

2025년 05월 29일 | 키움증권 리서치센터 | 산업분석
전기전자/디스플레이 Overweight(Maintain)

2025년 하반기 전망 AI Go: 소음 속 신호

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



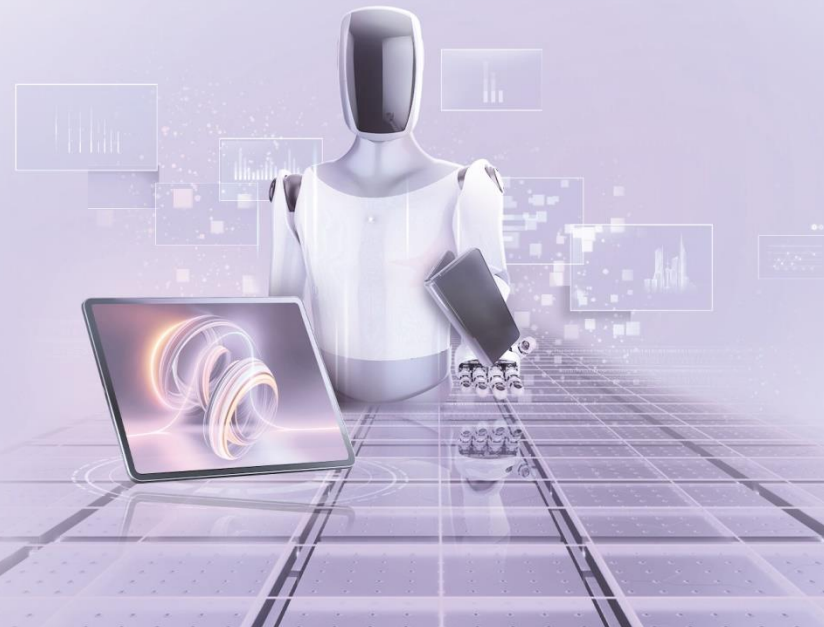
Contents

Part I . Summary	p.03
Part II . 1H25 리뷰 및 세트 시장 전망	p.05
Part III . Physical AI가 온다	p.15
Part IV . OLED 및 폴더블 시장 전망	p.27
Part V . 기업분석	p.34

- LG전자(066570)
- 삼성전기(009150)
- 두산(000150)
- 이수페타시스(007660)
- LG이노텍(011070)
- LG디스플레이(034220)
- 덕산네오룩스(213420)
- 심텍(222800)



Part I. Summary



Summary

>>> 2H25 IT 세트 수요, 불확실성 확대 국면

- 2H25는 관세 정책의 시행으로 세트 시장 수요의 불확실성이 확대될 전망. 주요 세트 업체들의 주가 밸류에이션은 이미 우려를 선반영하며, 역사적 저점 수준에 근접하거나 이를 하회 중
- 관세는 기업들의 설비 투자 및 운영 비용 증가 → 제품 가격 인상 → 수요 위축으로 이어지는 구조적 부담으로 작용 가능
- 1H25에는 관세 이슈로 인한 선출하(pull-in) 수요가 일부 발생하며 유통 재고가 증가했을 것으로 추정. 2H25에도 계절적 성수기 효과는 존재하나, 올해는 그 효과가 예년 대비 제한적일 가능성

>>> Physical AI, 2H25를 이끌 핵심 성장 동력

- AI가 수익화 국면에 진입하면서, 주요 빅테크 업체들은 인간과 상호작용 가능한 물리적 AI 개발에 속도
물리적 AI는 AI 모델+실시간 네트워크+자율 행동이 결합된 고난이도 통합 시스템으로, 부품 및 네트워크 기술 고도화 요구
- 2026년부터 휴머노이드 로봇 상용화가 본격화될 것으로 예상되며, 2H25부터 관련 부품 양산 착수와 함께 주가 모멘텀 기대
- 기존 AI는 데이터센터 중심이었다면, 물리적 AI는 Edge 연산과 실시간 제어까지 필요로 하며, 칩·센서·모터·통신모듈 등 하드웨어 고도화가 핵심.
- 또한, 데이터 전송량과 처리 속도에 대한 요구가 크게 증가하며, 네트워크 인프라 시장 성장으로 직결될 전망. 스위치, NIC, 광트랜시버, 케이블 등 주요 네트워크 장비의 기술 중요성 부각

>>> OLED/폴더블: 2026년~2028년까지 이어질 호황

- 2H25 출시될 아이폰 17 시리즈는 전 모델에 LTPO TFT 적용이 예상되며, 국내 디스플레이 업체들의 점유율이 공고히 유지될 전망. 또한, 폴더블 아이폰 서플라이 체인 2H25 중 구축 완료 후 2026년부터 시양산이 시작되며, 관련 업체들의 수혜 기대
- 2026년은 폴더블 아이폰, 아이패드 미니, 맥북 프로용 OLED 양산이 본격화되는 시기로, 패널 및 소재 업체 실적 개선 전망
2027년은 아이패드 에어, 2028년 맥북 에어용 OLED 양산으로 확대되며, 2026년~2028년 OLED 호황 사이클이 이어질 것으로 판단

>>> 업종 Top Picks: 삼성전기, 두산, 이수페타시스, 덕산네오룩스

Part II. 1H25 리뷰 및 세트 시장 전망

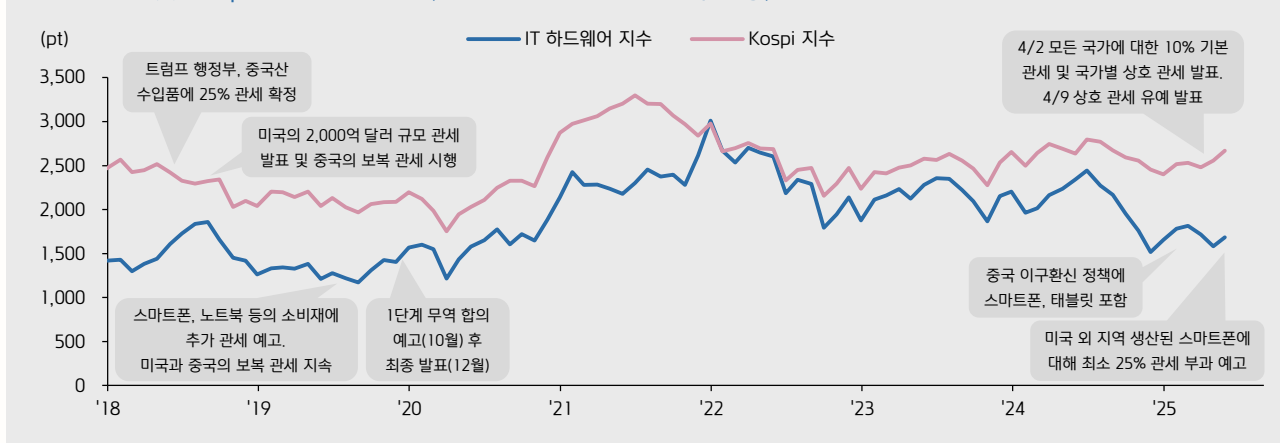


1H25 업종 주가 리뷰

◎ 1H25 IT 하드웨어 업종 리뷰: 세트와 AI의 괴리 극대화

- 연초 IT 하드웨어 업종의 주가는 중국 이구환신 정책에 스마트폰, 태블릿이 포함되는 등 정체된 IT 세트 수요의 성장 기대감과 함께 주가 상승. 특히 1월 스마트폰 판매량이 중국 주도로 +5% YoY 성장하며 기대감 확대
- AI형 수요도 지속 견조함에 따라 1Q25 IT 하드웨어 업종의 주가 및 실적 기대감 지속. 실제로 전기전자/디스플레이 기업들의 1Q25 실적은 전반적으로 시장 기대치를 부합하거나 상회. 이후 4월 관세 발표와 함께 주가 약세 시현
- 2018년 미중 무역 분쟁은 주로 철강, 알루미늄, 자동차 등을 겨냥했고, 이번 무역 분쟁은 AI를 비롯한 첨단 기술 규제 강화
- 또한 이번 무역 분쟁은 공급망 재편 및 리쇼어링 정책을 더욱 강하게 요구하며, 기업들의 비용 증가 및 수요 둔화에 대한 우려 심화. LG전자, 삼성전기, LG이노텍, LG디스플레이 등 주요 IT 하드웨어 기업의 주가 밸류에이션은 역사적 저점 수준이거나, 이를 하회 중. 반면 AI 익스포저가 높은 이수페타시스, 두산 등은 4월 관세 발표 이후 강한 주가 반등세 시현

IT 하드웨어 및 KOSPI 지수 주가 추이 (2018년 vs. 2025년 무역 분쟁)



자료: 백악관, 언론 보도, 키움증권 리서치센터

1H25 스마트폰 시장 리뷰

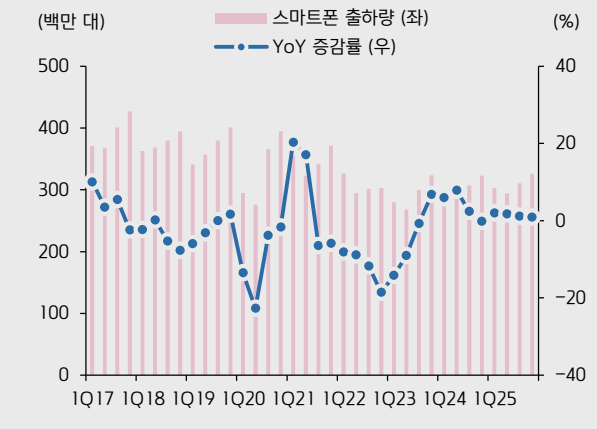
◎ 1H25 스마트폰 시장 리뷰: 성장세 지속됐으나, 예상치는 하회. 관세 관련 선출하 물량 반영

- Counterpoint에 따르면 1Q25 스마트폰 출하량은 3.0억대(+2% YoY)로 성장했으나, 당초 예상치(+6%)는 하회

• 주요 지역별 동향

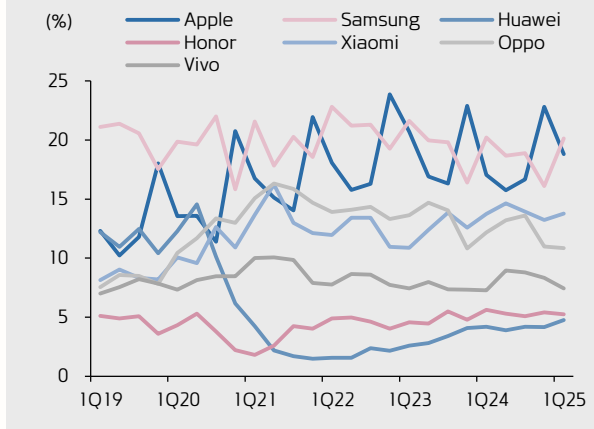
- 북미 시장이 +8% YoY 성장하며 전 지역 중 가장 높은 성장률 기록. OEM 업체들의 관세 영향을 줄이기 위한 선출하 확대
- 중국 시장은 이구환신 정책 효과에 힘입어 +5% YoY 성장. 화웨이와 샤오미가 중국 시장 주도
- 인도 시장은 과잉 재고 및 신제품 출시 부진으로 인해 -7% YoY 감소
- 서플라이 체인에 따르면 1Q25년부터 관세 영향에 따른 pull-in 수요 발생. 2Q25에도 관세 관련 일부 pull-in 수요 예상되나 1Q에 반영된 선출하 및 중국 이구환신 효과 축소로 인해 성장세는 둔화될 전망
- 이를 반영한 1H25 스마트폰 출하량은 +2% YoY에 그칠 전망

분기 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

스마트폰 출하량 점유율 추이: Huawei의 우상향 지속



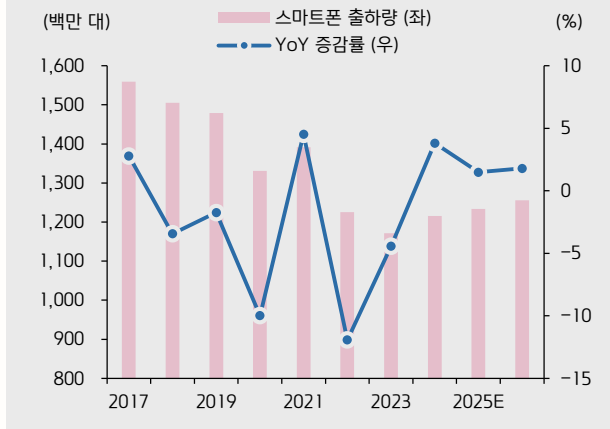
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

관세 정책에 따른 수요 불확실성 확대

◎ 스마트폰 시장, 관세로 인한 불확실성 확대될 전망

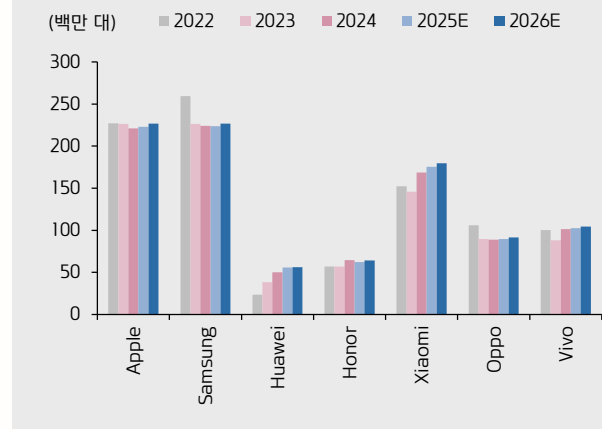
- 2H25 관세 정책의 본격적인 시행과 함께 스마트폰 시장의 재고 조정 및 수요 불확실성 확대 예상
- 관세 부과는 기업들의 리쇼어링을 유도하는 한편, 설비 투자 및 운영 비용 증가 → 제품 가격 인상 → 수요 위축으로 이어지는 구조적 부담을 초래할 수 있음
- 1H25에는 관세 이슈를 선반영한 선출하(pull-in) 수요가 일부 반영되며, 유통 재고가 증가했을 것으로 추정. 통상 하반기에는 출하량이 증가하는 계절적 성수기 효과가 존재하나, 올해는 그 효과가 제한적일 가능성
- 소비심리 위축 및 스마트폰 가격 인상 등 고려 시 글로벌 스마트폰 출하량은 2025년 12.3억대(+1.5% YoY), 2026년 12.6억대(+1.8% YoY)로, 이전 전망치('25년 +4% YoY, '26년 +3% YoY)를 하회할 것으로 판단

연간 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 OEM별 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

관세 정책에 따른 수요 불확실성 확대

◎ 미국의 관세 정책은 P↑, Q↓, C↑ 유발

- 미국 정부는 모든 수입품에 대해 10%의 보편 관세를 부가하고, 제품별 품목 관세 및 국가별 상호 관세를 추가 적용할 방침
- 현재 상호 관세는 대부분 국가에 대해 90일간 유예된 상태. 예외 없이 고율 관세가 부과되던 중국산 제품에 대해서도, 5월 12일 기준 90일간 관세율을 기존 145%에서 30%로 인하. 다만 이번 관세가 중국을 겨냥하는 만큼, 관련 불확실성 지속
- IT 하드웨어 및 관련 부품은 대표적인 중국 의존 산업으로, Wall Street Journal에 따르면 미국 수입 스마트폰의 81%, 모니터의 78%가 중국산
- 한편, 최근(5/23) 트럼프 대통령은 애플과 삼성전자를 비롯한 스마트폰 업체들의 미국 외 지역에서 생산된 스마트폰에 대해 최소 25%의 관세를 부과할 것이라 언급. 해당 조치는 6월 말부터 적용될 전망
- 이번 관세 정책은 IT 세트 기업들의 공급망 재편을 가속화시킬 전망. 이는 생산원가 및 소비자가격 상승으로 이어져 수요 위축 요인으로 작용

주요 IT 하드웨어 생산 국가별 관세율: 상호 관세는 90일간 유예

국가	펜타닐 관세	보편 관세	상호 관세	합계	품목별 관세
중국	20%	10%	24%	54%	반도체, 스마트폰, PC 등 반도체/전자기기에 대한 개별 품목 관세 부과 예상. 국가별 상호 관세와 중복적용되지 않음
인도		10%	16%	26%	
베트남		10%	36%	46%	
한국		10%	15%	25%	

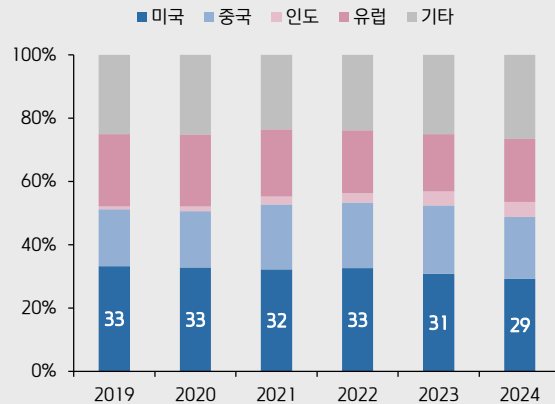
자료: 백악관, 언론 보도, 키움증권 리서치센터

관세 정책에 따른 수요 불확실성 확대

◎ 애플 서플라이 체인: 세트 수요 둔화 우려 vs. 점유율 확대의 기회

- 애플은 중국 생산 비중과 미국 판매 비중이 높아, 글로벌 세트 업체 중 관세 정책의 영향이 가장 클 것으로 예상
- 미국은 아이폰 출하량의 약 30%를 차지하며, 단일 국가 기준 가장 높은 수준
 한편, 애플 제품의 약 80%가 중국에서 생산되며, 완제품 조립(assembly) 기준으로는 약 90%가 중국에서 진행됨
- 애플은 1Q25(2Q25FY)에는 관세 영향이 제한적이었으나, 2Q25는 관세로 인한 약 9억 달러(약 1.26조원)의 비용 증가 예상
- 아직까지는 제품 가격 인상 계획은 없다고 밝혔으며, 공급망 최적화 등을 통해 관세 영향을 대응 중. 향후 4년 간 미국 내 5,000억 달러 규모의 투자를 계획하고 있으며, 미국 텍사스에 첨단 서버 공장을 설립할 예정
- 설비투자 확대와 비용 상승은 애플 제품의 가격 인상과 수요 둔화로 이어질 수 있으며, 이는 국내 업체들의 물량 감소와 실적 압박으로 직결될 가능성. 다만, 디스플레이나 카메라 모듈 등 일부 부품의 경우, 국내 업체들의 주요 경쟁사가 중국 기업이라는 점을 감안하면, 관세 이슈를 계기로 점유율 확대의 기회도 존재

아이폰 국가별 출하 비중 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

애플 완제품 주요 조립 업체 및 생산 지역

기업	생산지	제품
Foxconn	중국, 인도, 베트남, 브라질	아이폰 등
Pegatron	중국, 인도	아이폰 등
Wistron	중국, 인도	아이폰 등
Luxshare	중국, 베트남	아이폰 등
Tata	인도	아이폰 등
Compal	중국, 태국, 베트남	아이패드, 애플 워치 등
GoerTek	중국, 베트남	에어팟, 홈팟 등
Quanta	중국, 태국, 베트남	맥북 등

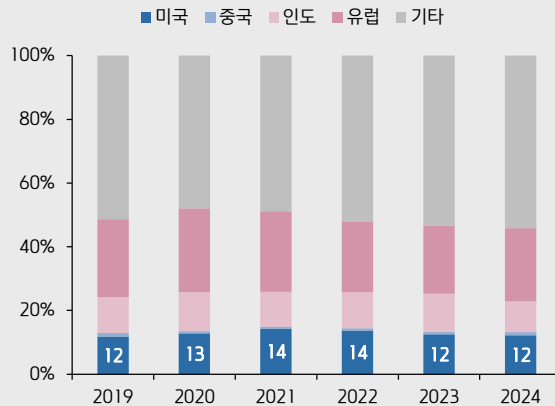
자료: 각 사, Apple, 키움증권 리서치센터

관세 정책에 따른 수요 불확실성 확대

◎ 삼성전자 서플라이 체인: 생산지 다변화 긍정적이나 P↑, Q↓, C↑ 불확실성 불가피

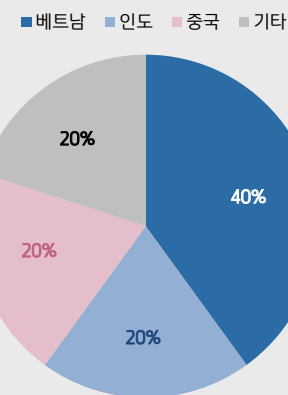
- 삼성전자 역시 설비투자 확대와 비용 증가로 인해 제품 가격 상승 및 수요 둔화 가능성이 제기되고 있으나, 상대적으로 미국 판매 비중과 중국 생산 의존도가 낮다는 점은 긍정적
- 삼성전자의 스마트폰 출하량 중 미국이 차지하는 비중은 약 12% 수준이며, 미국 및 유럽향 제품의 최종 조립은 대부분 베트남에서 진행. 최종 조립 기준으로는 베트남이 전체의 약 30~40%를 담당하는 것으로 추정. 중국에서는 주로 JDM(Joint Development Manufacturing) 방식으로 중저가 모델을 생산하며, 생산 비중은 약 20~25% 수준으로 추정됨
- 삼성전자는 스마트폰 생산 국가가 다변화되어 있어, 타 스마트폰 OEM 업체 대비 특정 국가 생산 의존도가 비교적 낮은 수준. 그럼에도, 기존 36%로 부과된 베트남산 제품에 대한 상호 관세율 인하 여부가 향후 관세 영향의 주요 변수로 작용할 전망
- 한편, 삼성전자 역시 일부 리쇼어링 및 설비투자 확대에 따라 운영 비용 상승이 예상되며, 이는 제품 가격 인상 및 수요 둔화로 이어질 수 있어 전반적인 불확실성은 불가피

삼성 스마트폰 국가별 출하 비중 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

삼성 스마트폰 국가별 생산 비중



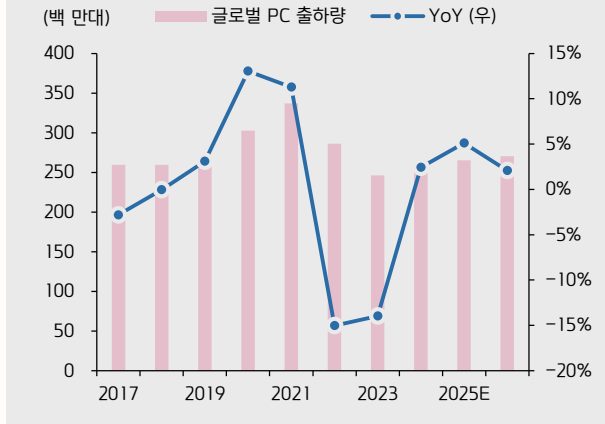
자료: 키움증권 리서치센터

PC 시장 전망

◎ PC 시장 전망

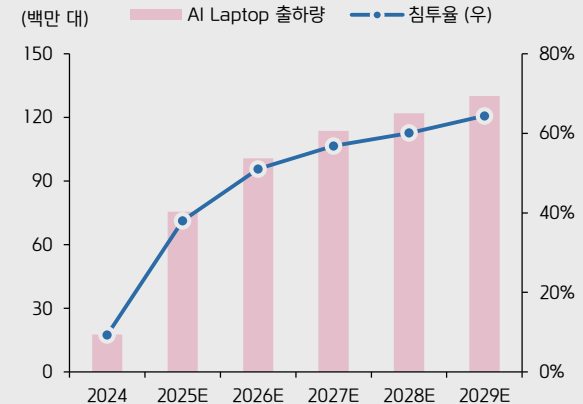
- 1Q25 글로벌 PC 출하량은 +7% YoY 증가하며, 높은 성장세 기록. AI PC 출시 확대 및 관세 영향에 따른 pull-in 수요 영향. 특히 애플과 레노버는 +10% YoY 이상의 출하량 성장 기록
- 글로벌 PC 제조 시설들이 여전히 중국에 집중, 관세 리스크 부각 불가피할 전망. 1H25 선반영된 출하 효과, 가격 상승 압력 및 소비자 심리 악화 등을 고려 시 2H25 PC 시장은 성장률 둔화 예상
- 2025년 글로벌 PC 출하량은 2억 6,500만대(+5% YoY)으로, 이전 전망치 대비 3% 하향 조정하나 Windows 11 교체 수요 등에 힘입어 성장세는 지속될 전망
- 2026년은 PC 시장 성장 둔화 예상. 최근 IDC는 시장 심리 악화와 미국 관세 리스크로 인해 내년 PC 시장 역성장 전망
- 한편 AI PC는 2025년 말까지 강력한 생태계 구축 기대. 2026년부터는 대부분의 신규 PC가 생성형 AI 지원 예상

글로벌 PC 출하량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

AI Laptop 출하량 및 침투율 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

세트 업체별 전망

주요 세트 업체 CY 1Q25 실적 발표

기업	분류	내용
Apple	수요/재고 전망	CY1Q25 아이폰 채널 재고는 분기 초와 유사. 2Q25 매출액 전년 대비 한자릿수 초중반 성장 전망 Apple Intelligence 도입 국가에서 더욱 강력한 iPhone 수요 확인. 4월부터 대다수 국가들로 확대
	관세 관련 언급	CY1Q25에 관세로 인한 소비자들의 선구매 수요는 확인되지 않았음 재고 선행 구축을 통해 관세 영향 최소화. 관세로 인한 가격 정책 변화는 언급 X
Qualcomm	수요/재고 전망	CY1Q25에는 프리미엄급 Android 출하량 증가와 신흥 시장에서의 핸드셋 출하량 감소가 혼재 중국 보조급 정책이 프리미엄급 수요 증가에 기여. CY2Q25 QCT 핸드셋 매출액 +10% YoY 전망
	관세 관련 언급	CY1Q25에 관세로 인한 고객들의 선행 수요는 전혀 관찰되지 않았음 관세로 인한 직접적인 영향은 아직 크지 않음, 가이던스 유지. 간접적인 영향에 대해서는 면밀히 주시
Intel	수요/재고 전망	Windows10 종료, AI PC 채택 증가, 팬데믹 이후 교체 수요로 PC TAM 3~5% 성장 전망 아직 고객 구매 패턴에 유의미한 변화는 없지만, 2H25는 보수적으로 전망하는게 적절하다고 판단
	관세 관련 언급	1Q25에 관세를 예상한 고객들의 구매가 있었다고 생각. 다만, 규모를 정량화하기 어려움 2Q25 초반 수요는 강력하지만, 관세 영향 등이 반영되며 점차 수요가 약해질 것으로 전망
HP	수요/재고 전망	매크로 불확실성으로 PC 시장 성장을 전망치 하향. 2H25와 CY2025 PC 성장을 낮은 한자릿수 예상
	관세 관련 언급	실적 전망에 관세로 인한 추가 비용 반영. CY3Q25까지 무역 관련 비용 상승 완화시킬 계획 베트남, 인도, 멕시코 등에서 생산 확대. 6월까지 북미 판매 제품 대부분이 중국 외부에서 생산 예정 관세 및 부품 비용 상승 압력을 상쇄하기 위해, 가격 인상 단행
Lenovo	수요/재고 전망	현재 주문량은 모든 지역에서 전년 대비 좋은 상황. 관세 리스크 완화 위해 미국 내 재고 일부 확보 AI PC는 여전히 초기 단계. 향후 3년간 AI PC 카테고리 전체 PC 수요의 역풍을 상쇄시켜줄 전망
	관세 관련 언급	CY1Q25 관세로 인한 유의미한 선행 수요는 확인되지 않았음. 추가 비용 상승 시, 가격 조정할 계획 10개국 이상에서 제조 시설 확장 중. 다만, 제조 경쟁력에서 현재 중국을 대체할 수 있는 국가는 없음

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

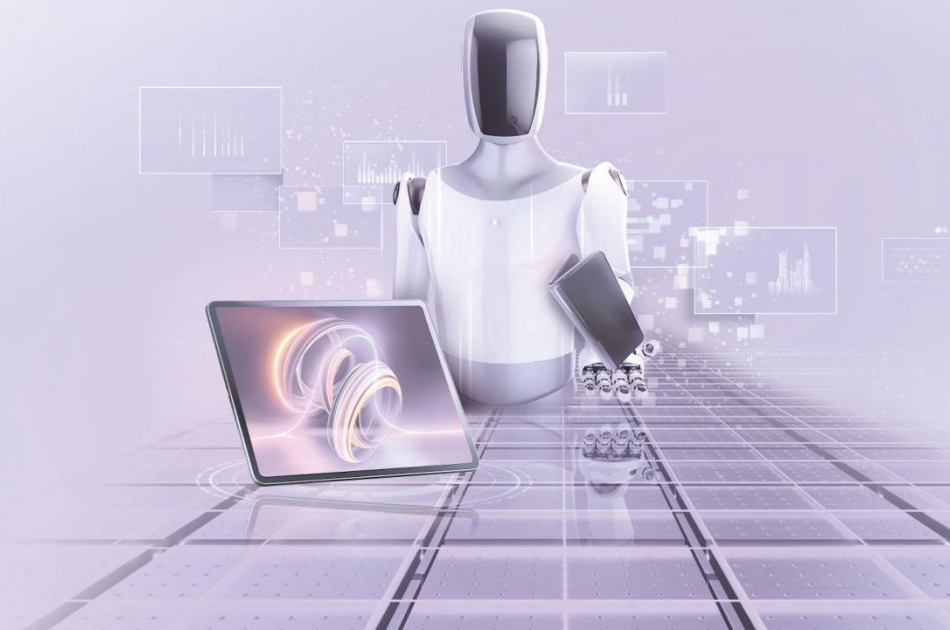
부품/기판 업체별 전망

주요 부품/기판 업체 CY 1Q25 실적 발표

기업	분류	내용
Murata	수요/재고 전망	FY2025에도 서버 및 모빌리티향 커패시터 수요 성장 지속될 것으로 전망 전방 시장 제품별 출하량은 스마트폰 Flat, 자동차 -1%, PC +2%, AI 서버 +50% YoY 전망
	관세 관련 언급	일부 부품에서 선행 수요 발생, 일반적으로 2~3월은 주문 비수기인데, 올해는 상대적으로 강세 관세에 대응하기 위해 공급망 다변화 진행 중. 관세로 받는 영향이 정확히 얼마인지 계산하기는 어려움
Yageo	수요/재고 전망	2Q25 매출액 한자릿수 초반 QoQ 성장 전망. AI 및 중국 전기차향 수요 강세 유지될 것으로 낙관 표준 제품 가동률 60%→65%, 특수 제품 가동률 70%→75%로 개선 전망
	관세 관련 언급	4월부터 관세에 대응하기 위한 일부 고객들의 조기 구매 수요 확인 지정학적 불확실성 심화에도, 고객 재고는 계속해서 건전한 수준으로 조정 중
Taiyo Yuden	수요/재고 전망	CY2Q25 커패시터 매출액 -3~+1% QoQ 전망. AI 서버, IT 인프라, 산업용 장비향 수요 강세 전망 CY1Q25 MLCC 가동률 80%. 2Q25 가동률 85%로 상향 계획. 2H25에도 추가적인 가동률 상승 전망
	관세 관련 언급	미국 관세 부과에 따른 직접적인 영향은 거의 없다고 언급 (FY2025 기준, 북미향 매출 비중 6.5%) 다만, 관세로 인한 간접적인 영향(최종 수요 감소)을 반영. 매출액 가이드스 90억엔 하향 조정
Ibiden	수요/재고 전망	AI 서버향 수요는 견조하게 유지될 전망. PC, 범용 서버향 수요 회복은 완만하게 지속 2H25 이후에는 AI향 성장 가속화 및 범용 서버를 포함한 IC 패키지기판 전반의 수요 회복 기대
	관세 관련 언급	FY2025 가이드스에는 미국 관세 정책에 따른 직접적인 영향만 반영 관세가 최종 수요에 미치는 잠재적인 영향 등은 고려하지 않았음
Unimicron	수요/재고 전망	2Q25 매출액은 전분기 대비 소폭 증가 예상. 가동률도 전분기 대비 상승할 전망 AI향 어플리케이션에 대한 장기적 성장 추세 유효. 2H25에는 CSP향 및 ASIC 수요 증가 본격화 기대
	관세 관련 언급	관세 불확실성에도, 아직까지 고객들의 주문 감소는 없는 상황 . 단기 주문 모멘텀은 보수적으로 전망 기존 생산 라인 최적화 외에도 글로벌 공급망 전략 검토 중

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

Part III. Physical 시가 온다

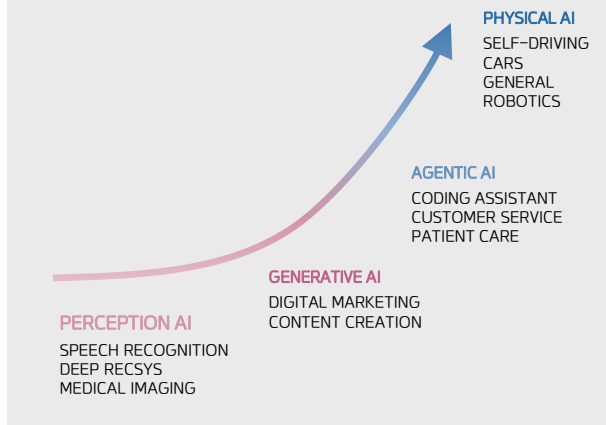


Physical AI, 궁극적인 지향점

◎ AI의 최종 지향점: 에이전트 AI + 물리적 AI의 결합

- AI는 크게 생성형(Generative) AI → 에이전트형(Agentic) AI → 물리적(Physical) AI로 발전 중
- **생성형 AI**는 대규모 언어 모델(LLM) 등을 활용하여 주어진 요구에 맞는 텍스트나 이미지 등의 콘텐츠를 생성. 의사 결정을 내리거나 계획을 세우지 않음. ChatGPT, Gemini 등이 이에 해당
- **에이전트형 AI**는 복잡한 문제를 독립적으로 해결 가능. 추론을 통해 문제 해결 방안과 우선순위를 스스로 판단하여 의사 결정. AI 비서가 이메일에 자동 답장하거나, 제품 구매 패턴을 분석하여 구매를 제안하거나 일정을 조정하는 것 등을 포함. 다만 소프트웨어 기반의 가상 세계에서의 의사 결정에 불과하며, 물리적 변화에서의 상호 작용은 제한적
- **물리적 AI**는 현실 세계에서 물리적 변화를 만들고 상호작용 할 수 있는 AI로, 세상을 바꿀 수 있는 능력 보유. AI가 하드웨어에 탑재되어 물리적 환경에서 작동하는 개념으로, 휴머노이드 로봇, 자율주행 차량 등에 탑재되어 AI 기능 수행
- 인간의 모습과 유사한 AI를 구현하기 위해서는 에이전트형 AI와 물리적 AI의 결합이 필수적이며, 일반적으로 이를 통합하여 '물리적 AI' 혹은 'Embodied AI'로 지칭

Nvidia가 제시한 AI 단계



자료: Nvidia, 키움증권 리서치센터

오픈AI가 제시한 AGI로의 발전 단계

단계	AI 수준 및 구현 능력
1	Chatbots: 대화형 언어로 사람과 상호 작용 가능
2	Reasoners: 인간의 수준에서 추론 및 문제 해결
3	Agents: 독립적으로 판단하여 작업 수행
4	Innovators: 개발 및 혁신이 가능한 AI
5	Organizations: 조직의 일을 대체할 수 있는 AI

자료: 오픈 AI, 키움증권 리서치센터

Physical AI, 궁극적인 지향점

◎ 물리적 AI, 2H25부터 양산 준비 본격화

- 물리적 AI는 AI의 최종 진화 단계로, 인간의 인지 → 판단 → 행동 과정과 동일하게 작동하며, 로봇, 자율주행차 등이 물리적 AI에 해당
- 세부적으로는 사람은 감각 기관을 통해 외부 환경에 대한 정보를 입력 및 처리 → 사물이나 상황을 인지 및 추론 → 의사 결정 → 행동 명령 → 실행하는 과정을 거치며, 감각을 입력하고 행동을 실행하는 것은 하드웨어 역량(물리적 AI)을 요구하는 반면 감각 처리, 상황 인지, 의사 결정, 행동 명령은 소프트웨어 역량(에이전트형 AI) 요구
- 이제 AI는 수익화 국면에 진입한 만큼, 주요 빅테크 업체들은 인간과 상호 작용이 가능한 물리적 AI 개발 가속화. 2026년부터 대표적인 물리적 AI인 휴머노이드 로봇의 상용화 확대가 예정되어 있어, 2H25부터 관련 부품의 양산 착수와 함께 추가 모멘텀 예상. 물리적 AI 개발과 함께 빅테크 업체들의 AI 패권 경쟁 재차 심화될 것으로 판단
- 물리적 AI 분야에서 가장 주목 받고 있는 로봇으로는 Tesla의 Optimus, Figure AI의 Figure 02, Boston Dynamics의 Atlas 등이 대표적

인간과 물리적 AI의 인지-행동 과정 비교

행동 실행 과정	인간	Physical AI
감각 입력	시각, 촉각 등 감각기관이 외부 자극 수용	카메라, 마이크 등의 센서로 정보 수집
감각 처리	시각(감각) 피질을 통해 특징 추출	데이터 필터링 및 CNN/ViT로 이미지 처리
인지 및 이해	대뇌피질에서 정보 해석 및 의미 분석	멀티모달 AI를 통해 정보 통합
추론 및 의사 결정	전두엽을 통해 상황을 판단하고, 감정, 경험 등 복합적인 요소를 고려하여 최종 선택	LLM, 강화학습 등을 통해 학습된 가중치 및 정책을 기반으로 최적의 행동 선택
행동 실행	운동 피질에서 신체를 제어하여 근육으로 전달	액추에이터, 모터 등으로 움직임 수행

자료: 키움증권 리서치센터

Physical AI와 부각될 주요 기술 - 하드웨어

◎ 물리적 AI에 요구되는 하드웨어 기술들

- 물리적 AI는 AI 모델 + 실시간 네트워크 + 자율 행동이 가능한 하드웨어가 결합된 고난이도 통합 시스템으로, IT 하드웨어 부품과 네트워크의 기술 고도화 전망. 특히 하드웨어와 AI 시스템의 실시간 통신과 제어 기술력 요구
- 기존 AI는 데이터센터 중심이었으나, 물리적 AI는 하드웨어 내부 연산까지 요구하며 Edge AI용 칩을 포함한 하드웨어 기술 고도화 전망
- 물리적 AI의 예시인 휴머노이드 로봇에 요구되는 주요 하드웨어 기술로는 센서, 프로세서, 액추에이터, 모터, 통신 모듈 등이 대표적. 소프트웨어 기반의 에이전트형 AI에서 물리적인 하드웨어가 추가되는 기술인 만큼, 인간과 유사한 운동 신경을 갖추기 위한 하드웨어 부품 요구
- 주요 센서로는 시각 정보, 거리, 공간 등을 인식하기 위한 카메라와 LiDAR/RADAR 부품, 오디오 및 마이크, 촉각 센서 등이 있으며, 로봇의 직접적인 움직임을 제어하는 부품으로는 액추에이터, 모터, 감속기, 엔코더 등이 해당

휴머노이드 로봇 주요 구성 요소

구성 요소	역할	주요 부품
센서	외부 정보 수집 (시각, 촉각 등)	고해상도 이미지 센싱, LiDAR, 마이크 등
프로세서	인식·판단·제어 연산	GPU, CPU, NPU, 엣지 컴퓨팅 SoC 등
구동 부품	물리적 움직임 수행	액추에이터, 모터, 감속기, 엔코더, 토크 등
전원 시스템	에너지 공급	배터리, 충전 시스템, 전력반도체 등
통신 모듈	내부 부품 간 및 클라우드와 연결	NIC, 이더넷, Wi-Fi 등
프레임/외장	신체 구조	금속 프레임, 경량 합금 및 탄소복합소재 등

자료: 산업 자료, 키움증권 리서치센터

휴머노이드 로봇용 주요 구동 부품

분류	개념/역할
액추에이터	로봇 관절의 회전과 동작을 제어하는 핵심 부품 모터, 감속기, 브레이크, 컨트롤러 등이 결합
모터	전기 에너지를 동력 에너지로 변환 모터가 많아질수록, 로봇 자유도 상승
감속기	모터의 회전 속도를 줄이고 토크(동력)를 증폭
엔코더	기계적인 운동을 전기적 신호로 변환하여 위치, 속도, 방향 등의 정보를 측정하는 센서
힙/토크 센서	로봇에 장착돼, 힘과 토크를 측정 및 제어하는 역할
Ball Screw	선형 액추에이터의 핵심 부품 높은 하중을 견딜 수 있고, 에너지 효율 높다는 장점

자료: 산업 자료, 키움증권 리서치센터

Physical AI와 부각될 주요 기술 - 네트워크

◎ 네트워크 기술 고도화와 함께 800G 채용 가속화 전망

- 기존 AI는 데이터센터 내부 네트워크를 주로 사용하여 스위치와 서버 간의 통신이 중심이었다면 물리적 AI는 로봇 등의 하드웨어와 서버 간의 통신이 실시간으로 연결되어 초저지연, 안정성 등이 더욱 요구
- 특히 로봇의 센서 데이터 송수신 및 실시간 상황 판단 요청 등으로 인해 데이터 전송량과 처리 속도에 대한 요구가 대폭 증가하며, 이는 네트워크 인프라 시장 가속화로 직결
- 기존 데이터센터는 100G Lane 4개를 병렬로 구성해 400Gbps 속도 구현. 최근 AI 데이터센터는 100G Lane 8개(800Gbps) 및 200G Lane 8개(1.6Tbps)까지 속도를 높인 기술 도입 중. 이에 따라 네트워크 스위치, NIC(네트워크 인터페이스 카드), 광 트랜시버, 케이블 등 주요 장비의 업그레이드와 함께 기술력 중요성 부각
- 예를 들어, AI 서버가 GPU로 학습한 데이터를 외부로 전송할 때, NIC를 통해 데이터를 전송 가능한 형태로 변환 → 광 트랜시버 → 광 케이블 → 스위치 → 다른 서버나 스토리지로 전달되는 구조

네트워크 세대 발전 과정

	기존 AI	물리적 AI
운영 위치	데이터센터 내부 (클라우드 상에서 동작)	로봇, 차량 등 하드웨어에 존재
통신 경로	서버 ↔ 서버 (내부 통신 위주)	로봇 ↔ 서버 / 로봇 ↔ 로봇 (내부 + 외부)
네트워크 특성	고속, 고대역폭, 병렬 처리 등	초저지연, 안정성, 실시간 통신 중요성 확대
대표 기술/장비	GPU 클러스터, 스위치, NIC, Infiniband	5G/6G, 엣지컴퓨팅, 전용 광통신, 고성능 NIC 등 추가

자료: 산업 자료, 키움증권 리서치센터

AI 데이터센터의 주요 네트워크 장비/부품 역할

주요 장비/부품	역할 및 기능
스위치	네트워크 중앙 허브 역할로, 서버나 GPU가 주고 받는 데이터 패킷을 최적의 경로로 전달
네트워크 카드 (NIC)	서버와 네트워크를 연결해주는 장치. 데이터를 전기 신호로 바꾸거나, 받은 신호를 데이터로 해석
광 트랜시버	서버와 스위치를 연결하는 역할로, 데이터를 빛으로 변환하여 광 케이블을 통해 전달 후, 다시 빛을 전기 신호로 변환
케이블	데이터를 전달하는 선으로, 전기 신호나 광신호를 장비 간에 이동시키는 역할

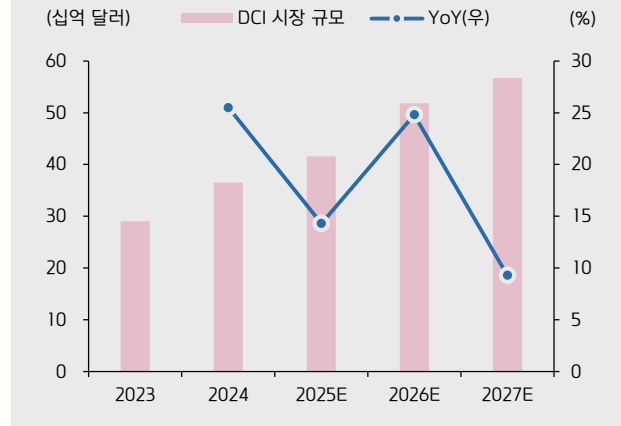
자료: 산업 자료, 키움증권 리서치센터

Physical AI와 부각될 주요 기술 - 네트워크

◎ 네트워크 기술 고도화와 함께 800G 채용 가속화 전망

- 물리적 AI 및 AI 데이터센터와 함께 DCI 시장 또한 성장 가속화 전망
- **Data Center Interconnect (DCI)**란 두 개 이상의 데이터센터를 연결하는 기술로, 대규모 AI 연산 처리와 고속 데이터 전송을 가능하게 하는 것이 핵심. 대규모 데이터를 빠르고 안정적으로 송수신 하기 위한 고속 통신 인프라를 지칭
- 물리적 AI는 실시간 데이터 생성과 송수신이 핵심이며, 다수의 데이터센터에서 분산하여 처리하기 때문에 DCI 중요도 확대
- 물리적 AI는 백업 데이터와 재학습용 데이터 이동 또한 대폭 증가하기 때문에, 데이터센터 간 트래픽 또한 폭발적으로 증가. 데이터센터 내부 속도 뿐 아니라 DCI도 내부 속도에 맞춰 400G → 800G 및 1.6T 속도로 업그레이드 필요
- DCI는 장거리 고속 데이터 전송이 가능해야 하며, 특히 Coherent의 광통신 기술과 DSP(Digital Signal Processor)가 DCI에 요구되는 주요 기술. DSP는 주로 장거리 광 통신 신호를 처리하는 전용 칩셋으로, Marvell, Cisco(Aracia), Broadcom, Ciena, Infinera 등이 주요 공급 업체. Arista, Cisco, Juniper는 스위치에 DCI 기능을 결합한 장비 상용화

DCI 시장 규모 전망



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

데이터센터 내부용 vs DCI용 주요 장비 업체 비교

데이터센터 내부용	DCI용
광 트랜시버	광 트랜시버
Coherent, Broadcom, Marvell, Innolight 등	Coherent, Ciena, Infinera, Lumentum, Cisco, II-VI (DSP: Marvell, Cisco 등)
스위치/라우터	전송 장비 (데이터센터 외부 간 연결)
Arista, Cisco, Juniper, Nvidia 등	Ciena, Infinera, Cisco, Juniper 등

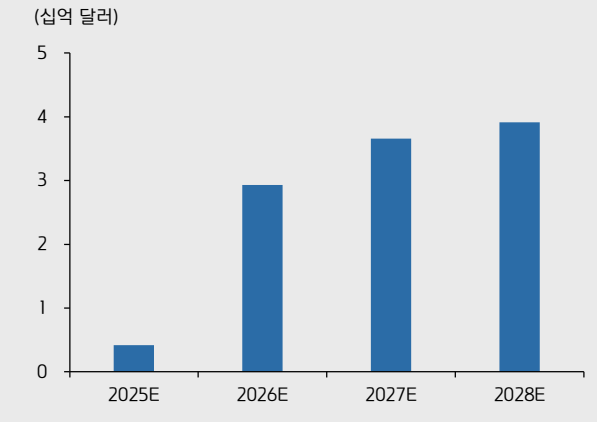
자료: 각 사, 산업 자료, 키움증권 리서치센터

휴머노이드

◎ 휴머노이드 시장 규모 및 출시 시점 전망

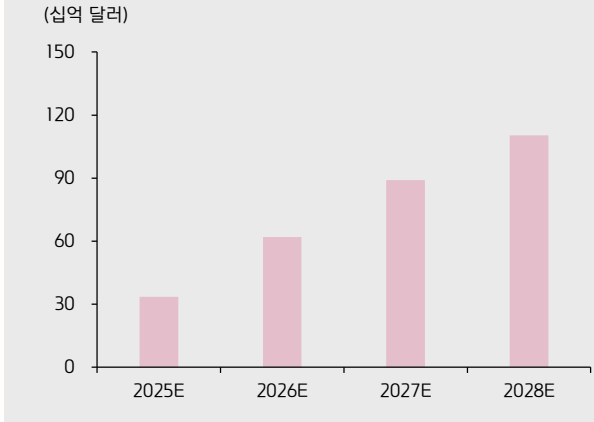
- TrendForce에 따르면, 글로벌 휴머노이드 시장 규모는 2025년 4억 달러에서 2026년 29억 달러 도달 예상
- 대당 가격 10만 달러로 가정 시, 2026년 예상 판매량 29,000대. Tesla 등 선도 업체 생산 목표 감안 시, 보수적인 전망치
- 2027년 Optimus 생산량 목표는 50~100만대. 가격 2만 달러, 판매량 50만대 가정할 경우, 시장 규모는 최소 100억 달러
- Tesla 'Optimus', FigureAI 'Figure 02', Agility Robotics 'Digit', Unitree 'H1' 등은 이미 공장 및 물류센터에 배치. 2025년부터 생산 규모 수십~수천 대로 확대될 전망
- Tesla는 현재 월 1,000대 규모의 Optimus 생산 라인 구축 중. 향후 월 1만대 규모 생산 라인으로 확대할 계획
- Agility Robotics는 연간 10,000대 이상의 생산 시설 확충. 2024년부터 수백 대 규모로 생산 시작
- Boston Dynamics의 'Atlas'도 올해 연말 현대차 공장에 시범 도입될 예정. 2028년에 상용화 및 양산 본격화 예상

글로벌 휴머노이드 시장 규모 전망



자료: TrendForce, 키움증권 리서치센터

글로벌 로봇 LLM 시장 규모 전망



자료: TrendForce, 키움증권 리서치센터

휴머노이드_Tesla_Optimus

◎ Optimus

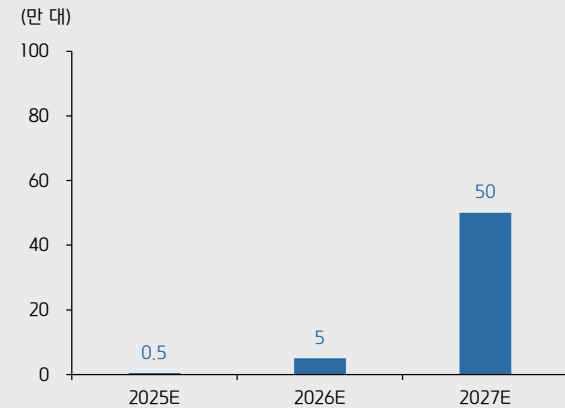
- 하드웨어와 로봇의 학습, 상황 인식, 작업 수행에 필요한 AI 기술 모두, 가장 앞서 있다는 평가를 받는 휴머노이드
- 풍부한 현실 세계 데이터에 기반한 자율주행 소프트웨어(FSD)와 핵심 부품인 액추에이터, 촉각 센서 등을 내재화
- 일론 머스크는 올해 초 Optimus 생산 목표 발표. 2025년 수 천대, 2026년 5~10만대, 2027년 50~100만대 생산 계획
- 현재 월 1,000대 규모의 Optimus 생산라인 구축 중. 올해 말까지 테슬라 공장에 Optimus 1,000대 이상 배치 목표
- 장기적으로 Optimus 가격은 \$20,000~30,000 수준까지 낮아질 전망. 50만대 판매 시, 시장 규모는 최소 100억 달러
- Optimus가 계획 대로 생산 및 판매될 경우, 휴머노이드 시장의 성장 속도 또한 더욱 가속화될 전망

Tesla Optimus



자료: Tesla, 키움증권 리서치센터

Optimus 생산 계획



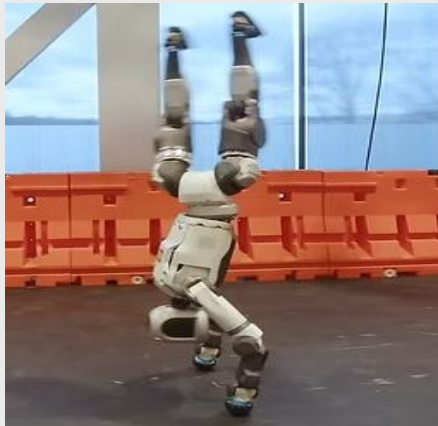
자료: Tesla, 키움증권 리서치센터

휴머노이드_Boston Dynamics_Atlas

◎ Atlas

- 연구 목적으로 2013년부터 개발 시작. 로봇의 이동성, 민첩성과 같은 동적 신체 기능에 초점
- 기존 유압식 구동 방식에서, 2024년 완전 전기 시스템으로 전환
- 로봇 학습/훈련을 위해 자체 기술 외에도 타 업체들과 협업 진행(엔비디아, RAI 등)
- 로봇 학습/훈련을 위해 엔비디아의 Isaac Groot 활용. RAI와는 강화학습 훈련 시스템 고도화 진행
- 로봇 도입과 생산 측면에서 국내 기업들과 적극적으로 협업. 2028년 상용화 및 양산 목표
- 올해 연말 현대차 공장에 Atlas 시범 도입 계획. 몇 년 내로 Atlas 수 만대를 현대차그룹에 공급할 계획
- LG이노텍은 Atlas 차세대 모델에 적용될 비전 센싱 시스템 개발. 현대모비스는 Atlas 양산 시점에 액추에이터 공급 계획

물구나무서는 Atlas



자료: Boston Dynamics, 키움증권 리서치센터

물건을 옮기는 Atlas



자료: Boston Dynamics, 키움증권 리서치센터

휴머노이드_Figure AI_Figure 02

◎ Figure 02

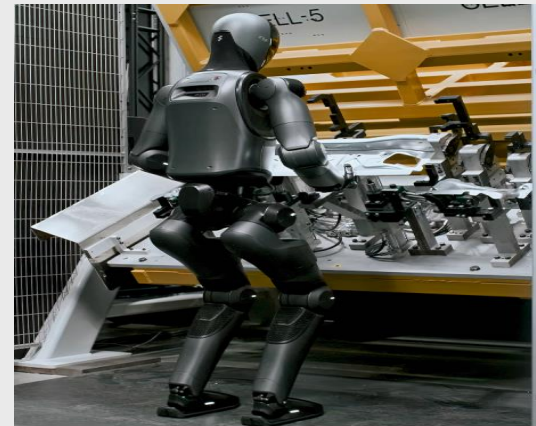
- 작업 수행의 자율성과 상호작용 능력에 초점. OpenAI 언어 모델 학습을 통해, 사람들과 음성으로 상호작용 가능
- 2023년 Figure 01 최초 공개. 2024년 8월 Figure 02 출시. CPU/GPU 컴퓨팅 능력이 전작 대비 3배 확대
- 로봇 시스템 개발/구축을 위해 클라우드에서부터 엣지에 이르기까지 엔비디아와 협업
- 생성형AI 모델 훈련을 위한 GPU, 로봇 학습/훈련을 위한 Isaac Groot, 로봇용 컴퓨팅 플랫폼 NVIDIA Jetson 활용
- 2024년 BMW 공장에 Figure 02 시범 도입 시작. 1~2년간 차체 조립 등 추가적인 작업 학습 후 실제 라인에 투입될 예정
- 2025년 Figure 03 출시 후 양산 시작할 계획. 향후 4년 동안 10만대 이상 생산 목표

Figure 02



자료: FigureAI, 키움증권 리서치센터

BMW 공장에서 작업 중인 Figure 02



자료: FigureAI, 키움증권 리서치센터

휴머노이드_Unitree_H1

◎ H1

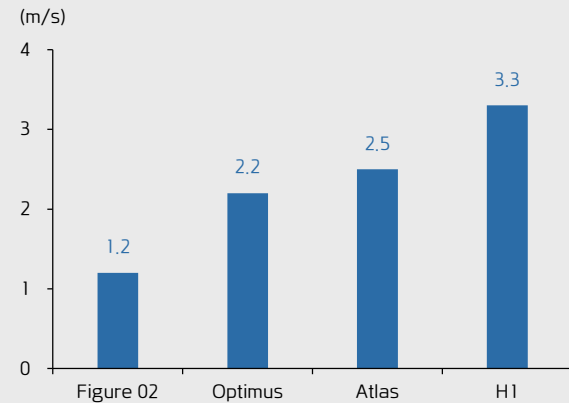
- 연구 및 상업적 목적으로 개발된 범용 휴머노이드. 높은 수준의 이동성과 저렴한 가격이 특징
- 이동 속도 3.3m/s, 현재까지 전 세계에서 가장 빠른 휴머노이드. 보스턴다이나믹스 Atlas의 2.5m/s 기록 돌파
- 로봇 학습/훈련을 위해 엔비디아의 Isaac Groot 활용
- 연구용 외에도 공장, 물류센터 등 다양한 분야에 도입 중
- 2023년 출시, 2H24부터 고객들에게 배송 시작. 아직까지 소량 생산 중, 2025년 양산 시작 목표
- 가격은 현재 \$90,000~150,000 수준. 향후 5년 내 휴머노이드 하드웨어 생산 비용이 약 3만 달러까지 하락할 것으로 전망

물건을 들고 있는 H1



자료: Unitree, 키움증권 리서치센터

휴머노이드 이동 속도 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

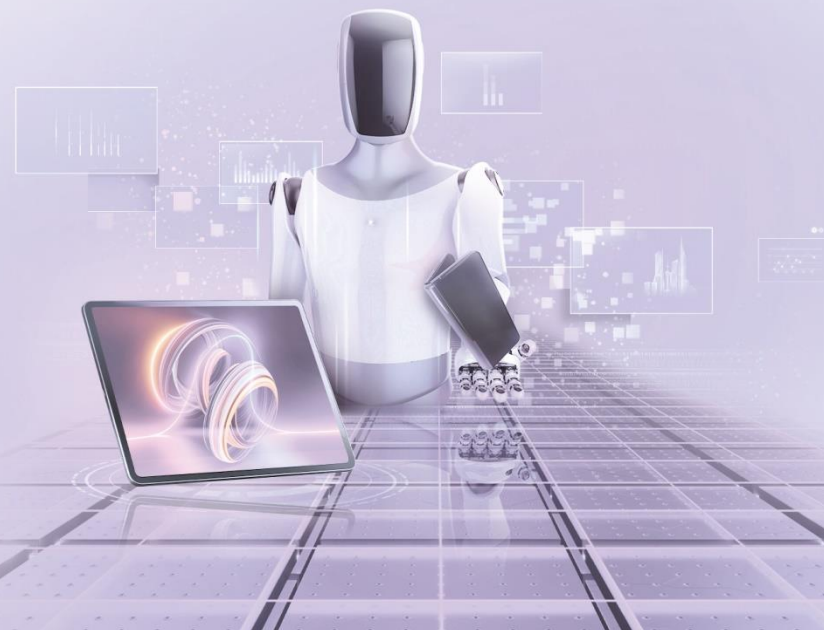
주요 휴머노이드 로봇 비교

주요 휴머노이드 로봇 비교

분류	옵티머스 Gen3	울 뉴 아틀라스	Figure 02	유니트리 H1
외관/무게	키: 약 175cm 무게: 약 59kg	키: 약 175cm 무게: 약 80kg	키: 약 168cm 무게: 약 70kg	키: 약 180cm 무게: 약 47kg
액추에이터	전기기계식 액추에이터 40개 탑재	과거 고출력 유압 액추에이터 28개 사용 현재 전기 액추에이터로 변경	전기식 회전 액추에이터 탑재	비용 효율적인 고성능 전기 모터 탑재
손 자유도	22 (손가락 5개) 인간 손 모양과 유사하게 제작 범용성, 정확도 높음	7 인간 손 모양과는 차이가 있음 손으로 할 수 있는 작업이 국한	16 (손가락 5개) 인간 손 모양과 유사하게 제작 범용성, 정확도 높음	20 (손가락 5개) 인간 손 모양과 유사하게 제작 손을 옵션으로 따로 판매
배터리 시간	비교적 긴 편 약 6시간	비교적 짧은 편	비교적 긴 편 5~20시간	비교적 짧은 편 약 2시간
상용화 계획	2025년까지 테슬라 공장에 1,000대 이상 도입 목표 이후 상용화 예상	올해 연말 현대차 공장에 시범 도입 계획 2028년 상용화 및 양산 목표	2024년 BMW 공장에 도입 1~2년간 추가적인 학습 후 실제 라인에 투입 예정	2H24부터 판매/배송 시작 현재 소량 생산 중
양산 계획	2025년 수 천대 2026년 5~10만대 2027년 50~100만대 생산 목표	몇 년 내로 아틀라스 수 만대를 현대차그룹에 공급 계획	2025년 신제품 출시/양산 계획 향후 4년간 10만대 이상 목표	2025년 양산 목표
가격	대당 가격 2~3만 달러 목표 생산 비용 2만 달러 미만 목표	현재 가격 약 15만 달러로 추정	비교적 높은 편일 것으로 추정	현재 대당 9~15만 달러 수준 향후 5년 내 생산 비용이 3만 달러까지 하락 예상

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

Part IV. OLED 및 폴더블 시장 전망

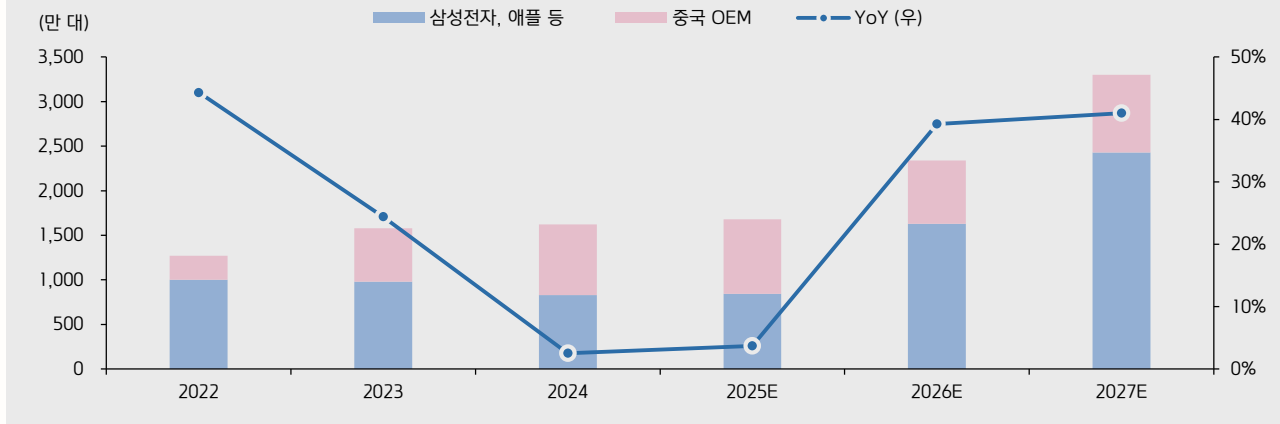


폴더블 스마트폰 시장, '26년부터 성장 가속화

◎ 폴더블 스마트폰 시장, 2H26 폴더블 아이폰 출시와 함께 성장 재개될 전망

- 2024년 폴더블 스마트폰 출하량은 1,620만대(+3% YoY)로, 성장세 둔화. 삼성전자의 폴더블 스마트폰 출하량이 -15% YoY 역성장하며 크게 부진했고, 중국 HOVX의 폴더블 스마트폰 출하량은 790만대(+32% YoY)로 성장
- 2025년 폴더블 스마트폰 출하량은 1,680만대(+4% YoY)로 소폭의 성장이 예상되나, 2026년은 2,340만대(+39%YoY)로, 첫 번째 폴더블 아이폰 출시에 힘입어 고성장이 재개될 전망
- 첫 번째 폴더블 아이폰은 2026년 말 출시가 예상되며, 2Q25까지 제품 사양과 서플라이 체인 확정 예상
- 삼성디스플레이는 3Q26부터 폴더블 아이폰용 패널 양산을 시작할 것으로 보이며, 2H26 약 500만대, 2027년 1,300만대의 패널을 생산할 것으로 예상

폴더블 스마트폰 출하량 추이 및 전망



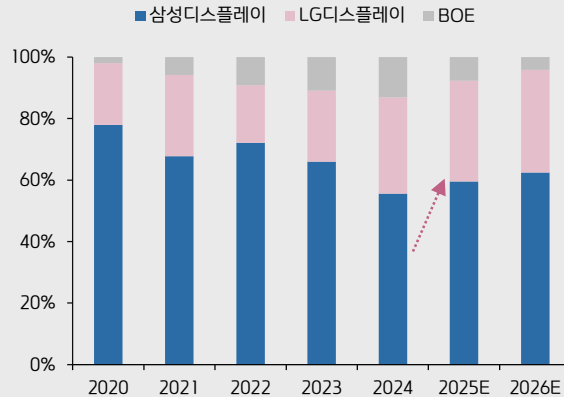
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

국내 OLED 패널 업체들의 반격 기대

◎ SDC와 LGD의 아이폰용 OLED 패널 점유율 상승 기대

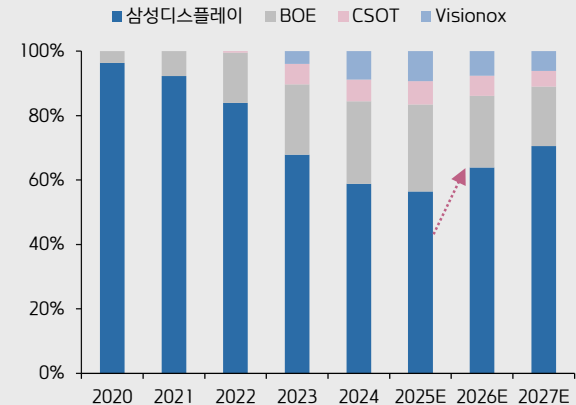
- 삼성디스플레이의 아이폰용 OLED 패널 점유율은 '22년 72% → '23년 66% → '24년 56%로 하락했으나, 2H25 아이폰 17 시리즈의 전 모델 LTPO 기술 적용, 2H26 폴더블 아이폰용 패널 단독 공급 등을 통해 점유율 반등 기대
- LG디스플레이는 폴더블 기기용 패널 양산은 2028년 이후로 예상되나, 일반 bar type 패널 출하량 확대 지속
LG디스플레이의 스마트폰용 OLED 패널 출하량은 '24년 7,200만대 → '25년 7,700만대로 → '26년 8,000만대로 전망

아이폰용 OLED 패널 점유율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

폴더블 스마트폰용 패널 점유율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

폴더블 아이폰 주요 예상 스펙

◎ 폴더블 아이폰, 주름 개선에 집중

- 삼성전자의 갤럭시 Z폴드용 UTG는 최대한 얇은 유리 원장을 사용해 폴더블 디스플레이의 성능을 극대화하는 방식 적용
- 애플의 첫 번째 폴더블 스마트폰 역시 유사한 UTG 기술이 적용될 것으로 예상. 폴더블 아이폰의 UTG는 중국의 Lens Technology, 국내 유티아이와 도우인시스가 미국 코닝과 독일 쇼트에서 유리 원장을 공급받아 가공할 것으로 전망
- 또한 UTG를 두 개 사용하는 방식도 고려 중인 것으로 파악되는데, 이를 통해 패널의 강도를 강화하여 주름 발생을 줄일 것으로 분석. 차세대 모델로는 두꺼운 UTG의 접히는 부분만 얇게 식각하여 주름을 최소화하고 내구성을 확보하는 시도 중
- хин지에 금속 유리 소재(액체 금속)를 적용해 패널의 평탄도를 강화하고, 디스플레이의 마모를 방지할 전망. 또한, 곡률(R) 값을 낮출 수 있는 COE(Color Filter on Encap) 기술과 신규 소재를 적용해 접히는 부분의 응력을 완화하고 품질 개선할 전망

폴더블 UTG 예상 서플라이 체인



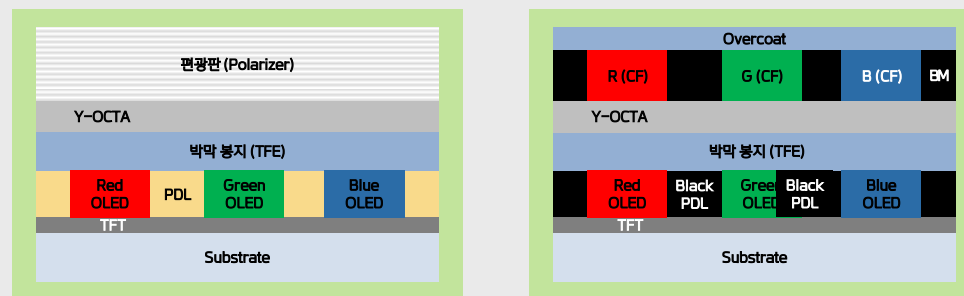
주) 당사가 추정하는 업체별 자체 서플라이 체인
 자료: 키움증권 리서치센터

COE 기술 대세화에 주목

◎ CoE, 곡률(R)과 발광 효율을 위한 새로운 트렌드

- CoE(Color Filter on Encapsulation)는 OLED 패널에서 편광판을 제거하고, 이를 컬러필터(CF)와 블랙 PDL(Pixel Defining Layer) 구조로 대체하는 기술. OCF(On-Cell Film) 또는 무편광(Pol-less) OLED 등으로도 지칭
- 편광판은 햇빛 등의 외부에서 들어오는 빛의 반사를 막아 야외 시인성을 높이지만, 두께가 50~150um로 두껍고, 일부 OLED 발광을 차단해 발광 효율이 떨어지는 문제 발생
- CoE 기술은 편광판을 제거하고, 컬러 필터와 블랙 PDL이 그 역할을 대신하면서 패널의 두께를 줄이고 발광 효율 개선 가능. 갤럭시 Z 폴드3부터 Z 폴드 시리즈에 지속적으로 CoE 적용. 폴더블 아이폰 또한 CoE 기술 채용 예상
- 삼성디스플레이의 전체 Capa 중 COE를 적용한 Capa 비중은 '24년 3% → '25년 7% → '26년 30%까지 확대될 예정이며, 중국 업체들도 COE Capa를 적극적으로 확대 중
- 블랙 PDL은 덕산네오룩스가 최초로 개발하여 삼성디스플레이향으로 공급. 이후 일본 미쓰비시와 도레이도 블랙 PDL 개발

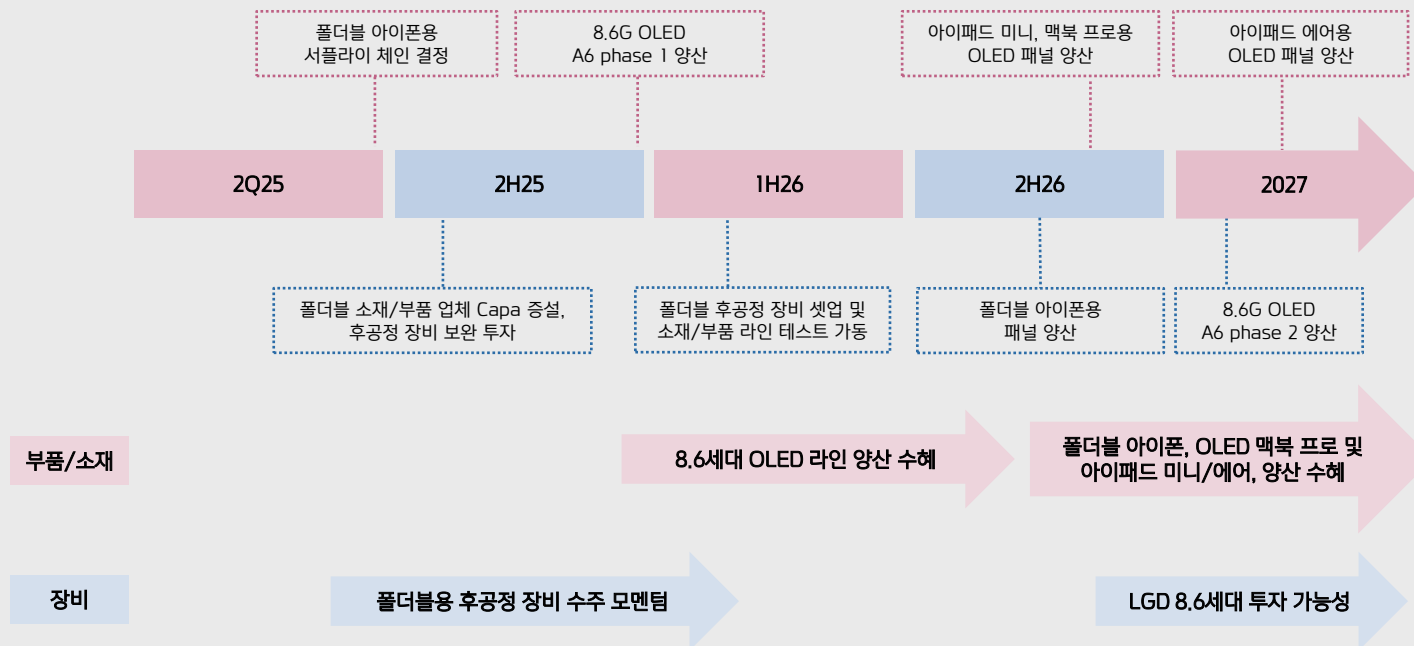
일반 OLED 패널 vs. COE 적용한 OLED 패널 구조



자료: 삼성디스플레이, 덕산네오룩스, 키움증권 리서치센터

삼성디스플레이, 2H26부터 새로운 성장 국면 진입

삼성디스플레이의 폴더블 아이폰 및 IT OLED 양산 타임라인



자료: 키움증권 리서치센터

폴더블 부품 공급 업체

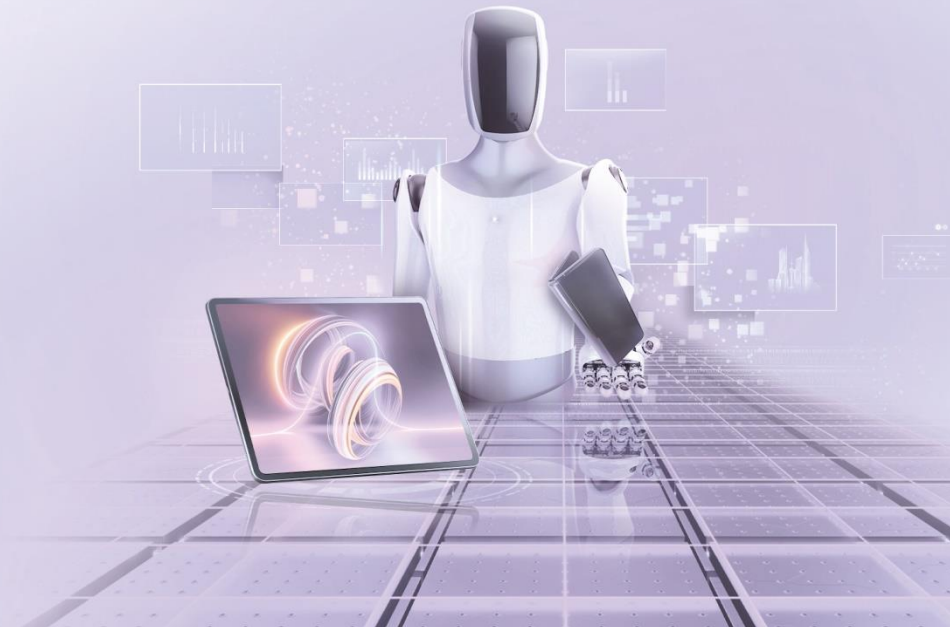
예상 폴더블 서플라이 체인

Layer	삼성전자 갤럭시 폴드/플립	애플 폴더블 아이폰
Flexible OLED	삼성디스플레이	삼성디스플레이
UTG Glass	Schott(獨), Corning(美)	Corning(美), Schott(獨)
UTG Glass 가공	도우인시스(비상장), 이코니(비상장), 유티아이	Lens Technology(中), 유티아이, 도우인시스
외장 Hinge	KH바텍, 환리(中), 에스코넥	Amphenol(美), AVC(臺), Dongguan EonTec(臺), Shin Zu Shing(臺)
내장 Hinge	파인애플	Lingyi iTech, 파인애플 등
OCA	삼성SDI, 3M(美)	삼성SDI, 3M(美), Nitto Denko(日)
주요 필름	세경하이테크(PL), 이녹스첨단소재(패턴드 필름) 등	세경하이테크(PL), 이녹스첨단소재(패턴드 필름) 등
디지타이저	인터플렉스, 이녹스첨단소재(차폐 필름)	-
FPCB (디스플레이용)	비에이치, 인터플렉스	비에이치, 에스아이플렉스
COE (Black PDL)	덕산네오룩스	덕산네오룩스
카메라 모듈	삼성전기, 엠씨넥스, 파트론 등	LG이노텍, 폭스콘(臺), 코웰(中)

자료: 키움증권 리서치센터

Part V. 기업분석

- LG전자(066570)
- 삼성전기(009150)
- 두산(000150)
- 이수페타시스(007660)
- LG이노텍(011070)
- LG디스플레이(034220)
- 덕산네오룩스(213420)
- 심텍(222800)



LG전자(066570): 관세 우려만 반영된 주가

BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

목표주가: 110,000원
주가(5/29): 72,200원

KOSPI (5/29)	2,720.64pt
시가총액	11조 8,154억원
52주 주가동향	최고가 113,900원 최저가 64,700원
최고/최저가대비	-36.6% 11.6%
주가수익률	절대 상대
1M	0.6% -5.2%
6M	-19.5% -27.3%
1Y	-31.1% -33.2%
발행주식수	163,648천주
일평균 거래량(3M)	470천주
외국인 지분율	29.6%
배당수익률(2025E)	2.5%
BPS(2025E)	127,931원
주요 주주	LG 외 2인 35.1%



◎ 2Q25 연결 영업이익 8,907억원 전망

- 2Q25 연결 매출액 21.4조원(-6%QoQ, -1%YoY), 영업이익 8,907억원(-29%QoQ, -26%YoY) 전망
- HS(가전): 4,818억원(+12%YoY), OPM 7% 전망. 온라인/구독 및 볼륨존 매출 확대, 물류비 안정화 긍정적
- MS(TV/IT/ID): 112억원(-91%YoY). LCD TV 및 IT 수요 둔화, LCD 패널 가격 상승에 따른 수익성 부담 지속
- VS(전장): 659억원(-20%YoY), OPM 2.3% 전망. IVI 등 제품 믹스 개선 유지, IQ에 일부 수요 선반영 추정
- ES(에어컨, 칠러): 2,815억원(+13%YoY), OPM 10.3% 예상. 가정용 신제품 및 데이터센터용 칠러 판매 확대

◎ 주가는 12개월 Forward P/B 0.6배. 모멘텀 대기 구간

- 현재 주가는 12개월 Forward P/B 0.6배로, 역사적 저점 구간. 북미향 매출 비중이 약 20%로 추정돼 관세 부과 영향이 예상되지만, 현 주가는 관세에 대한 우려만 과도하게 반영된 수준
- 동사는 다변화된 생산 기지를 통해 관세 부담에 유연하게 대응 가능할 전망. 또한 프리미엄 시장 내 견고한 동사의 브랜드 지위를 고려하면 가격 인상을 통한 수익성 확보 전략도 유효할 것으로 판단
- 건조한 HS, ES의 실적이 주가 하방을 지지하는 가운데, 연내 가정용 로봇 Q9 출시 및 휴머노이드 사업 확장이 예상됨에 따라 관련 모멘텀 주목

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	83,467.3	82,262.7	87,728.2	90,719.1	95,886.8
영업이익	3,551.0	3,653.3	3,419.7	3,068.3	3,552.9
EBITDA	6,536.1	6,870.3	6,953.5	6,546.3	6,947.1
세전이익	2,539.8	2,014.9	1,335.8	2,012.5	2,972.2
순이익	1,863.1	1,150.6	591.4	1,591.2	2,377.8
지배주주지분순이익	1,196.4	712.9	367.5	988.9	1,477.7
EPS(원)	6,616	3,942	2,032	5,468	8,172
증감률(% YoY)	16.0	-40.4	-48.4	169.1	49.4
PER(배)	13.1	25.8	41.1	13.0	8.7
PBR(배)	0.82	0.94	0.72	0.56	0.50
EV/EBITDA(배)	4.2	4.5	4.3	3.7	3.3
영업이익률(%)	4.3	4.4	3.9	3.4	3.7
ROE(%)	6.6	3.7	1.8	4.5	6.1
순차입금비율(%)	40.5	40.6	45.0	26.7	15.4

자료: 키움증권 리서치센터

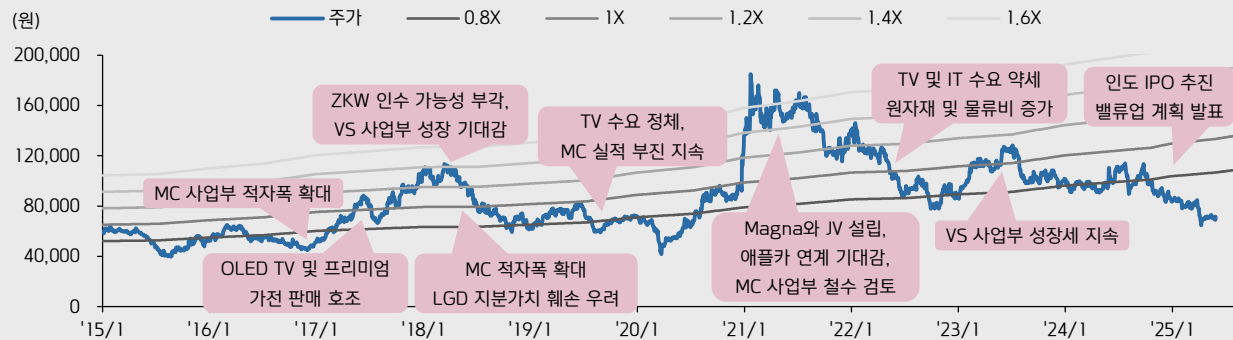
LG전자(066570): 관세 우려만 반영된 주가

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	21,096	21,694	22,176	22,761	22,740	21,395	22,892	23,692	87,728	90,719	95,887
%QoQ/%YoY	0%	3%	2%	3%	0%	-6%	7%	3%	7%	3%	6%
LG전자 단독	16,931	17,336	16,682	16,314	17,910	17,709	17,670	17,333	67,264	70,622	69,037
Home Entertainment	5,061	5,077	5,139	5,613	4,950	4,974	5,329	5,853	20,889	21,107	21,493
Home Appliance & Air Solution	6,129	6,416	6,282	5,978	6,697	6,871	6,693	6,376	24,806	26,637	28,020
Vehicle Component Solutions	2,662	2,692	2,611	2,655	2,843	2,814	2,820	2,879	10,621	11,356	12,239
Business Solutions	2,589	2,536	2,144	1,552	3,054	2,729	2,408	1,715	8,821	9,906	5,710
기타	490	616	506	516	365	322	420	509	2,128	1,617	1,575
LG이노텍	4,334	4,555	5,685	6,627	4,983	3,908	5,461	6,517	21,201	20,869	22,393
매출원가	15,711	16,030	16,798	17,809	17,149	16,173	17,391	18,580	66,349	69,293	73,642
매출원가율	74%	74%	76%	78%	75%	76%	76%	78%	76%	76%	77%
매출총이익	5,385	5,664	5,378	4,952	5,591	5,222	5,501	5,112	21,379	21,427	22,244
판매비와관리비	4,050	4,468	4,626	4,817	4,332	4,332	4,729	4,965	17,960	18,358	18,691
영업이익	1,335	1,196	752	135	1,259	891	772	147	3,419	3,068	3,553
%QoQ/%YoY	220%	-10%	-37%	-82%	830%	-29%	-13%	-81%	-6%	-10%	16%
LG전자 단독	1,158	1,045	620	-114	1,134	816	636	-90	2,709	2,496	2,859
Home Entertainment	181	127	11	-50	5	11	13	-49	268	-20	169
Home Appliance & Air Solution	587	429	355	-69	645	482	369	-21	1,301	1,475	1,495
Vehicle Component Solutions	52	83	1	-20	125	66	52	13	116	257	290
Business Solutions	336	249	156	-66	407	281	179	-52	675	816	886
기타	3	158	97	91	-47	-25	22	19	349	-31	20
LG이노텍	176	152	130	248	125	75	134	236	706	570	690
영업이익률	6%	6%	3%	1%	6%	4%	3%	1%	4%	3%	4%
LG전자 단독	7%	6%	4%	-1%	6%	5%	4%	-1%	4%	4%	4%
Home Entertainment	4%	2%	0%	-1%	0%	0%	0%	-1%	1%	0%	1%
Home Appliance & Air Solution	10%	7%	6%	-1%	10%	7%	6%	0%	5%	6%	5%
Vehicle Component Solutions	2%	3%	0%	-1%	4%	2%	2%	0%	1%	2%	2%
Business Solutions	13%	10%	7%	-4%	13%	10%	7%	-3%	8%	8%	16%
기타	1%	26%	19%	18%	-13%	-8%	5%	4%	16%	-2%	1%
LG이노텍	4%	3%	2%	4%	3%	2%	2%	4%	3%	3%	3%
법인세차감전손익	978	897	535	-1,095	1,118	678	631	-414	1,315	2,013	2,972
법인세비용	393	267	188	-391	241	136	126	-83	457	420	594
당기순이익	585	629	90	-714	876	542	505	-331	591	1,591	2,378
당기순이익률	3%	3%	0%	-3%	4%	3%	2%	-1%	1%	2%	2%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,380	1,450	1,400	1,380	1,380	1,360	1,403	1,380

자료: 키움증권 리서치센터

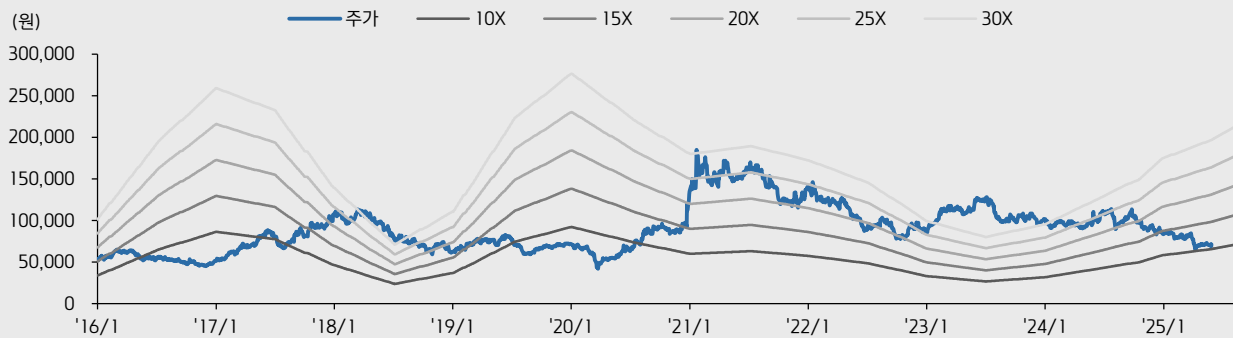
LG전자(066570): 관세 우려만 반영된 주가

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	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	83,467.3	82,262.7	87,728.2	90,719.1	95,886.8
매출원가	63,231.1	62,461.4	66,348.9	69,292.5	73,642.4
매출총이익	20,236.2	19,801.3	21,379.2	21,426.6	22,244.4
판매비	16,685.3	16,148.0	17,959.6	18,358.2	18,691.5
영업이익	3,551.0	3,653.3	3,419.7	3,068.3	3,552.9
EBITDA	6,536.1	6,870.3	6,953.5	6,546.3	6,947.1
영업외손익	-1,011.2	-1,638.4	-2,083.9	-1,055.8	-580.7
이자수익	208.0	438.3	500.5	400.0	419.4
이자비용	363.6	535.3	571.3	660.8	564.3
외환관련이익	3,977.3	2,946.1	2,892.4	2,927.4	2,756.0
외환관련손실	3,836.3	2,916.8	2,979.9	3,081.5	3,407.0
총속 및 관계기업손익	-1,168.0	-1,044.7	-992.4	220.0	300.0
기타	171.4	-526.0	-933.2	-860.9	-84.8
법인세차감전이익	2,539.8	2,014.9	1,335.8	2,012.5	2,972.2
법인세비용	532.3	757.0	462.5	419.9	594.4
계속사업손익	2,007.5	1,257.9	873.3	1,592.6	2,377.8
당기순이익	1,863.1	1,150.6	591.4	1,591.2	2,377.8
지배주주순이익	1,196.4	712.9	367.5	988.9	1,477.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	12.9	-1.4	6.6	3.4	5.7
영업이익 증감률	-12.5	2.9	-6.4	-10.3	15.8
EBITDA 증감률	-3.7	5.1	1.2	-5.9	6.1
지배주주순이익의 증감률	16.0	-40.4	-48.4	169.1	49.4
EPS 증감률	16.0	-40.4	-48.4	169.1	49.4
매출총이익률(%)	24.2	24.1	24.4	23.6	23.2
영업이익률(%)	4.3	4.4	3.9	3.4	3.7
EBITDA Margin(%)	7.8	8.4	7.9	7.2	7.2
지배주주순이익률(%)	1.4	0.9	0.4	1.1	1.5

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,107.8	5,913.6	3,842.7	9,489.7	8,376.8
당기순이익	1,863.1	1,150.6	591.4	1,591.2	2,377.8
비현금항목의 가감	6,203.4	7,119.0	8,140.6	6,917.8	6,812.6
유형자산감가상각비	2,506.7	2,703.7	2,992.9	2,805.8	2,685.7
무형자산감가상각비	478.4	513.3	540.9	672.2	708.4
지분법평가손익	-1,168.0	-1,044.7	-992.4	-220.0	-300.0
기타	4,386.3	4,946.7	5,599.2	3,659.8	3,718.5
영업활동자산부채증감	-3,722.9	-1,218.2	-3,797.4	1,638.3	-97.3
매출채권및기타채권의감소	-195.5	-895.6	-871.0	389.4	-624.1
재고자산의감소	226.7	307.4	-1,154.1	-152.2	-350.4
매입채무및기타채무의증가	-298.1	1,190.0	-701.0	1,635.9	1,198.3
기타	-3,456.0	-1,820.0	-1,071.3	-234.8	-321.1
기타현금흐름	-1,235.8	-1,137.8	-1,091.9	-657.6	-716.3
투자활동 현금흐름	-3,227.5	-5,289.7	-4,211.9	-3,408.0	-3,535.2
유형자산의 취득	-3,116.8	-3,269.9	-2,356.4	-2,285.6	-2,396.7
유형자산의 처분	320.2	47.3	41.2	45.2	50.7
유형자산의 손취득	-501.4	-853.1	-1,285.6	-845.5	-854.4
투자자산의감소(증가)	-50.7	-1,238.9	-74.9	-618.8	-641.4
단기금융자산의감소(증가)	-30.5	74.1	-703.1	129.7	139.6
기타	151.7	-49.2	166.9	167.0	167.0
재무활동 현금흐름	448.3	1,503.2	-704.7	-1,610.1	-999.1
차입금의 증가(감소)	1,004.3	2,041.1	216.1	-870.0	-70.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	44.9	0.0
배당금지급	-239.9	-241.0	-316.7	-180.9	-325.0
기타	-316.1	-296.9	-604.1	-604.1	-604.1
기타현금흐름	-57.8	38.1	159.4	-1,307.9	-1,152.1
현금 및 현금성자산의 순증가	270.8	2,165.2	-914.5	3,163.6	2,690.3
기초현금	6,051.5	6,322.4	8,487.6	7,573.0	10,736.6
기말현금 및 현금성자산	6,322.4	8,487.6	7,573.0	10,736.6	13,427.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유형자산	27,488.2	30,341.2	33,923.5	36,837.9	40,566.6
현금 및 현금성자산	6,322.4	8,487.6	7,573.0	10,736.6	13,426.9
단기금융자산	192.0	117.9	821.0	691.3	551.6
매출채권 및 기타채권	8,798.7	9,844.1	11,345.3	10,955.9	11,580.0
재고자산	9,388.8	9,125.4	10,729.4	10,881.5	11,231.9
기타유동자산	2,786.3	2,766.2	3,454.8	3,572.6	3,776.2
비유동자산	27,667.9	29,899.6	31,706.1	32,326.4	33,074.0
투자자산	4,410.0	4,604.2	3,686.6	4,525.4	5,466.8
유형자산	15,831.8	16,818.6	17,075.2	16,509.8	16,170.1
무형자산	2,454.8	2,867.7	3,518.7	3,692.1	3,838.0
기타비유동자산	4,971.3	5,609.1	7,425.6	7,599.1	7,599.1
자산총계	55,156.1	60,240.8	65,629.6	69,164.3	73,640.6
유동부채	22,332.5	24,160.4	27,307.4	28,576.9	29,856.3
매입채무 및 기타채무	15,948.5	17,594.7	19,400.6	21,036.4	22,234.8
단기금융부채	5,462.9	5,775.6	6,921.5	6,521.5	6,601.5
기타유동부채	921.1	790.1	985.3	1,019.0	1,020.0
비유동부채	10,331.6	12,581.9	13,110.5	12,633.9	12,479.2
장기금융부채	10,151.4	12,378.1	12,828.2	12,358.2	12,208.2
기타비유동부채	180.2	203.8	282.3	275.7	271.0
부채총계	32,664.1	36,742.3	40,417.9	41,210.8	42,335.5
자본총계	19,992.1	23,498.5	25,211.7	27,953.5	31,305.1
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	3,048.3	3,025.0	2,970.3	2,970.3	2,970.3
기타자본	-44.9	-44.9	-44.9	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-749.5	-421.0	812.5	2,243.2	3,656.0
이익잉여금	15,834.0	16,201.4	16,352.8	17,016.7	18,055.4
비지배자본	3,499.9	3,833.8	4,216.9	4,819.2	5,719.3
자본총계	22,492.0	23,498.5	25,211.7	27,953.5	31,305.1

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6.616	3.942	2.032	5.468	8.172
BPS	105,025	108,745	116,100	127,931	141,488
CFPS	44,608	45,731	48,287	47,054	50,822
DPS	700	800	1,000	1,800	2,500
주가배수(배)					
PER	13.1	25.8	41.1	13.0	8.7
PER(최고)	22.7	33.6	56.8		
PER(최저)	11.7	21.2	40.5		
PBR	0.82	0.94	0.72	0.56	0.50
PBR(최고)	1.43	1.22	0.99		
PBR(최저)	0.74	0.77	0.71		
PSR	0.19	0.22	0.17	0.14	0.13
PCFR	1.9	2.2	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.2	4.5	4.3	3.7	3.3
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	6.1	11.3	27.5	18.4	17.1
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.8	0.8	1.2	2.5	3.5
ROA	3.4	2.0	0.9	2.4	3.3
ROE	6.6	3.7	1.8	4.5	6.1
ROIC	10.4	7.5	5.6	8.1	10.4
매출채권회전율	9.6	8.8	8.3	8.1	8.5
재고자산회전율	8.7	8.9	8.8	8.4	8.7
부채비율	145.2	156.4	160.3	147.4	135.2
순차입금비율	40.5	40.6	45.0	26.7	15.4
이자보상배율(현금)	9.8	6.8	6.0	4.6	6.3
총자입금	15,614.2	18,153.7	19,749.8	18,879.8	18,809.8
순자입금	9,099.9	9,548.2	11,355.7	7,451.9	4,831.2
NOPLAT	6,536.1	6,870.3	6,953.5	6,546.3	6,947.1
FCF	-1,585.6	-177.3	-2,316.7	4,338.9	2,938.8

삼성전기(009150): Physical과 AI를 다 잡는다

BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

목표주가: 170,000원

주가(5/29): 124,000원

KOSPI (5/29)	2,720.64pt		
시가총액	9조 2,620억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	172,700원	105,600원	
최고/최저가대비	-28.2%	17.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	1.8%	-4.0%
	6M	14.8%	3.6%
	1Y	-20.0%	-22.5%
발행주식수	74,694천주		
일평균 거래량(3M)	256천주		
외국인 지분율	32.2%		
배당수익률(2025E)	1.5%		
BPS(2025E)	124,208원		
주요 주주	삼성전자 외 5인	23.8%	



◎ 2Q25 영업이익 2,180억원, AI가 견인할 실적

- 2Q25년 매출액 2조 7,425억원(Flat QoQ, +7%YoY), 영업이익 2,180억원(+9%QoQ, +3%YoY) 전망
- MLCC는 AI 서버 및 전장용 수요 증가로 호실적 전망. AI 서버용 MLCC의 탑재량 증가 및 중국 EV의 ADAS 채택 확대의 수혜 예상
- 더불어 AI 서버 및 고부가가치용 MLCC 수요 증가로 인한 범용 MLCC의 수급 개선 예상. 최근 Murata는 AI 서버용 MLCC 수요 증가가 Capa 잠식을 유발하며 MLCC 생산량이 예상치를 하회했음을 언급
- 패키지기는 AI 가속기용 FC-BGA 공급이 본격화되며 매출과 수익성 모두 개선될 전망

◎ 2H25, Physical + AI의 모멘텀 주목. 주가는 역사적 저점 수준

- AI 서버용 및 전장용 MLCC의 성장이 지속되는 가운데, Physical AI의 모멘텀이 강화될 전망
- AI 서버용 FC-BGA 및 실리콘 커패시터 공급 확대와 휴머노이드 로봇용 센싱 카메라 공급 전망
- 실리콘 커패시터는 ASIC 고객사향으로 MLCC 및 패키지 기판과 턴키 공급을 통한 고성장 전망. 휴머노이드 로봇은 글로벌 고객사 내 공고한 지위를 기반으로 센서 및 구동 부품으로의 사업 확장 기대
- 주가는 12개월 Forward P/B 0.96배로, 역사적 저점 수준. 목표주가 17만원 및 업종 최선호주 유지

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,424.6	8,892.4	10,294.1	11,095.7	11,912.8
영업이익	1,182.8	660.5	735.0	848.9	993.6
EBITDA	2,061.6	1,497.2	1,575.2	1,852.1	1,983.3
세전이익	1,186.8	563.2	797.3	860.0	990.5
순이익	993.5	450.5	703.2	711.7	819.6
지배주주지분순이익	980.6	423.0	679.1	687.3	791.6
EPS(원)	12,636	5,450	8,752	8,857	10,200
증감률(% YoY)	9.9	-56.9	60.6	1.2	15.2
PER(배)	10.3	28.1	14.1	13.9	12.1
PBR(배)	1.34	1.51	1.09	0.99	0.90
EV/EBITDA(배)	4.9	7.9	6.0	4.5	3.9
영업이익률(%)	12.6	7.4	7.1	7.7	8.3
ROE(%)	13.8	5.5	8.2	7.5	7.8
순차입금비율(%)	-0.6	-0.1	-2.8	-12.1	-17.8

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기(009150): Physical과 AI를 다 잡는다

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,614	2,573	2,615	2,492	2,739	2,743	2,908	2,707	10,294	11,096	11,913
%QoQ / %YoY	14%	-2%	2%	-5%	10%	0%	6%	-7%	16%	8%	7%
컴포넌트	1,023	1,160	1,197	1,082	1,216	1,298	1,367	1,184	4,462	5,064	5,656
광학통신	1,163	913	860	861	1,023	903	928	882	3,797	3,737	3,805
패키지	428	499	558	549	499	541	613	641	2,035	2,295	2,451
매출원가	2,140	2,054	2,088	2,053	2,230	2,181	2,291	2,198	8,335	8,900	9,478
매출원가율	82%	80%	80%	82%	81%	80%	79%	81%	81%	80%	80%
매출총이익	475	520	528	439	509	561	616	510	1,961	2,196	2,435
판매비와관리비	290	307	303	324	308	343	353	342	1,224	1,347	1,442
영업이익	184	212	225	115	201	218	263	167	735	849	994
%QoQ / %YoY	40%	15%	6%	-49%	74%	9%	21%	-36%	11%	15%	17%
컴포넌트	98	142	147	55	131	163	178	86	442	558	643
광학통신	58	26	25	18	46	21	29	21	127	116	128
패키지	28	44	53	42	24	34	56	60	166	174	222
영업이익률	7%	8%	9%	5%	7%	8%	9%	6%	7%	8%	8%
컴포넌트	10%	12%	12%	5%	11%	13%	13%	7%	10%	11%	11%
광학통신	5%	3%	3%	2%	4%	2%	3%	2%	3%	3%	3%
패키지	7%	9%	9%	8%	5%	6%	9%	9%	8%	8%	9%
법인세차감손익	222	234	143	198	174	231	276	179	797	860	991
법인세비용	33	49	16	34	32	39	47	30	132	148	171
당기순이익	186	181	124	211	142	192	229	149	703	711	820
당기순이익률	7%	7%	5%	8%	5%	7%	8%	5%	7%	6%	7%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,380	1,450	1,400	1,380	1,380	1,360	1,403	1,400

자료: 키움증권 리서치센터

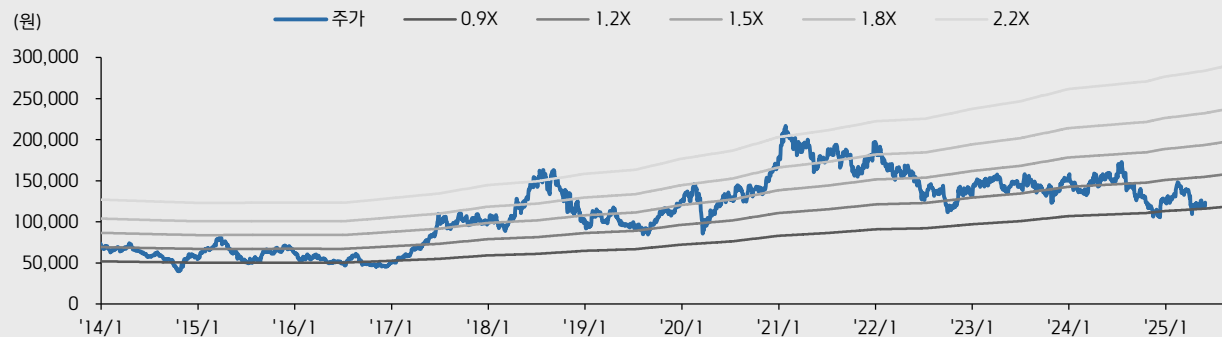
삼성전기(009150): Physical과 AI를 다 잡는다

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	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	9,424.6	8,892.4	10,294.1	11,095.7	11,912.8
매출원가	7,161.4	7,173.1	8,334.9	8,899.8	9,477.7
매출총이익	2,263.1	1,719.4	1,959.2	2,196.0	2,435.1
판매비	1,080.3	1,058.8	1,224.2	1,347.0	1,441.5
영업이익	1,182.8	660.5	735.0	848.9	993.6
EBITDA	2,061.6	1,497.2	1,575.2	1,852.1	1,983.3
영업외손익	4.0	-97.3	62.3	11.1	-3.1
이자수익	29.3	52.7	72.0	89.8	105.4
이자비용	46.3	67.7	72.7	56.2	47.6
외환관련이익	462.6	328.9	403.2	173.4	158.4
외환관련손실	449.8	347.0	288.0	208.4	193.4
총속 및 관계기업손익	-2.9	-4.7	-1.0	-1.0	-1.0
기타	11.1	-59.5	-51.2	13.5	-24.9
법인세차감전이익	1,186.8	563.2	797.3	860.0	990.5
법인세비용	164.1	85.9	132.3	148.4	170.9
계속사업순이익	1,022.7	477.4	665.0	711.7	819.6
당기순이익	993.5	450.5	703.2	711.7	819.6
지배주주순이익	980.6	423.0	679.1	687.3	791.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-2.6	-5.6	15.8	7.8	7.4
영업이익 증감률	-20.5	-44.2	11.3	15.5	17.0
EBITDA 증감률	-12.4	-27.4	5.2	17.6	7.1
지배주주순이익의 증감률	9.9	-56.9	60.5	1.2	15.2
FPS 증감률	9.9	-56.9	60.6	1.2	15.2
매출총이익률(%)	24.0	19.3	19.0	19.8	20.4
영업이익률(%)	12.6	7.4	7.1	7.7	8.3
EBITDA Margin(%)	21.9	16.8	15.3	16.7	16.6
지배주주순이익률(%)	10.4	4.8	6.6	6.2	6.6

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,575.4	1,180.4	1,429.8	1,912.6	1,748.4
당기순이익	993.5	450.5	703.2	711.7	819.6
비현금항목의 가감	1,321.3	1,165.1	1,056.8	1,246.3	1,231.0
유형자산감가상각비	833.7	789.0	789.9	954.8	944.0
무형자산감가상각비	45.1	47.7	50.3	48.4	45.7
지분법평가손익	-2.9	-5.9	-53.2	-1.0	-1.0
기타	445.4	334.3	269.8	244.1	242.3
영업활동자산부채증감	-431.9	-300.7	-319.3	69.5	-189.1
매출채권및기타채권의감소	144.8	-229.2	-37.8	104.5	-102.1
재고자산의감소	-230.4	-282.8	-129.8	-8.6	-71.5
매입채무및기타채무의증가	-428.3	110.5	-260.2	-24.2	-17.1
기타	82.0	100.8	108.5	-2.2	1.6
기타현금흐름	-307.5	-134.5	-10.9	-114.9	-113.1
투자활동 현금흐름	-1,327.6	-1,022.8	-805.9	-878.5	-927.3
유형자산의 취득	-1,296.5	-1,209.8	-776.0	-910.0	-950.0
유형자산의 처분	17.2	5.4	4.0	5.0	0.0
무형자산의 손취득	-48.5	-47.1	-50.7	-40.2	-43.5
투자자산의감소(증가)	25.5	39.6	-123.3	-27.5	-28.0
단기금융자산의감소(증가)	0.2	0.5	44.7	-1.1	-1.1
기타	-25.5	-188.6	95.4	95.3	95.3
재무활동 현금흐름	193.1	-173.1	-309.1	-429.9	-283.6
차입금의 증가(감소)	425.1	102.2	-96.8	-170.0	-20.0
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	-161.6	-160.3	-88.6	-136.1	-139.9
기타	-70.4	-115.0	-123.7	-123.8	-123.7
기타현금흐름	3.6	7.7	29.3	171.7	171.1
현금 및 현금성자산의 순증가	444.5	-7.9	344.1	775.9	708.6
기초현금 및 현금성자산	1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,013.3	2,789.3
기말현금 및 현금성자산	1,677.1	1,669.2	2,013.3	2,789.3	3,497.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	4,888.3	5,208.4	5,891.7	6,582.4	7,475.4
현금 및 현금성자산	1,677.1	1,669.2	2,013.3	2,789.3	3,497.9
단기금융자산	59.7	59.2	14.5	15.6	16.8
매출채권 및 기타채권	1,062.5	1,241.0	1,491.5	1,387.0	1,489.1
재고자산	1,901.6	2,119.5	2,250.8	2,259.4	2,330.9
기타유동자산	187.4	119.5	121.6	131.1	140.7
비유동자산	6,108.9	6,449.5	6,907.7	6,900.6	6,963.5
투자자산	339.9	295.6	418.0	444.5	471.6
유형자산	5,235.3	5,603.3	5,933.2	5,883.4	5,889.4
무형자산	150.1	151.4	145.6	137.4	135.2
기타비유동자산	383.6	399.2	403.9	435.3	467.3
자산총계	10,997.2	11,657.9	12,799.4	13,483.0	14,438.9
유동부채	2,525.1	2,900.5	3,056.9	2,780.7	2,699.2
매입채무 및 기타채무	1,238.6	1,325.2	1,212.4	1,188.2	1,171.1
단기금융부채	1,212.3	1,375.5	1,636.8	1,416.8	1,366.8
기타유동부채	74.2	199.8	207.7	175.7	161.3
비유동부채	778.6	727.1	719.7	812.6	886.4
장기금융부채	474.6	346.4	140.2	190.2	220.2
기타비유동부채	304.0	380.7	579.5	622.4	666.2
부채총계	3,303.7	3,627.5	3,776.5	3,593.3	3,585.6
자본총계	7,588.5	7,847.7	8,789.2	9,638.6	10,574.2
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	623.2	679.8	1,003.9	1,306.0	1,608.1
이익잉여금	5,620.5	5,873.1	6,490.4	7,037.8	7,671.3
비지배지분	155.0	186.2	251.1	279.1	279.1
자본총계	7,693.5	8,030.3	9,015.9	9,889.7	10,853.3

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,636	5,450	8,752	8,857	10,200
BPS	97,145	101,129	113,261	124,208	136,264
CFPS	29,830	20,819	22,681	25,231	26,425
DPS	2,100	1,150	1,800	1,850	2,100
주가배수(배)					
PER	10.3	28.1	14.1	13.9	12.1
PER(최고)	15.7	30.3	20.2		
PER(최저)	8.6	21.9	12.1		
PBR	1.34	1.51	1.09	0.99	0.90
PBR(최고)	2.05	1.63	1.56		
PBR(최저)	1.12	1.18	0.93		
PSR	1.07	1.34	0.93	0.86	0.80
PCFR	4.4	7.4	5.5	4.9	4.7
EV/EBITDA	4.9	7.9	6.0	4.5	3.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	15.4	18.6	18.6	18.9	18.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.6	0.8	1.5	1.5	1.7
ROA	9.5	4.0	5.8	5.4	5.9
ROE	13.8	5.5	8.2	7.5	7.8
ROIC	13.2	7.2	8.2	7.9	9.2
매출채권회전율	8.0	7.7	7.5	7.7	8.3
재고자산회전율	5.1	4.4	4.7	4.9	5.2
부채비율	42.9	45.2	41.9	36.3	33.0
순차입금비용	-0.6	-0.1	-2.8	-12.1	-17.8
이자보상배율(현금)	25.5	9.8	10.1	15.1	20.9
총차입금	1,686.9	1,722.0	1,777.0	1,607.0	1,587.0
순차입금	-49.8	-6.4	-250.8	-1,197.9	-1,927.7
NOPLAT	2,061.6	1,497.2	1,575.2	1,852.1	1,983.3
FCF	56.5	-158.5	388.7	826.1	625.4

두산(000150): 준비된 자에게 오는 기회

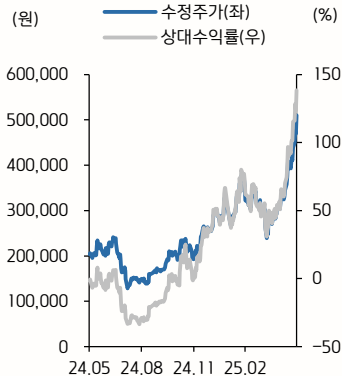
BUY (Initiate)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

목표주가: 620,000원

주가(5/29): 510,000원

KOSPI (5/29)	2,720.64pt		
시가총액	8조 4,272억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	510,000원	128,100원	
최고/최저가대비	0.0%	298.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	61.4%	52.2%
	6M	164.2%	138.5%
	1Y	142.3%	138.4%
발행주식수	74,694천주		
일평균 거래량(3M)	298천주		
외국인 지분율	32.1%		
배당수익률(2025E)	0.4%		
BPS(2025E)	102,359원		
주요 주주	박정원 외 26인	40.1%	



◎ CCL, AI와 함께 고성장 궤도 진입

- 당사는 두산에너지빌리티, 두산밥캣, 두산로보틱스 등을 계열사로 둔 지주회사로, 자체 사업으로 전자소재와 IT 서비스 영위. 특히 전자소재 사업부의 CCL(Copper Clad Laminate)은 PCB의 핵심 소재로, 전자기기의 회로 연결과 신호 전달을 담당
- 최근 AI 서버용 기판 고도화 흐름 속, CCL도 1) 저유전/저손실, 2) 전력 효율성, 3) 내열성 등의 기술력이 요구되며, N사의 Blackwell용 CCL 공급과 함께 성장 가속화

◎ 어플리케이션 및 고객사 다변화로 성장 모멘텀 지속. Capa 증설과 함께 실적 눈높이 상향 예상

- 전자BG 사업부의 영업이익은 2025년 4,885억원(+298% YoY), 2026년 5,640억원(+15% YoY) 전망
- AI가속기용 CCL 공급이 확대되며, 고부가 매출 비중은 1Q24 69% → 1Q25 82%까지 확대
- 2H25에는 ASIC 신규 고객사향 매출 발생 및 800G 제품 공급 확대 예상. 2026년은 N사 Rubin용 CCL 공급이 더해져 신규 고객 및 제품 다변화 모멘텀 이어질 전망
- 현재 공급 Capa는 타이트한 상황이나, '반도체 패키징용 라인 활용' 및 'low-end 제품용 라인의 전환 투자' 등을 통해 Capa 확대 중. 순차적인 capa 증설이 이어지며, 실적 기대치도 상향 조정될 것으로 판단

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 620,000원으로 신규 커버리지 개시

- 영업가치와 지분가치를 고려하여 목표주가 620,000원으로 신규 커버리지 개시, 업종 Top Pick으로 추천
- 최근 주가 상승에도 불구하고, 신규 고객사 확대와 제품 다변화 모멘텀이 이어지며 실적 및 주가 호조 지속될 것으로 판단

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,995.8	19,130.1	18,132.9	18,092.3	19,502.5
영업이익	1,126.0	1,436.3	1,003.8	1,436.8	1,789.2
EBITDA	1,744.2	2,140.6	1,771.0	2,272.9	2,631.8
세전이익	-285.9	451.0	593.0	1,050.2	1,390.5
순이익	-581.2	272.1	302.2	625.1	827.7
지배주주지분순이익	-696.4	-388.3	-226.2	187.5	248.3
EPS(원)	-32,522	-18,133	-10,562	8,758	11,597
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전	흑전
PER(배)	-2.6	-5.2	-24.1	53.6	40.5
PBR(배)	0.99	1.24	3.69	4.59	3.39
EV/EBITDA(배)	9.3	7.5	11.8	11.0	9.4
영업이익률(%)	6.6	7.5	5.5	7.9	9.2
ROE(%)	-36.0	-22.7	-14.6	10.2	9.6
순차입금비율(%)	58.7	40.8	48.4	36.6	27.1

자료: 키움증권 리서치센터

두산(000150): 준비된 자에게 오는 기회

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	4,462	4,592	3,879	5,200	4,299	4,528	4,287	4,978	18,133	18,092	19,503
%QoQ/%YoY	-15%	3%	-16%	34%	-17%	5%	-5%	16%	-5%	0%	8%
두산 자체사업	264	317	328	427	485	501	505	518	1,336	2,010	2,264
두산에너지빌리티	4,098	4,150	3,396	4,589	3,749	3,877	3,606	4,237	16,233	15,468	16,597
두산로보틱스	11	14	10	11	5	16	17	16	47	54	57
기타 (연결조정 반영)	89	110	145	172	60	135	159	206	517	560	584
매출원가	3,676	3,791	3,295	4,409	3,583	3,634	3,419	3,978	15,171	14,614	15,496
매출원가율	82%	83%	85%	85%	83%	80%	80%	80%	84%	81%	79%
매출총이익	786	802	583	791	716	895	868	1,000	2,962	3,478	4,007
판매비와관리비	438	465	473	582	517	466	469	589	1,958	2,041	2,217
영업이익	348	337	110	209	198	429	398	411	1,004	1,437	1,789
%QoQ/%YoY	31%	-3%	-67%	90%	-5%	116%	-7%	3%	-30%	43%	25%
두산	25	39	35	44	121	129	131	129	143	510	583
두산에너지빌리티	358	310	115	235	142	301	255	310	1,018	1,009	1,207
두산로보틱스	-7	-8	-10	-17	-12	-4	-3	-3	-41	-22	-14
기타 (연결조정 반영)	-35	-12	-40	-70	-65	3	15	-25	-157	-72	-68
영업이익률	8%	7%	3%	4%	5%	9%	9%	8%	6%	8%	9%
두산	9%	12%	11%	10%	25%	26%	26%	25%	11%	25%	26%
두산에너지빌리티	9%	7%	3%	5%	4%	8%	7%	7%	6%	7%	7%
두산로보틱스	-63%	-55%	-96%	-147%	-229%	-26%	-16%	-18%	-88%	-40%	-25%
기타 (연결조정 반영)	-39%	-11%	-27%	-41%	-109%	2%	9%	-12%	-30%	-13%	-12%
법인세차감전손익	335	304	-27	-19	106	393	328	224	593	1,050	1,391
법인세비용	109	88	68	26	95	137	115	78	291	425	563
당기순이익	226	216	-95	-45	11	255	213	146	302	625	828
당기순이익률	5%	5%	-2%	-1%	0%	6%	5%	3%	2%	3%	4%
KRW/USD	1,330	1,370	1,370	1,380	1,450	1,400	1,380	1,380	1,363	1,403	1,380

자료: 키움증권 리서치센터

두산(000150): 준비된 자에게 오는 기회

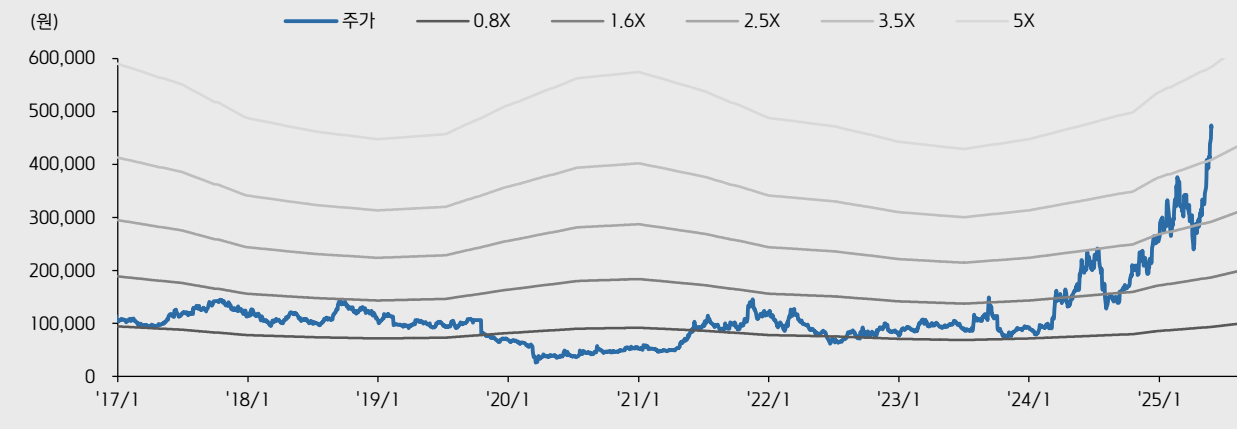
두산 목표주가 620,000원 제시

(단위: 십억원, %, 배)		25년 EBITDA	Target Multiple		NAV	비고
영업가치(a)	자체 사업부	5,626	10.2X		5,626	AI 기판 및 소재 글로벌 피어 EMC, TUC, 이수페타시스, Unimicron, GCE 25년 EV/Ebitda 평균
		자회사	지분율 (%)	시가총액 및 장부가	10,352	
지분가치(b)	상장 자회사	두산에너지빌리티	30.4	25,494	7,750	
		두산로보틱스	68.2	3,091	2,109	
		오리콤	60.9	72	44	
	비상장 자회사	두산포트폴리오홀딩스	100.0	254	254	
		두산로지스틱스솔루션	100.0	89	89	
		두산모빌리티이노베이션	86.1	72	62	
		두산에너지솔루션아메리카	100.0	44	44	
순차입금(c)					1,192	별도 기준
순자산가치(NAV) (a)+(b)-(c)					8,395	60% 할인율 적용
총 주식수 (주)	13,522,969					자사주 300만주 제외
목표주가(원)	620,785					

자료: 키움증권 리서치센터

두산(000150): 준비된 자에게 오는 기회

두산 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

두산(000150) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	16,995.8	19,130.1	18,132.9	18,092.3	19,502.5
매출원가	14,157.7	15,885.1	15,170.7	14,614.2	15,496.0
매출총이익	2,838.0	3,245.1	2,962.1	3,478.0	4,006.6
판매비	1,712.0	1,808.8	1,958.4	2,041.2	2,217.3
영업이익	1,126.0	1,436.3	1,003.8	1,436.8	1,789.2
EBITDA	1,744.2	2,140.6	1,771.0	2,272.9	2,631.8
영업외손익	-1,411.9	-985.3	-410.8	-515.2	-425.0
이자수익	33.1	103.4	142.6	190.1	227.9
이자비용	364.8	466.4	491.6	508.4	517.5
외환관련이익	468.6	370.2	675.3	307.3	307.3
외환관련손실	679.9	370.2	571.0	276.5	276.5
총속 및 관계기업손익	-343.2	-42.2	27.9	27.9	27.9
기타	-525.7	-580.1	-194.0	-255.6	-194.1
법인세자감전이익	-285.9	451.0	593.0	1,050.2	1,390.5
법인세비용	211.3	178.9	290.7	425.1	562.8
계속사업순이익	-497.2	272.1	302.2	625.1	827.7
당기순이익	-581.2	272.1	302.2	625.1	827.7
지배주주순이익	-696.4	-388.3	-226.2	187.5	248.3
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	32.2	12.6	-5.2	-0.2	7.8
영업이익 증감률	22.3	27.6	-30.1	43.1	24.5
EBITDA 증감률	13.7	22.7	-17.3	28.3	15.8
지배주주순이익의 증감률	-441.5	-44.2	-41.7	-182.9	32.4
EPS 증감률	적전	적지	적지	흑전	32.4
매출총이익률(%)	16.7	17.0	16.3	19.2	20.5
영업이익률(%)	6.6	7.5	5.5	7.9	9.2
EBITDA Margin(%)	10.3	11.2	9.8	12.6	13.5
지배주주순이익률(%)	-4.1	-2.0	-1.2	1.0	1.3
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	533.2	1,908.7	307.8	1,646.0	1,560.1
당기순이익	-581.2	272.1	302.2	625.1	827.7
비현금항목의 가감	2,705.2	2,054.2	1,804.3	1,786.3	1,901.7
유형자산감가상각비	456.4	547.5	603.3	655.8	672.1
무형자산감가상각비	161.8	156.8	164.0	180.3	170.5
지분법평가손익	-343.4	-43.5	-34.6	0.0	0.0
기타	2,430.4	1,393.4	1,071.6	950.2	1,059.1
영업활동자산부채증감	-683.0	432.7	-1,052.6	-33.2	-328.1
매출채권및기타채권의감소	-507.8	-57.7	-70.1	8.7	-300.8
재고자산의감소	-682.8	-295.6	80.8	7.0	-243.9
매입채무및기타채무의증가	866.9	591.8	-819.2	533.1	418.6
기타	-359.3	194.2	-244.1	-582.0	-202.0
기타현금흐름	-907.8	-850.3	-746.1	-732.2	-841.2
투자활동 현금흐름	-290.9	-1,106.3	-994.8	-884.5	-942.7
유형자산의 취득	-700.0	-583.9	-710.4	-730.0	-760.0
유형자산의 처분	34.7	12.5	71.1	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-236.2	-230.4	-217.7	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	359.2	80.2	-266.2	-240.2	-240.2
단기금융자산의감소(증가)	1,054.9	-94.5	125.2	82.4	54.2
기타	-803.5	-290.2	3.2	3.3	3.3
재무활동 현금흐름	-482.0	636.3	573.9	13.4	-102.2
차입금의 증가(감소)	-2,254.2	259.4	1,079.6	330.0	180.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-64.8	0.0	0.0
배당금지급	-125.0	-118.8	-125.1	-35.9	-36.5
기타	1,897.2	495.7	-315.8	-280.7	-245.7
기타현금흐름	78.9	26.3	278.0	62.0	585.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-160.9	1,465.0	164.9	1,395.0	1,100.2
기초현금 및 현금성자산	2,235.1	2,074.2	3,539.2	3,704.1	5,099.1
기말현금 및 현금성자산	2,074.2	3,539.2	3,704.1	5,099.1	6,199.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	9,526.3	11,446.3	11,912.6	13,210.9	14,803.0
현금 및 현금성자산	2,074.2	3,539.2	3,704.1	5,099.1	6,199.3
단기금융자산	271.4	366.0	240.8	158.4	104.2
매출채권 및 기타채권	3,327.9	3,651.6	3,867.6	3,859.0	4,159.8
재고자산	2,756.7	2,927.1	3,136.4	3,129.4	3,373.3
기타유동자산	1,096.1	962.4	963.7	965.0	966.4
비유동자산	16,789.0	16,840.5	18,230.4	18,364.5	18,522.2
투자자산	976.1	895.9	1,162.1	1,402.4	1,642.6
유형자산	6,273.3	6,509.4	7,012.5	7,086.7	7,174.6
무형자산	7,890.9	8,031.7	8,547.4	8,367.0	8,196.6
기타비유동자산	1,648.7	1,403.5	1,508.4	1,508.4	1,508.4
자산총계	26,315.4	28,286.8	30,143.1	31,575.4	33,325.2
유동부채	9,478.5	11,438.9	11,024.2	11,307.2	11,705.8
매입채무 및 기타채무	4,431.4	4,994.4	4,336.7	4,869.7	5,288.3
단기금융부채	3,393.3	4,345.9	4,219.2	4,549.2	4,729.2
기타유동부채	1,653.8	2,098.6	2,468.3	1,888.3	1,688.3
비유동부채	6,539.1	5,641.2	7,229.4	7,229.4	7,229.4
장기금융부채	4,996.1	4,131.2	5,474.4	5,474.4	5,474.4
기타비유동부채	1,543.0	1,510.0	1,755.0	1,755.0	1,755.0
부채총계	16,017.5	17,080.1	18,253.6	18,536.6	18,935.2
자본지분	1,790.7	1,624.1	1,480.2	2,191.8	2,963.7
자본금	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7
자본잉여금	1,604.7	1,881.2	1,928.3	1,928.3	1,928.3
기타자본	-1,194.1	-1,188.4	-1,179.3	-1,179.3	-1,179.3
기타포괄손익누계액	587.0	599.6	688.9	1,249.6	1,810.2
이익잉여금	669.5	208.0	-81.6	69.5	280.7
비지배지분	8,507.1	9,582.6	10,409.3	10,846.9	11,426.3
자본총계	10,297.8	11,206.7	11,889.5	13,038.8	14,390.0
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-32,522	-18,133	-10,562	8,758	11,597
BPS	83,627	75,846	69,123	102,359	138,402
CFPS	99,190	108,635	98,376	112,614	127,466
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	-2.6	-5.2	-24.1	53.6	40.5
PER(최고)	-4.0	-9.2	-25.9		
PER(최저)	-1.9	-4.0	-7.4		
PBR	0.99	1.24	3.69	4.59	3.39
PBR(최고)	1.57	2.20	3.96		
PBR(최저)	0.72	0.95	1.13		
PSR	0.10	0.11	0.30	0.56	0.52
PCFR	0.8	0.9	2.6	4.2	3.7
EV/EBITDA	9.3	7.5	11.8	11.0	9.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-4.7	9.9	9.0	4.4	3.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	2.1	0.8	0.4	0.4
ROA	-2.2	1.0	1.0	2.0	2.6
ROE	-36.0	-22.7	-14.6	10.2	9.6
ROIC	6.1	4.4	3.0	5.0	6.2
매출채권회전율	5.3	5.5	4.8	4.7	4.9
재고자산회전율	7.1	6.7	6.0	5.8	6.0
부채비율	155.5	152.4	153.5	142.2	131.6
순차입금비율	58.7	40.8	48.4	36.6	27.1
이자보상배율(현금)	3.1	3.1	2.0	2.8	3.5
총자입금	8,389.4	8,477.2	9,693.7	10,023.7	10,203.7
순차입금	6,043.8	4,572.0	5,748.8	4,766.2	3,900.1
NOPLAT	1,744.2	2,140.6	1,771.0	2,272.9	2,631.8
FCF	-17.6	1,033.2	-651.5	928.2	819.5

이수페타시스(007660): 2H25부터 강화될 네트워크 모멘텀

BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

목표주가: 58,000원

주가(5/29): 41,150원

KOSPI (5/29)	2,720.64pt		
시가총액	3조 208억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	57,087원	20,520원	
최고/최저가대비	-27.9%	100.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	21.0%	14.1%
	6M	89.7%	71.3%
	1Y	-11.8%	-14.6%
발행주식수	73,409천주		
일평균 거래량(3M)	1,113천주		
외국인 지분율	14.4%		
배당수익률(2025E)	0.4%		
BPS(2025E)	9,793원		
주요 주주	이수 외 5인	26.2%	



◎ 2Q25 영업이익 488억원 전망

- 2Q25 매출액 2,618억원(+4%QoQ, +28%YoY), 영업이익 488억원(+2%QoQ, +77%YoY) 예상
- MLB 공급 부족이 지속되는 가운데, 수율 개선과 점진적인 CAPA 확대를 통해 실적 성장 이어갈 전망
- 기존 G사향 외 A사를 비롯한 기타 네트워크 고객사향 실적 성장 예상. 중국 후난 법인 또한 글로벌 고객사향 서버 및 네트워크용 물량을 확보하며, 견조한 실적을 이어갈 전망
- 2025년 매출액 1조 769억원(+29%YoY), 영업이익 1,977억원(+94%YoY)으로 가파른 성장 전망

◎ 2H25부터 강화될 네트워크 모멘텀 주목. 업종 최선호주 유지

- 800G 제품 수율 개선 및 공급 확대, 중국 후난 법인 고부가 주주 확대, 2H25 중 본격화될 5공장 증설 효과에 힘입어 실적 전망치 추가 상향 가능성에 주목
- 특히 AI 모델 수신, 센서 데이터 및 실시간 상황 판단 요청 등으로 인해 데이터 처리 속도와 전송량에 대한 요구가 대폭 증가하며, 이는 네트워크 인프라 시장 가속화로 직결
- 2H25부터 AI 데이터센터의 속도를 (800Gbps 및 1.6Tbps까지 높이기 위한 인프라 투자 확대 예상. 동사의 800G 및 다중적층 매출액 비중은 11%(+9%p YoY)로, 전년 대비 대폭 확대될 전망
- 특히 800G 및 다중적층 MLB는 기존 제품 대비 판가가 2~3배 증가하며, 양적, 질적 성장 이끌 것으로 판단

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	642.9	675.3	836.9	1,076.9	1,220.5
영업이익	116.6	62.2	101.9	197.7	241.2
EBITDA	129.6	77.5	126.2	228.6	298.5
세전이익	107.8	54.7	91.8	193.9	236.9
순이익	102.5	47.7	74.0	156.2	191.9
지배주주지분순이익	102.5	47.7	74.0	156.2	191.9
EPS(원)	1,545	719	1,116	2,137	2,509
증감률(% YoY)	흑전	-53.4	55.1	91.5	17.4
PER(배)	3.5	39.8	23.8	19.0	16.2
PBR(배)	1.63	7.12	5.39	4.14	3.36
EV/EBITDA(배)	3.9	26.4	15.0	12.3	9.0
영업이익률(%)	18.1	9.2	12.2	18.4	19.8
ROE(%)	58.9	19.5	24.9	29.0	22.9
순차입금비율(%)	69.7	67.8	51.5	-21.1	-31.9

자료: 키움증권 리서치센터

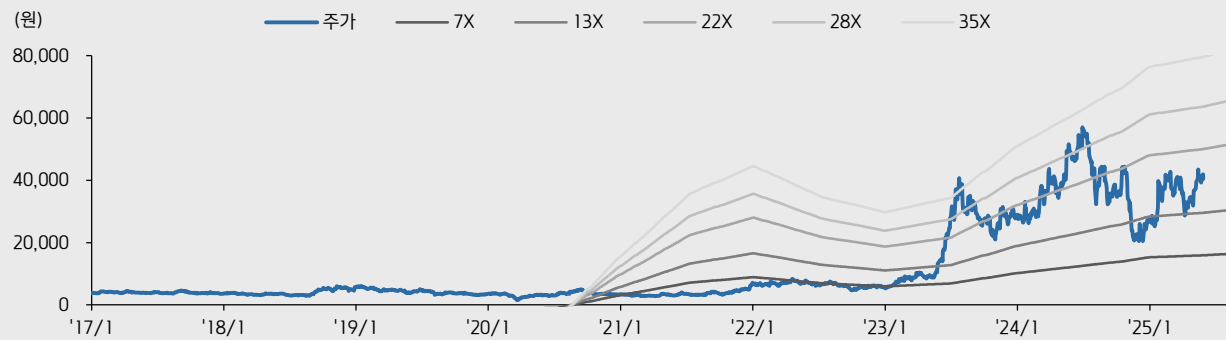
이수페타시스(007660): 2H25부터 강화될 네트워크 모멘텀

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	200	205	206	226	252	262	273	289	837	1,077	1,220
%QoQ/%YoY	15%	3%	1%	10%	12%	4%	4%	6%	24%	29%	13%
페타시스	168	174	182	195	210	218	233	247	719	908	1,018
중국법인	37	37	34	45	54	55	53	56	152	218	251
미국법인	10	9	5	5	5	5	5	5	28	21	22
매출원가	162	162	170	186	186	195	204	219	680	803	898
매출원가율	81%	79%	82%	82%	74%	74%	74%	76%	81%	75%	74%
매출총이익	38	42	37	40	66	67	70	70	157	274	323
판매비와관리비	15	15	11	14	19	18	18	21	55	76	82
영업이익	23	28	26	25	48	49	52	50	102	198	241
%QoQ/%YoY	118%	20%	-6%	-2%	87%	2%	6%	-4%	64%	94%	22%
페타시스	17	24	20	20	33	35	39	40	81	147	186
중국법인	6	5	3	4	11	11	9	8	18	40	44
미국법인	1	-1	2	3	3	3	3	3	5	12	11
영업이익률	12%	13%	13%	11%	19%	19%	19%	17%	12%	18%	20%
페타시스	10%	14%	11%	10%	16%	16%	17%	16%	11%	16%	18%
중국법인	16%	14%	10%	9%	21%	21%	17%	14%	12%	18%	18%
미국법인	6%	-12%	48%	52%	54%	53%	61%	52%	16%	55%	50%
법인세차감전손익	21	27	19	25	47	48	50	49	92	194	237
법인세비용	4	5	4	5	8	10	10	10	18	38	45
당기순이익	18	22	15	20	38	39	40	39	74	156	192
당기순이익률	9%	11%	7%	9%	15%	15%	15%	14%	9%	15%	16%

자료: 키움증권 리서치센터

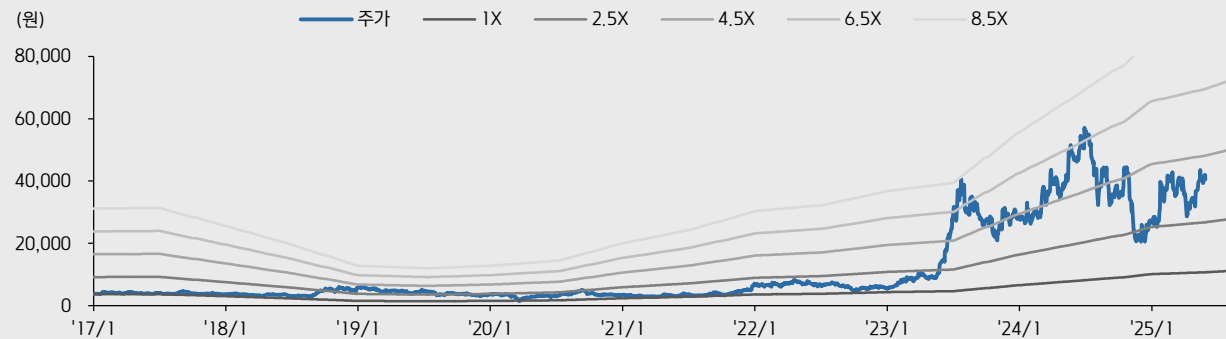
이수페타시스(007660): 2H25부터 강화될 네트워크 모멘텀

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	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	642.9	675.3	836.9	1,076.9	1,220.5
매출원가	479.0	558.9	680.3	803.1	897.6
매출총이익	163.9	116.4	156.6	273.8	322.9
판매비	47.3	54.3	54.7	76.1	81.7
영업이익	116.6	62.2	101.9	197.7	241.2
EBITDA	129.6	77.5	126.2	228.6	298.5
영업외손익	-8.8	-7.5	-10.1	-3.7	-4.3
이자수익	0.1	2.7	3.0	15.8	16.7
이자비용	8.5	11.5	11.7	11.7	9.2
외환관련이익	28.5	24.8	33.6	11.9	13.9
외환관련손실	24.4	22.2	21.2	14.6	14.6
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-4.5	-1.3	-13.7	-5.0	-11.0
법인세차감전이익	107.8	54.7	91.8	193.9	236.9
법인세비용	7.5	6.9	17.8	37.7	45.0
계속사업순이익	100.3	47.7	74.0	156.2	191.9
당기순이익	102.5	47.7	74.0	156.2	191.9
지배주주순이익	102.5	47.7	74.0	156.2	191.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	36.9	5.0	23.9	28.7	13.3
영업이익 증감률	148.7	-46.7	63.8	94.0	22.0
EBITDA 증감률	101.4	-40.2	62.8	81.1	30.6
지배주주순이익의 증감률	특선	-53.5	55.1	111.1	22.9
EPS 증감률	특선	-53.4	55.1	91.5	17.4
매출총이익률(%)	25.5	17.2	18.7	25.4	26.5
영업이익률(%)	18.1	9.2	12.2	18.4	19.8
EBITDA Margin(%)	20.2	11.5	15.1	21.2	24.5
지배주주순이익률(%)	15.9	7.1	8.8	14.5	15.7

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	29.8	52.5	84.9	240.4	255.4
당기순이익	102.5	47.7	74.0	156.2	191.9
비현금항목의 가감	37.9	39.4	75.0	89.8	120.0
유형자산감가상각비	12.6	15.0	23.7	29.8	56.1
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.7	1.1	1.1
지분법평가손익	-0.6	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	25.5	24.0	50.7	59.0	62.9
영업활동자산부채증감	-89.6	-23.4	-47.5	28.0	-19.0
매출채권및기타채권의감소	-35.7	-5.3	-67.9	25.7	-7.2
재고자산의감소	-56.1	-8.6	-12.8	-8.9	-26.1
매입채무및기타채무의증가	20.9	3.5	54.7	18.9	25.7
기타	-18.7	-13.0	-21.5	-7.7	-11.4
기타현금흐름	-21.0	-11.2	-16.6	-33.6	-37.5
투자활동 현금흐름	-12.3	-61.4	-63.0	-171.0	-91.4
유형자산의 취득	-39.7	-65.2	-59.9	-162.0	-75.0
유형자산의 처분	8.6	2.5	13.8	3.5	3.0
무형자산의 손취득	-0.2	-1.1	-2.3	-1.2	-1.2
투자자산의감소(증가)	-9.2	-4.4	1.1	4.3	-2.7
단기금융자산의감소(증가)	25.9	5.5	-0.3	-0.3	-0.2
기타	-2.3	-1.3	-15.4	-15.3	-15.3
재무활동 현금흐름	-17.2	10.3	3.1	313.0	-43.1
차입금의 증가(감소)	-18.2	20.0	11.4	42.0	-30.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	282.5	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-6.3	-6.3	-9.5	-11.0
기타	1.0	-3.4	-2.0	-2.0	-2.1
기타현금흐름	1.1	1.0	7.4	-14.0	-14.0
현금 및 현금성자산의 순증가	1.3	2.3	32.4	368.4	106.9
기초현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	80.4	448.8
기말현금 및 현금성자산	45.6	48.0	80.4	448.8	555.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	373.9	383.6	522.7	881.9	1,026.7
현금 및 현금성자산	45.6	48.0	80.4	448.8	555.7
단기금융자산	6.2	0.7	1.0	1.3	1.5
매출채권 및 기타채권	147.2	151.6	228.9	203.2	210.4
재고자산	167.5	176.1	186.9	195.8	221.9
기타유동자산	7.4	7.2	25.5	32.8	37.2
비유동자산	172.2	242.8	267.4	391.9	410.5
투자자산	24.2	28.5	27.4	23.1	25.7
유형자산	131.6	192.4	201.5	330.2	346.1
무형자산	3.0	4.4	7.2	7.3	7.4
기타비유동자산	13.4	17.5	31.3	31.3	31.3
자산총계	546.0	626.4	790.1	1,273.7	1,437.1
유동부채	286.0	290.5	377.4	450.3	449.0
매입채무 및 기타채무	104.8	109.5	170.9	189.8	215.5
단기금융부채	173.0	165.1	173.5	225.5	205.5
기타유동부채	8.2	15.9	33.0	35.0	28.0
비유동부채	37.7	69.1	85.2	74.3	64.3
장기금융부채	33.8	64.5	76.7	66.7	56.7
기타비유동부채	3.9	4.6	8.5	7.6	7.6
부채총계	323.7	359.7	462.6	524.6	513.3
자본지분	222.3	266.8	327.5	749.1	923.8
자본금	63.2	63.2	63.2	73.4	73.4
지분잉여금	81.0	81.0	81.0	353.4	353.4
기타자본	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9
기타포괄손익누계액	6.5	13.1	15.9	9.7	3.5
이익잉여금	76.5	114.4	172.3	317.5	498.4
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	222.3	266.8	327.5	749.1	923.8

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,545	719	1,116	2,137	2,509
BPS	3,352	4,022	4,938	9,793	12,077
CFPS	2,117	1,314	2,247	3,366	4,077
DPS	100	100	150	150	150
주가배수(배)					
PER	3.5	39.8	23.8	19.0	16.2
PER(최고)	5.5	58.5	52.0		
PER(최저)	2.9	7.1	18.3		
PBR	1.63	7.12	5.39	4.14	3.36
PBR(최고)	2.53	10.47	11.76		
PBR(최저)	1.35	1.27	4.14		
PSR	0.56	2.81	2.11	2.75	2.54
PCFR	2.6	21.8	11.8	12.0	9.9
EV/EBITDA	3.9	26.4	15.0	12.3	9.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.2	13.3	12.8	7.0	5.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.8	0.3	0.5	0.4	0.4
ROA	20.6	8.1	10.5	15.1	14.2
ROE	58.9	19.5	24.9	29.0	22.9
ROIC	34.8	14.3	19.0	31.0	33.6
매출채권회전율	4.8	4.5	4.4	5.0	5.9
재고자산회전율	4.6	3.9	4.6	5.6	5.8
부채비율	145.6	134.8	141.2	70.0	55.6
순차입금비용	69.7	67.8	51.5	-21.1	-31.9
이자보상배율(현금)	13.8	5.4	8.7	16.9	26.3
총차입금	206.7	229.6	250.2	292.2	262.2
순차입금	154.9	180.9	168.8	-157.9	-295.0
NOPLAT	129.6	77.5	126.2	228.6	298.5
FCF	-3.2	-17.7	11.9	58.5	160.4

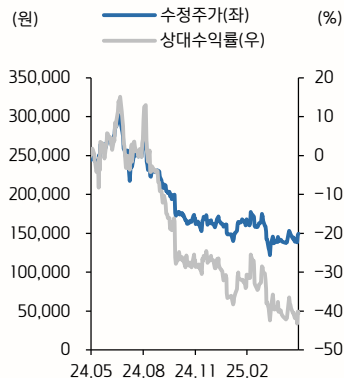
LG이노텍(011070): 2H25 휴머노이드 로봇 모멘텀 부각

Outperform (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

목표주가: 170,000원
주가(5/29): 149,400원

KOSPI (5/29)	2,720.64pt	
시가총액	3조 5,359억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	302,000원	122,000원
최고/최저가대비	-50.5%	22.5%
주가수익률	절대	상대
	1M 5.8%	-0.2%
	6M -7.7%	-16.7%
	1Y -39.8%	-41.6%
발행주식수	23,667천주	
일평균 거래량(3M)	162천주	
외국인 지분율	23.5%	
배당수익률(2025E)	1.1%	
BPS(2025E)	247,238원	
주요 주주	LG전자 외 1인	40.8%



◎ 2Q25 영업이익 750억원 전망

- 2Q25 매출액 3조 9,079억원(-22%QoQ, -14%YoY), 영업이익 750억원(-40%QoQ, -51%YoY) 전망
- 카메라모듈 비수기 영향 및 1Q25에 일부 선출하된 물량 효과 반영 예상
- 2H25 계절적 성수기 효과 기대되나, 신제품 사양 변화는 제한적일 전망. 관세 영향에 따라 중국 경쟁사 대비 점유율 확대 수혜 기대

◎ 2H25, Physical AI 모멘텀 부각

- 하반기에도 관세 영향에 따른 세트 수요 불확실성은 지속되겠으나, 휴머노이드 로봇 관련 모멘텀 부각될 것으로 판단
- 동사는 2H25에 휴머노이드 로봇용 카메라 모듈의 신규 공급 예상. 또한 보스턴 다이내믹스와도 비전센싱 모듈(카메라+3D 센싱 모듈)을 개발 중
- 보스턴 다이내믹스의 휴머노이드 로봇 '아틀라스' 차세대 모델에 공급할 전망이며, 액추에이터 기술력 등을 기반으로 휴머노이드 로봇용 사업을 확대해 나갈 전망
- 주가는 12개월 Forward P/B 0.6배로, 세트 수요 불확실성 반영. 2H25 physical AI 시장 확대와 함께 주가 모멘텀 기대

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	19,589.4	20,605.3	21,200.8	20,869.2	22,218.5
영업이익	1,271.8	830.8	706.0	570.2	711.4
EBITDA	2,157.5	1,876.9	1,986.1	1,766.0	1,807.3
세전이익	1,135.1	639.3	588.8	452.5	608.9
순이익	979.8	565.2	449.3	345.2	464.6
지배주주지분순이익	979.8	565.2	449.3	345.2	464.6
EPS(원)	41,401	23,881	18,983	14,587	19,633
증감률(% YoY)	10.3	-42.3	-20.5	-23.2	34.6
PER(배)	6.1	10.0	8.5	10.1	7.5
PBR(배)	1.40	1.20	0.72	0.60	0.54
EV/EBITDA(배)	3.5	3.9	2.7	2.5	2.2
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.3	2.7	3.2
ROE(%)	25.9	12.6	8.9	6.2	7.6
순차입금비율(%)	39.4	33.4	29.4	16.3	6.1

자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍(011070): 2H25 휴머노이드 로봇 모멘텀 부각

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	4,334	4,555	5,685	6,627	4,983	3,908	5,461	6,517	21,201	20,869	22,218
%QoQ/%YoY	-43%	5%	25%	17%	-25%	-22%	40%	19%	3%	-2%	6%
광학솔루션	3,514	3,680	4,837	5,769	4,138	2,989	4,506	5,562	17,800	17,195	18,214
기판소재	328	378	370	383	377	438	439	450	1,460	1,704	1,887
전장부품 및 기타	491	497	478	475	467	481	516	506	1,941	1,971	2,117
매출원가	3,915	4,155	5,284	6,103	4,611	3,604	5,046	6,040	19,457	19,301	20,438
매출원가율	90%	91%	93%	92%	93%	92%	92%	93%	92%	92%	92%
매출총이익	418	401	401	524	372	304	415	477	1,744	1,568	1,780
판관비	242	249	271	276	246	229	281	241	1,038	998	1,069
영업이익	176	152	130	248	125	75	134	236	706	570	711
%QoQ/%YoY	-64%	-14%	-14%	90%	-50%	-40%	79%	76%	-15%	-19%	25%
광학솔루션	156	103	113	221	78	6	97	195	593	376	474
기판소재	13	30	12	26	25	45	24	35	81	129	154
전장부품 및 기타	7	19	5	1	22	23	13	6	32	65	84
영업이익률	4%	3%	2%	4%	3%	2%	2%	4%	3%	3%	3%
광학솔루션	4%	3%	2%	4%	2%	0%	2%	4%	3%	2%	3%
기판소재	4%	8%	3%	7%	7%	10%	5%	8%	6%	8%	8%
전장부품 및 기타	1%	4%	1%	0%	5%	5%	3%	1%	2%	3%	4%
법인세차감전손익	164	124	124	176	104	57	122	170	589	452	609
법인세비용	26	25	19	69	18	11	24	34	140	88	122
당기순이익	138	99	105	107	86	45	98	136	449	365	487
당기순이익률	3%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,380	1,450	1,400	1,380	1,380	1,360	1,403	1,400

자료: 키움증권 리서치센터

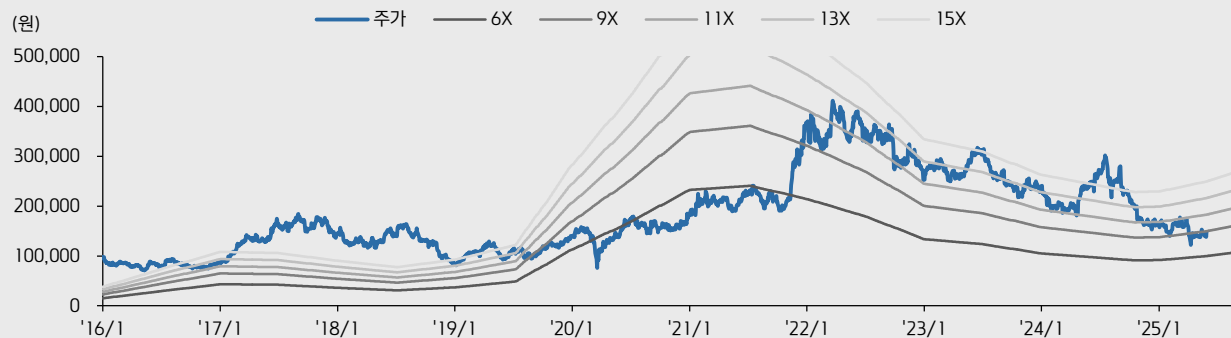
LG이노텍(011070): 2H25 휴머노이드 로봇 모멘텀 부각

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	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	19,589.4	20,605.3	21,200.8	20,869.2	22,218.5
매출원가	17,215.0	18,742.0	19,457.1	19,301.3	20,438.1
매출총이익	2,374.4	1,863.3	1,743.7	1,567.9	1,780.3
판매비	1,102.6	1,032.5	1,037.6	997.7	1,069.0
영업이익	1,271.8	830.8	706.0	570.2	711.4
EBITDA	2,157.5	1,876.9	1,986.1	1,766.0	1,807.3
영업외손익	-136.7	-191.6	-117.2	-117.7	-102.4
이자수익	14.2	34.0	39.2	54.0	67.6
이자비용	53.9	101.8	113.2	82.7	79.4
외환관련이익	829.2	525.7	634.7	584.8	572.6
외환관련손실	786.5	564.2	589.0	559.0	539.0
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-139.7	-85.3	-88.9	-114.8	-124.2
법인세차감전이익	1,135.1	639.3	588.8	452.5	608.9
법인세비용	158.2	74.1	139.5	107.2	144.3
계속사업순손익	976.9	565.2	449.3	345.2	464.6
당기순이익	979.8	565.2	449.3	345.2	464.6
지배주주순이익	979.8	565.2	449.3	345.2	464.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	31.1	5.2	2.9	-1.6	6.5
영업이익 증감률	0.6	-34.7	-15.0	-19.2	24.8
EBITDA 증감률	6.1	-13.0	5.8	-11.1	2.3
지배주주순이익 증감률	10.3	-42.3	-20.5	-23.2	34.6
EPS 증감률	10.3	-42.3	-20.5	-23.2	34.6
매출총이익률(%)	12.1	9.0	8.2	7.5	8.0
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.3	2.7	3.2
EBITDA Margin(%)	11.0	9.1	9.4	8.5	8.1
지배주주순이익률(%)	5.0	2.7	2.1	1.7	2.1

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,515.0	2,104.1	1,110.1	2,194.9	2,040.7
당기순이익	0.0	0.0	0.0	345.2	464.6
비현금항목의 가감	1,163.4	1,343.5	1,547.0	1,437.6	1,357.9
유형자산감가상각비	840.9	999.8	1,229.0	1,145.4	1,038.2
무형자산감가상각비	44.8	46.3	51.0	50.4	57.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	277.7	297.4	267.0	241.8	262.0
영업활동자산부채증감	-403.1	341.2	-815.8	-40.8	-214.5
매출채권및기타채권의감소	43.2	-515.5	-284.9	43.9	-178.8
재고자산의감소	-663.1	364.7	8.7	24.6	-100.3
매입채무및기타채무의증가	632.1	485.1	-494.4	-121.4	82.3
기타	-415.3	6.9	-45.2	12.1	-17.7
기타현금흐름	754.7	419.4	378.9	452.9	432.7
투자활동 현금흐름	-1,996.7	-1,904.4	-969.5	-1,026.7	-897.9
유형자산의 취득	-1,716.9	-1,799.2	-879.0	-959.0	-819.9
유형자산의 처분	10.6	10.6	7.3	8.5	10.2
무형자산의 손취득	-79.5	-83.4	-69.5	-82.2	-80.8
투자자산의감소(증가)	-50.4	-29.1	-30.0	2.6	-10.5
단기금융자산의감소(증가)	-0.9	-3.6	-1.6	0.1	-0.4
기타	-159.6	0.3	3.3	3.3	3.5
재무활동 현금흐름	441.4	608.3	-219.8	-217.2	-162.3
차입금의 증가(감소)	522.8	716.0	-145.3	-155.0	-110.0
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	-71.0	-98.2	-61.8	-49.5	-39.5
기타	-10.4	-9.5	-12.7	-12.7	-12.8
기타현금흐름	52.4	3.8	19.0	-485.8	-527.0
현금 및 현금성자산의 순증가	12.0	811.7	-60.3	465.2	453.5
기초현금 및 현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	1,329.4	1,794.6
기말현금 및 현금성자산	577.9	1,389.6	1,329.4	1,794.6	2,248.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유형자산	4,713.8	5,349.0	5,853.1	6,247.6	6,989.0
현금 및 현금성자산	577.9	1,389.6	1,329.4	1,794.6	2,248.1
단기금융자산	1.3	4.9	6.5	6.4	6.8
매출채권 및 기타채권	1,828.5	2,292.7	2,810.2	2,766.3	2,945.1
재고자산	1,978.8	1,572.0	1,575.2	1,550.6	1,650.9
기타유동자산	327.3	89.8	131.8	129.7	138.1
비유동자산	5,079.8	5,855.3	5,525.1	5,351.7	5,188.3
투자자산	105.2	134.2	164.3	161.7	172.2
유형자산	4,131.0	4,855.6	4,479.8	4,284.9	4,056.4
무형자산	204.5	221.7	219.0	250.8	273.9
기타비유동자산	639.1	643.8	662.0	654.3	685.8
자산총계	9,293.6	11,204.3	11,378.2	11,599.3	12,177.4
유동부채	4,270.4	4,219.1	3,954.9	3,778.5	3,800.7
매입채무 및 기타채무	3,236.8	3,473.7	3,063.4	2,942.0	3,024.3
단기금융부채	1,012.0	709.2	846.1	791.1	731.1
기타유동부채	21.6	36.2	45.4	45.4	45.3
비유동부채	1,257.4	2,270.6	2,069.5	1,969.5	1,919.6
장기금융부채	1,248.1	2,260.4	2,064.7	1,964.7	1,914.7
기타비유동부채	9.3	10.2	4.8	4.8	4.9
부채총계	5,527.8	6,489.7	6,024.3	5,747.9	5,720.3
자본지분	4,265.8	4,714.6	5,353.9	5,851.4	6,457.0
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	45.0	49.4	234.1	425.9	615.8
이익잉여금	2,969.2	3,413.6	3,868.2	4,173.9	4,589.5
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,265.8	4,714.6	5,353.9	5,851.4	6,457.0

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,401	23,881	18,983	14,587	19,633
BPS	180,241	199,204	226,215	247,238	272,827
CFPS	90,559	80,647	84,347	75,330	77,006
DPS	4,150	2,610	2,090	1,670	2,070
주가배수(배)					
PER	6.1	10.0	8.5	10.1	7.5
PER(최고)	10.0	13.4	16.1		
PER(최저)	6.0	8.9	8.0		
PBR	1.40	1.20	0.72	0.60	0.54
PBR(최고)	2.30	1.61	1.35		
PBR(최저)	1.38	1.07	0.67		
PSR	0.31	0.28	0.18	0.17	0.16
PCFR	2.8	3.0	1.9	2.0	1.9
EV/EBITDA	3.5	3.9	2.7	2.5	2.2
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	10.0	10.9	11.0	11.4	10.5
배당수익률(% 보통주, 현금)	1.6	1.1	1.3	1.1	1.4
ROA	11.2	5.4	4.0	3.0	3.9
ROE	25.9	12.6	8.9	6.2	7.6
ROIC	20.4	12.4	8.9	6.8	8.2
매출채권회전율	10.4	10.0	8.3	7.5	7.8
재고자산회전율	11.6	11.6	13.5	13.4	13.9
부채비율	129.6	137.7	112.5	98.2	88.6
순차입금비율	39.4	33.4	29.4	16.3	6.1
이자보상배율(현금)	23.6	8.2	6.2	6.9	9.0
총자입금	2,260.1	2,969.5	2,910.7	2,755.7	2,645.7
순차입금	1,680.9	1,575.0	1,574.8	954.7	390.8
NOPLAT	2,157.5	1,876.9	1,986.1	1,766.0	1,807.3
FCF	-287.8	226.6	73.0	561.5	516.4

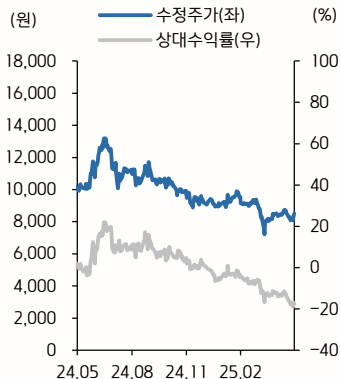
LG디스플레이(034220): 2H25, 달라질 결심

BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

목표주가: 13,000원
주가(5/29): 8,500원

KOSPI (5/29)	2,720.64pt		
시가총액	4조 2,500억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	13,190원	7,220원	
최고/최저가대비	-35.6%	17.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-0.4%	-6.0%
	6M	-10.3%	-19.1%
	1Y	-50.3%	-62.1%
발행주식수	500,000천주		
일평균 거래량(3M)	844천주		
외국인 지분율	20.4%		
배당수익률(2025E)	0.0%		
BPS(2025E)	15,011원		
주요 주주	LG전자	36.7%	



◎ 2Q25 비수기 통과 후 2H25 흑자 전환 예상

- 2Q25 매출액 6조 1,422억원(+1%QoQ, -8%YoY), 영업이익자 -647억원(적전 QoQ, 적지 YoY) 전망
- 계절적 비수기 영향이 나타나겠으나, 전략 고객사 내 안정적인 점유율 확보하며 POLED 출하량은 약 +20% YoY 증가할 전망
- 2H25는 POLED 패널의 출하량 증가 및 WOLED 라인의 감가상각비 축소 효과가 맞물리며, 흑자전환 예상
- 2025년 매출액 27.4조원(+3%YoY), 영업이익 6,835억원(흑전 YoY)으로, 3년 만의 실적 턴어라운드 기대

◎ 2H25부터 증명할 체질 개선 주목. 투자의견 BUY 및 목표주가 13,000원 유지

- 올해 동사의 매출에서 OLED 비중은 약 67%(+12%P YoY)까지 확대될 전망. OLED 중심의 사업 구조 전환과 함께 향후 연간 흑자 구조 지속될 것으로 판단
- 특히 2Q25부터 LCD TV 사업 철수 효과가 반영되고, 그간 적자가 지속됐던 OLED TV 사업의 흑자 전환과 함께 OLED 사업의 안정적인 수익성 기대
- 주가는 12개월 선행 P/B 0.5배로, 관세로 인한 세트 수요 불확실성 반영된 수준으로 판단. 2H25 실적 턴어라운드를 기대하며 동사의 비중 확대를 추천

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26,152	21,331	26,615	27,430	28,231
영업이익	-2,085	-2,510	-561	683	898
EBITDA	2,472	1,704	4,565	5,084	5,050
세전이익	-3,433	-3,339	-2,192	127	329
순이익	-3,196	-2,577	-2,409	11	263
지배주주지분순이익	-3,072	-2,734	-2,563	11	280
EPS(원)	-7,758	-6,905	-5,438	23	560
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전	2,356.4
PER(배)	-1.5	-1.7	-1.7	368.2	15.0
PBR(배)	0.46	0.64	0.70	0.56	0.48
EV/EBITDA(배)	7.2	11.6	4.1	3.4	3.2
영업이익률(%)	-8.0	-11.8	-2.1	2.5	3.2
ROE(%)	-26.7	-32.0	-37.2	0.2	3.4
순차입금비율(%)	104.6	155.7	157.9	130.0	101.4

자료: 키움증권 리서치센터

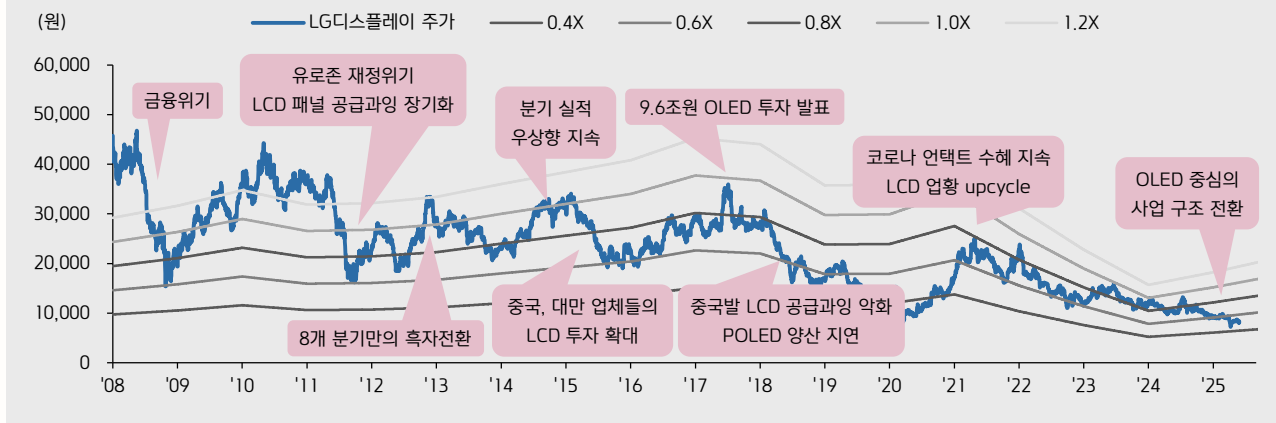
LG디스플레이(034220): 2H25, 달라질 결심

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
출하면적 [000m ²]	5,268	6,467	6,264	6,570	5,351	4,444	4,725	4,925	24,569	19,445	19,026
%QoQ/%YoY	-5%	23%	-3%	5%	-19%	-17%	6%	4%	28%	-21%	-2%
ASP/m ² [USD]	783	779	827	871	804	987	1,089	1,195	815	1,019	1,060
%QoQ/%YoY	-26%	0%	6%	5%	-8%	23%	10%	10%	-7%	25%	4%
매출액	5,253	6,708	6,821	7,833	6,065	6,142	7,101	8,122	26,615	27,430	28,231
%QoQ/%YoY	-29%	28%	2%	15%	-23%	1%	16%	14%	25%	3%	3%
TV	1,125	1,587	1,553	1,718	1,339	1,205	1,236	1,239	5,982	5,018	4,665
Notebook & Tablet	1,385	2,056	1,316	1,323	1,267	1,589	1,763	1,835	6,080	6,453	7,228
Monitor	742	875	873	858	876	881	896	859	3,349	3,513	3,568
Mobile etc.	2,001	2,190	3,080	3,931	2,620	2,467	3,207	4,189	11,201	12,483	12,770
매출원가	5,035	6,095	5,978	6,932	5,322	5,501	6,045	7,001	24,040	23,870	24,481
매출원가율	96%	91%	88%	89%	88%	90%	85%	86%	90%	87%	87%
매출총이익	218	614	843	901	743	642	1,055	1,121	2,575	3,560	3,750
판매비와관리비	687	707	924	818	709	706	738	723	3,136	2,877	2,851
영업이익	-469	-94	-81	83	33	-65	317	398	-561	683	898
%QoQ/%YoY	-456%	-80%	-14%	-203%	-60%	-293%	-590%	26%	적자지속	흑자전환	-260%
영업이익률	-9%	-1%	-1%	1%	1%	-1%	4%	5%	-2%	2%	3%
감가상각비	1,279	1,381	1,243	1,223	1,198	1,178	1,028	998	5,126	4,401	4,151
EBITDA	810	1,287	1,162	1,306	1,231	1,113	1,345	1,396	4,565	5,085	5,050
%QoQ/%YoY	-36%	59%	-10%	12%	-6%	-10%	21%	4%	168%	11%	11%
EBITDA Margin	15%	19%	17%	17%	20%	18%	19%	17%	17%	19%	18%
법인세차감전손익	-989	-433	-207	-562	-149	-182	211	246	-2,192	127	329
법인세비용	-228	38	131	277	89	-18	21	25	218	116	66
당기순이익	-761	-471	-338	-839	-237	-164	190	222	-2,409	11	263
당기순이익률	-14%	-7%	-5%	-11%	-4%	-3%	3%	3%	-9%	0%	1%
매출액 비중											
TV	21%	24%	23%	22%	22%	20%	17%	15%	22%	18%	17%
Notebook & Tablet	26%	31%	19%	17%	21%	26%	25%	23%	23%	24%	26%
Monitor	14%	13%	13%	11%	14%	14%	13%	11%	13%	13%	13%
Mobile etc.	38%	33%	45%	50%	43%	40%	45%	52%	42%	46%	45%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,380	1,450	1,400	1,380	1,380	1,360	1,403	1,400

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이(034220): 2H25, 달라질 결심

LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이(034220) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	26,152	21,331	26,615	27,430	28,231
매출원가	25,028	20,986	24,040	23,870	24,481
매출총이익	1,124	345	2,575	3,560	3,750
판매비	3,209	2,855	3,136	2,877	2,851
영업이익	-2,085	-2,510	-561	683	898
EBITDA	2,472	1,704	4,565	5,084	5,050
영업외손익	-1,348	-629	-1,631	-1,247	-1,357
이자수익	86	135	88	60	91
이자비용	415	723	910	550	536
외환관련이익	3,407	1,959	2,348	2,540	2,301
외환관련손실	3,398	2,029	3,340	3,271	3,198
총속 및 관계기업손익	6	-3	5	6	6
기타	-1,034	-168	178	-32	-21
법인세차감전이익	-3,433	-3,339	-2,192	127	329
법인세비용	-238	-	218	116	66
계속사업손익	-3,196	-2,577	-2,409	11	263
당기순이익	-3,196	-2,577	-2,409	11	263
지배주주손익의	-3,072	-2,734	-2,563	11	280
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-12.5	-18.4	24.8	3.1	2.9
영업이익 증감률	-193.5	20.4	-77.6	-221.7	31.5
EBITDA 증감률	-63.3	-31.1	167.9	11.4	-0.7
지배주주순이익의 증감률	-359.0	-11.0	-6.3	-100.4	2,445.5
EPS 증감률	-35.0	-11.0	-6.3	-100.4	2,445.5
매출총이익률(%)	4.3	1.6	9.7	13.0	13.3
영업이익률(%)	-8.0	-11.8	-2.1	2.5	3.2
EBITDA Margin(%)	9.5	8.0	17.2	18.5	17.9
지배주주순이익률(%)	-11.7	-12.8	-9.6	0.0	1.0

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,011	1,683	2,412	4,435	5,050
당기순이익	-3,196	-2,577	-2,409	11	263
비현금항목의 가감	6,084	4,375	7,054	6,326	5,982
유형자산감가상각비	4,557	4,214	5,126	4,401	4,152
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
자본법평가손익	-6	-3	-5	-6	-6
기타	1,533	164	1,933	1,931	1,836
영업활동자산부채증감	701	1,021	-1,272	-1,295	-684
매출채권및기타채권의감소	1,833	-1,014	-396	154	-109
재고자산의감소	391	337	-86	68	-76
매입채무및기타채무의증가	-908	276	-576	-825	-84
기타	-615	1,422	-214	-692	-415
기타현금흐름	-578	-1,136	-961	-607	-511
투자활동 현금흐름	-6,700	-2,589	-1,363	-2,373	-2,947
유형자산의 취득	-5,079	-3,483	-2,130	-2,388	-2,853
유형자산의 처분	171	486	248	283	251
무형자산의 손취득	-819	-666	-781	-656	-716
투자자산의감소(증가)	-59	55	58	33	18
단기금융자산의감소(증가)	-971	831	894	9	7
기타	57	188	348	346	346
재무활동 현금흐름	1,946	1,351	-1,334	-1,142	-478
차입금의 증가(감소)	2,321	1,458	-2,162	-1,054	-350
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	1,292	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-293	-34	-137	0	0
기타	-82	-73	-327	-88	-128
기타현금흐름	26	-11	50	-967	-602
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,717	433	-236	-46	1,022
기초현금 및 현금성자산	3,542	1,825	2,258	2,022	1,975
기말현금 및 현금성자산	1,825	2,258	2,022	1,975	2,998

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	9,444	9,503	10,123	9,924	11,207
현금 및 현금성자산	1,825	2,258	2,022	1,975	2,998
단기금융자산	1,769	938	43	35	28
매출채권 및 기타채권	2,528	3,345	3,875	3,720	3,829
재고자산	2,873	2,528	2,671	2,603	2,679
기타유동자산	449	434	1,512	1,591	1,673
비유동자산	26,242	26,256	22,737	21,405	20,559
투자자산	283	225	173	145	133
유형자산	20,947	20,200	17,203	15,127	13,577
무형자산	1,753	1,774	1,558	2,214	2,930
기타비유동자산	3,259	4,057	3,803	3,919	3,919
자산총계	35,686	35,759	32,860	31,328	31,765
유동부채	13,962	13,885	15,859	13,842	13,175
매입채무 및 기타채무	8,034	7,743	6,511	5,686	5,602
단기금융부채	5,720	5,350	6,659	6,005	5,755
기타유동부채	208	792	2,689	2,151	1,818
비유동부채	10,405	13,104	8,928	8,451	8,351
장기금융부채	9,709	11,504	8,152	7,752	7,652
기타비유동부채	696	1,600	776	699	699
부채총계	24,367	26,989	24,787	22,293	21,526
자본지분	9,880	7,232	6,542	7,505	8,726
자본금	1,789	1,789	2,500	2,500	2,500
자본잉여금	2,251	2,251	2,774	2,774	2,774
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	480	516	1,287	2,239	3,180
이익잉여금	5,360	2,676	-19	-7	273
비지배지분	1,440	1,538	1,531	1,530	1,513
자본총계	11,319	8,771	8,073	9,035	10,239

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-7,758	-6,905	-5,438	23	560
BPS	24,954	18,267	13,085	15,011	17,452
CFPS	7,294	4,542	9,858	12,673	12,491
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-1.5	-1.7	-1.7	368.2	15.0
PER(최고)	-3.1	-2.3	-2.5		
PER(최저)	-1.4	-1.5	-1.6		
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
PBR(최고)	1.0	0.9	1.0		
PBR(최저)	0.4	0.6	0.7		
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
PCFR	1.6	2.6	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.2	11.6	4.1	3.4	3.2
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	-8.7	-7.2	-7.0	0.0	0.8
ROE	-26.7	-32.0	-37.2	0.2	3.4
ROIC	-10.7	-13.9	-2.6	-0.3	4.1
매출채권회전율	7.2	7.3	7.4	7.2	7.5
재고자산회전율	8.4	7.9	10.2	10.4	10.7
부채비율	215.3	307.7	307.0	246.7	210.2
순차입금비율	104.6	155.7	157.9	130.0	101.4
이자보상배율(현금)	-5.0	-3.5	-0.6	1.2	1.7
총차입금	15,428	16,854	14,812	13,757	13,407
순차입금	11,835	13,658	12,747	11,748	10,382
NOPLAT	2,472	1,704	4,565	5,084	5,050
FCF	-2,749	-1,285	688	296	868

덕산네오룩스(213420): 강력한 본업, 더해지는 자회사 모멘텀

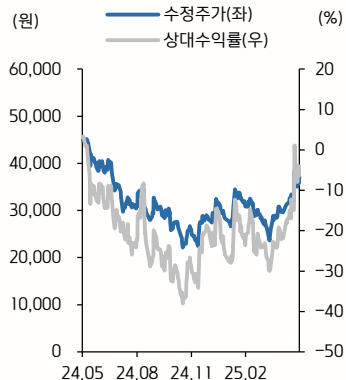
BUY (Maintain)

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

목표주가: 53,000원

주가(5/29): 37,050원

KOSDAQ (5/29)	736.29pt
시가총액	9,200억원
52주 주가동향	최고가 45,250원 최저가 22,150원
최고/최저가대비	-18.1% 67.3%
주가수익률	절대 상대
1M	24.7% 23.1%
6M	49.1% 37.3%
1Y	187.2% 169.4%
발행주식수	24,831천주
일평균 거래량(3M)	176천주
외국인 지분율	8.0%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	18,618원
주요 주주	이준호 외 11인 46.8%



◎ 2Q25 영업이익 182억원, 현대중공업터보기게 인수 효과 본격화

- 2Q25 매출액 834억원(+120%QoQ, +58%YoY), 영업이익 182억원(+84%QoQ, +81%YoY) 전망
- 2H25 출시될 갤럭시Z플립7의 COE 채택과 함께 동사의 블랙PDL 수혜 예상. 더불어 2Q말부터 아이폰17 시리즈 양산 효과 반영될 전망. 동사의 아이폰17형 소재는 P, Q 모두 전작 대비 증가하며, 믹스 개선 지속
- 2Q25 연결 실적에 반영될 현대중공업터보기게 모멘텀 또한 주목
현대중공업터보기게는 원자력/복합화력/석탄화력 발전소, LNG, 조선 등 다양한 전방 산업군에 펌프와 압축기 공급. 특히 최근 AI 데이터센터 전력 수요 급증과 함께 가스터빈 시장이 고성장하며, 동사의 복미향 압축기 수요 급증. 이를 위해 연초 미국 Houston에 지사를 설립했으며, 북미 수요에 대응할 전망
- 원전용 펌프는 러시아, 미국 등으로 해외 레퍼런스 보유. 향후 글로벌 원전 시장 성장의 수혜가 확대될 전망

◎ COE 기술 대세화의 최대 수혜 업체. 2026년 OLED 사이클 재개 + 자회사 모멘텀 주목

- COE 기술 적용 확대로 블랙PDL 성장 본격화. SDC의 COE 적용 CAPA 비중은 '24년 3%→'26년 30%로 확대될 전망. 내년 갤럭시S26울트라, 폴더블 아이폰 등 하이엔드 플래그십 중심의 COE 채택 가속화 전망
- 동사는 2026년 재개될 폴더블 및 OLED 사이클의 최대 수혜 업체로 판단되며, 자회사 현대중공업터보기게의 성장 모멘텀까지 더해지며 실적 및 주가 강세 지속될 것으로 판단. 디스플레이 업종 Top Pick 유지

(억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,767	1,637	2,123	3,253	4,078
영업이익	449	328	524	735	998
EBITDA	529	421	634	851	1,117
세전이익	448	418	539	737	999
순이익	389	358	458	634	860
지배주주지분순이익	389	358	458	634	860
EPS(원)	1,567	1,442	1,843	2,552	3,461
증감률(% YoY)	-19.4	-8.0	27.7	38.5	35.7
PER(배)	24.9	30.9	15.1	14.0	10.3
PBR(배)	3.03	3.13	1.73	1.92	1.62
EV/EBITDA(배)	16.1	25.6	10.2	9.5	6.7
영업이익률(%)	25.4	20.0	24.7	22.6	24.5
ROE(%)	12.8	10.6	12.2	14.7	17.0
순차입금비율(%)	-37.8	-7.8	-10.2	-16.5	-25.0

자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스(213420): 강력한 본업, 더해지는 자회사 모멘텀

(단위: 억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	524.8	527.1	548.8	521.8	379.4	833.9	1115.6	924.1	2122.5	3253.1	4077.5
%QoQ / %YoY	15%	0%	4%	-5%	-27%	120%	34%	-17%	30%	53%	25%
HTL & Prime	485.8	489.7	521.4	475.5	349.7	496.6	637.4	564.2	1972.5	2048.0	2559.2
Red Host 등	39.0	37.4	27.4	46.3	29.7	34.9	29.4	47.9	150.0	141.9	165.9
현대중공업터보기계						302.4	448.8	312.0		1063.2	1352.4
매출원가	338.2	350.2	337.7	281.2	214.6	561.9	767.9	618.1	1307.3	2162.6	2663.8
매출원가율	64%	66%	62%	54%	57%	67%	69%	67%	62%	66%	65%
매출총이익	186.6	176.9	211.1	240.6	164.8	272.0	347.7	306.0	815.3	1090.5	1413.8
판매비와관리비	83.9	76.5	85.7	44.5	65.8	90.1	107.2	92.6	290.6	355.7	415.9
영업이익	102.7	100.5	125.4	196.1	99.0	181.9	240.5	213.4	524.7	734.7	997.9
%QoQ / %YoY	-12%	-2%	25%	56%	-50%	84%	32%	-11%	59%	40%	36%
영업이익률	20%	19%	23%	38%	26%	22%	22%	23%	25%	23%	24%
법인세차감손익	99.6	120.2	135.0	184.2	87.6	190.8	247.2	211.0	539.0	736.5	999.2
법인세비용	13.4	20.7	28.6	18.7	5.6	28.6	37.1	31.6	81.4	103.0	139.7
당기순이익	86.2	99.5	106.5	165.5	82.0	162.2	210.1	179.3	457.6	633.6	859.5
당기순이익률	16%	19%	19%	32%	22%	19%	19%	19%	22%	19%	21%

자료: 키움증권 리서치센터

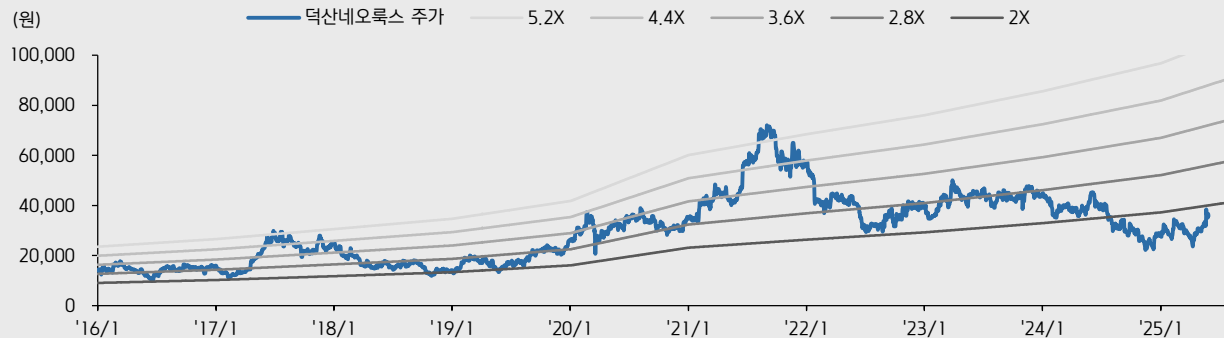
덕산네오룩스(213420): 강력한 본업, 더해지는 자회사 모멘텀

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	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,767	1,637	2,123	3,253	4,078
매출원가	1,169	1,075	1,322	2,163	2,664
매출총이익	598	562	800	1,090	1,414
판매비	148	234	276	356	416
영업이익	449	328	524	735	998
EBITDA	529	421	634	851	1,117
영업외손익	-1	89	15	2	1
이자수익	34	53	59	33	25
이자비용	8	8	8	10	9
외환관련이익	34	46	31	5	-15
외환관련손실	62	13	6	13	-18
총속 및 관계기업손익	2	3	-14	-14	-1
기타	-1	8	-47	1	32
법인세차감전이익	448	418	539	737	999
법인세비용	59	59	82	103	140
계속사업순손익	389	358	458	634	860
당기순이익	389	358	458	634	860
지배주주순이익	389	358	458	634	860
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-7.7	-7.4	29.7	53.2	25.4
영업이익 증감률	-11.9	-26.9	59.8	40.3	35.8
EBITDA 증감률	-7.8	-20.4	50.6	34.2	31.3
지배주주순이익의 증감률	-16.9	-8.0	27.9	38.4	35.6
EPS 증감률	-19.4	-8.0	27.7	38.5	35.7
매출총이익률(%)	33.8	34.3	37.7	33.5	34.7
영업이익률(%)	25.4	20.0	24.7	22.6	24.5
EBITDA Margin(%)	29.9	25.7	29.9	26.2	27.4
지배주주순이익률(%)	22.0	21.9	21.6	19.5	21.1

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	490	509	597	579	853
당기순이익	389	358	458	634	860
비현금항목의 가감	168	112	202	156	212
유형자산감가상각비	71	76	90	91	98
무형자산감가상각비	9	16	20	25	22
지분법평가손익	-2	-3	-14	0	0
기타	90	23	106	40	92
영업활동자산부채증감	15	53	-58	-130	-95
매출채권및기타채권의감소	-9	40	-57	-21	-26
재고자산의감소	99	-14	-7	-162	-121
매입채무및기타채무의증가	-5	22	-33	46	47
기타	-70	5	39	7	5
기타현금흐름	-82	-14	-5	-81	-124
투자활동 현금흐름	-348	-1,410	-269	-347	-356
유형자산의 취득	-145	-158	-152	-135	-195
유형자산의 처분	1	0	9	0	0
무형자산의 손취득	-8	0	-48	0	0
투자자산의감소(증가)	-85	-915	-144	-130	-80
단기금융자산의감소(증가)	-105	-32	145	-3	-3
기타	-6	-305	-79	-79	-78
재무활동 현금흐름	-81	-32	-27	32	-33
차입금의 증가(감소)	0	20	-5	50	-20
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-66	-34	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-15	-18	-22	-18	-13
기타현금흐름	-42	0	4	138	123
현금 및 현금성자산의 순증가	20	-933	304	402	587
기초현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	688	1,089
기말현금 및 현금성자산	1,316	383	688	1,089	1,676

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	1,875	988	1,213	1,793	2,525
현금 및 현금성자산	1,316	383	688	1,089	1,676
단기금융자산	120	151	7	10	13
매출채권 및 기타채권	132	95	161	182	208
재고자산	288	308	315	477	598
기타유동자산	19	51	42	35	30
비유동자산	1,749	3,068	3,328	3,477	3,633
투자자산	441	1,355	1,499	1,629	1,709
유형자산	869	1,000	1,071	1,115	1,212
무형자산	370	573	588	564	542
기타비유동자산	69	140	170	169	170
자산총계	3,624	4,056	4,541	5,271	6,158
유동부채	175	254	256	301	348
매입채무 및 기타채무	96	151	138	184	231
단기금융부채	39	60	56	56	56
기타유동부채	40	43	62	61	61
비유동부채	246	272	296	346	326
장기금융부채	187	200	231	281	261
기타비유동부채	59	72	65	65	65
부채총계	422	525	552	647	674
자본자본	3,202	3,531	3,989	4,623	5,483
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,411	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-67	-101	-101	-101	-101
기타포괄손익누계액	0	0	7	7	8
이익잉여금	1,808	2,171	2,622	3,256	4,115
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	3,202	3,531	3,989	4,623	5,483

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,567	1,442	1,843	2,552	3,461
BPS	12,896	14,220	16,065	18,618	22,082
CFPS	2,243	1,892	2,657	3,178	4,315
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	24.9	30.9	15.1	14.0	10.3
PER(최고)	37.1	35.4	25.1		
PER(최저)	18.5	23.6	11.8		
PBR	3.0	3.1	1.7	1.9	1.6
PBR(최고)	4.5	3.6	2.9		
PBR(최저)	2.2	2.4	1.4		
PSR	5.5	6.7	3.2	2.7	2.2
PCFR	17.4	23.5	10.4	11.2	8.3
EV/EBITDA	16.1	25.6	10.2	9.5	6.7
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	11.1	9.3	10.6	12.9	15.0
ROE	12.8	10.6	12.2	14.7	17.0
ROIC	24.1	16.6	20.7	28.4	36.0
매출채권회전율	13.3	14.4	16.5	18.9	20.9
재고자산회전율	5.2	5.5	6.8	8.2	7.6
부채비율	13.2	14.9	13.8	14.0	12.3
순차입금비용	-37.8	-7.8	-10.2	-16.5	-25.0
이자보상배율(현금)	57.9	41.4	63.1	72.6	112.3
총차입금	226	260	287	337	317
순차입금	-1,210	-275	-407	-762	-1,371
NOPLAT	529	421	634	851	1,117
FCF	325	286	286	483	688

심텍(222800): 안갯속 빛을 찾아서

BUY (Maintain)

목표주가: 25,000원(상향)

주가(5/29): 18,730원

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

KOSDAQ (5/29)	736.29pt
시가총액	5,966억 원
52주 주가동향	최고가 최저가
	36,900원 9,950원
최고/최저가대비	-49.2% 88.2%
주가수익률	절대 상대
	1M 13.0% 11.5%
	6M 70.9% 57.4%
	1Y -44.3% -36.5%
발행주식수	31,854천주
일평균 거래량(3M)	672천주
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(2025E)	1.0%
BPS(2025E)	14,004원
주요 주주	심텍홀딩스 외 8인 33.3%



◎ 수주 증가 추세 고무적

- 월별 수주액은 4Q24를 저점으로 반등 지속. 특히 5월에는 수주 증가 폭이 더욱 가팔라진 것으로 파악
- 고객사 재고 조정 마무리 국면. 하반기 실적 가시성 높아진다는 점이 긍정적. 수주 지속 여부는 관찰 필요

◎ 2Q25 영업이익 흑자전환

- 2Q25 매출액 3,213억원(+6%QoQ, +3%YoY), 영업이익 2억원(흑전 QoQ, -95%YoY) 전망
- 전 제품군에서 매출액 회복하며, 평균 가동률 1Q25 67% → 2Q25 72~73%로 상승 예상

◎ 하반기 실적 개선 기대감 점증

- 2025년 매출액 1조 3,253억원(+8%YoY), 영업이익 99억원(흑자전환). 매출총이익률 +5%P YoY 예상
- 저마진 텀링 제품 비중 하락과 GDDR7, SiP와 같은 고마진 제품 비중 확대, 제품 Mix 개선 전망
- GDDR7 출하 확대 및 세대 전환에 따른 판가 상승 기대. SiP 신제품(모바일용 RF-SiP) 효과도 본격화
- 가동률 상승(2H25 80%)과 연초에 진행된 수율 개선 및 비용 절감 노력들도, 수익성 개선에 기여할 전망
- 추세적인 수주 회복과 함께 2H25 확실한 턴어라운드에 성공할 전망. 투자의견 BUY 유지

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,697.5	1,041.9	1,231.4	1,325.3	1,418.1
영업이익	352.4	-88.1	-47.0	9.9	48.3
EBITDA	434.3	-7.5	38.9	97.5	135.2
세전이익	346.3	-144.7	-25.1	-14.7	32.7
순이익	246.1	-115.1	-31.0	-12.9	25.5
지배주주지분순이익	245.8	-114.9	-30.3	-12.6	24.9
EPS(원)	7,717	-3,606	-953	-397	783
증감률(% YoY)	113.4	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	3.4	-10.7	-11.6	-48.4	24.5
PBR(배)	1.38	2.62	0.79	1.37	1.21
EV/EBITDA(배)	1.7	-19.1	19.8	11.3	7.5
영업이익률(%)	20.8	-8.5	-3.8	0.7	3.4
ROE(%)	49.7	-21.3	-6.6	-2.8	4.9
순차입금비율(%)	-16.7	42.4	92.9	110.3	69.3

자료: 키움증권 리서치센터

심텍(222800): 안갯속 빛을 찾아서

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	294	312	325	301	304	321	351	349	1,042	1,231	1,325
%YoY	44.1	22.9	13.1	1.4	3.3	3.1	8.2	15.9	-38.6	18.2	7.6
Module PCB	73	75	82	81	85	89	93	94	234	310	362
Substrate	220	231	234	220	215	229	255	251	798	905	950
Burn-in-board	1	6	9	1	3	3	4	4	10	17	14
매출원가	284	284	304	308	293	296	312	308	1,013	1,179	1,210
매출원가율	97%	91%	94%	102%	97%	92%	89%	88%	97%	96%	91%
매출총이익	10	27	21	-6	10	25	40	40	28	52	115
판매비와관리비	25	24	20	30	27	25	26	28	117	99	105
영업이익	-15	4	1	-36	-16	0	14	12	-88	-47	10
%YoY	적지	흑전	흑전	적지	적지	-95.2	2,496	흑전	적전	적지	흑전
영업이익률	-5%	1%	0%	-12%	-5%	0%	4%	4%	-8%	-4%	1%
법인세차감손익	-20	-21	27	-12	-41	0	13	13	-145	-25	-15
법인세비용	-5	-5	6	9	-5	-1	2	2	-30	6	-2
당기순이익	-15	-16	21	-21	-36	0	12	11	-115	-30	-13
당기순이익률	-5%	-5%	7%	-7%	-12%	0%	3%	3%	-11%	-2%	-1%

자료: 키움증권 리서치센터

심텍(222800): 안갯속 빛을 찾아서

심텍 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

심텍 목표주가 업데이트

BPS(원)	14,768원	12개월 Forward BPS
Target PBR(배)	1.7배	메모리 업황 회복/상승 구간이었던 2017~2018, 2020~1H21 12개월 Forward P/B 상단의 평균
목표주가(원)	25,000원	

자료: 키움증권 리서치센터

심택(222800) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,697.5	1,041.9	1,231.4	1,325.3	1,418.1
매출원가	1,216.3	1,013.5	1,179.5	1,210.1	1,256.0
매출총이익	481.1	28.4	51.9	115.3	162.0
판매비	128.8	116.6	98.9	105.3	113.7
영업이익	352.4	-88.1	-47.0	9.9	48.3
EBITDA	434.3	-7.5	38.9	97.5	135.2
영업외손익	-6.1	-56.6	21.8	-24.6	-15.6
이자수익	2.2	2.6	24.2	19.4	19.1
이자비용	8.1	10.8	26.4	30.2	26.6
외환관련이익	59.5	47.6	60.1	20.9	20.9
외환관련손실	59.5	50.4	44.4	21.4	21.4
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-45.6	8.3	-13.3	-7.6
법인세차감전이익	346.3	-144.7	-25.1	-14.7	32.7
법인세비용	100.2	-29.5	5.9	-1.8	7.2
계속사업순손익	246.1	-115.1	-31.0	-12.9	25.5
당기순이익	246.1	-115.1	-31.0	-12.9	25.5
지배주주순이익	245.8	-114.9	-30.3	-12.6	24.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	24.3	-38.6	18.2	7.6	7.0
영업이익 증감률	102.2	-125.0	-46.7	-121.1	387.9
EBITDA 증감률	71.5	-101.7	-618.7	150.6	38.7
지배주주순이익의 증감률	109.8	-146.7	-73.6	-58.4	-297.6
EPS 증감률	113.4	회전	회전	회전	회전
매출총이익률(%)	28.3	2.7	4.2	8.7	11.4
영업이익률(%)	20.8	-8.5	-3.8	0.7	3.4
EBITDA Margin(%)	25.6	-0.7	3.2	7.4	9.5
지배주주순이익률(%)	14.5	-11.0	-2.5	-1.0	1.8

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	435.5	-93.4	-161.3	-31.3	47.4
당기순이익	246.1	-115.1	-31.0	-12.9	25.5
비현금항목의 가감	208.3	160.0	99.7	70.2	75.1
유형자산감가상각비	81.2	79.9	85.0	86.7	85.6
무형자산감가상각비	0.8	0.7	0.9	0.8	1.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	126.3	79.4	13.8	-17.3	-11.7
영업활동자산부채증감	35.5	-61.8	-211.3	-79.5	-38.6
매출채권및기타채권의감소	-96.9	-66.4	-72.5	-58.2	-18.6
재고자산의감소	-1.7	-25.4	-22.3	-18.4	-14.9
매입채무및기타채무의증가	96.6	67.7	-86.1	4.0	2.1
기타	37.5	-37.7	-30.4	-6.9	-7.2
기타현금흐름	-54.4	-76.5	-18.7	-9.1	-14.6
투자활동 현금흐름	-268.8	-90.3	-96.8	-95.4	-94.7
유형자산의 취득	-158.9	-139.3	-103.3	-80.0	-90.0
유형자산의 처분	4.6	4.1	3.4	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-1.3	-1.2	-0.3	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	2.3	-1.2	-1.2	-3.6	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-80.1	77.1	-3.5	-17.8	-10.7
기타	-35.4	-29.8	8.1	8.0	8.0
재무활동 현금흐름	-62.8	73.9	375.7	22.6	41.1
차입금의 증가(감소)	-42.6	93.3	383.3	28.3	-50.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	100.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-15.9	-15.9	-5.1	-3.2	-6.4
기타	-4.3	-3.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타현금흐름	-0.8	0.0	0.1	37.7	34.4
현금 및 현금성자산의 순증가	103.1	-109.8	117.8	-66.4	28.2
기초현금 및 현금성자산	16.7	119.8	10.0	127.8	61.4
기말현금 및 현금성자산	119.8	10.0	127.8	61.4	89.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	504.7	280.2	509.7	540.4	615.7
현금 및 현금성자산	119.8	10.0	127.8	61.5	89.7
단기금융자산	82.6	5.5	8.9	26.8	37.5
매출채권 및 기타채권	136.9	110.9	206.8	265.1	283.6
재고자산	144.7	142.0	153.9	172.3	187.2
기타유동자산	20.7	11.8	12.3	14.7	17.7
비유동자산	761.6	895.8	933.6	932.6	942.1
투자자산	33.4	34.5	35.7	39.2	39.2
유형자산	586.7	625.2	630.1	623.3	627.7
무형자산	26.5	21.0	29.3	30.4	31.2
기타비유동자산	115.0	210.0	238.5	239.7	244.0
자산총계	1,266.3	1,176.1	1,443.3	1,473.0	1,557.8
유동부채	474.4	488.4	780.2	815.8	764.5
매입채무 및 기타채무	307.2	332.8	239.0	243.0	245.1
단기금융부채	58.1	130.2	459.3	489.3	439.3
기타유동부채	109.1	25.4	81.9	83.5	80.1
비유동부채	179.4	217.2	214.6	210.1	210.1
장기금융부채	42.1	64.7	93.9	92.2	92.2
기타비유동부채	137.3	132.5	120.7	117.9	117.9
부채총계	653.7	705.6	994.8	1,025.9	974.7
자본자본	610.5	468.7	447.2	446.1	581.5
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	19.4
지분잉여금	110.4	110.4	110.4	110.4	208.1
기타자본	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	3.8	3.5	21.2	39.0	56.9
이익잉여금	479.3	337.8	298.6	279.6	297.3
비지배자본	2.1	1.8	1.2	0.9	1.5
자본총계	612.6	470.4	448.5	447.0	583.1

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,717	-3,606	-953	-397	783
BPS	19,166	14,713	14,040	14,004	15,901
CFPS	14,266	1,408	2,154	1,798	3,158
DPS	500	160	100	200	200
주가배수(배)					
PER	3.4	-10.7	-11.6	-48.4	24.5
PER(최고)	7.6	-11.3	-45.2		
PER(최저)	3.4	-6.9	-10.2		
PBR	1.38	2.62	0.79	1.37	1.21
PBR(최고)	3.04	2.77	3.07		
PBR(최저)	1.36	1.70	0.69		
PSR	0.50	1.18	0.29	0.46	0.43
PCFR	1.9	27.4	5.1	10.7	6.1
EV/EBITDA	1.7	-191.1	19.8	11.3	7.5
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	6.5	-4.4	-10.3	-49.3	28.6
배당수익률(% 보통주, 현금)	1.9	0.4	0.9	1.0	1.0
ROA	23.2	-9.4	-2.4	-0.9	1.7
ROE	49.7	-21.3	-6.6	-2.8	4.9
ROIC	48.4	-15.5	-6.1	0.4	3.4
매출채권회전율	16.4	8.4	7.8	5.6	5.2
재고자산회전율	11.7	7.3	8.3	8.1	7.9
부채비율	106.7	150.0	221.8	229.5	167.2
순차입금비용	-16.7	42.4	92.9	110.3	69.3
이자보상배율(현금)	43.6	-8.1	-1.8	0.3	1.8
총자입금	100.2	214.8	553.1	581.4	531.4
순자입금	-102.2	199.4	416.5	493.2	404.3
NOPLAT	434.3	-7.5	38.9	97.5	135.2
FCF	226.3	-218.8	-274.8	-70.3	-10.4

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- ▶ 당사는 05월 29일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ "애플" 종목은 05월 26일 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 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90 %	4.10%	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)	2023/06/12	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-22.01	-19.88
	2023/07/10	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-22.36	-19.88
	2023/07/13	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-22.38	-19.88
	2023/07/19	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-22.89	-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
*담당자변경	2023/12/07	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-30.87	-27.29
	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	-27.79	-18.64
	2024/12/19	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-39.17	-37.07
	2025/01/24	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-32.50	-29.08
	2025/03/12	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-32.97	-29.08
	2025/04/08	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-37.21	-35.18
	2025/04/25	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-36.01	-33.64
	2025/05/29	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성전기 (009150)	2023/06/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-27.27	-25.20
	2023/07/06	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-27.68	-25.20
	2023/07/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.68	-21.00
	2023/07/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.76	-21.00
	2023/08/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.29	-21.00
	2023/08/17	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.42	-21.00
	2023/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.47	-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
*담당자변경	2023/12/04	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-21.11	-12.17
	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	-33.50	-17.76
	2024/12/17	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.57	-27.11
	2025/01/31	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.38	-17.67
	2025/04/30	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-29.54	-25.71
	2025/05/29	BUY(Maintain)	170,000원	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
두산 (000150)	2025/05/29	BUY(Initiate)	620,000원	6개월		
*담당자변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	50,000원	6개월	-22.42	-12.67
이수퍼타시스 (007660)	2024/05/16	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-8.65	-4.55
	2024/05/28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-28.92	-18.45
	2024/07/01	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-39.02	-25.31
	2024/08/16	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-46.60	-25.31
	2024/11/15	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-52.04	-51.37
	2024/11/20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-38.49	-11.61
	2025/02/13	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-28.85	-16.35
	2025/05/15	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-29.94	-27.67
	2025/05/29	BUY(Maintain)	58,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG이노텍 (011070)	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
*담당자변경	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	-27.83	-22.78
	2025/01/23	Outperform (Downgrade)	190,000원	6개월	-18.36	-6.58
	2025/04/24	Outperform (Maintain)	170,000원	6개월	-16.37	-9.88
	2025/05/29	Outperform (Maintain)	170,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

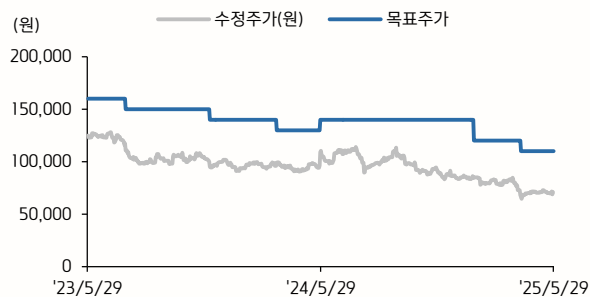
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG디스플레이 (034220)	2023-05-30	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-31.10	-24.08
	2023-07-27	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-33.74	-30.29
	2023-08-30	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-35.86	-30.29
	2023-10-26	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-35.99	-30.29
	2023-11-21	BUY(Maintain)	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	-30.57	-23.57
	2025-01-03	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-29.50	-27.54
	2025-01-23	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-28.92	-23.85
	2025-04-01	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-30.73	-23.85
	2025-04-25	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-31.80	-23.85
	2025-05-29	BUY(Maintain)	13,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
덕산네오룩스 (213420)	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	-45.75	-35.10
	2025-01-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-44.59	-31.00
	2025-02-13	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-42.01	-36.23
	2025-04-01	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-43.71	-36.23
	2025-05-16	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-42.51	-27.55
	2025-05-29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		
심텍 (222800)	2023/06/30	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-12.41	-6.75
	2023/08/04	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-9.42	-2.38
	2023/10/10	Outperform (Maintain)	46,000원	6개월	-19.38	-13.48
	2023/11/06	Outperform (Maintain)	43,000원	6개월	-21.23	-1.74
	2024/05/28	BUY(Reinitiate)	41,000원	6개월	-35.37	-10.00
*담당자변경	2024/10/18	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-54.13	-38.57
	2025/02/17	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-19.44	0.87
	2025/05/29	BUY(Maintain)	25,000원	6개월		

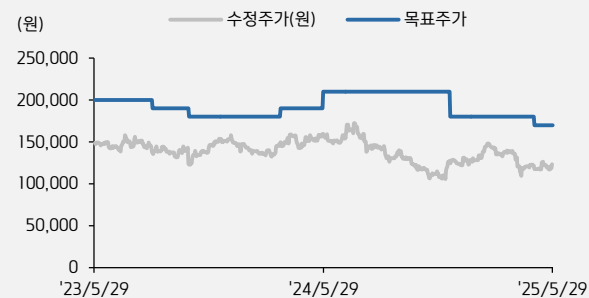
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

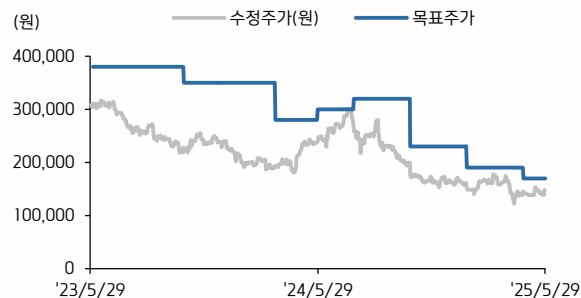
LG전자(066570)



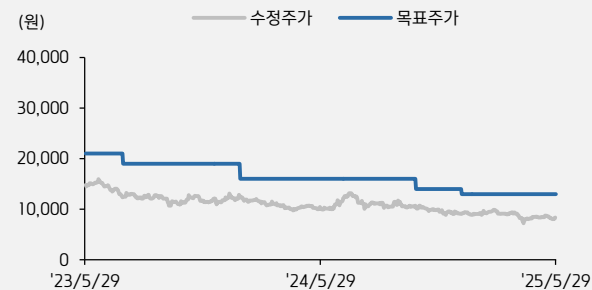
삼성전기(009150)



LG이노텍(011070)



LG디스플레이(034220)



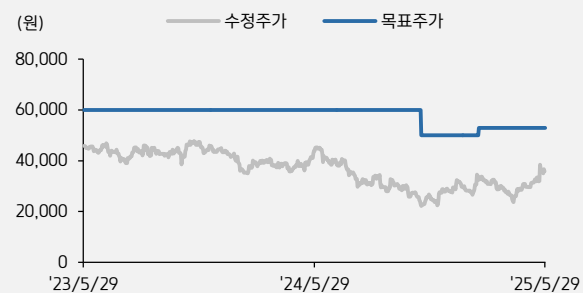
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

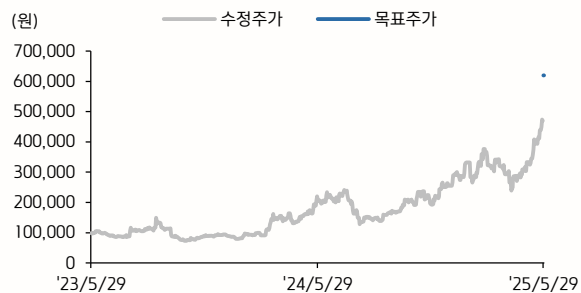
이수페타시스(007660)



덕산네오룩스(213420)



두산(000150)



심택(222800)

