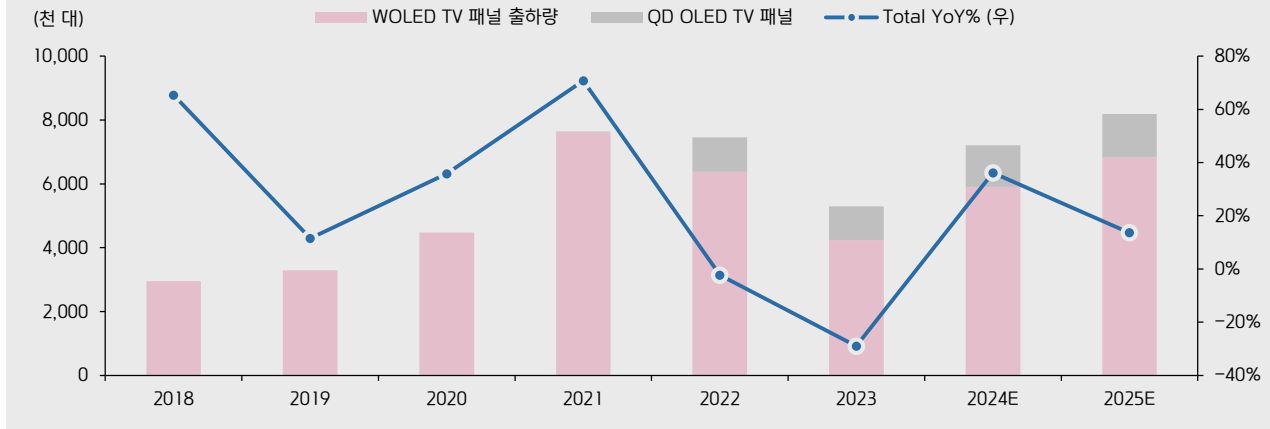
자료: 키움증권 리서치센터

## OLED TV 패널 시장

## ◎ OLED TV 패널 가격 하락과 함께 침투율 확대 예상

- 2024년 OLED TV 패널 출하량은 720만대(+36%YoY)로 당사 예상치(690만대) 상회할 전망. LG디스플레이의 WOLED 패널 출하량은 590만대(+40%YoY), 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 패널 출하량은 130만대(+22%YoY)로 각각 예상
- 2024년 유럽의 OLED TV 출하량은 +13% YoY 증가하며 OLED TV 시장 회복을 주도했으며, 올해 삼성전자 또한 OLED TV 출하량을 전년 대비 50% 이상 확대할 것으로 전망
- 2025년 OLED TV 패널 출하량은 820만대(+14% YoY)로 성장 예상. 2H25 LG디스플레이의 광저우 OLED TV 생산라인 (60K)의 감가상각 종료와 함께 OLED TV 패널 가격 안정화 전망
- 이는 여전히 LCD TV 대비 Blended ASP가 약 2배 높은 OLED TV의 가격 부담을 낮추고, 정체되어 있는 OLED TV 침투율 (3%)을 확대시킬 것으로 판단

## OLED TV 패널 출하량 추이



자료: 키움증권 리서치센터

## Part IV. MLCC 산업 전망



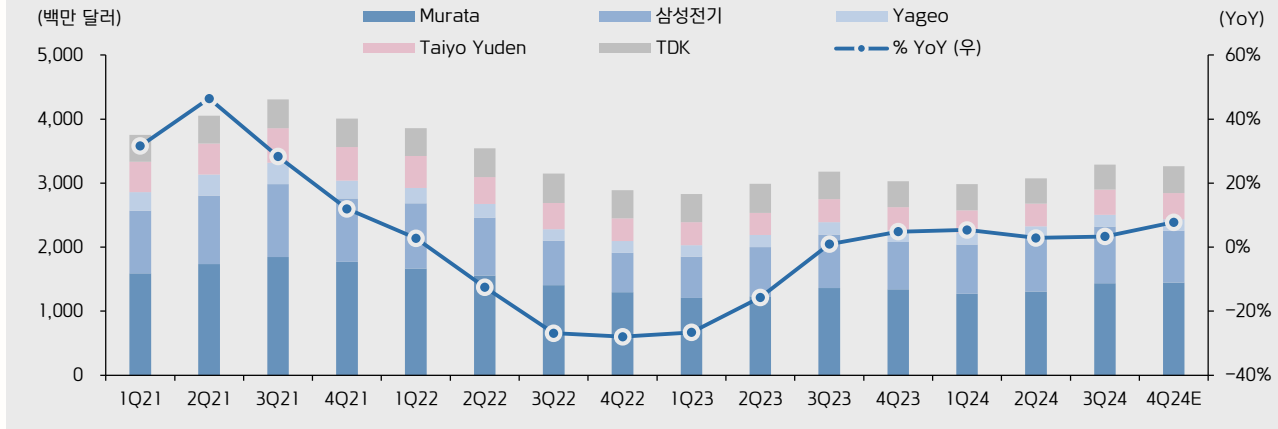


## MLCC, 잘 싸운 2024년

## ◎ MLCC, 아쉬운 세트 수요에도 잘 싸운 2024년

- 상위 5개 MLCC 업체의 2024년 커패시터 매출액은 +5% YoY 상승 예상
- 전체 MLCC 수요의 약 60%를 차지하는 IT용은 예상 대비 부진했으며, MLCC 판가 하락세 또한 지속
- 그럼에도 불구하고 고부가 제품인 AI 서버와 전장용 MLCC의 수요 강세가 IT 수요 부진을 상쇄. 특히 MLCC 내 서버 비중은 2023년 3% 수준이었으나 AI 서버의 수혜와 함께 2024년 6~8%로 추정되며, AI 서버에서 파생된 파워 및 네트워크 부문의 MLCC 수요 고려 시 10% 상회할 것으로 전망
- Murata는 최근 실적 발표를 통해 AI용 MLCC 매출이 전년 대비 2.8배 증가했다고 언급. 삼성전기의 MLCC 내 서버 비중 또한 전년 대비 2배 이상 확대
- 전장용 MLCC는 전기차 캐즘으로 인해 성장률은 둔화와 일부 제품의 판가 압박이 있었으나, 하이브리드와 내연기관 차량의 평균 탑재량이 증가하며 성장세 지속

## 주요 MLCC 업체 매출액 추이: 점진적 회복세



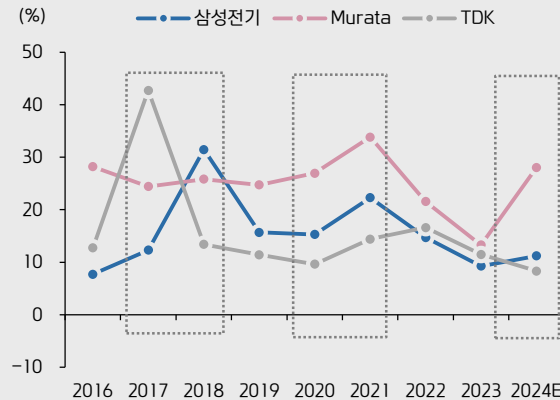
주: 4Q24 매출액은 Bloomberg Consensus 기준  
 자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 주요 MLCC 현황 및 전망

### ◎ 주요 MLCC 업체별 동향

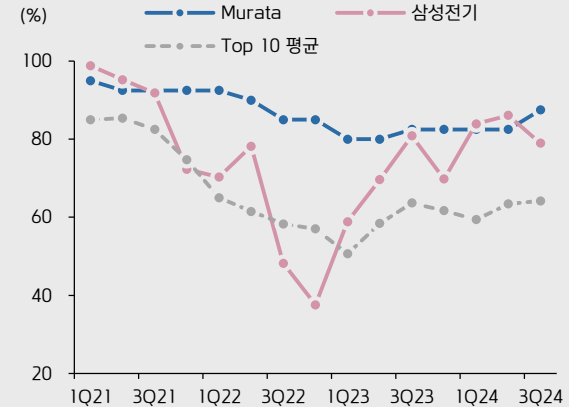
- MLCC의 적용처별 수요가 상이함에 따라 업체별 실적과 가동률도 상이한 흐름
- 상대적으로 고부가 제품 비중이 높은 Murata, 삼성전기 등은 MLCC 수익성과 가동률이 전년 대비 개선
- 주요 업체들은 일제히 AI 관련 수요 강세가 지속되고 있음을 언급. AI 서버 및 AI 디바이스 모두 MLCC 탑재량과 용량 증가가 나타나고 있기 때문. 범용 MLCC의 가격 하락을 AI향 MLCC로 방어 중
- 고부가 제품 비중 확대에 힘입어 삼성전기는 3개 분기 연속 Blended ASP가 예상치를 상회. Murata 또한 MLCC의 가격 하락 압력이 지속 중이나 AI향 신제품 판매 확대 등으로 ASP 방어할 계획
- 전장용에 집중하는 TDK는 예상 대비 부진한 전장용 MLCC 시장, 가격 하락 압박, 점유율 하락 등으로 올해 실적 역성장 예상
- 한편 주요 업체들의 가동률 개선에도 과거 대비 영업이익 레버리지 효과가 약한 상황. 이는 고용량 제품 비중이 커지며 Capa 잠식 효과가 예상 대비 큰 것으로 추정

주요 업체별 수동부품 사업부 수익성 추이



주: Bloomberg Consensus 기준  
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 MLCC 업체별 가동률 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

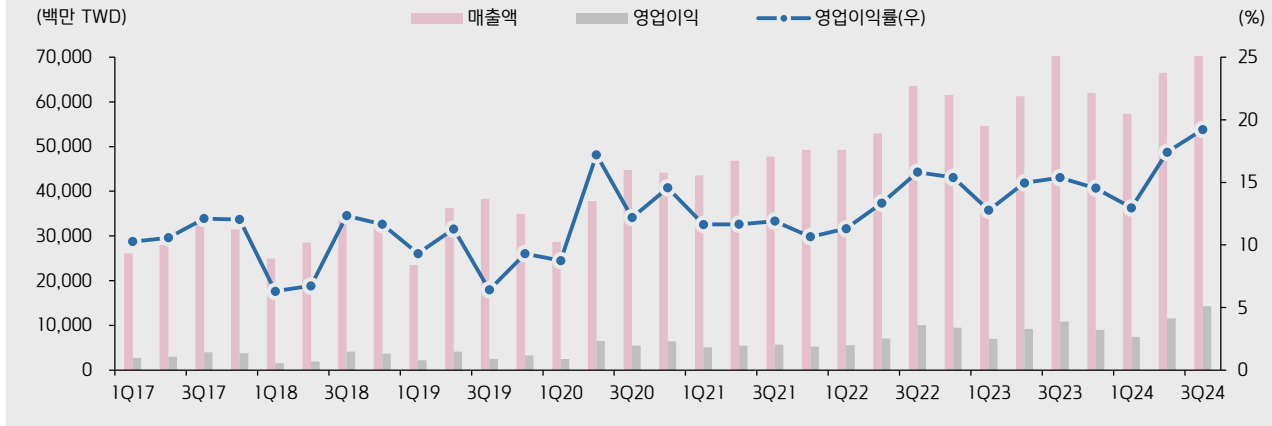


## 2025년 MLCC 수요 전망 – AI 서버 및 산업용

## ◎ AI 서버용 MLCC 수요는 고성장 지속

- **AI 서버 및 산업용**: AI 서버는 일반 서버 대비 5~10배의 탑재량 증가 및 2~4배의 용량 증가가 나타나며 고성장 기조 지속될 전망. 2025년 MLCC 내 서버 비중이 10%를 상회하며 2023년 대비 3배 이상 성장할 전망
- 특히 AI 서버에 직납하는 MLCC뿐 아니라 AI 서버에서 파생되는 관련 파워 및 네트워크용 MLCC 수요 또한 동반 성장 중이며, 2025년 AI서버용 MLCC 출하량은 +60% YoY 성장할 전망
- Trendforce에 따르면 4Q24에 스마트폰 및 노트북용 MLCC 수요는 감소하나 엔비디아의 H100 등 AI 서버용 수요는 지속 견조하며, AI용 수요 강세에 힘입어 통신 부문의 수요 또한 증가 중
- 참고로 서버용 파워 부품 1위 업체인 대만 Delta의 2024년 Power 사업부는 매출액 +10% YoY, 영업이익 +29% YoY 성장할 전망(4Q는 컨센서스 기준). AI 서버 수요가 실적 견인 중인 것으로 추정

## Delta의 Power 사업부 실적 추이



자료: Delta, 키움증권 리서치센터



## 2025년 MLCC 수요 전망 – IT 및 전장

## ◎ IT: AI 디바이스 침투율 확대에 따른 MLCC 수급 개선 예상

- IT: MLCC 탑재량은 프로세서의 성능 고도화와 RAM 탑재량 증가가 동반될 때 가장 크게 증가. 애플이 모바일용 NPU를 처음 탑재한 아이폰 X의 MLCC 탑재량과 정전용량(capacitance)이 전작 대비 20% 증가. 아이폰 16 시리즈에 A18 및 8GB 램을 탑재했으며, 2025년 아이폰17 프로 모델에는 A19와 12GB(vs. 아이폰16 프로 8GB) 탑재 유력. 갤럭시S25 시리즈에도 12GB/16GB 램(vs. 갤럭시S24 8GB/12GB) 탑재 예상
- AI 스마트폰과 AI PC는 프로세서 및 RAM 업그레이드를 촉발 → 이는 MLCC 탑재량과 용량 증가를 이끌고, 부진한 IT 세트용 MLCC의 수급 개선을 주도할 전망
- AI 스마트폰은 일반 스마트폰 대비 MLCC 탑재량이 약 10~15%, 정전용량은 20% 증가하고, AI PC는 기존 PC 대비 탑재량은 약 20% 이상, 정전용량은 30~40% 증가할 전망.
- 2025년 AI 스마트폰 침투율 31%(+12%p YoY), AI PC 침투율 43%(+26%p YoY)까지 확대될 전망. 2025년은 AI 디바이스 시장이 가장 크게 성장하는 원년임에 따라 MLCC 수급 또한 동반 개선될 것으로 기대

## ◎ 전장: 차량 당 평균 MLCC 탑재량은 성장세 지속. 전장 시장 내 경쟁 심화로, 업체별 차별화 움직임 예상

- 전장: 전기차 캐즘에도 불구하고 내연기관 및 HEV 차량의 평균 MLCC 탑재량이 증가하고 있고, 전기차 시장 내에서도 프리미엄 모델의 비중은 지속 확대 중. 프리미엄 전기차 모델의 MLCC 탑재량은 엔트리 모델 대비 약 30% 상회
- 차량 1대당 평균 MLCC 탑재량 2016년 약 2,000개 → 2020년 4,000개 → 2024년 7,000개 수준까지 증가한 것으로 추정
- 다만 전장용 MLCC 내에서도 제품별 차별화 나타날 전망. 상대적으로 난이도가 낮고 시장 참여자들이 많은 인포테인먼트용 MLCC는 가격 하락 압력이 나타날 것으로 예상되며, 한국 및 일본 업체들은 고부가 제품인 파워트레인 및 ADAS용으로 비중 확대 예상

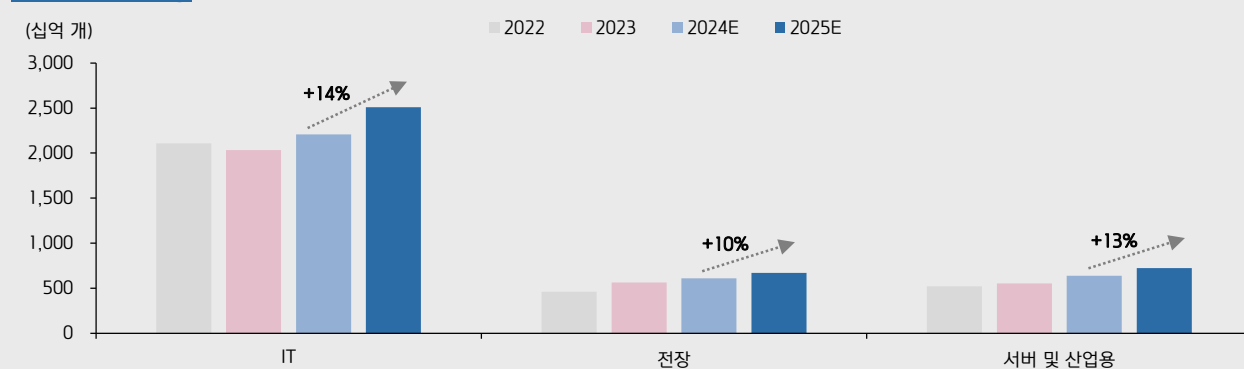
## MLCC 수요 추정

## MLCC 수요 전망

(단위: 십억 개)	2022	2023	2024E	2025E
Total	4,001	4,080	4,391	4,856
% YoY	-11%	2%	8%	11%
IT	2,109	2,034	2,207	2,510
모바일	1,075	1,107	1,209	1,359
PC	627	525	580	717
TV	407	403	418	434
전장용	460	566	612	672
내연기관	314	359	371	374
xEV	146	207	241	298
서버, 산업 및 기타	1,432	1,480	1,572	1,674
서버 및 파워	119	123	149	183
산업용 및 기타	1,313	1,357	1,423	1,491

주: AI 스마트폰과 AI PC는 기존 대비 MLCC 탑재량 각각 10%, 20% 증가 가정. AI 서버는 15,000~30,000개 적용  
 자료: 키움증권 리서치센터

## MLCC 수요 전망



자료: 키움증권 리서치센터

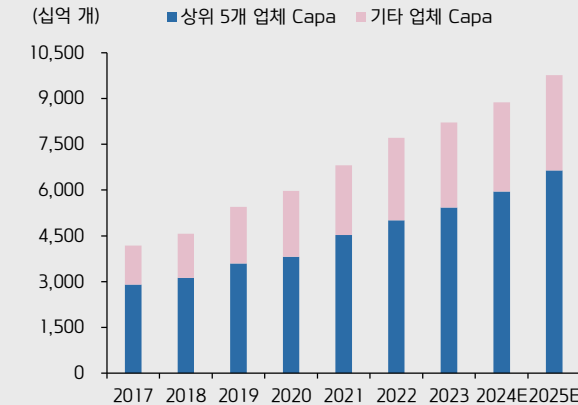


## MLCC 공급 전망

## ◎ MLCC, 보수적인 투자 기조 속 AI용 Capa 할당 확대 및 Capa loss 영향 예상

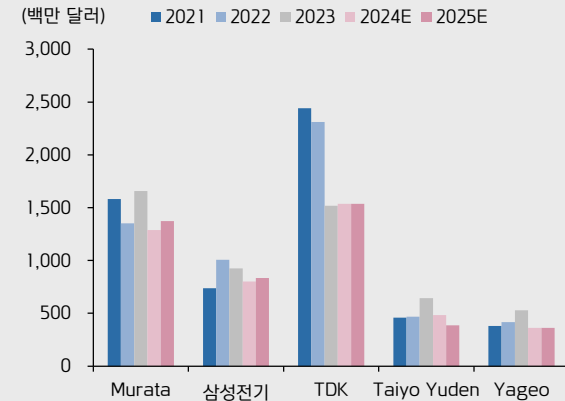
- 예상 대비 더딘 MLCC 업황 개선으로 인해 주요 업체들은 보수적인 투자 기조 지속. 2025년에도 AI 서버 등 고부가 제품 중심의 일부 보완 투자만 집행할 것으로 예상
- 한편 AI 서버 및 AI 디바이스용 고용량 MLCC의 수요 증가 지속. 고용량 MLCC는 내부전극 및 유전체의 적층수가 증가함에 따라 capa 잠식 효과 발생
- 이로 인해 상대적으로 고부가 제품 비중이 높은 한국 및 일본 업체들은 2024년 가동률이 80%를 상회 중. 반면 IT 범용 제품 비중이 높은 중국 및 대만 업체들은 가동률이 여전히 60~70% 수준으로, 가동률 격차 확대
- Trendforce에 따르면 한국 및 일본 MLCC 업체들은 내년 엔비디아 GB200의 수요 급증에 대응하기 위해 관련 capa 할당을 늘릴 것으로 전망. 이는 IT 범용 제품 등 전반적인 MLCC의 수급을 개선 시킬 것으로 판단

MLCC Capa 추이



주: Design Capa 기준  
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

주요 MLCC 업체별 Capex 추이



주: 2024년~2025년은 Bloomberg Consensus 기준  
자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

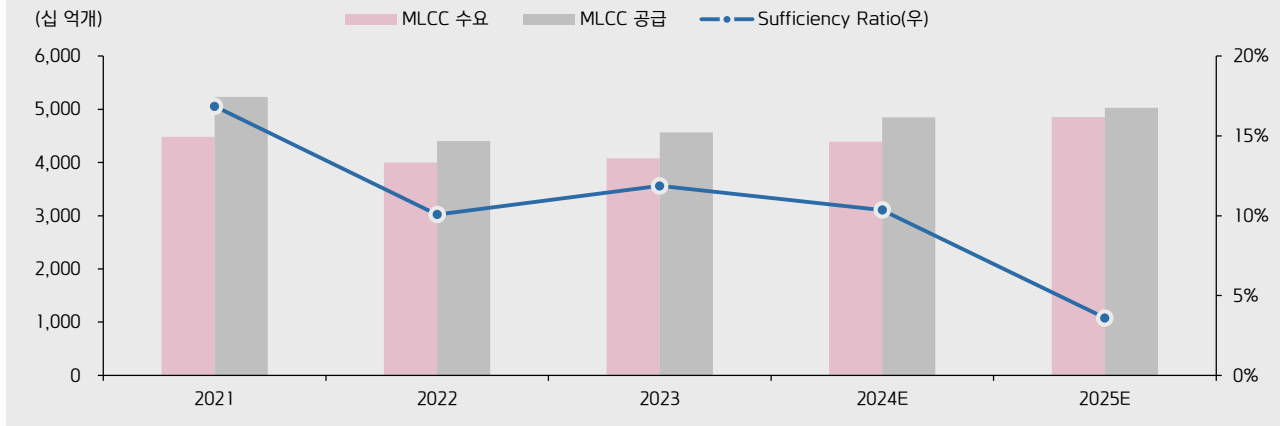


## MLCC 수급 전망

## ◎ 2025년 본격적인 업황 호조 기대

- **수요:** 2024년은 AI 서버 및 파워용 MLCC 중심으로 수요가 개선되고, IT 범용 MLCC는 수요 부진 지속  
2025년에도 AI 서버용 MLCC가 가장 높은 성장세를 이어갈 전망. 더불어 2025년은 AI 디바이스 침투율이 가장 크게 확대되는 해로, 프로세서 및 램 업그레이드와 함께 MLCC 탑재량 증가 예상. 이는 IT용 MLCC의 수요 개선을 이끌 전망
- **공급:** MLCC 업체들의 AI 서버용 중심의 Capa 할당 및 보완 투자 예상. 한편 AI 수요 확대와 함께 고용량 MLCC 수요가 빠르게 증가하며 Capa 잠식 효과 발생 예상 → 이는 IT 범용 제품 등 전체 MLCC의 수급 개선을 가속화 시킬 것으로 판단
- 2024년~2025년 MLCC 공급 과잉률 축소 예상. 2024년은 AI 서버 등 고부가 제품의 가격은 견조하나, IT용은 하락세 지속. 2025년 AI 디바이스 침투율 확대와 함께 IT 범용 제품의 가격 반등 예상

MLCC 수요와 공급: 2024년~2025년 수급 개선 이어질 전망



자료: 키움증권 리서치센터

## MLCC 업체 실적 발표 주요 코멘트

## MLCC 업체 실적 발표 주요 내용

기업	분류	내용
Murata (2024년 11월)	MLCC 실적 및 전망	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 강력한 AI 및 모바일 관련 수요 지속되며, 커패시터 부문 매출 성장 견인</li> <li>- 향후 2~3년간, AI가 시장을 이끄는 핵심 기술이 될 것. AI 서버를 비롯한 AI 관련 수요는 견고할 전망</li> <li>- 2024년 AI 서버 관련 매출은 2023년 대비 <b>2.8배</b> 성장</li> <li>- AI 서버는 일반 서버 대비 MLCC 탑재량(개) <b>5~10배</b> 증가</li> <li>- AI PC는 일반 PC 대비 MLCC(정전용량) <b>1.5~2배</b> 증가</li> <li>- 차량용 시장은 분기 초 대비 불확실성이 커졌으나, 전장화 트렌드 지속되며 수요는 꾸준히 성장 예상</li> </ul>
	가격/가동률/재고	<ul style="list-style-type: none"> <li>- MLCC 시장 경쟁 심화로, <b>가격 하락 압력 지속</b> 중. 내년 초 연간 가격 협상에서 하락 반영 예상</li> <li>- 특히, 차량용 시장에서 가격 압박이 심한 편. 다만, <b>AI형 신제품 판매 확대 등으로 ASP 방어</b> 예상</li> <li>- 이번 분기 가동률은 <b>85~90%</b>. 2025년 초까지 이 정도 가동률 유지할 계획</li> <li>- 2025년 초까지 커패시터 생산을 증가시키에 따라, 재고 수준도 점진적으로 상승할 전망</li> </ul>
삼성전기 (2024년 10월)	MLCC 실적 및 전망	<ul style="list-style-type: none"> <li>- AI/서버, 네트워크, 파워 등 주요 산업용 응용처 공급 증가. 전장용 매출도 성장 지속</li> <li>- 4분기는 IT 소비심리 회복 지연 및 연말 재고 조정 영향으로, 3분기 대비 소폭 둔화 예상</li> <li>- 전장용 MLCC는 전장화 트렌드로 수요 증가 지속 전망. 향후 <b>한자릿수 중반 이상</b>의 성장을 전망</li> <li>- 올해 서버용 MLCC는 <b>전년 대비 2배 이상</b> 성장 예상. 내년에도 큰 폭의 성장 기대</li> </ul>
	가격/가동률/재고	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 산업용 및 전장용 비중 확대로 <b>Blended ASP 상승</b></li> <li>- 2024년은 IT 시장의 점진적 회복, 산업용/전장용 시장 성장과 함께, 전년 대비 가동률 개선</li> <li>- 2025년에는 IT 디바이스 고성능화로 인한 MLCC 수요 증가로, <b>가동률 추가 상승 기대</b></li> <li>- 유통 채널 재고는 안정적인 수준으로 유지될 전망</li> </ul>

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터



## MLCC 업체 실적 발표 주요 코멘트

## MLCC 업체 실적 발표 주요 내용

기업	분류	내용
Taiyo Yuden (2024년 11월)	MLCC 실적 및 전망	<ul style="list-style-type: none"> <li>- IT 인프라/산업 장비, 전장, Consumer Products(스마트워치, 무선 이어폰 등) 수요 증가로 성장</li> <li>- 다음 분기 커패시터 매출액 <b>-4~0% QoQ 하락</b> 전망. IT 인프라, 전장향 매출 성장에도, PC, 태블릿, 스마트폰, Consumer Products향 매출 감소 예상</li> <li>- FY2025(24년 3월~25년 3월) 커패시터 매출액 전망치, 이전 전망치 대비 <b>5% 하향</b> 조정</li> </ul>
	가격/가동률/재고	<ul style="list-style-type: none"> <li>- MLCC 가격 하락 트렌드 지속</li> <li>- 이번 분기 가동률은 80~85% 수준. 전 분기 80%를 하회하던 가동률 대비 상승</li> </ul>
Yageo (2024년 10월)	MLCC 실적 및 전망	<ul style="list-style-type: none"> <li>- AI 관련 강력한 수요로, 3분기 컴퓨팅 시스템향 매출 강세. 산업용 수요는 약세 지속</li> <li>- 4분기에도 AI 모멘텀과 시장 전반에 대한 긍정적인 전망 유지. 매크로 및 지정학적 불확실성은 잔존</li> <li>- 4분기 매출액은 전 분기 대비 <b>한자릿수 감소</b> 예상. GPM, OPM은 각각 <b>낮은 한자릿수 %P 하락</b> 예상</li> </ul>
	가격/가동률/재고	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 고객사들의 재고는 건전한 수준에 도달했다고 판단</li> <li>- 3분기 미국, 일본, 아시아 시장에서 출하량 회복 확인</li> <li>- 시장 상황을 고려하며, 생산량 확대 지속해 나갈 예정. 점진적인 가동률 회복 전망</li> </ul>
TDK (2024년 11월)	MLCC 실적 및 전망	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전장용, ICT향 매출 증가, 산업용 장비향 매출 감소. 다만, <b>전장향 수요도 분기 초 예상 대비로는 부진</b></li> <li>- 다음 분기에도 전장용 매출 증가, 산업용 장비향 매출 감소 예상</li> <li>- 다음 분기 자동차 생산량 전망은 연초 대비 하향 조정. 스마트폰은 연초 대비 상향 조정</li> <li>- 다음 분기 수동부품 매출액은 전 분기 대비 <b>-1 ~ +2%</b> 전망. 분기 초 전망(<b>-6 ~ -3%</b>) 대비 개선</li> </ul>
	가격/가동률/재고	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 차량용 수동부품 수요는 2023~2030년까지 연평균 12% 성장 전망</li> <li>- 해당 수요에 대응하기 위해, MLCC 등 관련 제품 CAPA를 적절히 확장해 나갈 계획</li> </ul>

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터



## Part V. 기업분석

- LG전자 (066570)
- 삼성전자 (009150)
- LG이노텍 (011070)
- LG디스플레이 (034220)
- 이수페타시스 (007660)
- 덕산네오룩스 (213420)
- PI첨단소재 (178920)
- 이녹스첨단소재 (272290)
- 대덕전자 (353200)
- 세경하이테크 (148150)
- 파인애플 (441270)

## LG전자(066570): 양적, 질적 성장에 주주환원 강화까지

BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(11/20): 93,000원

TP: 140,000원

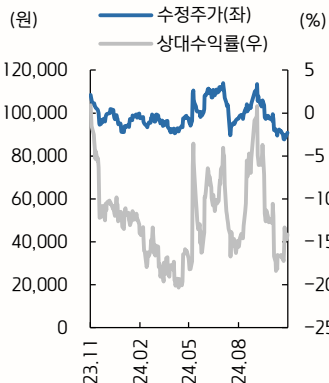
KOSPI (11/20)	2,482.29pt		
시가총액	15조 2,192억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	113,900원	87,700원	
최고/최저가대비	-20.3%	3.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-6.7%	-2.1%
	6M	-7.3%	2.2%
	1Y	-15.6%	-14.3%
발행주식수	163,648천주		
일평균 거래량(3M)	473천주		
외국인 지분율	33.3%		
배당수익률(2024E)	1.4%		
BPS(2024E)	115,325원		
주요 주주	LG 외 2인	33.8%	

## ◎ 4Q24 영업이익 4,078억원(+30% YoY), 연말 마케팅 비용 영향 반영

- 4Q24 연결 매출액 22.2조원(flat QoQ, -4% YoY), 영업이익 4,078억원(-46% QoQ, +30% YoY) 전망
- LG이노텍 제외 시, 매출액 16.3조원(-3% QoQ, +4% YoY), 영업이익 826억원(-87% QoQ, 흑전 YoY) 예상. 연말 성수기를 맞아 마케팅 비용 증가 불가피하나, 7월 이후 운임비 부담 완화는 긍정적
- 더불어 전년(4Q23)에 반영된 일회성 비용 영향이 제거되고, LCD TV 패널 가격 또한 안정화되며 전년 대비로는 수익성 개선 예상

## ◎ B2B와 플랫폼 사업으로 양적, 질적 성장 지속. 주주환원 강화도 긍정적

- 2025년 연결 매출액 91.4조원(+5% YoY), 영업이익 4조 1,747억원(+13% YoY) 전망  
LG이노텍 제외 시 매출액 71.9조원(+7% YoY), 영업이익 3조 4,783억원(+20% YoY) 예상
- 2025년에도 B2B 사업 및 webOS 등의 플랫폼 사업 확대를 통해 양적, 질적 성장 이어갈 전망  
LCD TV 패널 가격 안정화, LG디스플레이의 2H25 60K OLED TV 라인 감가상각 종료도 동사에게 긍정적
- 더불어 당사는 ROE 개선 목표, 자사주 소각 및 추가 자사주 매입 검토 고려 등 주주환원 정책에 긍정적
- 주가는 12개월 선행 P/B 0.7배로 최근 5년 평균 1.0배 크게 하회. 연말 비수기를 활용한 비중 확대 추천



(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	73,908.0	83,467.3	84,227.8	87,205.6	91,420.6
영업이익	4,058.0	3,551.0	3,549.1	3,691.3	4,174.7
EBITDA	6,787.3	6,536.1	6,767.4	7,126.9	7,706.7
세전이익	3,838.9	2,539.8	1,869.9	2,634.4	3,642.3
순이익	1,415.0	1,863.1	1,150.6	1,741.3	2,407.5
지배주주지분순이익	1,031.7	1,196.4	712.9	1,078.9	1,491.7
EPS(원)	5,705	6,616	3,942	5,966	8,249
증감률(% YoY)	-47.6	16.0	-40.4	51.3	38.3
PER(배)	24.2	13.1	25.8	15.2	11.0
PBR(배)	1.45	0.82	0.94	0.79	0.73
EV/EBITDA(배)	5.3	4.2	4.6	4.0	3.6
영업이익률(%)	5.5	4.3	4.2	4.2	4.6
ROE(%)	6.3	6.6	3.7	5.3	6.9
순차입금비율(%)	47.9	40.5	40.6	33.4	25.5

자료: 키움증권 리서치센터

## LG전자(066570): 양적, 질적 성장에 주주환원 강화까지

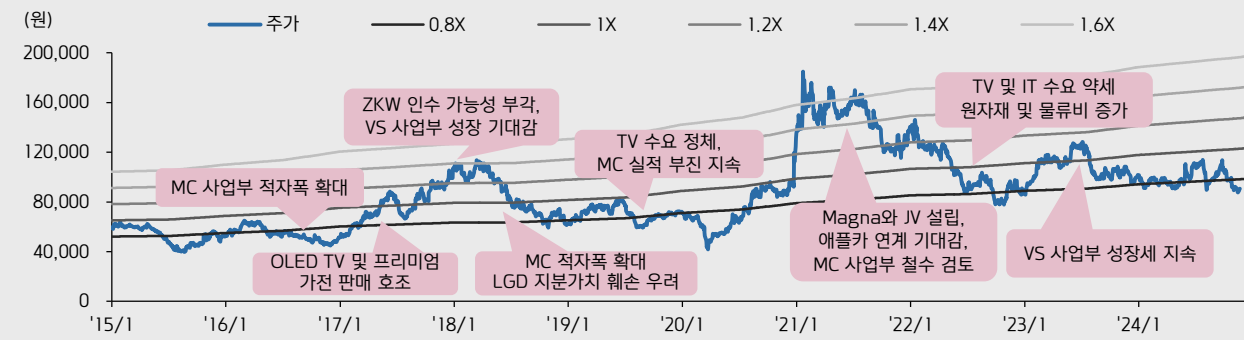
(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	21,096	21,694	22,176	22,239	22,126	22,874	22,973	23,448	84,228	87,206	91,421
%QoQ/%YoY	-9%	3%	2%	0%	-1%	3%	0%	2%	1%	4%	5%
LG전자 단독	16,931	17,336	16,682	16,262	18,123	18,571	17,926	17,266	64,526	67,211	71,886
Home Entertainment	3,492	3,618	3,747	4,367	3,718	3,670	3,932	4,598	14,204	15,225	15,918
Home Appliance & Air Solution	8,608	8,843	8,338	7,136	9,144	9,674	9,051	7,626	30,168	32,924	35,495
Vehicle Component Solutions	2,662	2,692	2,611	2,649	3,002	2,867	2,820	2,871	10,148	10,614	11,560
Business Solutions	1,576	1,464	1,399	1,334	1,652	1,602	1,496	1,363	5,412	5,773	6,113
기타	594	719	587	775	606	757	628	809	4,594	2,676	2,800
LG이노텍	4,334	4,555	5,685	6,135	4,206	4,562	5,278	6,333	20,605	20,709	20,379
매출원가	15,711	16,030	16,798	17,459	16,445	16,874	17,349	18,525	64,425	65,998	69,193
매출원가율	74%	74%	76%	79%	74%	74%	76%	79%	76%	76%	76%
매출총이익	5,385	5,664	5,378	4,780	5,681	5,999	5,624	4,923	19,803	21,207	22,227
판매비와관리비	4,050	4,468	4,626	4,372	4,261	4,688	4,622	4,482	16,254	17,516	18,053
영업이익	1,335	1,196	752	408	1,420	1,311	1,002	441	3,549	3,691	4,175
%QoQ/%YoY	326%	-10%	-37%	-46%	248%	-8%	-24%	-56%	2%	4%	13%
LG전자 단독	1,158	1,045	620	83	1,270	1,185	882	141	2,850	2,906	3,478
Home Entertainment	132	97	49	-17	151	131	118	-15	376	261	386
Home Appliance & Air Solution	940	694	527	64	1,004	810	633	35	1,994	2,226	2,482
Vehicle Component Solutions	52	83	1	27	64	94	58	30	244	163	246
Business Solutions	13	-6	-77	-51	28	14	-33	-35	-42	-121	-26
기타	21	177	119	61	23	135	106	125	278	377	390
LG이노텍	176	152	130	321	154	130	122	297	831	779	703
영업이익률	6%	6%	3%	2%	6%	6%	4%	2%	4%	4%	5%
LG전자 단독	7%	6%	4%	1%	7%	6%	5%	1%	4%	4%	5%
Home Entertainment	4%	3%	1%	0%	4%	4%	3%	0%	3%	2%	2%
Home Appliance & Air Solution	11%	8%	6%	1%	11%	8%	7%	0%	7%	7%	7%
Vehicle Component Solutions	2%	3%	0%	1%	2%	3%	2%	1%	2%	2%	2%
Business Solutions	1%	0%	-5%	-4%	2%	1%	-2%	-3%	-1%	-2%	0%
기타	3%	25%	20%	8%	4%	18%	17%	16%	6%	14%	14%
LG이노텍	4%	3%	2%	5%	4%	3%	2%	5%	4%	4%	3%
법인세차감전손익	978	897	535	224	1,236	1,180	889	337	1,870	2,634	3,642
법인세비용	393	267	188	45	247	236	178	67	720	893	728
당기순이익	585	629	90	180	989	944	711	270	1,151	1,485	2,914
당기순이익률	3%	3%	0%	1%	4%	4%	3%	1%	1%	2%	3%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,299	1,355	1,360

자료: 키움증권 리서치센터



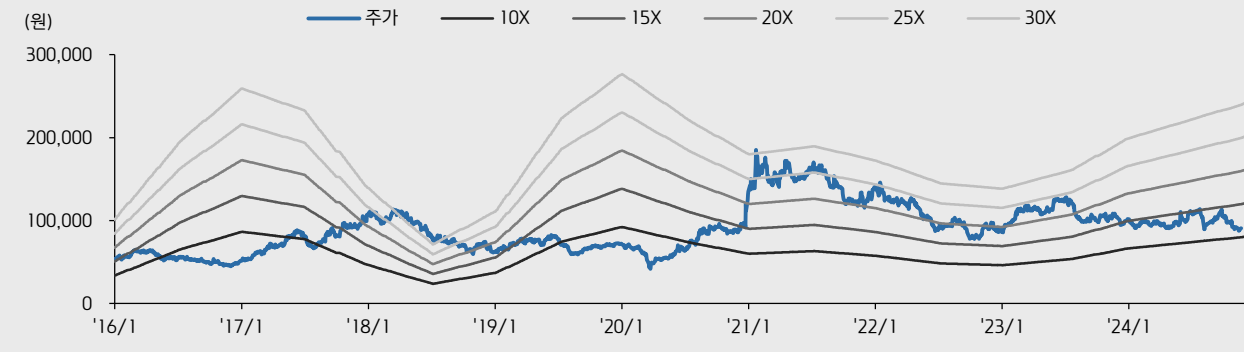
## LG전자(066570): 양적, 질적 성장에 주주환원 강화까지

LG전자 12개월 Forward P/B Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

LG전자 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## LG전자(066570) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	73,908.0	83,467.3	84,227.8	87,205.6	91,420.6
매출원가	55,010.8	63,231.1	64,425.1	65,998.2	69,193.1
매출총이익	18,897.2	20,236.2	19,802.7	21,207.3	22,227.5
판매비	14,839.2	16,685.3	16,253.6	17,516.0	18,052.8
영업이익	4,058.0	3,551.0	3,549.1	3,691.3	4,174.7
EBITDA	6,787.3	6,536.1	6,767.4	7,126.9	7,706.7
영업외손익	-219.1	-1,011.2	-1,679.2	-1,056.9	-532.3
이자수익	88.6	208.0	440.2	344.5	362.9
이자비용	239.1	363.6	572.1	641.0	610.6
외환변환이익	1,732.6	3,977.3	2,950.0	2,479.2	2,560.3
외환관련손실	1,749.6	3,836.3	2,931.0	2,124.3	2,226.9
종속 및 관계기업손익	-500.5	-1,168.0	-1,044.7	-244.7	220.0
기타	-500.5	-1,168.0	-1,044.7	-244.7	220.0
법인세차감전이익	3,838.9	2,539.8	1,869.9	2,634.4	3,642.3
법인세비용	1,057.8	532.3	720.2	893.1	1,234.8
계속사업순이익	2,781.1	2,007.5	1,149.7	1,741.3	2,407.5
당기순이익	1,415.0	1,863.1	1,150.6	1,741.3	2,407.5
지배주주순이익	1,031.7	1,196.4	712.9	1,078.9	1,491.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	27.3	12.9	0.9	3.5	4.8
영업이익 증감률	3.9	-12.5	-0.1	4.0	13.1
EBITDA 증감률	5.7	-3.7	3.5	5.3	8.1
지배주주순이익의 증감률	-47.6	16.0	-40.4	51.3	38.3
EPS 증감률	-47.6	16.0	-40.4	51.3	38.3
매출총이익률(%)	25.6	24.2	23.5	24.3	24.3
영업이익률(%)	5.5	4.3	4.2	4.2	4.6
EBITDA Margin(%)	9.2	7.8	8.0	8.2	8.4
지배주주순이익률(%)	1.4	1.4	0.8	1.2	1.6

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,677.4	3,107.8	5,913.6	6,997.6	7,436.4
당기순이익	1,415.0	1,863.1	1,150.6	1,741.3	2,407.5
비현금항목의 가감	7,585.8	6,203.4	7,119.0	6,833.3	6,757.8
유형자산감가상각비	2,238.3	2,506.7	2,703.8	2,821.3	2,902.6
무형자산감가상각비	491.1	478.4	514.5	614.4	629.4
지분법평가손익	-449.1	-1,168.0	-1,044.7	-244.7	-220.0
기타	5,305.5	4,386.3	4,945.4	3,642.3	3,445.8
영업활동자산부채증감	-5,415.4	-3,722.9	-1,218.2	-400.5	-259.6
매출채권및기타채권의감소	-685.2	-195.5	-895.6	-298.8	-461.4
재고자산의감소	-2,394.9	226.7	307.4	-459.0	-247.1
매입채무및기타채무의증가	-387.7	-298.1	1,190.0	-83.4	636.1
기타	-1,947.6	-3,456.0	-1,820.0	-156.9	-187.2
기타현금흐름	-908.0	-1,235.8	-1,137.8	-1,176.5	-1,469.3
투자활동 현금흐름	-2,465.5	-3,227.5	-5,289.7	-4,038.6	-4,029.5
유형자산의 취득	-2,648.1	-3,116.8	-3,269.9	-3,259.3	-3,184.0
유형자산의 처분	311.4	320.2	47.3	50.0	50.0
무형자산의 손취득	-598.3	-501.4	-853.1	-677.7	-718.7
투자자산의감소(증가)	-278.7	-50.7	-1,238.9	-98.2	-121.7
단기금융자산의감소(증가)	-68.9	-30.5	74.1	-4.2	-5.9
기타	817.1	151.7	-49.2	-49.2	-49.2
재무활동 현금흐름	-282.3	448.3	1,503.2	-279.7	-1,391.1
차입금의 증가(감소)	-156.0	1,004.3	2,041.1	162.0	-870.0
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	-224.2
기타	164.9	-316.1	-296.9	-296.8	-296.9
기타현금흐름	225.6	-57.8	38.1	-1,446.3	-1,495.6
현금 및 현금성자산의 순증가	155.2	270.8	2,165.2	1,232.9	520.3
기초현금 및 현금성자산	5,896.3	6,051.5	6,322.4	8,487.6	9,720.5
기말현금 및 현금성자산	6,051.5	6,322.4	8,487.6	9,720.5	10,240.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	27,487.8	27,488.2	30,341.2	31,836.3	33,209.4
현금 및 현금성자산	6,051.5	6,322.4	8,487.6	9,720.5	10,240.7
단기금융자산	161.5	192.0	117.9	122.0	127.9
매출채권 및 기타채권	8,642.7	8,798.7	9,844.1	9,545.3	10,006.7
재고자산	9,754.0	9,388.8	9,125.4	9,584.4	9,831.5
기타유동자산	2,878.1	2,786.3	2,766.2	2,864.1	3,002.6
비유동자산	25,993.7	27,667.9	29,899.6	30,355.5	31,231.7
투자자산	5,527.3	4,410.0	4,604.2	4,457.7	4,799.4
유형자산	14,700.8	15,831.8	16,818.6	17,206.7	17,438.0
무형자산	2,443.2	2,454.8	2,867.7	2,931.0	3,020.3
기타비유동자산	3,322.4	4,971.3	5,609.0	5,760.1	5,974.0
자산총계	53,481.5	55,156.1	60,240.8	62,191.8	64,441.1
유동부채	23,619.9	22,332.5	24,160.4	24,654.9	24,930.6
매입채무 및 기타채무	16,252.8	15,948.5	17,594.7	17,511.3	18,147.5
단기금융부채	6,353.5	5,462.9	5,775.6	6,325.6	5,925.6
기타유동부채	1,013.6	921.1	790.1	818.0	857.5
비유동부채	9,763.5	10,331.6	12,581.9	12,186.1	11,708.8
장기금융부채	9,477.2	10,151.4	12,378.1	11,990.1	11,520.1
기타비유동부채	286.3	180.2	203.8	196.0	188.7
부채총계	33,383.4	32,664.1	36,742.3	36,841.1	36,639.4
자본	17,230.6	18,992.1	19,664.8	20,854.6	22,389.6
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	17,056.1	18,242.5
비지배지분	2,867.4	3,499.9	3,833.8	4,496.2	5,412.0
자본총계	20,098.0	22,492.0	23,498.5	25,350.8	27,801.7

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,705	6,616	3,942	5,966	8,249
BPS	95,284	105,025	108,745	115,325	123,813
CFPS	49,774	44,608	45,731	47,417	50,684
DPS	850	700	800	1,250	1,700
주가배수(배)					
PER	24.2	13.1	25.8	15.2	11.0
PER(최고)	33.8	22.7	33.6		
PER(최저)	20.2	11.7	21.2		
PBR	1.45	0.82	0.94	0.79	0.73
PBR(최고)	2.03	1.43	1.22		
PBR(최저)	0.21	0.74	0.77		
PSR	0.34	0.19	0.22	0.19	0.18
PCFR	2.8	1.9	2.2	1.9	1.8
EV/EBITDA	5.3	4.2	4.6	4.0	3.6
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	9.8	6.1	11.3	11.7	11.5
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.6	0.8	0.8	1.4	1.9
ROA	2.8	3.4	2.0	2.8	3.8
ROE	6.3	6.6	3.7	5.3	6.9
ROIC	12.8	10.4	7.1	9.0	9.8
매출채권회전율	9.1	9.6	9.0	9.0	9.4
재고자산회전율	8.6	8.7	9.1	9.3	9.4
부채비율	166.1	145.2	156.4	145.3	131.8
순차입금비율	47.9	40.5	40.6	33.4	25.5
이자보상배율(현금)	17.0	9.8	6.2	5.8	6.8
총자입금	15,830.7	15,614.2	18,153.7	18,315.7	17,445.7
순차입금	9,617.7	9,099.9	9,548.2	8,473.2	7,077.0
NOPLAT	6,787.3	6,536.1	6,764.7	7,126.9	7,706.7
FCF	-2,945.7	-1,585.6	-274.7	1,488.2	2,037.9



## 삼성전기(009150): AI가 이끌 2025년

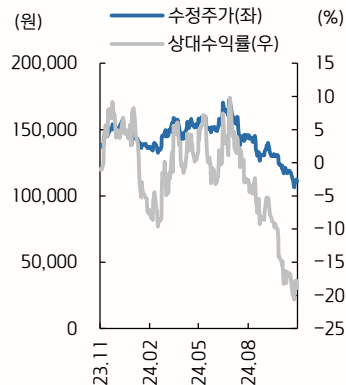
BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(11/20): 111,100원

TP: 210,000원

KOSPI (11/20)	2,482.29pt	
시가총액	8조 2,985억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	172,700원	106,400원
최고/최저가대비	-35.7%	4.4%
주가수익률	절대	상대
1M	-9.7%	-5.2%
6M	-26.8%	-19.3%
1Y	-19.6%	-18.2%
발행주식수	74,694천주	
일평균 거래량(3M)	294천주	
외국인 지분율	33.3%	
배당수익률(2024E)	1.2%	
BPS(2024E)	107,749원	
주요 주주	삼성전자 외 5인	23.8%



## ◎ 4Q24 영업이익 1,681억원(+52% YoY), 예상치 부합할 전망

- 4Q24 매출액 2조 4,171억원(-8% QoQ, +5% YoY), 영업이익 1,681억원(-25% QoQ, +52% YoY) 전망
- 세트 수요 부진 및 연말 재고 조정 영향이 예상되나 여전히 AI 서버 및 전장 등 고부가 제품의 수요는 견조
- 4Q24부터 AI 가속기용 FC-BGA 신규 공급 본격화되며, 내년에도 AI형 실적 비중 지속 확대 기대

## ◎ 2025년 AI 디바이스 시장 확대의 최대 수혜 업체로 판단. 업종 최선호주 유지

- 2025년 매출액 11.4조원(+11% YoY), 영업이익 1조 457억원(+34% YoY)으로 성장할 전망. AI 서버, AI 디바이스, AI 가속기 등 AI 애플리케이션 확대가 실적 견인할 전망
- 2025년 AI 스마트폰 침투율 31%(+12%p YoY), AI PC 침투율 43%(+26%p YoY)로 확대가 예상되며, MLCC 탑재량 증가 및 고용량 MLCC의 수요 확대가 나타날 전망. 동사의 P와 Q에 모두 우호적
- 동사의 패키지 사업부의 성장세 또한 주목. AI 가속기용 FC-BGA 신규 공급 효과 및 AI PC용 패키지 기반 수요 증가에 힘입어 AI의 수혜 가속화 전망
- 주가는 12개월 선행 P/B 1.0배로, 세트 수요 부진에 대한 우려만 반영된 수준. 4Q24 AI 가속기용 FC-BGA 신규 공급 및 2025년 AI 수혜 확대가 예상됨에 따라 업종 최선호주 유지

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	10,236.8	11,399.0
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	781.4	1,045.7
EBITDA	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,578.7	1,866.9
세전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	780.9	1,050.4
순이익	915.4	993.5	450.5	639.7	860.5
지배주주지분순이익	892.4	980.6	423.0	600.6	808.0
EPS(원)	11,500	12,636	5,450	7,740	10,412
증감률(% YoY)	47.8	9.9	-56.9	42.0	34.5
PER(배)	17.2	10.3	28.1	14.4	10.7
PBR(배)	2.28	1.34	1.51	1.03	0.95
EV/EBITDA(배)	6.5	4.9	8.0	5.3	4.4
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.2	7.6	9.2
ROE(%)	14.3	13.8	5.5	7.4	9.3
순차입금비율(%)	2.1	-0.6	-0.1	-2.8	-6.0

자료: 키움증권 리서치센터



## 삼성전기(009150): AI가 이끌 2025년

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>2,624</b>	<b>2,580</b>	<b>2,615</b>	<b>2,417.1</b>	<b>2,832</b>	<b>2,829</b>	<b>3,042</b>	<b>2,696</b>	<b>8,909</b>	<b>10,237</b>	<b>11,399</b>
%QoQ / %YoY	14%	-2%	1%	-8%	17%	0%	8%	-11%	-5%	15%	11%
컴포넌트	1,023	1,160	1,197	1,148	1,128	1,326	1,502	1,361	3,903	4,529	5,317
광학통신	1,173	913	806	734	1,186	889	848	735	3,285	3,626	3,658
패키지	428	499	558	535	518	612	688	596	1,717	2,020	2,414
매출원가	2,149	2,060	2,088	1,939	2,269	2,218	2,382	2,122	7,189	8,237	8,991
매출원가율	82%	80%	80%	80%	80%	78%	78%	79%	81%	80%	79%
매출총이익	475	520	528	478	563	611	660	574	1,721	2,000	2,408
판매비와관리비	295	312	303	310	348	333	337	344	1,081	1,219	1,362
<b>영업이익</b>	<b>180</b>	<b>208</b>	<b>225</b>	<b>168</b>	<b>216</b>	<b>278</b>	<b>323</b>	<b>230</b>	<b>639</b>	<b>781</b>	<b>1,046</b>
%QoQ / %YoY	63%	15%	8%	-25%	28%	29%	16%	-29%	-46%	22%	34%
컴포넌트	98	142	147	106	117	185	219	157	347	493	678
광학통신	58	26	23	15	60	26	25	15	104	123	126
패키지	24	40	53	47	38	67	80	57	188	164	242
<b>영업이익률</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>
컴포넌트	10%	12%	12%	9%	10%	14%	15%	12%	9%	11%	13%
광학통신	5%	3%	3%	2%	5%	3%	3%	2%	3%	3%	3%
패키지	6%	8%	9%	9%	7%	11%	12%	10%	11%	8%	10%
법인세차감전손익	219	231	143	187	222	279	327	223	543	781	1,050
법인세비용	33	49	19	41	44	56	65	45	85	141	210
<b>당기순이익</b>	<b>186</b>	<b>181</b>	<b>124</b>	<b>146</b>	<b>178</b>	<b>223</b>	<b>261</b>	<b>178</b>	<b>450</b>	<b>638</b>	<b>840</b>
당기순이익률	7%	7%	5%	6%	6%	8%	9%	7%	5%	6%	7%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,299	1,355	1,360

자료: 키움증권 리서치센터

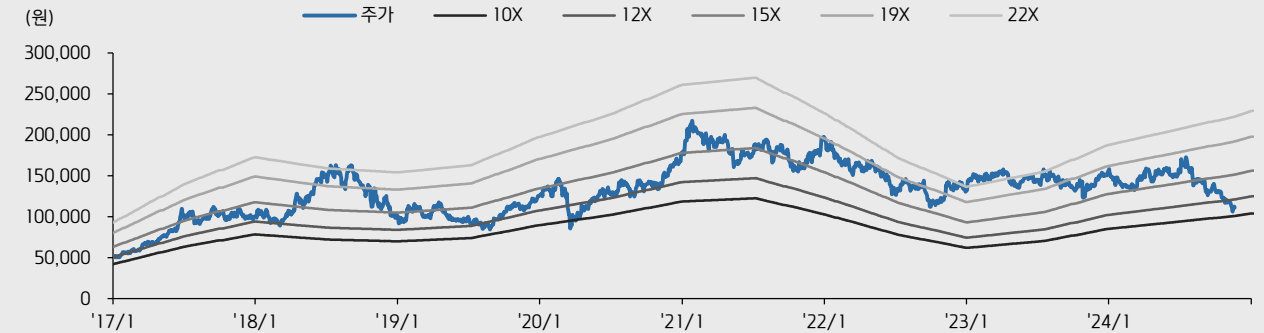
## 삼성전기(009150): AI가 이끌 2025년

삼성전기 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터



## 삼성전기(009150) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	10,236.8	11,399.0
매출원가	7,127.1	7,161.4	7,188.6	8,236.6	8,991.1
매출손익	2,547.9	2,263.1	1,720.9	2,000.3	2,407.9
판매비	1,061.1	1,080.3	1,081.5	1,218.9	1,362.2
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	781.4	1,045.7
EBITDA	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,578.7	1,866.9
영업외손익	4.4	4.0	-96.2	-0.5	-4.7
이자수익	8.9	29.3	53.0	89.9	86.4
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	1.4	21.6
법인세차감전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	780.9	1,050.4
법인세비용	413.6	164.1	84.8	141.1	189.9
계속사업순손익	1,077.7	1,022.7	458.4	639.7	860.5
당기순이익	915.4	993.5	450.5	639.7	860.5
지배주주순이익	892.4	980.6	423.0	600.6	808.0
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	24.8	-2.6	-5.5	14.9	11.4
영업이익 증감률	62.9	-20.5	-45.9	22.2	33.8
EBITDA 증감률	34.2	-12.4	-28.4	7.0	18.3
지배주주순이익 증감률	47.8	9.9	-56.9	42.0	34.5
EPS 증감률	47.8	9.9	-56.9	42.0	34.5
매출총이익율(%)	26.3	24.0	19.3	19.5	21.1
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.2	7.6	9.2
EBITDA Margin(%)	24.3	21.9	16.6	15.4	16.4
지배주주순이익률(%)	9.2	10.4	4.7	5.9	7.1

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,731.2	1,575.4	1,180.4	1,416.7	1,564.9
당기순이익	915.4	993.5	450.5	639.7	860.5
비현금항목의 가감	1,575.5	1,321.3	1,165.1	1,015.4	1,072.9
유형자산감가상각비	828.5	833.7	789.0	749.2	777.2
무형자산감가상각비	38.0	45.1	47.7	48.1	44.0
지분법평가손익	-10.4	-2.9	-5.9	-4.7	-4.7
기타	719.4	445.4	334.3	222.8	256.4
영업활동자산부채증감	-624.4	-431.9	-300.7	-120.9	-217.4
매출채권및기타채권의감소	-196.1	144.8	-229.2	-82.3	-101.5
재고자산의감소	-475.6	-230.4	-282.8	-190.6	-151.2
매입채무및기타채무의증가	129.2	-428.3	110.5	101.1	22.3
기타	-81.9	82.0	100.8	50.9	13.0
기타현금흐름	-135.3	-307.5	-134.5	-117.5	-151.1
투자활동 현금흐름	-845.1	-1,327.6	-1,022.8	-775.4	-821.9
유형자산의 취득	-844.2	-1,296.5	-1,209.8	-890.0	-945.0
유형자산의 처분	18.6	17.2	5.4	4.3	9.3
무형자산의 손익	-30.9	-48.5	-47.1	-35.2	-37.1
투자자산의감소(증가)	-63.4	25.5	39.6	-34.1	-29.9
단기금융자산의감소(증가)	-6.2	0.2	0.5	-8.8	-7.7
기타	81.0	-25.5	188.6	188.4	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	-214.2	-212.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-252.9	444.5	-7.9	510.1	214.0
기초현금 및 현금성자산	1,485.5	1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,179.3
기말현금 및 현금성자산	1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,179.3	2,393.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	4,598.3	4,888.3	5,208.4	6,018.0	6,508.0
현금 및 현금성자산	1,185.2	1,677.1	1,669.2	2,179.3	2,393.3
단기금융자산	59.9	59.7	59.2	68.0	75.7
매출채권 및 기타채권	1,288.1	1,062.5	1,241.0	1,323.3	1,424.9
재고자산	1,818.4	1,901.6	2,119.5	2,310.1	2,461.3
기타유동자산	246.7	187.4	187.3	137.3	152.8
비유동자산	5,343.1	6,108.9	6,449.5	6,661.9	6,890.7
투자자산	368.3	339.9	295.6	325.0	350.1
무형자산	4,639.4	5,235.3	5,603.3	5,739.8	5,898.3
기타비유동자산	141.8	150.1	151.4	138.5	131.6
자산총계	9,941.4	10,997.2	11,657.9	12,679.9	13,398.7
유동부채	2,234.7	2,525.1	2,900.5	3,211.3	3,183.6
매입채무 및 기타채무	1,535.6	1,238.6	1,325.2	1,426.3	1,448.7
단기금융부채	624.3	1,212.3	1,375.5	1,555.5	1,505.5
기타유동부채	74.8	74.2	199.8	229.5	229.4
비유동부채	835.6	778.6	727.1	885.5	882.3
장기금융부채	764.8	474.6	346.4	451.4	401.4
기타비유동부채	70.8	304.0	380.7	434.1	480.9
부채총계	3,070.2	3,303.7	3,627.5	4,096.8	4,065.9
자본지분	6,718.9	7,538.5	7,847.7	8,361.4	9,058.5
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	6,372.1	7,060.4
비지배지분	152.2	155.0	182.6	221.7	274.3
자본총계	6,871.1	7,693.5	8,030.3	8,583.1	9,332.8

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	5,450	7,740	10,412
BPS	86,584	97,145	101,129	107,749	116,733
CFPS	32,099	29,830	20,819	21,328	24,915
DPS	2,100	2,100	1,150	1,350	1,600
주가배수(배)					
PER	17.2	10.3	28.1	14.4	10.7
PER(최고)	19.4	15.7	30.3		
PER(최저)	13.3	8.6	21.9		
PBR	2.28	1.34	1.51	1.03	0.95
PBR(최고)	2.58	2.05	1.63		
PBR(최저)	1.77	1.12	1.18		
PSR	1.58	1.07	1.33	0.84	0.76
PCFR	6.2	4.4	7.4	5.2	4.5
EV/EBITDA	6.5	4.9	8.0	5.3	4.4
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	16.7	15.4	18.6	15.3	13.5
배당수익률(% 보통주 현금)	1.1	1.6	0.8	1.2	1.4
ROA	9.6	9.5	4.0	5.3	6.6
ROE	14.3	13.8	5.5	7.4	9.3
ROIC	17.8	13.2	6.9	7.6	9.9
매출채권회전율	8.5	8.0	7.7	8.0	8.3
재고자산회전율	6.1	5.1	4.4	4.6	4.8
부채비율	44.7	42.9	45.2	47.7	43.6
순차입금비율	2.1	-0.6	-0.1	-2.8	-6.0
이자보상배율(현금)	37.4	25.5	9.4	11.8	21.9
총자입금	1,389.1	1,686.9	1,722.0	2,007.0	1,907.0
순자입금	144.0	-49.8	-6.4	-240.3	-562.0
NOPLAT	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,578.7	1,866.9
FCF	517.2	56.5	-178.8	376.8	471.2



## LG이노텍(011070): 모멘텀 대기 구간

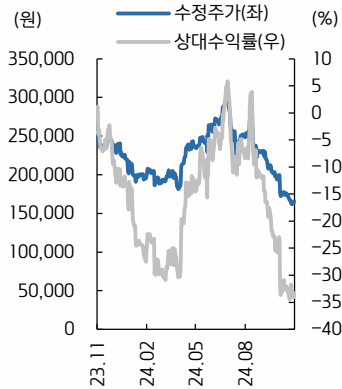
BUY (Upgrade)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(11/20): 165,700원

TP: 230,000원

KOSPI (11/20)	2,482.29pt	
시가총액	3조 9,216억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	302,000원	162,100원
최고/최저가대비	-45.1%	2.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	-14.5%
	6M	-30.5%
	1Y	-35.1%
발행주식수	23,667천주	
일평균 거래량(3M)	174천주	
외국인 지분율	26.7%	
배당수익률(2024E)	1.5%	
BPS(2024E)	220,016원	
주요 주주	LG전자 외 1인	40.8%



## ◎ 4Q24 영업이익 3,213억원, 경쟁 심화 리스크 지속

- 4Q24 매출액 6조 1,352억원(+8%QoQ, -19%YoY), 영업이익 3,213억원(+146%QoQ, -34%YoY) 전망
- 3Q24에 일부 카메라 모듈 수요가 선반영되며 계절적 성수기 효과가 예년 대비 제한적일 전망. 점유율 확보를 위한 가격 경쟁도 지속될 것으로 판단
- 반도체 기판은 중화권 세트 수요 확대 및 FC-BGA 신규 공급 효과에 힘입어 실적 성장 예상. 전장 부품은 연말 재고 조정 영향으로 실적 감소 전망

## ◎ 2025년 실적 역성장 예상. 밸류에이션 저평가 구간이나, 성장 모멘텀 필요

- 2025년 매출액 2조 379억원(-2% YoY), 영업이익 7,033억원(-10% YoY)으로, 카메라 모듈의 경쟁 심화 영향이 반영되며 실적 역성장 예상
- 주가는 12개월 선행 P/E 7.6배, P/B 0.7배로, 경쟁 심화 리스크 반영되며 역사적 하단 수준
- 목표주가 괴리율을 반영하여 투자의견 BUY로 상향. 그러나 주가의 추세적 반등을 위해서는 고사양 제품 내 점유율 반등, FC-BGA 신제품 공급 확대 등의 신사업 모멘텀이 필요할 것으로 판단

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	20,709.2	20,379.0
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	779.5	703.3
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	1,904.5	1,933.6
세전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	672.3	620.9
순이익	888.3	979.8	565.2	550.3	508.2
지배주주지분순이익	888.3	979.8	565.2	550.3	508.2
EPS(원)	37,532	41,401	23,881	23,251	21,471
증감률(% YoY)	276.2	10.3	-42.3	-2.6	-7.7
PER(배)	9.7	6.1	10.0	7.1	7.7
PBR(배)	2.60	1.40	1.20	0.75	0.69
EV/EBITDA(배)	4.9	3.5	3.9	2.6	2.2
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	3.8	3.5
ROE(%)	30.9	25.9	12.6	11.1	9.3
순차입금비율(%)	38.9	39.4	33.4	18.8	7.0

자료: 키움증권 리서치센터

## LG이노텍(011070): 모멘텀 대기 구간

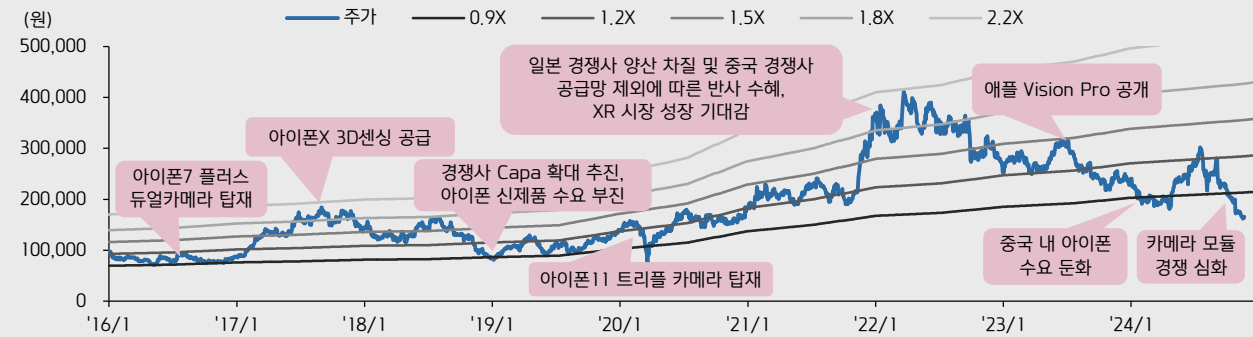
(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>4,334</b>	<b>4,555</b>	<b>5,685</b>	<b>6,135</b>	<b>4,206</b>	<b>4,562</b>	<b>5,278</b>	<b>6,333</b>	<b>20,605</b>	<b>20,709</b>	<b>20,379</b>
%QoQ/%YoY	-43%	5%	25%	8%	-31%	8%	16%	20%	5%	1%	-2%
광학솔루션	3,514	3,680	4,837	5,264	3,332	3,614	4,334	5,385	17,290	17,296	16,664
기판소재	328	378	370	412	368	419	428	462	1,322	1,489	1,676
전장부품 및 기타	491	497	478	459	506	529	517	486	1,993	1,925	2,039
매출원가	3,915	4,155	5,284	5,557	3,811	4,207	4,876	5,773	18,742	18,911	18,668
매출원가율	90%	91%	93%	91%	91%	92%	92%	91%	91%	91%	92%
매출총이익	418	401	401	578	396	355	401	560	1,863	1,798	1,711
판관비	242	249	271	256	241	225	279	263	1,032	1,018	1,008
<b>영업이익</b>	<b>176</b>	<b>152</b>	<b>130</b>	<b>321</b>	<b>154</b>	<b>130</b>	<b>122</b>	<b>297</b>	<b>831</b>	<b>779</b>	<b>703</b>
%QoQ/%YoY	-64%	-14%	-14%	146%	-52%	-16%	-6%	142%	-35%	-6%	-10%
광학솔루션	156	103	113	284	122	78	89	249	661	657	538
기판소재	13	30	12	33	21	35	20	40	124	88	116
전장부품 및 기타	7	19	5	4	11	17	13	8	46	35	49
<b>영업이익률</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>
광학솔루션	4%	3%	2%	5%	4%	2%	2%	5%	4%	4%	3%
기판소재	4%	8%	3%	8%	6%	8%	5%	9%	9%	6%	7%
전장부품 및 기타	1%	4%	1%	1%	2%	3%	3%	2%	2%	2%	2%
법인세차감전손익	164	124	124	260	142	118	114	247	639	672	621
법인세비용	26	25	19	52	28	24	23	49	74	122	124
<b>당기순이익</b>	<b>138</b>	<b>99</b>	<b>105</b>	<b>208</b>	<b>114</b>	<b>95</b>	<b>91</b>	<b>197</b>	<b>565</b>	<b>550</b>	<b>497</b>
당기순이익률	3%	2%	2%	3%	3%	2%	2%	3%	3%	3%	2%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,299	1,355	1,360

자료: 키움증권 리서치센터



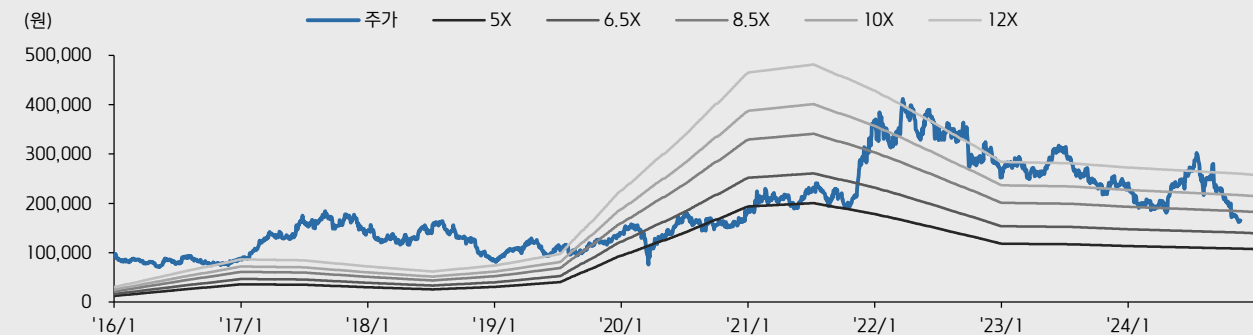
## LG이노텍(011070): 모멘텀 대기 구간

LG이노텍 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터



## LG이노텍(011070) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	20,709.2	20,379.0
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,742.0	18,911.4	18,667.8
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,863.3	1,797.8	1,711.2
판매비	866.3	1,102.6	1,032.5	1,018.3	1,007.9
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	779.5	703.3
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	1,904.5	1,933.6
영업외손익	-71.0	-136.7	-191.6	-107.2	-82.4
이자수익	2.6	14.2	34.0	84.6	96.7
이자비용	41.1	53.9	101.8	119.0	108.6
외환관련이익	191.7	829.2	525.7	581.2	471.9
외환관련손실	191.1	786.5	564.2	524.2	504.2
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-33.1	-139.7	-85.3	-129.8	-38.2
법인세차감전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	672.3	620.9
법인세비용	314.3	158.2	74.1	122.0	112.7
계속사업순이익	878.9	976.9	565.2	550.3	508.2
당기순이익	888.3	979.8	565.2	550.3	508.2
비배분주주이익	888.3	979.8	565.2	550.3	508.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	56.6	31.1	5.2	0.5	-1.6
영업이익 증감률	85.6	0.6	-34.7	-6.2	-9.8
EBITDA 증감률	50.7	6.1	-13.0	1.5	1.5
지배주주순이익의 증감률	276.2	10.3	-42.3	-2.6	-7.7
EPS 증감률	276.2	10.3	-42.3	-2.6	-7.7
매출총이익률(%)	14.3	12.1	9.0	8.7	8.4
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	3.8	3.5
EBITDA Margin(%)	13.6	11.0	9.1	9.2	9.5
지배주주순이익률(%)	5.9	5.0	2.7	2.7	2.5

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	2,104.1	2,426.2	2,547.9
당기순이익	0.0	0.0	0.0	550.3	508.2
비현금항목의 가감	1,029.9	1,163.4	1,343.5	1,450.8	1,524.3
유형자산감가상각비	723.8	840.9	999.8	1,074.8	1,171.0
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	325.8	293.9
영업활동자산부채증감	-845.0	-403.1	341.2	-57.7	0.7
매출채권및기타채권의감소	-825.2	43.2	-515.5	-11.6	36.7
재고자산의감소	-567.5	-663.1	364.7	-7.9	25.2
매입채무및기타채무의증가	597.9	632.1	485.1	-40.3	-69.6
기타	-50.2	-415.3	6.9	2.1	8.4
기타현금흐름	992.7	754.7	419.4	482.8	514.7
투자활동 현금흐름	-1,008.3	-1,996.7	-1,904.4	-961.0	-1,104.8
유형자산의 취득	-1,010.4	-1,716.9	-1,799.2	-880.0	-1,031.0
유형자산의 처분	80.0	10.6	10.6	10.2	10.2
유형자산의 손취득	-13.3	-79.5	-83.4	-90.9	-86.5
투자자산의감소(증가)	-0.8	-50.4	-29.1	-0.7	2.2
단기금융자산의감소(증가)	1.9	-0.9	-3.6	0.0	0.1
기타	74.0	-159.6	0.3	0.4	0.2
재무활동 현금흐름	-309.6	441.4	608.3	358.7	151.1
차입금의 증가(감소)	-282.5	522.8	716.0	430.0	220.0
차입금, 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	-59.4
기타	-10.5	-10.4	-9.5	-9.5	-9.5
기타현금흐름	11.6	52.4	3.8	-800.2	-788.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-128.7	12.0	811.7	1,023.7	806.2
기초현금 및 현금성자산	565.9	565.9	577.9	1,389.6	2,413.3
기말현금 및 현금성자산	694.7	577.9	1,389.6	2,413.3	3,219.5

자료: 키움증권 리서치센터

키움증권

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유형자산	4,113.4	4,713.8	5,349.0	6,392.7	7,135.4
현금 및 현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	2,413.3	3,219.5
단기금융자산	0.4	1.3	4.9	4.9	4.9
매출채권 및 기타채권	1,927.4	1,828.5	2,292.7	2,304.3	2,267.6
재고자산	1,392.0	1,978.8	1,572.0	1,579.9	1,554.7
기타유동자산	227.7	327.3	89.8	90.3	88.7
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,855.3	5,694.1	5,561.2
투자자산	54.8	105.2	134.2	134.9	132.8
유형자산	3,146.4	4,131.0	4,855.6	4,650.6	4,500.4
무형자산	198.1	204.5	221.7	262.4	289.5
기타비유동자산	228.7	639.1	643.8	646.2	638.5
자산총계	7,741.4	9,793.6	11,204.3	12,086.8	12,696.6
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,219.1	4,329.0	4,429.4
매입채무 및 기타채무	2,541.4	3,236.8	3,473.7	3,433.3	3,363.7
단기금융부채	748.9	1,012.0	709.2	859.2	1,029.2
기타유동부채	20.0	21.6	36.2	36.5	36.5
비유동부채	1,116.9	1,257.4	2,270.6	2,550.6	2,600.5
장기금융부채	1,106.8	1,248.1	2,260.4	2,540.4	2,590.4
기타비유동부채	10.1	9.3	10.2	10.2	10.1
부채총계	4,427.1	5,527.8	6,489.7	6,879.6	7,029.9
자본	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,207.1	5,666.7
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	3,904.5	4,360.3
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,207.1	5,666.7

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,881	23,251	21,471
BPS	140,034	180,241	199,204	220,016	239,433
CFPS	81,047	90,559	80,647	84,550	85,877
DPS	3,000	4,150	2,610	2,510	2,210
주가배수(배)					
PER	9.7	6.1	10.0	7.1	7.7
PER(최고)	10.0	10.0	13.4		
PER(최저)	4.8	6.0	8.9		
PBR	2.60	1.40	1.20	0.75	0.69
PBR(최고)	2.68	2.30	1.61		
PBR(최저)	1.29	1.38	1.07		
PSR	0.58	0.31	0.28	0.19	0.19
PCFR	4.5	2.8	3.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	4.9	3.5	3.9	2.6	2.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.0	10.0	10.9	10.8	10.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.6	1.1	1.5	1.3
ROA	12.9	11.2	5.4	4.7	4.1
ROE	30.9	25.9	12.6	11.1	9.3
ROIC	24.5	20.4	12.4	10.9	10.2
매출채권회전율	9.8	10.4	10.0	9.0	8.9
재고자산회전율	13.3	11.6	11.6	13.1	13.0
부채비율	133.6	129.6	137.7	132.1	124.1
순차입금비율	38.9	39.4	33.4	18.8	7.0
이자보상배율(현금)	30.8	23.6	8.2	6.5	6.5
총자입금	1,855.6	2,260.1	2,969.5	3,399.5	3,619.5
순자입금	1,289.4	1,680.9	1,575.0	981.3	395.2
NOPLAT	2,033.8	2,157.5	1,876.9	1,904.5	1,933.6
FCF	-205.1	-287.8	226.6	743.2	703.9

## LG디스플레이(034220): 약속의 2025년

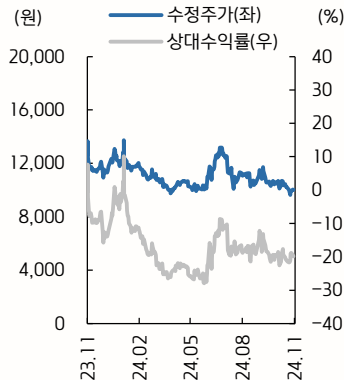
BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(11/20): 9,860원

TP: 14,000원

KOSPI (11/20)	2,482.29pt		
시가총액	4조 9,300억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	13,190원	9,750원	
최고/최저가대비	-18.9%	9.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-3.6%	-3.5%
	6M	5.6%	6.6%
	1Y	-37.4%	-50.0%
발행주식수	500,000천주		
일평균 거래량(3M)	1,435천주		
외국인 지분율	21.1%		
배당수익률(2024E)	0.0%		
BPS(2024E)	12,821원		
주요 주주	LG전자	36.7%	



## ◎ 4Q24 영업이익 2,530억원(+92% YoY), 희망퇴직 비용 반영

- 4Q24 매출액 7.7조원(+13%QoQ, +4%YoY), 영업이익 2,530억원(흑전 QoQ, +92%YoY) 전망
- 모바일용 POLED 패널 출하량이 +53% QoQ 증가하며 실적 개선 주도할 전망. IT용 OLED 패널 출하는 수요 둔화로 인해 전 분기 대비 하락할 전망
- 다만 영업이익이 기존 추정치(3,224억원)는 하회할 것으로 예상. 이는 언론보도 등에 따르면 3Q24 기능직 대상 희망퇴직에 이어 4Q24 사무직 대상 희망퇴직을 실시하고 있어 관련 비용을 반영했기 때문

## ◎ 달라질 결심, 2025년 4년 만의 흑자 전환 예상

- 올해 동사는 LCD TV 팹 매각, 인력 효율화, POLED 생산 안정화 등 사업 구조 안정화에 집중. 이는 2025년 및 향후 안정적인 실적을 이룰 것으로 판단. 2025년 감가상각비 축소 또한 수익성 개선에 긍정적
- 더불어 올해 차입금을 약 3조원 상환한 것으로 추정되며, 향후 실적 안정화와 함께 재무구조 개선 기대
- 2025년 매출액 27.9조원(+5%YoY), 영업이익 6,182억원(흑전 YoY)으로, 4년 만의 흑자 전환 예상
- 주가는 12개월 선행 P/B 0.8배로, OLED 중심의 사업 구조 전환과 함께 기업가치 재평가 기대

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	29,878	26,152	21,331	26,495	27,855
영업이익	2,231	-2,085	-2,510	-391	618
EBITDA	6,731	2,472	1,704	4,703	4,937
세전이익	1,719	-3,433	-3,339	-1,486	171
순이익	1,334	-3,196	-2,577	-1,475	137
지배주주지분순이익	1,186	-3,072	-2,734	-1,565	145
EPS(원)	2,996	-7,758	-6,905	-3,322	291
증감률(% YoY)	흑전	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	7.6	-1.5	-1.7	-3.0	34.5
PBR(배)	0.69	0.46	0.64	0.78	0.76
EV/EBITDA(배)	2.9	7.2	11.6	4.2	3.8
영업이익률(%)	7.5	-8.0	-11.8	-1.5	2.2
ROE(%)	9.7	-26.7	-32.0	-23.0	2.2
순차입금비율(%)	59.7	104.6	155.7	165.8	150.4

자료: 키움증권 리서치센터



## LG디스플레이(034220): 약속의 2025년

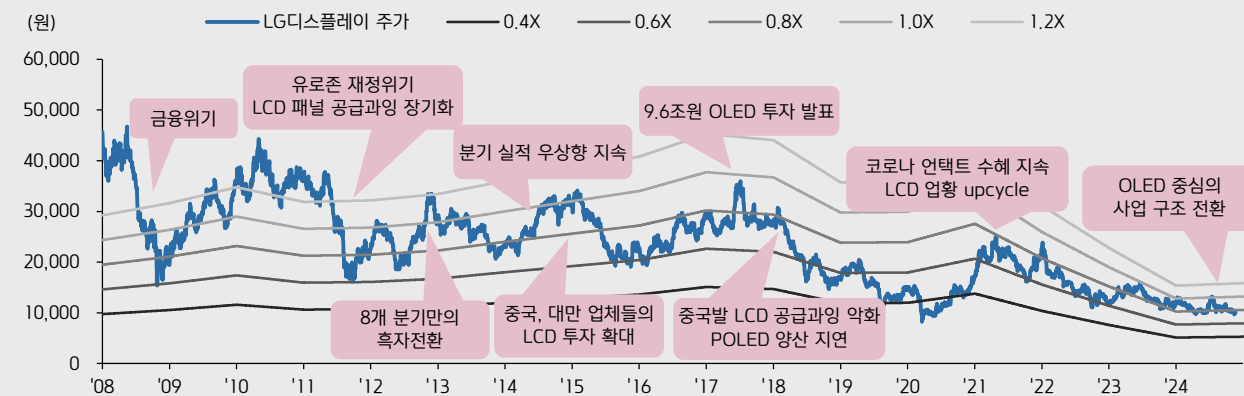
(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
출하면적 [000m <sup>2</sup> ]	5,268	6,467	6,277	6,621	5,460	4,748	5,019	5,224	19,193	24,634	20,450
%QoQ/%YoY	-5%	23%	-3%	5%	-18%	-13%	6%	4%	-39%	28%	-17%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	783	779	825	857	790	1,060	1,050	1,123	880	811	1,006
%QoQ/%YoY	-26%	0%	6%	4%	-8%	34%	-1%	7%	35%	-8%	24%
매출액	5,253	6,708	6,821	7,713	5,868	6,842	7,165	7,980	21,331	26,495	27,855
%QoQ/%YoY	-29%	28%	2%	13%	-24%	17%	5%	11%	-18%	24%	5%
TV	1,125	1,587	1,595	1,655	1,306	1,249	1,330	1,349	4,331	5,961	5,234
Notebook & Tablet	1,385	2,056	1,394	1,381	1,392	2,203	1,837	1,757	5,122	6,215	7,189
Monitor	742	875	873	805	813	880	940	876	2,731	3,296	3,509
Mobile etc.	2,001	2,190	2,960	3,872	2,356	2,510	3,057	3,999	9,146	11,023	11,922
매출원가	5,035	6,095	5,978	6,650	5,495	6,240	6,104	6,679	20,986	23,758	24,517
매출원가율	96%	91%	88%	86%	94%	91%	85%	84%	98%	90%	88%
매출총이익	218	614	843	1,063	372	602	1,061	1,302	345	2,737	3,337
판매비와관리비	687	707	924	810	634	657	702	726	2,855	3,128	2,719
영업이익	-469	-94	-81	253	-261	-55	359	575	-2,510	-391	618
%QoQ/%YoY	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	60%	적자지속	적자지속	흑자전환
영업이익률	-9%	-1%	-1%	3%	-4%	-1%	5%	7%	-12%	-1%	2%
감가상각비	1,279	1,381	1,242	1,192	1,192	1,192	1,042	892	4,214	5,094	4,319
EBITDA	810	1,287	1,162	1,445	931	1,137	1,401	1,468	1,704	4,704	4,937
%QoQ/%YoY	-36%	59%	-10%	24%	-36%	22%	23%	5%	-31%	176%	5%
EBITDA Margin	15%	19%	17%	19%	16%	17%	20%	18%	8%	18%	18%
법인세차감전손익	-989	-433	-207	143	-396	-139	241	464	-3,339	-1,486	171
법인세비용	-228	38	148	32	-79	-28	48	93	-763	-10	34
당기순이익	-761	-471	-355	112	-317	-111	193	371	-2,577	-1,475	137
당기순이익률	-14%	-7%	-5%	1%	-5%	-2%	3%	5%	-12%	-6%	0%
매출액 비중											
TV	21%	24%	23%	21%	22%	18%	19%	17%	20%	22%	19%
Notebook & Tablet	26%	31%	20%	18%	24%	32%	26%	22%	24%	23%	26%
Monitor	14%	13%	13%	10%	14%	13%	13%	11%	13%	12%	13%
Mobile etc.	38%	33%	43%	50%	40%	37%	43%	50%	43%	42%	43%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,299	1,355	1,360

자료: 키움증권 리서치센터



## LG디스플레이(034220): 약속의 2025년

LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## LG디스플레이(034220) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	29,878	26,152	21,331	26,495	27,855
매출원가	24,573	25,028	20,986	23,758	24,517
매출총이익	5,305	1,124	345	2,737	3,337
판매비	3,074	3,209	2,855	3,128	2,719
영업이익	2,231	-2,085	-2,510	-391	618
EBITDA	6,731	2,472	1,704	4,703	4,937
영업외손익	-512	-1,348	-829	-619	-113
이자수익	89	86	135	53	36
이자비용	434	415	723	586	407
외환관련이익	1,292	3,407	1,959	2,555	2,820
외환관련손실	1,543	3,398	2,029	2,268	2,265
총속 및 관계기업손익	8	6	-3	-4	-4
기타	76	-1,034	-168	-369	-293
법인세차감전이익	1,719	-3,433	-3,339	-1,486	171
법인세비용	385	-238	-763	-10	34
계속사업순손익	1,334	-3,196	-2,577	-1,475	137
당기순이익	1,334	-3,196	-2,577	-1,475	137
지배주주순이익	1,186	-3,072	-2,734	-1,565	145
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.1	-12.5	-18.4	24.2	5.1
영업이익 증감율	폭전	-193.5	20.4	-84.4	-258.1
EBITDA 증감율	64.3	-63.3	-31.1	176.0	5.0
지배주주순이익 증감율	폭전	-359.0	-11.0	-42.8	-109.3
EPS 증감율	폭전	폭전	폭전	폭전	폭전
매출총이익율(%)	17.8	4.3	1.6	10.3	12.0
영업이익율(%)	7.5	-8.0	-11.8	-1.5	2.2
EBITDA Margin(%)	22.5	9.5	8.0	17.8	17.7
지배주주순이익율(%)	4.0	-11.7	-12.8	-5.9	0.5

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,753	3,011	1,683	2,716	4,398
당기순이익	1,334	-3,196	-2,577	-1,475	137
비현금항목의 가감	5,945	6,084	4,375	5,849	4,958
유형자산감가상각비	4,501	4,557	4,214	5,094	4,319
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
자본법평가손익	-8	-6	-3	-4	-4
기타	1,452	1,533	164	759	643
영업활동자산부채증감	-1,016	701	1,021	-1,137	-292
매출채권및기타채권의감소	-964	1,833	-1,014	322	-155
재고자산의감소	-1,123	391	337	-826	-43
매입채무및기타채무의증가	1,111	-908	276	-163	-814
기타	-40	-615	1,422	-470	720
기타현금흐름	-510	-578	-1,136	-521	-405
투자활동 현금흐름	-4,263	-6,700	-2,589	-1,772	-2,725
유형자산의 취득	-3,141	-5,079	-3,483	-2,499	-2,626
유형자산의 처분	66	171	486	300	294
무형자산의 순취득	-633	-819	-666	-607	-620
투자자산의감소(증가)	-45	-59	55	30	15
단기금융자산의감소(증가)	-676	-971	831	816	24
기타	166	57	188	188	188
재무활동 현금흐름	-2,466	1,946	1,351	-2,682	-1,081
차입금의 증가(감소)	-2,399	2,321	1,458	-3,413	-1,062
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	711	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-293	-34	0	0
기타	-67	-82	-73	20	-19
기타현금흐름	299	26	-11	693	-691
현금 및 현금성자산의 순증가	-677	-1,717	433	-1,045	-99
기초현금 및 현금성자산	4,218	3,542	1,825	2,258	1,213
기말현금 및 현금성자산	3,542	1,825	2,258	1,213	1,114

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	13,187	9,444	9,503	8,800	7,918
현금 및 현금성자산	3,542	1,825	2,258	1,213	1,114
단기금융자산	798	1,769	938	122	98
매출채권 및 기타채권	4,697	2,528	3,345	3,023	3,178
재고자산	3,350	2,873	2,528	3,354	3,397
기타유동자산	800	449	434	1,088	131
비유동자산	24,967	26,242	26,256	24,024	22,990
투자자산	219	283	225	191	172
유형자산	20,558	20,947	20,200	17,395	15,555
무형자산	1,645	1,753	1,774	2,381	3,000
기타비유동자산	2,545	3,259	4,057	4,057	4,263
자산총계	38,155	35,686	35,759	32,823	30,908
유동부채	13,995	13,962	13,885	14,656	12,967
매입채무 및 기타채무	9,434	8,034	7,743	7,580	6,766
단기금융부채	4,360	5,720	5,350	6,007	5,345
기타유동부채	201	208	792	1,069	856
비유동부채	9,397	10,405	13,104	10,140	9,717
장기금융부채	8,796	9,709	11,504	8,634	8,234
기타비유동부채	601	696	1,600	1,506	1,483
부채총계	23,392	24,367	26,989	24,797	22,684
자본	13,119	9,880	7,232	6,398	6,604
자본금	1,789	1,789	1,789	2,500	2,500
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	537	480	516	536	597
이익잉여금	8,542	5,360	2,676	1,111	1,256
비지배지분	1,644	1,440	1,538	1,628	1,620
자본총계	14,763	11,319	8,771	8,027	8,224

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,996	-7,758	-6,905	-3,322	291
BPS	33,135	24,954	18,267	12,797	13,208
CFPS	18,384	7,294	4,542	9,282	10,190
DPS	650	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	7.6	-1.5	-1.7	-3.0	34.5
PER(최고)	8.5	-3.1	-2.3		
PER(최저)	5.3	-1.4	-1.5		
PBR	0.7	0.5	0.6	0.8	0.8
PBR(최고)	0.8	1.0	0.9		
PBR(최저)	0.5	0.4	0.6		
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCFR	1.2	1.6	2.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.9	7.2	11.6	4.2	3.8
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	17.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.6	-8.7	-7.2	-4.3	0.4
ROE	9.7	-26.7	-32.0	-23.0	2.2
ROIC	8.0	-10.7	-13.9	-2.5	1.7
매출채권회전율	7.1	7.2	7.3	8.3	9.0
재고자산회전율	10.8	8.4	7.9	9.0	8.3
부채비율	158.5	215.3	307.7	308.9	275.8
순차입금비용	59.7	104.6	155.7	165.8	150.4
이자보상배율(현금)	5.1	-5.0	-3.5	-0.7	1.5
총차입금	13,156	15,428	16,854	14,641	13,579
순차입금	8,816	11,835	13,658	13,306	12,367
NOPLAT	6,731	2,472	1,704	4,703	4,937
FCF	1,472	-2,749	-1,285	664	1,382



## 이수페타시스(007660): 본업 성장과 함께 주가 회복 기대

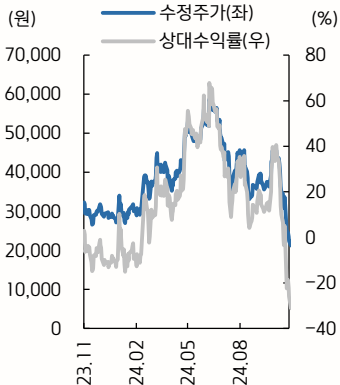
BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(11/20): 22,800원

TP: 45,000원

KOSPI (11/20)	2,482.29pt		
시가총액	1조 4,420억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	58,700원	21,550원	
최고/최저가대비	-31.4%	86.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-24.2%	-18.1%
	6M	27.8%	26.6%
	1Y	34.4%	30.6%
발행주식수	63,246천주		
일평균 거래량(3M)	2,405천주		
외국인 지분율	11.5%		
배당수익률(2024E)	0.3%		
BPS(2024E)	5,643원		
주요 주주	이수 외 5인		26.6%



## ◎ 4Q24 영업이익 338억원(+219% YoY) 전망

- 4Q24 매출액 2,304억원(+12% QoQ, +33% YoY), 영업이익 338억원(+30% QoQ, +219% YoY) 예상
- AI 가속기 및 800G 등 고부가 네트워크 제품의 실적 성장 지속. 전분기 저조했던 신규 제품(800G)의 수출 안정화 및 일회성 비용 개선 효과에 힘입어 수익성 개선 나타날 전망
- 중국 후난 법인 또한 전분기 일시적인 실적 감소 이후, 4Q에 고부가 제품 중심으로 수주 재차 확대 중

## ◎ 주가는 인수 불확실성 선반영. 본업 성장과 함께 주가 회복 기대

- 동사는 최근 N사의 차세대 GPU향 UBB 양산 승인을 확보하는 등 AI 시장의 수혜가 지속 확대 중
- 특히 G사, N사 등 주요 빅테크 업체들이 일제히 Capa 증설을 요구하고 있고, 800G 시장 개화가 더해지며 MLB는 전례 없는 호황기
- 2025년 매출액 1조 323억원(+23% YoY), 영업이익은 1,783억원(+62% YoY)으로, 역대 최대 실적 전망
- 주가는 유상증자 및 제이오 인수 발표 이후 12개월 선행 P/E 12배까지 하락. 인수 불확실성 여전히 상존하나 본업의 기대감은 고객사의 신제품 양산과 함께 재차 확대 예상

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	469.6	642.9	675.3	841.2	1,032.3
영업이익	46.9	116.6	62.2	110.2	178.3
EBITDA	64.3	129.6	77.5	138.4	212.8
세전이익	43.0	107.8	54.7	99.5	193.1
순이익	-3.6	102.5	47.7	80.1	155.6
지배주주지분순이익	-3.6	102.5	47.7	80.1	155.6
EPS(원)	-73	1,620	755	1,267	1,942
증감률(% YoY)	적지	흑전	-53.4	67.9	53.3
PER(배)	-99.9	3.5	39.0	17.8	11.6
PBR(배)	3.68	1.60	6.98	4.20	1.82
EV/EBITDA(배)	9.5	3.9	26.4	11.6	4.7
영업이익률(%)	10.0	18.1	9.2	13.1	17.3
ROE(%)	-3.8	58.9	19.5	26.5	22.7
순차입금비율(%)	117.8	69.7	67.8	53.8	-40.6

자료: 키움증권 리서치센터



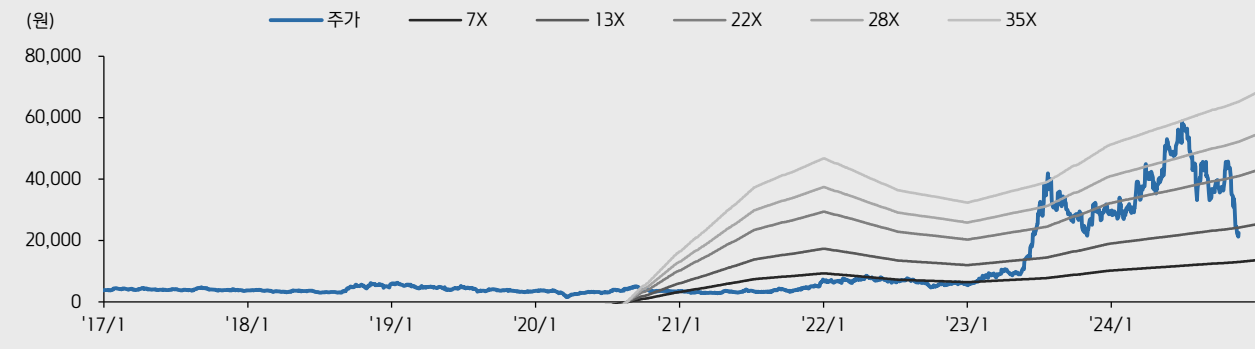
## 이수페타시스(007660): 본업 성장과 함께 주가 회복 기대

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>200</b>	<b>205</b>	<b>206</b>	<b>230</b>	<b>239</b>	<b>253</b>	<b>265</b>	<b>275</b>	<b>675</b>	<b>841</b>	<b>1,032</b>
%QoQ/%YoY	15%	3%	1%	12%	4%	6%	5%	4%	5%	25%	23%
페타시스	168	174	182	201	208	221	233	243	579	725	905
중국법인	37	37	34	40	43	44	45	46	122	148	178
미국법인	10	9	5	5	5	5	5	5	36	28	19
매출원가	162	162	170	181	185	193	202	210	559	675	789
매출원가율	81%	79%	82%	78%	77%	76%	76%	76%	83%	80%	76%
매출총이익	38	42	37	50	54	60	63	66	116	167	243
판매비와관리비	15	15	11	16	16	16	16	17	54	56	65
<b>영업이익</b>	<b>23</b>	<b>28</b>	<b>26</b>	<b>34</b>	<b>39</b>	<b>44</b>	<b>46</b>	<b>49</b>	<b>62</b>	<b>110</b>	<b>178</b>
%QoQ/%YoY	118%	20%	-6%	30%	15%	13%	6%	5%	-47%	77%	62%
페타시스	17	24	20	26	31	37	40	44	50	87	152
중국법인	6	5	3	5	6	7	7	7	15	19	27
미국법인	1	-1	2	2	2	2	2	2	-4	4	9
<b>영업이익률</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>	<b>17%</b>
페타시스	10%	14%	11%	13%	15%	17%	17%	18%	9%	12%	17%
중국법인	16%	14%	10%	13%	15%	15%	15%	15%	12%	13%	15%
미국법인	6%	-12%	48%	48%	48%	49%	49%	49%	-11%	14%	49%
법인세차감전손익	21	27	19	32	38	44	45	48	55	99	175
법인세비용	4	5	4	6	8	9	9	10	7	19	35
<b>당기순이익</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>15</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>39</b>	<b>48</b>	<b>80</b>	<b>140</b>
당기순이익률	9%	11%	7%	11%	13%	14%	14%	14%	7%	10%	14%

자료: 키움증권 리서치센터

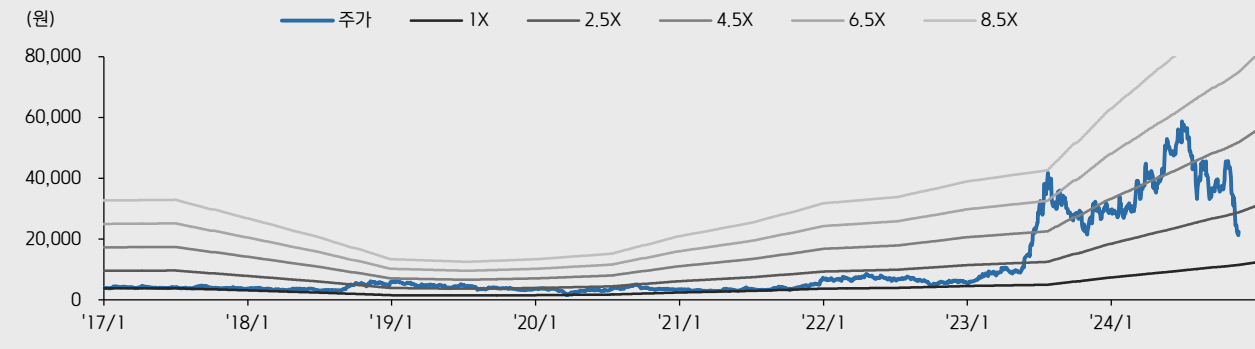
## 이수페타시스(007660): 본업 성장과 함께 주가 회복 기대

이수페타시스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터



## 이수페타시스(007660) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	469.6	642.9	675.3	841.2	1,032.3
매출원가	384.1	479.0	558.9	674.6	789.0
매출총이익	85.5	163.9	116.4	166.5	243.2
판매비	38.6	47.3	54.3	56.4	64.9
영업이익	46.9	116.6	62.2	110.2	178.3
EBITDA	64.3	129.6	77.5	138.4	212.8
영업외손익	-3.9	-8.8	-7.5	-10.7	-14.8
이자수익	0.4	0.1	2.7	3.4	27.6
이자비용	7.5	8.5	11.5	11.2	11.4
외환관련이익	12.1	28.5	24.8	27.1	19.1
외환관련손실	7.2	24.4	22.2	19.1	19.1
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.7	-4.5	-1.3	-10.9	-1.4
법인세차감전이익	43.0	107.8	54.7	99.5	193.1
법인세비용	11.4	7.5	6.9	19.4	37.6
계속사업순손익	31.7	100.3	47.7	80.1	155.6
당기순이익	-3.6	102.5	47.7	80.1	155.6
지배주주순이익	-3.6	102.5	47.7	80.1	155.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	19.4	36.9	5.0	24.6	22.7
영업이익 증감률	266.8	148.6	-46.7	77.2	61.8
EBITDA 증감률	80.7	101.6	-40.2	78.6	53.8
지배주주순이익 증감률	흑전	-2,947.2	-53.5	67.9	94.3
EPS 증감률	흑전	흑전	-53.4	67.9	53.3
매출총이익률(%)	18.2	25.5	17.2	19.8	23.6
영업이익률(%)	10.0	18.1	9.2	13.1	17.3
EBITDA Margin(%)	13.7	20.2	11.5	16.5	20.6
지배주주순이익률(%)	-0.8	15.9	7.1	9.5	15.1
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	4.0	29.8	52.5	63.5	147.0
당기순이익	-3.6	102.5	47.7	80.1	155.6
비현금항목의 가감	58.1	37.9	39.4	57.9	58.4
유형자산감가상각비	17.0	12.6	15.0	27.7	34.0
무형자산감가상각비	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
자본법평가손익	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	40.6	25.5	24.0	29.7	23.9
영업활동자산부채증감	-37.6	-89.6	-23.4	-47.3	-45.6
매출채권및기타채권의감소	-18.5	-35.7	-5.3	-35.3	-7.8
재고자산의감소	-17.1	-56.1	-8.6	-10.8	-19.5
매입채무및기타채무의증가	23.1	20.9	3.5	-1.2	-1.2
기타	-25.1	-18.7	-13.0	0.0	-17.1
기타현금흐름	-12.9	-21.0	-11.2	-27.2	-21.4
투자활동 현금흐름	-22.9	-12.3	-61.4	-52.8	-84.3
유형자산의 취득	-16.0	-39.7	-65.2	-55.0	-92.0
유형자산의 처분	5.2	8.6	2.5	2.0	3.5
무형자산의 순취득	0.4	-0.2	-1.1	-0.2	-1.2
투자자산의감소(증가)	2.9	-9.2	-4.4	-0.7	4.3
단기금융자산의감소(증가)	-31.3	25.9	5.5	-0.2	-0.2
기타	15.9	2.3	1.3	1.3	1.3
재무활동 현금흐름	62.4	-17.2	10.3	10.6	562.1
자입금의 증가(감소)	-4.7	-18.2	20.0	20.3	22.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	68.2	0.0	0.0	0.0	549.8
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	-3.4	-3.4	-3.4
기타현금흐름	-22.3	1.1	1.0	-2.5	-2.5
현금 및 현금성자산의 순증가	21.2	1.3	2.3	18.8	622.3
기초현금 및 현금성자산	23.2	44.4	45.6	66.0	66.8
기말현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	84.8	689.1

자료: 키움증권 리서치센터

키움증권

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	310.3	373.9	383.6	448.7	1,098.5
현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	66.8	689.1
단기금융자산	32.1	6.2	0.7	0.9	1.1
매출채권 및 기타채권	118.4	147.2	151.6	186.9	194.8
재고자산	111.3	167.5	176.1	186.9	206.5
기타유동자산	4.1	7.4	7.2	7.2	7.0
비유동자산	139.4	172.2	242.8	268.5	319.4
투자자산	14.9	24.2	28.5	29.2	24.9
유형자산	111.3	131.6	192.4	217.2	272.2
무형자산	3.1	3.0	4.4	4.0	4.7
기타비유동자산	10.1	13.4	17.5	17.6	17.6
자산총계	449.7	546.0	626.4	717.2	1,417.9
유동부채	298.2	286.0	290.5	299.6	320.4
매입채무 및 기타채무	80.1	104.8	109.5	108.2	107.0
단기금융부채	203.7	173.0	165.1	175.4	207.4
기타유동부채	14.4	8.2	15.9	16.0	6.0
비유동부채	26.0	37.7	69.1	79.1	68.2
장기금융부채	20.7	33.8	64.5	74.5	64.5
기타비유동부채	5.3	3.9	4.6	4.6	3.7
부채총계	324.2	323.7	359.7	378.7	388.6
지배자본	125.5	222.3	266.8	338.5	1,029.3
자본금	63.2	63.2	63.2	63.2	83.3
자본잉여금	63.7	81.0	81.0	81.0	610.8
기타자본	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9
기타포괄손익누계액	8.9	6.5	13.1	11.0	8.9
이익잉여금	-5.4	76.5	114.4	188.2	331.2
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	125.5	222.3	266.8	338.5	1,029.3
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-73	1,620	755	1,267	1,942
BPS	1,984	3,515	4,218	5,352	12,349
CFPS	1,106	2,220	1,378	2,182	2,671
DPS	0	100	100	100	150
주기배수(배)					
PER	-99.9	3.5	39.0	17.8	11.6
PER(최고)	-102.4	5.4	57.4		
PER(최저)	-38.7	2.9	7.0		
PBR	3.68	1.60	6.98	4.20	1.82
PBR(최고)	3.77	2.48	10.27		
PBR(최저)	1.43	1.32	1.25		
PSR	0.77	0.55	2.76	1.69	1.75
PCFR	6.6	2.5	21.4	10.3	8.4
EV/EBITDA	9.5	3.9	26.4	11.6	4.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	6.2	13.3	7.9	8.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	1.8	0.3	0.4	0.7
ROA	-0.9	20.6	8.1	11.9	14.6
ROE	-3.8	58.9	19.5	26.5	22.7
ROIC	13.4	34.8	14.3	19.7	27.0
매출채권회전율	4.4	4.8	4.5	5.0	5.4
재고자산회전율	4.6	4.6	3.9	4.6	5.2
부채비율	258.3	145.6	134.8	111.9	37.8
순차입금비용	117.8	69.7	67.8	53.8	-40.6
이자보상배율(현금)	6.3	13.8	5.4	9.8	15.6
총자입금	224.4	206.7	229.6	249.9	271.9
순자입금	147.9	154.9	180.9	182.2	-418.3
NOPLAT	64.3	129.6	77.5	138.4	212.8
FCF	4.6	-3.2	-17.7	16.4	42.9



## 덕산네오룩스(213420): 고객사와 함께 새로운 성장 국면 진입

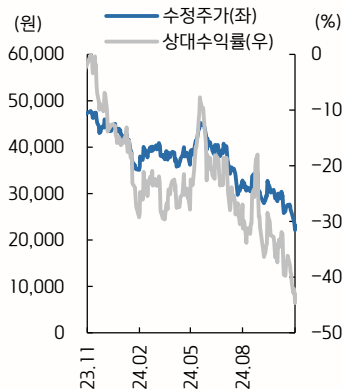
BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(11/20): 24,000원

TP: 50,000원

KOSDAQ (11/20)		682.91pt	
시가총액		5,959억원	
<hr/>			
52주 주가동향	최고가	최저가	
	47,750원	29,750원	
최고/최저가대비	-31.3%	10.3%	
<hr/>			
주가수익률	절대	상대	
	1M	-17.7%	-8.5%
	6M	-6.6%	3.3%
	1Y	154.3%	129.6%
<hr/>			
발행주식수	24,831천주		
일평균 거래량(3M)	184천주		
외국인 지분율	9.9%		
배당수익률(2024E)	0.0%		
BPS(2024E)	15,979원		
<hr/>			
주요 주주	이준호 외 11인	47.6%	



## ◎ 4Q24 영업이익 126억원, 수익성 개선 지속

- 4Q24 매출액 513억원(-7% QoQ, +13% YoY), 영업이익 126억원(flat QoQ, +7% YoY)으로 전방
- 아이폰16 출시 효과는 전 분기 대비 감소하나, 증저가 모델 및 갤럭시S25 양산 효과 반영될 전망. 중화권 일반 스마트폰 모델에 동사의 Black PDL 첫 탑재 예상
- 4Q24 영업이익률은 25%로, 일회성 비용 영향 제거되며 4개 분기 만에 20%대 중반으로 회복할 전망

## ◎ 2025년 고객사의 점유율 회복 및 Black PDL 모델تم 주목

- 2025년 매출액 2,365억원(+12% YoY), 영업이익 552억원(+22% YoY)으로 성장세 지속
- 한편 동사의 주가는 12개월 선행 P/E 12배까지 하락하며 상장 이래 역대 최저 밸류에이션 기록 중
- 2024년은 고객사의 아이폰 내 점유율이 하락했으나, 2025년 아이폰 17 전 모델의 LTPO 적용과 함께 고객사의 점유율 반등 예상. 이는 BOE의 수율 문제와 LG디스플레이의 제한적인 Capa에 기인
- 더불어 2025년 AI PC 시장 확대와 함께 저전력 기능이 더욱 부각되며 Black PDL 채용 확대 기대. 향후 폴더블 아이폰에 탑재될 가능성 또한 주목

(억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,914	1,767	1,637	2,113	2,365
영업이익	510	449	328	454	552
EBITDA	574	529	421	560	670
세전이익	563	448	418	491	586
순이익	468	389	358	414	498
지배주주지분순이익	468	389	358	414	498
EPS(원)	1,945	1,567	1,442	1,669	2,007
증감률(% YoY)	40.1	-19.4	-8.0	15.7	20.3
PER(배)	28.9	24.9	30.9	13.8	11.4
PBR(배)	4.87	3.03	3.13	1.44	1.28
EV/EBITDA(배)	22.6	16.1	25.6	8.5	6.0
영업이익률(%)	26.6	25.4	20.0	21.5	23.3
ROE(%)	19.5	12.8	10.6	11.1	11.9
순차입금비율(%)	-35.9	-37.8	-7.8	-24.0	-37.9

자료: 키움증권 리서치센터

## 덕산네오룩스(213420): 고객사와 함께 새로운 성장 국면 진입

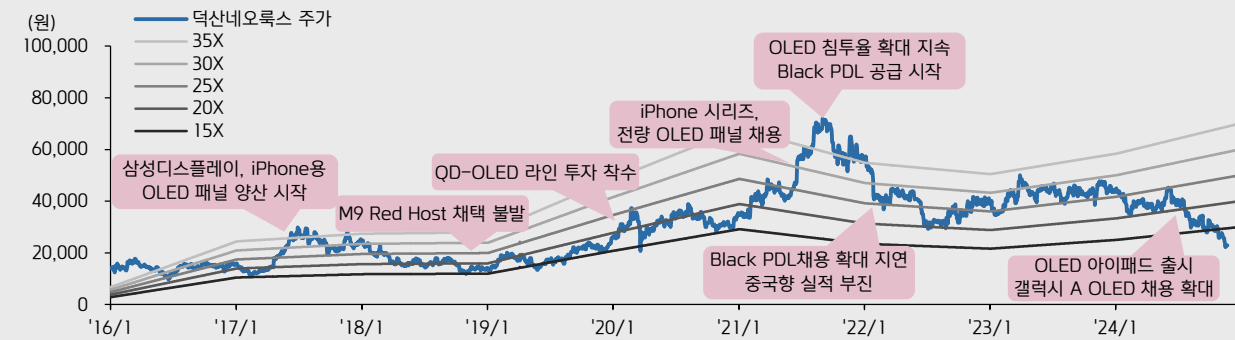
(단위: 억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	524.8	527.1	548.8	512.6	569.3	578.2	629.1	588.6	1637.0	2113.3	2365.3
%QoQ / %YoY	15%	0%	4%	-7%	11%	2%	9%	-6%	-7%	29%	12%
HTL & Prime	485.8	489.7	521.4	467.0	528.4	534.3	595.4	533.4	1497.0	1964.0	2191.6
Red Host 등	39.0	37.4	27.9	45.6	40.9	43.9	33.7	55.2	140.0	149.9	173.7
매출원가	338.2	350.2	337.7	321.2	368.0	384.7	389.6	371.8	1062.5	1347.3	1514.2
매출원가율	64%	66%	62%	63%	65%	67%	62%	63%	65%	64%	64%
매출총이익	186.6	176.9	211.1	191.4	201.3	193.5	239.5	216.8	574.5	766.0	851.1
판매비와관리비	83.9	76.5	85.7	65.6	79.6	72.3	76.2	70.6	245.3	311.7	298.8
영업이익	102.7	100.5	125.4	125.8	121.7	121.2	163.3	146.2	329.2	454.4	552.3
%QoQ / %YoY	-12%	-2%	25%	0%	-3%	0%	35%	-10%	-27%	38%	22%
영업이익률	20%	19%	23%	25%	21%	21%	26%	25%	20%	21%	23%
법인세차감손익	99.6	120.2	135.0	135.8	119.5	133.6	174.1	159.2	417.3	490.6	586.4
법인세비용	13.4	20.7	28.6	13.6	17.9	20.0	26.1	23.9	59.2	76.2	88.0
당기순이익	86.2	99.5	106.4	122.2	101.6	113.6	148.0	135.3	358.1	414.3	498.4
당기순이익률	16%	19%	19%	24%	18%	20%	24%	23%	22%	20%	21%

자료: 키움증권 리서치센터



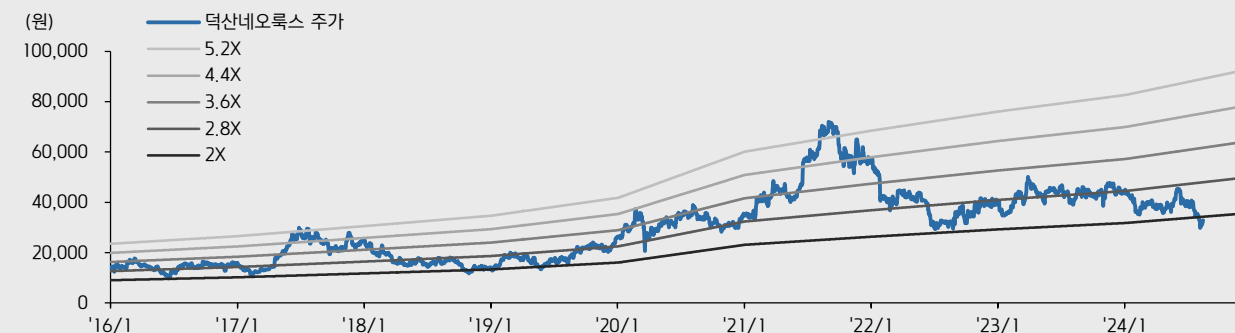
## 덕산네오룩스(213420): 고객사와 함께 새로운 성장 국면 진입

### 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

### 덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터



## 덕산네오룩스(213420) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,914	1,767	1,637	2,113	2,365
매출원가	1,235	1,169	1,075	1,347	1,514
매출총이익	679	598	562	766	851
판매비	169	148	234	312	299
영업이익	510	449	328	454	552
EBITDA	574	529	421	560	670
영업외손익	54	-1	89	36	34
이자수익	6	34	53	42	58
이자비용	1	8	8	8	8
외환관련이익	50	34	46	58	43
외환관련손실	6	62	13	7	15
종속 및 관계기업손익	3	2	3	3	3
기타	2	-1	8	-52	-47
법인세차감전이익	563	448	418	491	586
법인세비용	95	59	59	76	88
계속사업순이익	468	389	358	414	498
당기순이익	468	389	358	414	498
지배주주순이익	468	389	358	414	498
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.8	-7.7	-7.4	29.1	11.9
영업이익 증감율	27.1	-12.0	-26.9	38.4	21.6
EBITDA 증감율	27.3	-7.8	-20.4	33.0	19.6
지배주주순이익 증감율	40.4	-16.9	-8.0	15.6	20.3
EPS 증감율	40.1	-19.4	-8.0	15.7	20.3
매출총이익율(%)	35.5	33.8	34.3	36.3	36.0
영업이익율(%)	26.6	25.4	20.0	21.5	23.3
EBITDA Margin(%)	30.0	29.9	25.7	26.5	28.3
지배주주순이익율(%)	24.5	22.0	21.9	19.6	21.1

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	445	490	509	352	551
당기순이익	468	389	358	414	498
비현금항목의 가감	179	168	112	45	53
유형자산감가상각비	56	71	76	75	94
무형자산감가상각비	8	9	16	30	24
자본비용가산익	-3	-2	-3	-3	-3
기타	118	90	23	-57	-62
영업활동자산부채증감	-158	15	53	-65	37
매출채권및기타채권의감소	-12	-9	40	-52	-18
재고자산의감소	-122	99	-14	-76	-46
매입채무및기타채무의증가	-23	-5	22	78	108
기타	-1	-70	5	-15	-7
기타현금흐름	-44	-82	-14	-42	-37
투자활동 현금흐름	-305	-348	-1,410	-130	-246
유형자산의 취득	-110	-145	-158	-228	-135
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-165	-85	-912	450	220
단기금융자산의감소(증가)	-13	-105	-32	-44	-23
기타	-17	-6	-308	-308	-308
재무활동 현금흐름	648	-81	-32	-18	-18
차입금의 증가(감소)	450	0	20	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	200	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-66	-34	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-15	-18	-18	-18
기타현금흐름	2	-42	0	425	429
현금 및 현금성자산의 순증가	790	20	-933	629	716
기초현금 및 현금성자산	506	1,296	1,316	383	1,012
기말현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	1,012	1,728

자료: 키움증권 리서치센터

키움증권

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,840	1,875	988	1,804	2,615
현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	1,012	1,728
단기금융자산	14	120	151	195	219
매출채권 및 기타채권	134	132	95	147	164
기타유동자산	386	288	308	384	430
비유동자산	10	19	51	66	74
투자자산	1,525	1,749	3,068	2,744	2,544
유형자산	354	441	1,355	908	692
무형자산	765	869	1,000	1,153	1,194
기타비유동자산	364	370	573	543	518
자산총계	42	69	140	140	140
유동부채	3,366	3,624	4,056	4,548	5,159
매입채무 및 기타채무	226	175	254	331	439
단기금융부채	106	96	151	229	337
기타유동부채	82	39	60	60	60
비유동부채	38	40	43	42	42
장기금융부채	269	246	272	272	272
기타비유동부채	198	187	200	200	200
부채총계	71	59	72	72	72
자본총계	496	422	525	603	711
지배지분	2,870	3,202	3,531	3,945	4,448
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,411	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-1	-67	-101	-101	-101
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	4
이익잉여금	1,410	1,808	2,171	2,585	3,084
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,870	3,202	3,531	3,945	4,448

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,945	1,567	1,442	1,669	2,007
BPS	11,558	12,896	14,220	15,888	17,913
CFPS	2,687	2,243	1,892	1,850	2,222
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	28.9	24.9	30.9	13.8	11.4
PER(최고)	39.2	37.1	35.4		
PER(최저)	17.0	18.5	23.6		
PBR	4.9	3.0	3.1	1.4	1.3
PBR(최고)	6.6	4.5	3.6		
PBR(최저)	2.9	2.2	2.4		
PSR	7.1	5.5	6.7	2.7	2.4
PCFR	21.0	17.4	23.5	12.4	10.3
EV/EBITDA	22.6	16.1	25.6	8.5	6.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	16.8	11.1	9.3	9.6	10.3
ROE	19.5	12.8	10.6	11.1	11.9
ROIC	30.2	24.1	16.6	18.6	21.8
매출채권회전율	15.0	13.3	14.4	17.4	15.2
재고자산회전율	5.9	5.2	5.5	6.1	5.8
부채비율	17.3	13.2	14.9	15.3	16.0
순차입금비율	-35.9	-37.8	-7.8	-24.0	-37.9
이자보상배율(현금)	669.8	57.9	41.4	57.3	70.9
총차입금	279	226	260	260	260
순차입금	-1,031	-1,210	-275	-948	-1,687
NOPLAT	574	529	421	560	670
FCF	235	325	286	196	489

## PI첨단소재(178920): 준비된 자에게 오는 기회

BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(11/20): 17,080원

TP: 34,000원(하향)

KOSPI (11/20)	2,482.29pt		
시가총액	5,016억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	33,000원	17,910원	
최고/최저가대비	-11.1%	63.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	17.4%	20.0%
	6M	20.5%	10.0%
	1Y	-4.6%	-8.2%
발행주식수	29,366천주		
일평균 거래량(3M)	261천주		
외국인 지분율	8.7%		
배당수익률(2024E)	2.0%		
BPS(2024E)	11,450원		
주요 주주	아케마코리아홀딩 외 1인	54.2%	



## ◎ 4Q24 영업이익 38억원, 시장 기대치 하회할 전망

- 4Q24 매출액 533억원(-25% QoQ, flat YoY), 영업이익 38억원(-69% QoQ, +247% YoY) 전망
- 연말 재고 조정이 예상되는 가운데 방열시트 매출액이 -45% QoQ 하락하며 실적 약세 주도
- 그럼에도 불구하고 2024년 방열시트 매출액은 +37% YoY 성장하며 전사 실적 개선 견인. 한편 첨단산업은 전기차 수요 둔화로 인해 이차전지 절연용 필름의 수요 부진

## ◎ 2025년 초극박 PI 필름 신규 공급 및 아케마와의 시너지 효과 기대

- 2025년 매출액 2,787억원(+12% YoY), 영업이익 481억원(+34% YoY) 예상. AI 디바이스 시장 확대와 함께 방열시트용 PI필름의 수혜가 예상되며, 초극박 PI 필름 신규 공급 및 아케마와의 시너지 효과 기대
- 특히 2Q25부터 북미 고객사향 초극박 PI필름 신규 공급이 예상되며, 이는 ASP 상승을 견인할 전망
- 더불어 아케마와의 시너지를 통해 우주 항공, 배터리 바인더 및 에너지 산업으로의 사업 저변 확대 예상
- 주가는 12개월 Forward P/E 14배, P/B 1.5배로, 역대 최저 밸류에이션으로 하락
- 실적 추정치 조정을 반영하여 목표주가를 34,000원으로 하향하나, 내년 신규 소재 모멘텀 및 PI 소재의 적용처 다변화가 기대됨에 따라 투자 의견 BUY 유지

(억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,019	2,764	2,176	2,495	2,787
영업이익	759	521	-39	360	481
EBITDA	996	780	253	670	782
세전이익	833	540	-66	319	475
순이익	640	457	-18	248	380
지배주주지분순이익	640	457	-18	248	380
EPS(원)	2,179	1,557	-61	844	1,294
증감률(% YoY)	53.4	-28.6	적전	흑전	53.5
PER(배)	25.3	18.6	-498.8	20.5	13.3
PBR(배)	4.97	2.49	2.84	1.55	1.47
EV/EBITDA(배)	16.0	12.0	39.3	8.8	7.3
영업이익률(%)	25.1	18.8	-1.8	14.4	17.3
ROE(%)	21.0	13.7	-0.5	7.7	11.3
순차입금비율(%)	-8.4	25.8	31.7	24.2	18.4

자료: 키움증권 리서치센터



## PI첨단소재(178920): 준비된 자에게 오는 기회

(단위: 억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	518.1	737.1	706.5	533.4	524.6	789.6	834.9	638.4	2176.4	2495.1	2787.4
%QoQ/%YoY	-3%	42%	-4%	-25%	-2%	51%	6%	-24%	-21%	15%	12%
FPCB용	264.1	334.4	285.3	249.3	276.5	378.7	337.2	270.5	1053.3	1133.1	1262.9
방열시트용	93.1	225.4	265.8	146.8	95.4	227.4	299.1	178.7	534.9	731.0	800.7
첨단산업용	160.8	177.4	155.5	137.3	152.7	183.5	198.5	189.2	588.1	630.9	723.9
매출원가	423.7	490.0	516.2	428.8	400.2	522.3	605.4	492.7	1923.4	1858.7	2020.6
매출원가율	82%	66%	73%	80%	76%	66%	73%	77%	88%	74%	72%
매출총이익	94.3	247.1	190.3	104.6	124.4	267.2	229.5	145.7	253.0	636.5	766.8
판매비와관리비	69.6	70.1	69.6	66.7	70.8	71.9	71.8	70.9	292.4	276.1	285.3
영업이익	24.7	177.0	120.7	38.0	53.5	195.4	157.7	74.8	-39.4	360.4	481.5
%QoQ/%YoY	126%	617%	-32%	-69%	41%	265%	-19%	-53%	적자전환	흑자전환	34%
영업이익률	5%	24%	17%	7%	10%	25%	19%	12%	-2%	14%	17%
법인세차감전손익	18.2	170.1	89.0	42.0	56.8	193.3	148.2	76.8	-66.5	319.3	475.2
법인세비용	3.3	35.3	24.5	8.4	11.4	38.7	29.6	15.4	-48.5	71.5	95.0
당기순이익	14.9	134.8	64.5	33.6	45.5	154.7	118.6	61.5	-18.0	247.7	380.1
당기순이익률	3%	18%	9%	6%	9%	20%	14%	10%	-1%	10%	14%

자료: 키움증권 리서치센터



## PI첨단소재(178920): 준비된 자에게 오는 기회

PI첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 목표주가 34,000원 제시

BPS(원)	11,748원	2025년 예상 BPS
Target PBR(배)	2.87배	IT 세트 수요 부진 및 실적 역성장이 나타난 최근 3개년 평균 12개월 Forward P/B
목표주가(원)	33,718원	

자료: 키움증권 리서치센터

## PI첨단소재(178920) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,019	2,764	2,176	2,495	2,787
매출원가	1,978	1,969	1,923	1,859	2,021
매출총이익	1,041	796	253	636	767
판매비	282	274	292	276	285
영업이익	759	521	-39	360	481
EBITDA	996	780	253	670	782
영업외손익	75	18	-27	-41	-6
이자수익	5	7	8	17	10
이자비용	9	7	35	29	22
외환관련이익	46	102	32	29	27
외환관련손실	26	74	31	26	28
총속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	59	-10	-1	-32	7
법인세차감전이익	833	540	-66	319	475
법인세비용	193	83	-49	72	95
계속사업손익	640	457	-18	248	380
당기순이익	640	457	-18	248	380
지배주주순이익	640	457	-18	248	380
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	15.3	-8.4	-21.3	14.7	11.7
영업이익 증감률	26.5	-31.4	-107.5	-1,023.1	33.6
EBITDA 증감률	22.1	-21.7	-67.6	164.8	16.7
지배주주순이익 증감률	53.4	-28.6	-103.9	-1,477.8	53.2
EPS 증감률	53.4	-28.6	-103.9	-1,477.8	53.2
매출총이익률(%)	34.5	28.8	11.6	25.5	27.5
영업이익률(%)	25.1	18.8	-1.8	14.4	17.3
EBITDA Margin(%)	33.0	28.2	11.6	26.9	28.1
지배주주순이익률(%)	21.2	16.5	-0.8	9.9	13.6

현금흐름표 (단위: 억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	886	174	600	416	542
당기순이익	640	457	-18	248	380
비현금항목의 가감	461	379	317	371	386
유형자산감가상각비	218	235	275	293	285
무형자산감가상각비	19	23	18	16	16
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	224	121	24	62	85
영업활동자산부채증감	-88	-461	359	-119	-117
매출채권및기타채권의감소	-96	128	-19	-37	-42
재고자산의감소	-99	-422	432	-5	-14
매입채무및기타채무의증가	174	-171	-9	47	2
기타	-67	4	-45	-124	-63
기타현금흐름	-127	-201	-58	-84	-107
투자활동 현금흐름	-506	-978	-524	-232	-267
유형자산의 취득	-327	-1,078	-522	-220	-250
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	-37	-48	-1	-12	-12
투자자산의감소(증가)	2	2	-1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-150	150	0	1	0
기타	6	-4	0	-1	-5
재무활동 현금흐름	-240	51	325	-296	-439
차입금의 증가(감소)	-22	384	569	-280	-300
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-209	-320	-229	0	-123
기타	-9	-13	-15	-16	-16
기타현금흐름	7	12	-1	38	19
현금 및 현금성자산의 순증가	146	-741	400	-74	-144
기초현금 및 현금성자산	758	905	164	564	491
기말현금 및 현금성자산	905	164	564	491	347

자료: 키움증권 리서치센터

키움증권

재무상태표 (단위: 억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,964	1,317	1,281	1,250	1,163
현금 및 현금성자산	905	164	564	491	347
단기금융자산	153	3	3	2	2
매출채권 및 기타채권	446	301	319	355	397
재고자산	421	837	388	393	407
기타유동자산	39	12	7	9	10
비유동자산	2,766	3,673	3,898	3,821	3,786
투자자산	7	6	7	7	7
유형자산	2,551	3,429	3,666	3,593	3,558
무형자산	135	139	127	123	123
기타비유동자산	72	99	98	98	98
자산총계	4,730	4,990	5,179	5,071	4,949
유동부채	1,086	645	680	627	529
매입채무 및 기타채무	500	334	310	357	359
단기금융부채	567	281	537	237	137
기타유동부채	19	30	33	33	33
비유동부채	384	930	1,151	1,171	971
장기금융부채	217	767	1,029	1,049	849
기타비유동부채	167	163	122	122	122
부채총계	1,471	1,575	2,030	1,797	1,499
자본	3,259	3,415	3,149	3,274	3,450
자본금	147	147	147	147	147
자본잉여금	1,875	1,875	1,875	1,875	1,875
기타자본	-781	-781	-781	-781	-781
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	-19
이익잉여금	2,018	2,174	1,908	2,033	2,228
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	3,259	3,415	3,149	3,274	3,450

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,179	1,557	-61	844	1,294
BPS	11,097	11,627	10,724	11,147	11,748
CFPS	3,749	2,848	1,019	2,106	2,608
DPS	1,090	779	0	420	630
주기배수(배)					
PER	25.3	18.6	-498.8	20.5	13.3
PER(최고)	31.1	36.0	-735.1		
PER(최저)	16.6	18.1	-397.4		
PBR	4.97	2.49	2.97	1.55	1.47
PBR(최고)	6.11	4.82	4.19		
PBR(최저)	3.26	2.43	2.27		
PSR	5.36	3.07	4.12	2.03	1.82
PCFR	14.7	10.1	29.9	8.2	6.6
EV/EBITDA	16.0	12.0	39.3	8.8	7.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	50.0	50.0	0.0	49.8	48.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	2.7	0.0	2.4	3.7
ROA	14.6	9.4	-0.4	4.8	7.6
ROE	21.0	13.7	-0.5	7.7	11.3
ROIC	19.5	11.5	-1.2	6.6	9.2
매출채권회전율	7.6	7.4	7.0	7.4	7.4
재고자산회전율	8.2	4.4	3.6	6.4	7.0
부채비율	45.1	46.1	64.5	54.9	43.5
순차입금비용	-8.4	25.8	31.7	24.2	18.4
이자보상배율(현금)	81.4	74.0	-1.1	12.4	21.7
총차입금	784	1,049	1,566	1,286	986
순차입금	-273	882	999	793	636
NOPLAT	996	780	253	670	782
FCF	373	-891	78	238	303



## 이녹스첨단소재(272290): 점유율 및 신사업 리스크 해소 필요

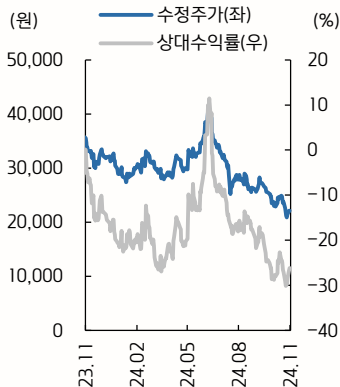
BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(11/20): 21,800원

TP: 35,000원(하향)

KOSDAQ (11/20)		682.91pt
시가총액		4,410억 원
52주 주가동향		최고가      최저가
		48,250원    26,650원
최고/최저가대비		-32.5%      22.1%
주가수익률		절대      상대
1M	7.6%	8.7%
6M	-2.0%	-6.3%
1Y	-20.6%	-20.3%
발행주식수		20,202천주
일평균 거래량(3M)		246천주
외국인 지분율		18.5%
배당수익률(2024E)		1.2%
BPS(2024E)		23,053원
주요 주주		이녹스 외 3인    30.8%



## ◎ 4Q24 영업이익 151억원, 시장 기대치 하회 예상

- 4Q24 매출액 934억원(-7% QoQ, +12% YoY), 영업이익 151억원(-18% QoQ, +633% YoY) 전망
- 2H24 고객사의 OLED TV 패널 출하량 증가에도 불구하고, 동사의 실적은 점유율 하락으로 인해 예상치를 하회할 것으로 판단
- 주요 고객사 내 동사의 점유율은 1H23 약 70% → 2H23 30~40%로 하락 → 1H24 50%로 반등  
그러나 2H24 점유율 하락이 재차 나타나고 있는 것으로 파악. 안정적인 실적을 위해 점유율 회복 필요할 것

## ◎ 2025년 실적 역성장 예상. 점유율 회복 및 수산화리튬 신사업 리스크 해소 필요

- 2025년 매출액 4,031억원(-2% YoY), 영업이익 674억원(-12% YoY)으로 실적 역성장 예상
- 고객사의 OLED TV 패널 출하량 확대에도 불구하고 동사의 점유율 하락이 반영된 영향. 또한 아이폰 17 전 모델에 LTPO TFT 적용 시 동사의 flexible OLED 패널용 소재 수요 역시 감소할 가능성
- 한편 동사는 당초 2H25부터 수산화리튬 양산 예정이나, 가격 악세로 인해 2026년 양산 착수 예상
- 점유율 및 실적 하락을 반영하여 목표주가를 35,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

(억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,873	4,894	3,870	4,120	4,031
영업이익	967	971	422	769	674
EBITDA	1,146	1,179	636	1,078	1,202
세전이익	1,001	1,019	441	731	681
순이익	802	854	328	546	545
지배주주지분순이익	802	854	328	546	545
EPS(원)	4,091	4,263	1,624	2,700	2,693
증감률(% YoY)	217.1	4.2	-61.9	66.2	-0.3
PER(배)	11.3	7.1	19.7	8.2	8.2
PBR(배)	2.94	1.60	1.59	0.99	0.90
EV/EBITDA(배)	7.5	4.5	10.0	4.8	5.0
영업이익률(%)	19.8	19.8	10.9	18.7	16.7
ROE(%)	31.4	24.8	8.3	12.7	11.5
순차입금비율(%)	-15.8	-20.5	-3.3	16.5	31.0

자료: 키움증권 리서치센터



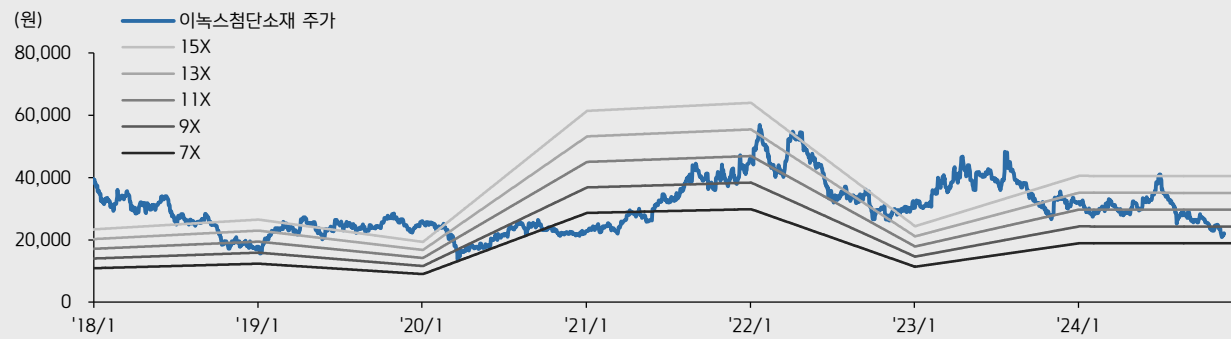
## 이녹스첨단소재(272290): 점유율 및 신사업 리스크 해소 필요

(단위: 억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1022.0	1157.3	1007.2	933.9	1003.5	1118.3	989.9	919.3	3870.0	4120.4	4031.0
%QoQ/%YoY	22%	13%	-13%	-7%	7%	11%	-11%	-7%	-21%	6%	-2%
Smartflex	348.3	432.0	285.9	278.4	358.5	455.4	315.9	305.0	1455.7	1344.6	1434.8
Innosem	96.1	104.1	85.0	94.3	94.2	98.5	104.8	109.5	369.2	379.5	406.9
Innoled	577.6	621.2	636.3	561.2	550.8	564.4	569.2	504.9	2045.1	2396.3	2189.3
매출원가	710.2	724.5	665.0	623.5	698.3	733.8	665.0	649.6	2835.8	2723.1	2746.6
매출원가율	69%	63%	66%	67%	70%	66%	67%	71%	73%	66%	68%
매출총이익	311.8	432.9	342.2	310.5	305.2	384.5	324.9	269.8	1034.2	1397.4	1284.4
판매비와관리비	154.2	156.7	157.9	159.7	149.4	153.7	153.7	154.0	612.6	628.5	610.8
영업이익	157.6	276.1	184.3	150.8	155.8	230.8	171.2	115.8	421.6	768.8	673.6
%QoQ/%YoY	666%	75%	-33%	-18%	3%	48%	-26%	-32%	-57%	82%	-12%
영업이익률	15%	24%	18%	16%	16%	21%	17%	13%	11%	19%	17%
법인세차감손익	197.1	251.1	122.4	160.8	163.7	234.6	163.7	118.8	441.3	731.4	680.8
법인세비용	47.9	65.0	40.5	32.2	32.7	46.9	32.7	23.8	113.6	185.6	136.2
당기순이익	149.1	186.1	81.9	128.7	131.0	187.7	131.0	95.1	327.7	545.7	544.7
당기순이익률	15%	16%	8%	14%	13%	17%	13%	10%	8%	13%	14%

자료: 키움증권 리서치센터

## 이녹스첨단소재(272290): 점유율 및 신사업 리스크 해소 필요

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 목표주가 35,000원 제시

EPS(원)	2,696원	2025년 예상 EPS
Target PER(배)	12.9배	Innoled 사업부 중심의 성장이 본격화 된 2019년 이후의 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	34,915원	

자료: 키움증권 리서치센터



## 이녹스첨단소재(272290) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
매출액	4,873	4,894	3,870	4,120	4,031
매출원가	3,443	3,366	2,836	2,723	2,747
매출총이익	1,430	1,528	1,034	1,397	1,284
판매비	463	557	613	629	611
영업이익	967	971	422	769	674
EBITDA	1,146	1,179	636	1,078	1,202
영업외손익	34	48	20	54	59
이자수익	6	21	41	54	59
이자비용	18	13	12	69	117
외환관련이익	84	169	90	105	90
외환관련손실	16	138	91	97	77
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-22	9	-8	-30	52
법인세차감전이익	1,001	1,019	441	731	681
법인세비용	200	165	114	186	136
계속사업순이익	802	854	328	546	545
당기순이익	802	854	328	546	545
지배주주순이익	802	854	328	546	545
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	44.9	0.4	-20.9	6.5	-2.2
영업이익 증감률	120.6	0.4	-56.5	82.2	-12.4
EBITDA 증감률	89.2	2.9	-46.1	69.5	11.5
지배주주순이익 증감률	217.9	6.5	-61.6	66.5	-0.2
EPS 증감률	217.1	4.2	-61.9	66.2	-0.3
매출총이익률(%)	29.3	31.2	26.7	33.9	31.9
영업이익률(%)	19.8	19.8	10.9	18.7	16.7
EBITDA Margin(%)	23.5	24.1	16.4	26.2	29.8
지배주주순이익률(%)	16.5	17.4	8.5	13.3	13.5
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	608	925	882	811	1,100
당기순이익	802	854	328	546	545
비현금항목의 가감	463	476	349	463	676
유형자산감가상각비	171	194	197	295	518
무형자산감가상각비	7	14	17	14	10
지분법평가손익	-3	0	-1	0	0
기타	288	268	136	154	148
영업활동자산부채증감	-600	-98	333	3	74
매출채권및기타채권의감소	-458	386	-110	-48	17
재고자산의감소	-211	-261	361	-29	10
매입채무및기타채무의증가	53	-167	45	19	20
기타	16	-56	37	61	27
기타현금흐름	-57	-307	-128	-201	-195
투자활동 현금흐름	-230	-428	-1,456	-1,670	-1,850
유형자산의 취득	-193	-405	-1,408	-1,670	-1,850
유형자산의 처분	1	3	3	0	0
무형자산의 취득	0	-3	-3	0	0
투자자산의감소(증가)	-49	-26	-51	-2	-2
단기금융자산의감소(증가)	-26	7	-2	-2	-2
기타	-15	-2	5	4	4
재무활동 현금흐름	140	-435	782	2,185	403
차입금의 증가(감소)	132	-252	841	2,205	450
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	1	-196	0	0	0
배당금지급	-1	-69	-88	-49	-77
기타	8	82	29	29	30
기타현금흐름	3	-11	-4	-7	-5
현금 및 현금성자산의 순증가	521	51	204	1,320	-351
기초현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	1,340	2,660
기말현금 및 현금성자산	1,086	1,136	1,340	2,660	2,309

자료: 키움증권 리서치센터

키움증권

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
유동자산	2,834	2,730	2,634	4,018	3,631
현금 및 현금성자산	1,086	1,136	1,340	2,660	2,309
단기금융자산	58	50	52	54	56
매출채권 및 기타채권	1,036	662	748	796	779
재고자산	575	812	452	481	470
기타유동자산	79	70	42	27	17
비유동자산	1,672	1,909	3,084	4,447	5,771
투자자산	52	78	130	132	133
유형자산	1,480	1,628	2,790	4,166	5,498
무형자산	19	57	48	34	24
기타비유동자산	121	146	116	115	116
자산총계	4,506	4,639	5,718	8,465	9,401
유동부채	1,191	787	1,092	3,389	3,875
매입채무 및 기타채무	484	311	322	340	361
단기금융부채	461	361	699	2,904	3,354
기타유동부채	246	115	71	145	160
비유동부채	229	49	566	561	558
장기금융부채	196	45	559	554	551
기타비유동부채	33	4	7	7	7
부채총계	1,420	836	1,658	3,950	4,433
자본	3,086	3,803	4,060	4,515	4,968
자본금	98	101	101	101	101
단기잉여금	1,064	1,193	1,218	1,218	1,218
기타자본	38	-180	-173	-173	-173
기타포괄손익누계액	13	14	-4	-4	-19
이익잉여금	1,873	2,675	2,903	3,372	3,840
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	3,086	3,803	4,060	4,515	4,968
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,091	4,263	1,624	2,700	2,693
BPS	15,712	18,895	20,098	22,319	24,561
CFPS	6,455	6,640	3,356	4,990	6,033
DPS	350	450	250	400	400
주가배수(배)					
PER	11.3	7.1	19.7	8.2	8.2
PER(최고)	12.2	13.5	31.3		
PER(최저)	5.3	6.1	16.3		
PBR	2.94	1.60	1.59	0.99	0.90
PBR(최고)	3.18	3.04	2.53		
PBR(최저)	1.39	1.37	1.32		
PSR	1.86	1.24	1.67	1.09	1.11
PCFR	7.1	4.6	9.5	4.4	3.7
EV/EBITDA	7.5	4.5	10.0	4.8	5.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.6	10.3	15.0	14.0	14.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.5	0.8	1.8	1.8
ROA	20.8	18.7	6.3	7.7	6.1
ROE	31.4	24.8	8.3	12.7	11.5
ROIC	32.9	30.4	9.6	13.0	9.5
매출채권회전율	6.1	5.8	5.5	5.3	5.1
재고자산회전율	10.4	7.1	6.1	8.8	8.5
부채비율	46.0	22.0	40.8	87.5	89.2
순차입금비율	-15.8	-20.5	-3.3	16.5	31.0
이자보상배율(현금)	52.9	76.3	35.2	11.1	5.7
총차입금	657	406	1,259	3,459	3,906
순차입금	-487	-781	-134	744	1,540
NOPLAT	1,146	1,179	636	1,078	1,202
FCF	143	520	-541	-785	-709



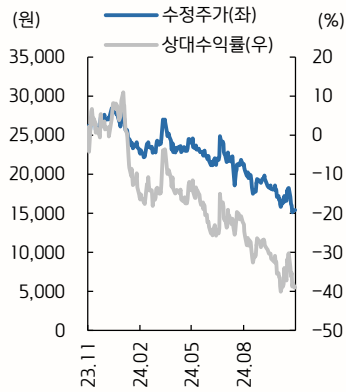
## 대덕전자(353200): MLB, 구원 투수로 등판

Not Rated

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(11/20): 15,320원

KOSPI (11/20)	2,482.29pt		
시가총액	7,571억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	48,250원	26,650원	
최고/최저가대비	-32.5%	22.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	7.6%	8.7%
	6M	-2.0%	-6.3%
	1Y	-20.6%	-20.3%
발행주식수	20,202천주		
일평균 거래량(3M)	246천주		
외국인 지분율	18.5%		
배당수익률(2024E)	1.2%		
BPS(2024E)	23,053원		
주요 주주	이녹스 외 3인	30.8%	



## ◎ MLB, 새로운 구원 투수

- 동사의 메모리용 패키지 기판은 서버용 DDR5를 제외하고는 수요가 부진한 상황이며, FC-BGA 또한 전기차 수요 둔화와 함께 실적 회복 지연
- 재고 수준과 전방 수요 등을 고려 시 패키지 기판은 업황 저점을 통과 중이며, 점진적인 업황 개선 기대
- 한편 동사는 MLB 사업의 글로벌 고객사 확보를 통해 실적 성장 모멘텀 확보
- 그간 MLB 사업을 반도체 검사장비와 네트워크 중심으로 영위했으나, 내년부터 AI 가속기용 공급 본격화. 특히 동사는 과거 HDI 사업 경험을 기반으로 고부가 OAM 기판과 UBB 기판 모두 양산 가능할 것으로 판단
- 현재 MLB Capa는 연 매출액 기준 약 2,000억원이며 약 200~300억원의 capex 투입 시 Capa는 3,000억원 이상으로 확대될 전망. HDI 생산 라인을 갖추고 있어 상대적으로 capex 부담 및 진입 장벽이 낮은 상황

## ◎ 2025년, MLB가 견인할 실적 성장

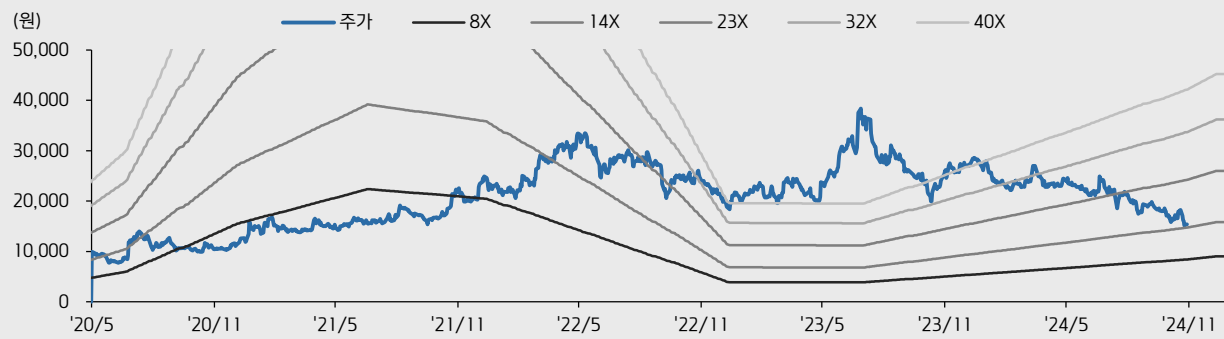
- 2025년 매출액 1조 144억원(+13% YoY), 영업이익 651억원(+163% YoY)으로 큰 폭의 실적 성장 예상
- 주가는 12개월 선행 P/E 15배, P/B 0.9배로, 1H25 MLB 신규 공급 본격화, 2H25 FC-BGA 전장용 신제품 공급과 함께 실적 및 주가 모멘텀 연중 이어질 것으로 판단

(억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	10,009	13,162	9,097	8,957	10,144
영업이익	725	2,325	237	248	651
EBITDA	1,735	3,373	1,388	1,200	1,512
세전이익	799	2,445	284	312	728
순이익	630	1,839	254	250	583
지배주주지분순이익	630	1,839	254	250	583
EPS(원)	1,224	3,570	493	485	1,131
증감률(%, YoY)	흑전	191.8	-86.2	-1.5	133.1
PER(배)	20.4	5.3	54.9	31.7	13.6
PBR(배)	1.88	1.14	1.60	0.90	0.86
EV/EBITDA(배)	6.8	2.4	8.5	4.9	3.4
영업이익률(%)	7.2	17.7	2.6	2.8	6.4
ROE(%)	9.6	23.9	2.9	2.9	6.5
순차입금비율(%)	-11.2	-17.0	-21.1	-22.2	-28.1

자료: 키움증권 리서치센터

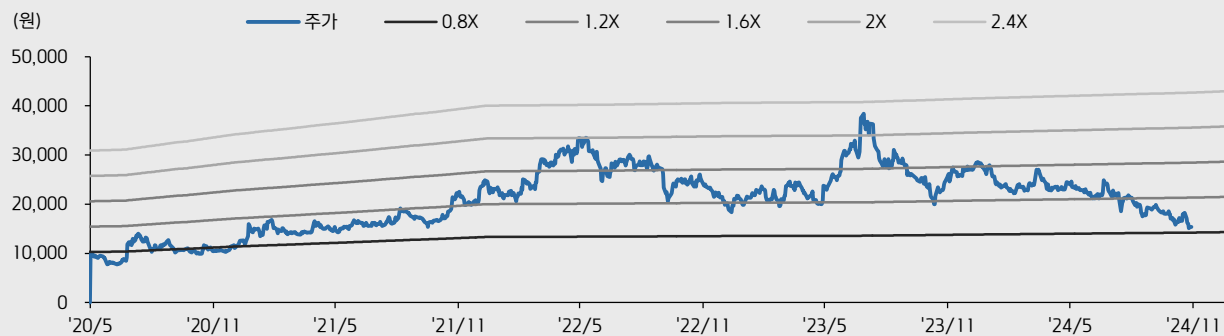
## 대덕전자(353200): MLB, 구원 투수로 등판

대덕전자 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

대덕전자 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터



## 대덕전자(353200) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
매출액	10,009	13,162	9,097	8,957	10,144
매출원가	8,833	10,193	8,345	8,207	8,940
매출총이익	1,176	2,969	751	750	1,204
판매비	452	643	514	502	553
영업이익	725	2,325	237	248	651
EBITDA	1,735	3,373	1,388	1,200	1,512
영업외손익	74	120	46	64	77
이자수익	1	30	63	65	69
이자비용	6	6	9	8	7
외환관련이익	138	351	190	110	102
외환관련손실	59	274	152	118	98
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	19	-46	15	11
법인세차감전이익	799	2,445	284	312	728
법인세비용	124	608	30	62	146
계속사업손익	675	1,839	254	250	583
당기순이익	630	1,839	254	250	583
지배주주순이익	630	1,839	254	250	583
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	63.8	31.5	-30.9	-1.5	13.3
영업이익 증감율	721.9	220.7	-89.8	4.6	162.5
EBITDA 증감율	164.3	94.4	-58.8	-13.5	26.0
지배주주순이익 증감율	흑전	191.9	-86.2	-1.6	133.2
EPS 증감율	흑전	191.8	-86.2	-1.5	133.1
매출총이익율(%)	11.7	22.6	8.3	8.4	11.9
영업이익율(%)	7.2	17.7	2.6	2.8	6.4
EBITDA Margin(%)	17.3	25.6	15.3	13.4	14.9
지배주주순이익율(%)	6.3	14.0	2.8	2.8	5.7

현금흐름표 (단위: 억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,038	2,936	1,807	1,234	1,605
당기순이익	630	1,839	254	250	583
비현금항목의 가감	1,485	2,010	1,624	1,312	1,299
유형자산감가상각비	973	1,004	1,105	914	833
무형자산감가상각비	37	44	46	38	27
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	475	962	473	360	439
영업활동자산부채증감	-59	-620	405	-323	-192
매출채권및기타채권의감소	-312	-307	640	20	-47
재고자산의감소	-301	-209	126	-54	-127
매입채무및기타채무의증가	95	-289	92	-115	24
기타	459	185	-453	-174	-42
기타현금흐름	-18	-293	-476	-5	-85
투자활동 현금흐름	-1,335	-2,588	-1,975	-1,140	-554
유형자산의 취득	-1,295	-2,048	-1,170	-620	-480
유형자산의 처분	4	40	12	18	20
무형자산의 취득	-23	-26	-42	-2	-2
투자자산의감소(증가)	2	-59	-10	-4	-4
단기금융자산의감소(증가)	-13	-488	-764	-532	-90
기타	-10	-7	-1	0	2
재무활동 현금흐름	-164	122	-289	-188	-161
차입금의 증가(감소)	-1	280	-80	-30	-10
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-155	-155	-206	-155	-148
기타	-8	-3	-3	-3	-3
기타현금흐름	1	-14	-2	-346	-353
현금 및 현금성자산의 순증가	540	457	-458	-439	536
기초현금 및 현금성자산	226	767	1,224	766	326
기말현금 및 현금성자산	767	1,224	766	326	863

자료: 키움증권 리서치센터

키움증권

재무상태표 (단위: 억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
유동자산	3,728	4,981	4,331	4,452	5,250
현금 및 현금성자산	767	1,224	766	326	863
단기금융자산	15	502	1,266	1,798	1,888
매출채권 및 기타채권	1,827	1,944	1,294	1,275	1,322
재고자산	1,108	1,202	906	960	1,087
기타유동자산	11	109	99	93	90
비유동자산	5,682	6,937	6,945	6,592	6,195
투자자산	1	60	70	74	78
유형자산	5,393	6,414	6,292	5,981	5,607
무형자산	134	121	128	92	64
기타비유동자산	154	342	455	445	446
자산총계	9,410	11,918	11,275	11,044	11,445
유동부채	1,824	2,650	1,767	1,672	1,676
매입채무 및 기타채무	1,493	1,657	1,106	991	1,015
단기금융부채	13	81	71	61	61
기타유동부채	318	912	590	620	600
비유동부채	767	717	825	589	555
장기금융부채	2	192	130	110	100
기타비유동부채	765	525	695	479	455
부채총계	2,591	3,368	2,592	2,262	2,231
자본	6,819	8,550	8,683	8,782	9,214
자본금	258	258	258	258	258
자본잉여금	5,451	5,451	5,451	5,451	5,451
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	2	10	8	5	2
이익잉여금	1,108	2,831	2,967	3,069	3,503
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	6,819	8,550	8,683	8,782	9,214

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,224	3,570	493	485	1,131
BPS	13,237	16,598	16,857	17,049	17,887
CFPS	4,107	7,473	3,645	3,031	3,654
DPS	300	400	300	300	300
주가배수(배)					
PER	20.4	5.3	54.9	31.7	13.6
PER(최고)	20.8	9.6	80.5		
PER(최저)	9.6	5.2	36.3		
PBR	1.88	1.14	1.60	0.90	0.86
PBR(최고)	1.92	2.05	2.35		
PBR(최저)	0.89	1.13	1.06		
PSR	1.28	0.74	1.53	0.89	0.78
PCFR	6.1	2.5	7.4	5.1	4.2
EV/EBITDA	6.8	2.4	8.5	4.9	3.4
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	23.5	10.7	58.4	59.3	25.4
배당수익률(%, 보통주, 현금)	1.2	2.1	1.1	1.9	1.9
ROA	7.2	17.2	2.2	2.2	5.2
ROE	9.6	23.9	2.9	2.9	6.5
ROIC	7.8	24.9	2.6	2.9	7.5
매출채권회전율	6.1	7.0	5.6	7.0	7.8
재고자산회전율	9.8	11.4	8.6	9.6	9.9
부채비율	38.0	39.4	29.9	25.8	24.2
순차입금비율	-11.2	-17.0	-21.1	-22.2	-28.1
이자보상배율(현금)	126.8	362.8	25.8	31.6	88.2
총자입금	14	273	201	171	161
순자입금	-767	-1,453	-1,830	-1,952	-2,589
NOPLAT	1,735	3,373	1,388	1,200	1,512
FCF	149	152	543	232	729



## 세경하이테크(148150): 재도약의 25년

Not Rated

스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

주가(11/20): 6,450원

KOSDAQ (11/20)		682.91pt	
시가총액		2,313억 원	
<hr/>			
52주 주가동향	최고가	최저가	
	12,960원	4,889원	
최고/최저가대비	-50.2%	31.9%	
<hr/>			
주가수익률	절대	상대	
	1M	-7.1%	2.5%
	6M	-48.1%	-35.6%
	1Y	29.2%	53.8%
<hr/>			
발행주식수	35,860천주		
일평균 거래량(3M)	489천주		
외국인 지분율	7.5%		
배당수익률(2024E)	5.1%		
BPS(2024E)	3,565원		
주요 주주	에스지에이치홀딩스 외 1인	20.9%	



## ◎ 아쉬운 폴더블 스마트폰 판매 부진

- 동사의 24년 실적은 매출액 3,143억원(YoY 3%), 영업이익 347억원(YoY -4%)을 전망
- 국내 제조사의 폴더블 스마트폰 조기 출시에도 판매량 부진함에 따라 폴더블폰용 특수 보호 필름 부문 부진
- 다만, 다른 폴더블 부품 업체 대비 OLED용 OCA 부문 신규 매출 발생 및 데코 필름 부문의 수익성 개선 영향으로 전방 시장 부진에 따른 영향 제한적이었다는 판단

## ◎ 25년, 다시 성장이 가능한 요인들

- 국내 폴더블 스마트폰 제조사는 시장 내 경쟁력 강화를 위한 모델 다변화가 불가피할 것으로 전망. 기존 2개 모델 중심에서 3~5개까지 모델 확대가 가능하다는 판단이며, 이에 따른 판매량 증가를 기대
- 북미 제조사의 폴더블 시장 진입에 따른 수혜도 기대. 동사 폴더블폰용 특수 보호 필름은 시장 내 선두적인 위치 유지 중인 것으로 파악
- 이에 25년 동사 실적은 매출액 3,683억원(YoY 17%), 영업이익 433억원(YoY 25%)을 전망

## ◎ 기업가치 제고를 전망

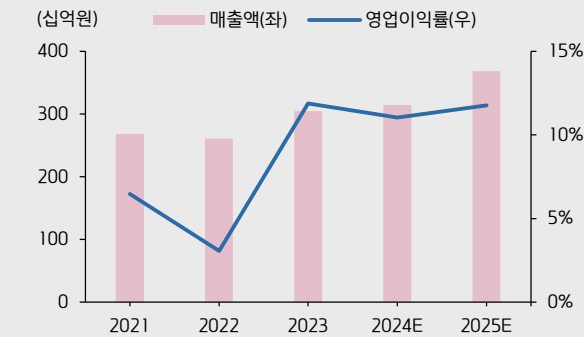
- 폴더블 스마트폰 시장의 부진 감안해도 현재 주가는 연중 고점 대비 50% 이상 과도하게 하락했다는 판단
- 전기차 배터리팩 등에 사용되는 고성능 단열소재 업체 자회사 세스맷의 성장(고객사 승인 및 25년 대량 생산) 또한 동사 기업가치 제고 요인으로 작용할 것으로 전망

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	268.3	260.6	304.5	314.3	368.3
영업이익	17.4	8.0	36.2	34.7	43.3
EBITDA	39.7	34.7	61.7	57.1	64.0
세전이익	26.5	16.2	33.9	-11.5	50.1
순이익	22.7	16.5	34.9	-11.5	42.9
지배주주지분순이익	22.6	16.5	34.9	-11.5	42.9
EPS(원)	643	465	761	-232	862
증감률(% YoY)	흑전	-27.6	63.5	흑전	흑전
PER(배)	14.7	8.5	8.5	NA	7.5
PBR(배)	2.13	0.81	1.59	1.81	1.54
EV/EBITDA(배)	8.3	3.4	2.2	2.2	1.1
영업이익률(%)	6.5	3.1	11.9	11.0	11.8
ROE(%)	15.7	10.0	18.7	-6.1	22.2
순차입금비용(%)	-2.7	-12.5	-45.5	-47.2	-66.6

자료: 키움증권 리서치센터

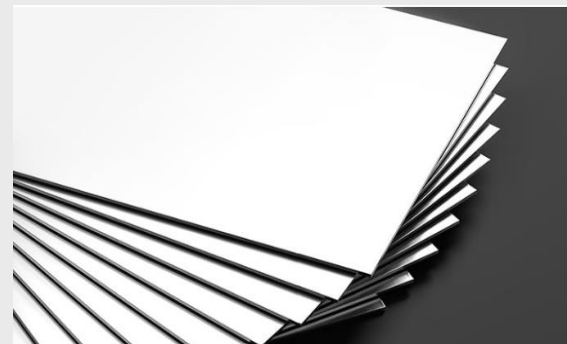
## 세경하이테크(148150): 재도약의 25년

세경하이테크 실적 추이 및 전망



자료: 세경하이테크, 키움증권

세스맣의 단일 소화패드 제품



자료: 세스맣, 키움증권

세경하이테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	72.5	100.1	80.2	61.4	72.5	100.1	80.2	61.4	304.5	314.3	368.3
%YoY	8.2	24.8	13.9	21.3	21.8	47.5	-18.4	-22.0	16.8	3.2	17.2
영업이익	4.6	5.7	13.7	12.2	9.9	12.9	6.5	5.5	36.2	34.7	43.3
%YoY	흑전	흑전	29.1	589.4	114.7	126.6	-52.7	-55.1	352.4	-4.2	24.9
영업이익률(%)	7.7	8.4	13.9	15.5	13.6	12.8	8.1	9.0	11.9	11.0	11.8

자료: 키움증권



## 세경하이테크(148150) 재무제표

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	268.3	260.6	304.5	314.3	368.3
매출원가	209.7	201.4	206.1	214.8	249.8
매출총이익	58.6	59.3	98.3	99.5	118.5
판매비	41.3	51.3	62.2	64.8	75.2
영업이익	17.4	8.0	36.2	34.7	43.3
<b>EBITDA</b>	39.7	34.7	61.7	57.1	64.0
영업외손익	9.1	8.2	-2.3	-46.2	6.8
이자수익	0.2	0.5	2.4	2.2	3.4
이자비용	2.2	2.1	2.4	1.8	1.8
외환관련이익	14.1	15.4	8.7	8.3	8.3
외환관련손실	1.3	9.2	5.9	3.0	3.0
충족 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.7	3.6	-5.1	-51.9	-0.1
<b>법인세차감이익</b>	26.5	16.2	33.9	-11.5	50.1
법인세비용	3.8	-0.3	-1.0	0.0	7.3
계속사업순손익	22.7	16.5	34.9	-11.5	42.9
<b>당기순이익</b>	22.7	16.5	34.9	-11.5	42.9
<b>지배주주순이익</b>	22.6	16.5	34.9	-11.5	42.9
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	22.0	-2.9	16.8	3.2	17.2
영업이익 증감률	767.2	-54.0	352.5	-4.1	24.8
EBITDA 증감률	85.7	-12.6	77.8	-7.5	12.1
지배주주순이익 증감률	혹전	-27.0	111.5	-133.0	-473.0
EPS 증감률	혹전	-27.6	63.5	적전	혹전
매출총이익률(%)	21.8	22.8	32.3	31.7	32.2
영업이익률(%)	6.5	3.1	11.9	11.0	11.8
EBITDA Margin(%)	14.8	13.3	20.3	18.2	17.4
지배주주순이익률(%)	8.4	6.3	11.5	-3.7	11.6

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	48.1	47.3	52.3	25.2	71.0
당기순이익	22.7	16.5	34.9	-11.5	42.9
비현금항목의 가감	30.4	30.7	33.9	23.2	27.5
유형자산감가상각비	22.2	26.6	25.3	22.2	20.5
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.0	3.9	8.3	0.8	6.8
영업활동자산부채증감	-5.6	2.3	-21.4	10.4	3.6
매출채권및기타채권의감소	2.9	6.9	-13.3	-1.1	-6.3
재고자산의감소	-3.1	4.7	-7.7	-0.7	-3.8
매입채무및기타채무의증가	-8.9	-6.4	4.9	10.3	14.2
기타	3.5	-2.9	-5.3	1.9	-0.5
기타현금흐름	0.6	-2.2	4.9	3.1	-3.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-44.6	1.5	-74.3	-14.8	0.2
유형자산의 취득	-29.4	-20.3	-15.2	-15.0	0.0
유형자산의 처분	2.4	3.1	2.7	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.1	-0.6	-0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.3	-0.6	-0.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-16.0	20.0	-61.7	0.0	0.0
기타	-1.2	-0.1	0.1	0.2	0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	14.8	-63.5	41.7	45.8	45.4
차입금의 증가(감소)	16.0	-62.0	-7.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.3	0.0	0.0	0.3	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-2.9	0.0	0.0
배당금지급	-1.2	-1.2	-4.4	-10.4	-10.6
기타	-0.3	-0.3	56.0	55.9	56.0
기타현금흐름	0.4	-0.9	-0.1	-68.6	-60.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	18.7	-15.6	19.7	-12.4	55.6
기초현금 및 현금성자산	21.2	39.9	24.3	44.0	31.6
기말현금 및 현금성자산	39.9	24.3	44.0	31.6	87.2

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	118.1	70.4	172.1	162.1	228.3
현금 및 현금성자산	39.9	24.3	44.0	31.6	87.2
단기금융자산	26.0	6.0	67.8	67.8	67.8
매출채권 및 기타채권	30.0	23.2	35.7	36.9	43.2
재고자산	18.0	13.9	21.2	21.9	25.6
기타유동자산	4.2	3.0	3.4	3.9	4.5
<b>비유동자산</b>	143.9	138.4	132.2	124.7	104.0
투자자산	4.2	4.8	4.8	4.8	4.8
유형자산	123.6	116.6	103.9	96.7	76.2
무형자산	1.4	2.1	2.4	2.1	2.0
기타비유동자산	14.7	14.9	21.1	21.1	21.0
<b>자산총계</b>	262.0	208.8	304.3	286.8	332.4
<b>유동부채</b>	100.3	29.4	99.3	104.5	118.8
매입채무 및 기타채무	26.8	19.1	26.5	36.8	51.0
단기금융부채	61.5	8.1	19.5	14.5	14.5
기타유동부채	12.0	2.2	53.3	53.2	53.3
<b>비유동부채</b>	3.9	5.2	3.1	3.1	3.1
장기금융부채	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	3.6	4.8	2.7	2.7	2.7
<b>부채총계</b>	104.3	34.6	102.4	107.7	121.9
<b>자본지분</b>	157.7	174.2	201.9	179.1	210.5
자본금	5.9	5.9	17.7	17.9	17.9
자본잉여금	52.3	32.3	20.5	20.5	20.5
기타자본	1.2	2.8	0.9	0.9	0.9
기타포괄손익누계액	0.3	1.1	1.8	0.9	0.0
이익잉여금	97.1	131.0	159.4	137.3	169.6
비지배지분	1.0	1.1	1.6	1.6	1.6
<b>자본총계</b>	157.8	174.2	201.9	179.1	210.5

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	643	465	761	-232	862
BPS	4,434	4,896	4,064	3,565	4,195
CFPS	1,508	1,337	1,500	236	1,414
DPS	100	0	300	300	300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	14.7	8.5	8.5	NA	7.5
PER(최고)	18.0	20.6	9.4		
PER(최저)	10.3	7.7	4.4		
PBR	2.13	0.81	1.59	1.81	1.54
PBR(최고)	2.60	1.96	1.75		
PBR(최저)	1.50	0.73	0.82		
PSR	1.24	0.54	0.98	0.93	0.79
PCFR	6.3	3.0	4.3	24.9	4.1
EV/EBITDA	8.3	3.4	2.2	2.2	1.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% 보통주, 현금)	5.2	0.0	16.7	-92.4	24.8
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.4	0.0	4.6	5.1	5.1
ROA	9.7	7.0	13.6	-3.9	13.8
ROE	15.7	10.0	18.7	-6.1	22.2
ROIC	10.4	5.1	27.0	36.4	49.1
매출채권회전율	9.0	9.8	10.3	8.7	9.2
재고자산회전율	17.1	16.4	17.4	14.6	15.5
부채비율	66.1	19.9	50.7	60.1	57.9
순차입금비율	-2.7	-12.5	-45.5	-47.2	-66.6
이자보상배율	7.7	3.8	15.1	19.4	24.2
총차입금	61.8	8.5	19.9	14.9	14.9
순차입금	-4.2	-21.8	-91.9	-84.6	-140.2
NOPLAT	39.7	34.7	61.7	57.1	64.0
FCF	4.8	18.9	25.6	52.5	61.3

## 파인애플 (441270): 보릿고개를 지나

Not Rated

스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

주가(11/20): 4,690원

KOSDAQ (11/20)	682.91pt	
시가총액	2,313억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	11,130원	4,390원
최고/최저가대비	-57.9%	6.8%
주가수익률	절대	상대
	1M -33.8%	-26.9%
	6M -56.0%	-45.5%
	1Y -42.0%	-31.0%
발행주식수	36,988천주	
일평균 거래량(3M)	263천주	
외국인 지분율	2.3%	
배당수익률(2024E)	0.0%	
BPS(2024E)	4,092원	
주요 주주	홍성천 외 14인	34.8%



## ◎ 폴더블 스마트폰 부진 영향이 큰 24년

- 국내 스마트폰 제조사의 폴더블 스마트폰이 올해 조기 출시에도 불구하고 판매량 감소함에 따라 동사 주요 제품인 내장 힌지 부문 부진
- 동사 제품의 시장 내 선도적인 입지 유지한 점은 긍정적이거나, 전반적인 생산량 둔화에 따라 추가적인 제품 다변화 성과 또한 제한적이었을 것으로 판단
- 이에 24년 실적은 매출액 3,785억원(YoY -0.4%), 영업이익 50억원(YoY -76%)을 전망. 외형 축소 외에 연구 개발비 투자 등 비용 증가됨에 따라 수익성 감소

## ◎ 재도약의 25년

- 국내 폴더블 스마트폰 제조사는 시장 내 경쟁력 강화를 위한 모델 다변화가 불가피할 것으로 전망. 기존 2개 모델 중심에서 3~5개까지 모델 확대가 가능하다는 판단이며, 이에 따른 판매량 증가를 기대
- 북미 제조사의 폴더블 시장 진입에 대한 기대 가능. 북미 제조사 폴더블 신제품은 26년 이후 출시가 예상되나, 25년부터 생산을 위한 준비가 필요할 것으로 판단
- 폴더블 스마트폰 판매량 반등에 따라 동사 25년 실적은 매출액 4,525억원(YoY 20%), 영업이익 264억(YoY 429%)을 전망
- 올해 3분기 일시적으로 부진했던 전기차 부품 사업도 정상화됨에 따라 25년 성장 지속 전망

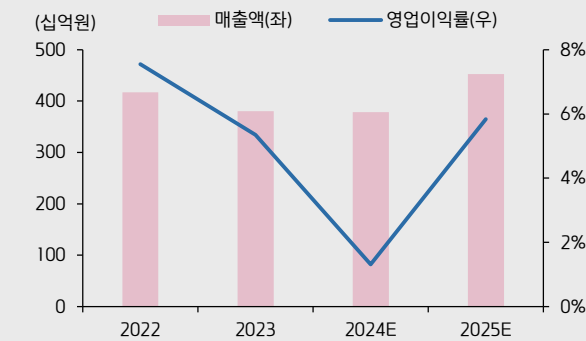
(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	0.0	116.4	380.0	378.5	452.5
영업이익	0.0	5.4	20.3	5.0	26.4
EBITDA	0.0	8.8	32.9	19.4	38.8
세전이익	0.0	-7.2	14.6	2.9	25.6
순이익	0.0	-7.0	10.8	3.0	25.7
지배주주지분순이익	0.0	-7.5	10.5	2.9	25.0
EPS(원)		-710	299	78	677
증감률(% YoY)	NA	NA	흑전	-73.9	768.7
PER(배)		NA	30.2	60.2	6.9
PBR(배)		1.79	2.21	1.15	0.99
EV/EBITDA(배)		29.5	12.0	10.9	4.7
영업이익률(%)	0.0	4.6	5.3	1.3	5.8
ROE(%)		-6.7	8.0	1.9	15.4
순차입금비율(%)		19.7	22.8	14.7	-3.5

자료: 키움증권 리서치센터



## 파인애플 (441270): 보릿고개를 지나

파인애플 실적 추이 및 전망



주: '22년 실적은 분할 기일(22년 9월 1일) 이전 실적 합산 반영  
자료: 파인애플, 키움증권

갤럭시 Z 폴드 스페셜 에디션



자료: 삼성전자, 키움증권

파인애플 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	51.1	109.6	160.2	59.1	69.5	154.8	98.8	55.3	380.0	378.5	452.5
%YoY	-30.9	34.7	-19.5	-5.5	36.1	41.2	-38.3	-6.5	-8.9	-0.4	19.6
영업이익	1.6	7.7	13.0	-1.9	1.1	4.5	1.0	-1.7	20.3	5.0	26.4
%YoY	-70.0	-9.5	-23.0	적전	-29.6	-40.9	-92.3	적지	-35.4	-75.5	428.7
영업이익률(%)	3.1	7.0	8.1	-3.2	1.6	2.9	1.0	-3.0	5.4	1.3	5.8

자료: 키움증권

## 파인애플 (441270) 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	
매출액	0.0	116.4	380.0	378.5	452.5	
매출원가	0.0	102.9	332.5	343.7	393.8	
매출총이익	0.0	13.4	47.5	34.7	58.7	
판매비	0.0	8.0	27.2	29.7	32.3	
영업이익	0.0	5.4	20.3	5.0	26.4	
EBITDA	0.0	8.8	32.9	19.4	38.8	
영업외손익	0.0	-12.6	-5.7	-2.0	-0.8	
이자수익	0.0	0.2	0.9	0.8	2.0	
이자비용	0.0	1.3	4.5	3.2	3.2	
외환관련이익	0.0	4.6	7.7	7.5	7.5	
외환관련손실	0.0	3.9	4.9	3.9	3.9	
충족 및 관계기업손익	0.0	-0.1	-0.6	-0.6	-0.6	
기타	0.0	-12.1	-4.3	-2.6	-2.6	
법인세차감이익	0.0	-7.2	14.6	2.9	25.6	
법인세비용	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	
계속사업순손익	0.0	-7.0	14.7	3.0	25.7	
당기순이익	0.0	-7.0	10.8	3.0	25.7	
지배주주순이익	0.0	-7.5	10.5	2.9	25.0	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	NA	NA	226.5	-0.4	19.6	
영업이익 증감률	NA	NA	275.9	-75.4	428.0	
EBITDA 증감률	NA	NA	273.9	-41.0	100.0	
지배주주순이익 증감률	NA	NA	-240.0	-72.4	762.1	
EPS 증감률	NA	NA	출생	-73.9	768.7	
매출총이익률(%)	0.0	11.5	12.5	9.2	13.0	
영업이익률(%)	0.0	4.6	5.3	1.3	5.8	
EBITDA Margin(%)	0.0	7.6	8.7	5.1	8.6	
지배주주순이익률(%)	0.0	-6.4	2.8	0.8	5.5	

현금흐름표		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	0.0	9.0	41.8	27.2	46.2	
당기순이익	0.0	-7.0	10.8	3.0	25.7	
비현금항목의 가감	0.0	16.4	26.4	24.2	20.8	
유형자산감가상각비	0.0	3.3	11.8	13.8	11.8	
무형자산감가상각비	0.0	0.1	0.8	0.6	0.5	
지분법평가손익	0.0	-0.1	-0.6	-0.6	-0.6	
기타	0.0	13.1	14.4	10.4	9.1	
영업활동자산부채증감	0.0	1.0	7.8	2.5	0.8	
매출채권및기타채권의감소	0.0	55.8	-3.0	0.1	-4.8	
재고자산의감소	0.0	22.1	-3.7	0.1	-3.9	
매입채무및기타채무의증가	0.0	-57.2	3.0	3.7	11.0	
기타	0.0	-19.7	11.5	-1.4	-1.5	
기타현금흐름	0.0	-1.4	-3.2	-2.5	-1.1	
투자활동 현금흐름	0.0	-18.3	-49.5	-6.6	-6.6	
유형자산의 취득	0.0	-10.1	-53.4	-5.0	-5.0	
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	
무형자산의 취득	0.0	-2.3	-0.2	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	0.0	-19.4	-4.3	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-10.5	9.4	0.0	0.0	
기타	0.0	24.0	-1.7	-1.6	-1.6	
재무활동 현금흐름	0.0	14.0	-6.0	-19.1	-0.7	
차입금의 증가(감소)	0.0	14.4	3.8	-18.4	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	0.0	-9.1	0.0	0.0	
기타	0.0	-0.2	-0.7	-0.8	-0.7	
기타현금흐름	0.0	-1.1	-1.3	-6.2	-6.2	
현금 및 현금성자산의 순증가	0.0	3.7	-15.1	-4.7	32.7	
기초현금 및 현금성자산	0.0	34.1	37.8	22.7	18.0	
기말현금 및 현금성자산	0.0	37.8	22.7	18.0	50.7	

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	
유동자산	0.0	106.1	82.2	78.8	121.6	
현금 및 현금성자산	0.0	37.8	22.7	18.1	50.7	
단기금융자산	0.0	10.5	1.1	1.1	1.1	
매출채권 및 기타채권	0.0	30.3	24.7	24.6	29.4	
재고자산	0.0	17.1	20.1	20.0	23.9	
기타유동자산	0.0	10.4	13.6	15.0	16.5	
비유동자산	0.0	166.5	207.3	197.3	189.4	
투자자산	0.0	19.4	23.2	22.6	22.1	
유형자산	0.0	131.1	168.2	159.4	152.5	
무형자산	0.0	10.2	7.3	6.7	6.2	
기타비유동자산	0.0	5.8	8.6	8.6	8.6	
자산총계	0.0	272.6	289.5	276.1	311.0	
유동부채	0.0	88.5	99.6	84.8	95.8	
매입채무 및 기타채무	0.0	38.5	44.6	48.3	59.3	
단기금융부채	0.0	40.5	50.4	32.0	32.0	
기타유동부채	0.0	9.5	4.6	4.5	4.5	
비유동부채	0.0	41.6	15.9	15.9	15.9	
장기금융부채	0.0	35.8	13.0	13.0	13.0	
기타비유동부채	0.0	5.8	2.9	2.9	2.9	
부채총계	0.0	130.0	115.5	100.7	111.7	
지배지분	0.0	112.1	150.2	151.4	174.7	
자본금	0.0	16.3	18.4	18.5	18.5	
자본잉여금	0.0	99.9	129.2	129.2	129.2	
기타지분	0.0	-0.1	-3.5	-3.5	-3.5	
기타포괄손익누계액	0.0	3.3	2.8	1.1	-0.7	
이익잉여금	0.0	-7.1	3.2	6.1	31.1	
비지배지분	0.0	30.4	23.9	23.9	24.6	
자산총계	0.0	142.6	174.0	175.3	199.3	

투자지표		(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	
주당지표(원)						
EPS		-710	299	78	677	
BPS		3,447	4,075	4,092	4,723	
CFPS		889	1,057	735	1,257	
DPS	0	0	0	0	0	
주가배수(배)						
PER		NA	30.2	60.2	6.9	
PER(최고)		NA	41.1			
PER(최저)		NA	20.0			
PBR		1.79	2.21	1.15	0.99	
PBR(최고)		3.55	3.01			
PBR(최저)		1.77	1.47			
PSR		0.56	0.83	0.43	0.36	
PCFR		6.9	8.5	6.0	3.5	
EV/EBITDA		29.5	12.0	10.9	4.7	
주요비율(%)						
배당성향(% 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0	
배당수익률(% 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0	
ROA		-2.6	3.8	1.0	8.8	
ROE		-6.7	8.0	1.9	15.4	
ROIC		6.3	10.0	2.7	15.0	
매출채권회전율		7.7	13.8	15.4	16.8	
재고자산회전율		13.6	20.4	18.9	20.6	
부채비율		91.2	66.4	57.4	56.1	
순차입금비율		19.7	22.8	14.7	-3.5	
이자보상배율		4.1	4.5	1.6	8.2	
총차입금	0.0	76.4	63.4	45.0	45.0	
순차입금	0.0	28.1	39.6	25.8	-6.9	
NOPLAT	0.0	8.8	32.9	19.4	38.8	
FCF	0.0	1.6	-15.2	16.9	34.6	



# 투자의견 변동내역 및

## 목표주가 그래프

### ◎ Compliance Notice

- ▶ 당사는 11월 20일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ "애플", "샤오미", "마이크로소프트", "AMD" 종목은 11월 18일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- ▶ 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ▶ 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### ◎ 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 일체의 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 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

### ◎ 투자의견 적용기준

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

### ◎ 투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 \* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG전자 (066570)	2022/12/12	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.26	-24.25
	2023/01/09	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-23.64	-18.25
	2023/01/30	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.99	-17.23
	2023/02/09	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-27.07	-26.27
	2023/02/14	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-25.33	-24.00
	2023/02/22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-25.19	-23.53
	2023/03/08	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-28.13	-26.31
	2023/04/03	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-28.16	-26.31
	2023/04/10	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.15	-26.31
	2023/05/02	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.41	-26.31
	2023/05/09	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.42	-26.31
	2023/05/24	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-28.40	-20.50
	2023/06/12	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.96	-19.88
	2023/07/10	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.93	-19.88
	2023/07/13	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.72	-19.88
	2023/07/19	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.61	-19.88
	2023/07/28	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-31.71	-26.27
	2023/08/30	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-32.23	-26.27
	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
*담당자변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	130,000원	6개월	-25.59	-23.54
	2024/04/08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-27.04	-23.54
	2024/05/28	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-24.64	-20.43
	2024/07/08	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-25.76	-18.64
	2024/10/10	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-26.19	-18.64
	2024/10/25	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-27.54	-18.64
	2024/11/20	BUY(Maintain)	140,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성전기 (009150)	2022/12/05	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-28.12	-24.47
	2023/01/05	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-25.95	-20.00
	2023/01/26	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-24.29	-19.53
	2023/03/09	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-24.53	-21.10
	2023/04/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.68	-21.10
	2023/05/11	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.49	-21.10
	2023/05/24	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.52	-21.10
	2023/06/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.67	-21.10
	2023/07/06	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.80	-21.10
	2023/07/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.57	-21.00
	2023/07/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.60	-21.00
	2023/08/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.43	-21.00
	2023/08/17	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.48	-21.00
	2023/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.50	-21.00
	2023/08/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.53	-21.00
	2023/08/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-26.73	-23.79
	2023/09/11	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.07	-23.79
	2023/10/27	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-26.79	-22.56
	2023/11/16	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.44	-18.50
	2023/12/04	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-21.11	-12.17
*담당자변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	190,000원	6개월	-20.99	-16.37
	2024/04/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-20.09	-16.05
	2024/05/28	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-25.00	-17.76
	2024/08/01	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.06	-17.76
	2024/09/03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.94	-17.76
	2024/09/26	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.20	-17.76
	2024/10/30	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-32.91	-17.76
	2024/11/20	BUY(Maintain)	210,000원	6개월		



## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 \* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG이노텍 (011070)	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	-37.11	-27.00
	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	280,000원	6개월	-30.41	-25.36
	2024/04/25	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.01	-13.04
	2024/05/28	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-11.29	0.67
	2024/07/25	Outperform (Downgrade)	320,000원	6개월	-27.16	-12.50
	2024/10/24	Outperform (Maintain)	230,000원	6개월	-25.70	-22.78
	2024/11/20	BUY(Upgrade)	230,000원	6개월		
*담당자변경 이수페타시스 (007660)	2023/01/17	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	129.87	318.50
	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	50,000원	6개월	-20.23	-10.20
	2024/05/16	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-6.06	-1.85
	2024/05/28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-26.91	-16.14
	2024/07/01	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-37.30	-23.20
	2024/08/16	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-45.09	-23.20
	2024/11/15	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-50.69	-50.00
	2024/11/20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG디스플레이 (034220)	2022-11-22	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-29.78	-24.00
	2023-01-03	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-30.54	-24.00
	2023-01-30	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-27.85	-16.04
	2023-03-20	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-25.59	-13.58
	2023-04-27	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-32.86	-28.04
	2023-05-30	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-31.74	-24.08
	2023-07-27	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-33.74	-30.29
	2023-08-30	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-35.86	-30.29
	2023-10-26	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-35.99	-30.29
	2023-11-21	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-36.50	-30.29
	2024-01-25	Outperform (Downgrade)	16,000원	6개월	-30.84	-22.88
	2024-04-26	BUY(Upgrade)	16,000원	6개월	-34.85	-33.13
	2024-05-28	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-35.16	-26.50
	2024-06-25	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-30.95	-17.56
	2024-07-26	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-31.18	-17.56
	2024-09-24	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-31.53	-17.56
	2024-10-24	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-27.23	-23.57
	2024-11-20	BUY(Maintain)	14,000원	6개월		

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 \* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
덕산네오룩스 (213420)	2022-11-22	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-20.20	-9.59
	2023-03-14	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-27.53	-26.45
	2023-03-20	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-19.06	-8.91
	2023-05-12	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-17.10	-14.04
	2023-05-30	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-25.51	-23.58
	2023-06-26	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.61	-21.92
	2023-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.43	-21.92
	2023-08-30	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.43	-20.58
	2023-11-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.19	-20.42
	2023-11-21	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-26.93	-20.42
	2024-01-04	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-35.16	-26.67
	2024-05-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-34.97	-26.67
	2024-05-28	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-34.03	-24.58
	2024-07-17	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-43.57	-36.33
	2024-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-48.82	-36.33
	2024-11-14	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-54.60	-54.00
	2024-11-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월		
PI첨단소재 (178920)	2022-11-22	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-25.04	-17.86
	2023-02-07	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-22.75	-10.83
	2023-03-20	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-25.15	-17.45
	2023-05-09	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-26.74	-17.45
	2023-05-30	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-26.32	-15.96
	2023-06-21	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-29.87	-24.12
	2023-07-25	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-34.82	-27.44
	2023-11-02	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-19.12	-15.43
	2023-11-21	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-28.32	-21.88
	2024-02-07	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-42.29	-36.08
	2024-05-08	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-39.71	-23.78
	2024-05-28	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-34.13	-10.81
	2024-07-31	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-47.02	-30.48
	2024-11-20	Buy(Maintain)	34,000원	6개월		

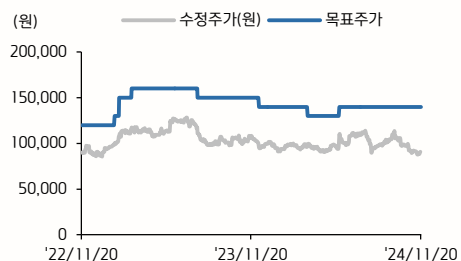
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
이녹스첨단소재 (272290)	2022-11-22	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-29.48	-24.07
	2023-01-13	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-29.10	-24.07
	2023-02-03	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-23.73	-5.23
	2023-03-20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.16	3.89
	2023-05-15	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.28	3.89
	2023-05-30	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.63	-8.96
	2023-08-02	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-27.58	-8.96
	2023-10-13	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-36.34	-31.89
	2023-11-06	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.43	-21.00
	2023-11-21	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-31.24	-21.00
	2024-02-02	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-31.73	-21.00
	2024-04-03	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.01	-21.00
	2024-04-30	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-30.75	-25.89
	2024-05-28	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-33.10	-9.00
	2024-11-20	BUY(Maintain)	35,000원	6개월		



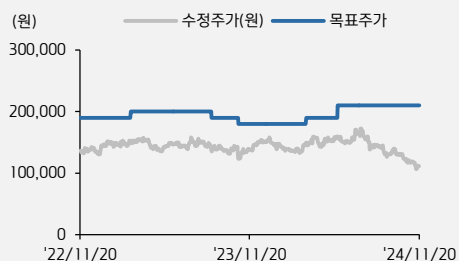
## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

## 목표주가추이(2개년)

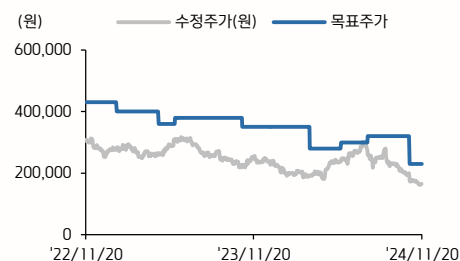
LG전자(066570)



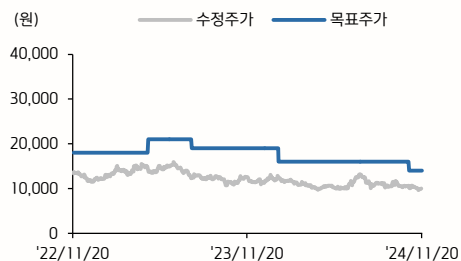
삼성전기(009150)



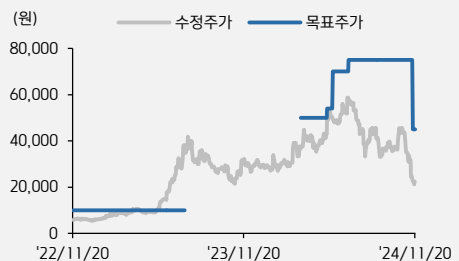
LG이노텍(011070)



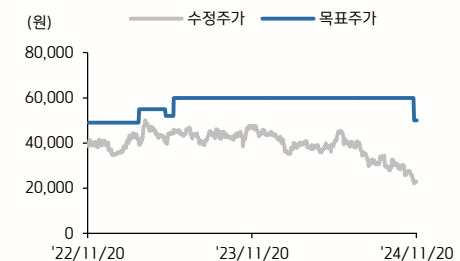
LG디스플레이(034220)



이수페타시스(007660)



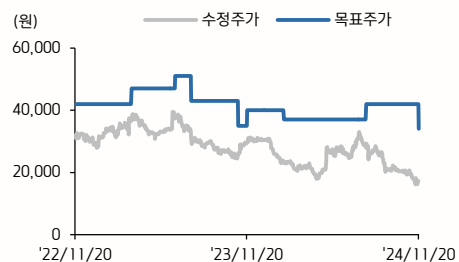
덕산네오룩스(213420)



## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

## 목표주가추이(2개년)

PI첨단소재(178920)



이녹스첨단소재(272290)

