

AI - '소비'의 영역으로

AI - '소비'의 영역으로



전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

전기전자/IT부품 **Overweight**

Top Picks	투자판단	적정주가
이수페타시스 (007660)	Buy	62,000원
LG이노텍 (011070)	Buy	330,000원
세경하이테크 (148150)	Buy	15,000원
관심종목	투자판단	적정주가
비에이치 (090460)	Buy	29,000원
삼성전기 (009150)	Buy	190,000원
LG전자 (066570)	Buy	130,000원
뉴프렉스 (085670)	Buy	11,500원
아바텍 (149950)	Buy	20,000원
파인애플 (441270)	Buy	13,000원
티엘비 (356860)	Buy	33,000원
KH바텍 (060720)	Buy	22,000원

Contents

Part I	상반기 리뷰	09	기업분석	이수페타시스 (007660)	60		LG전자 (006570)	85
Part II	AI - '소비'의 영역으로	19		LG이노텍 (011070)	65		뉴프렉스 (085670)	89
Part III	하반기 IT 부품 시장 전망	39		세경하이테크 (148150)	71		아바텍 (149950)	92
				비에이치 (090460)	75		파인애플 (441270)	96
				삼성전기 (009150)	79		티엘비 (356860)	100
							KH바텍 (060720)	104

Summary

AI – ‘소비’의 영역으로

전기전자/IT부품 Overweight

I 상반기 리뷰

- 글로벌 스마트폰 출하량 1Q24 3.0억대(+12%YoY)
글로벌 스마트폰 판매량 1Q24 2.9억대(+5%YoY)
- 선진국 내에서는 유럽의 회복세가 관찰되었으며
신중국 내 양호한 스마트폰 출하 환경 지속
- 스마트폰 수요도 출하와 동행하여 전년대비 개선된
흐름 지속
- 주목할 부분은 아이폰15의 경우 초기 수요는
부진했으나 유럽 및 신흥 시장 중심 긍정적인 롱테일
수요 발생 → 애플향 밸류체인 업체들의 2분기 물동량
증가 발생
- 중국 스마트폰 시장은 1Q24 출하량 6,377만대 vs
판매량 7,115만대를 기록하며 유통채널 단 재고
소진에 성공
- 2분기 6.18 쇼핑축제를 대비한 셀인 물량 증가 및
부품업체향 주문 확대 기대

II AI – ‘소비’의 영역으로

- 온디바이스 AI의 등장은 AI ‘소비’의 시작을 의미
- 다수의 세트업체가 시장에 참여 중이나 전세계
15억명이 넘는 아이폰 사용자를 기반으로 하드웨어와
소프트웨어를 연결하는 iOS 시스템을 보유한 애플이
헤게모니를 가져올 수 있는 영역이라 판단
- 애플은 1) Alliance 구성 2) 특정 기능 수행에 용이한
다수의 Multi Modal AI 구현 3) 온디바이스 AI 맞춤
하드웨어 구성을 통해 시장을 선점할 것
- 특히 애플이 올해 공개할 iOS 18의 새로운 ‘Siri’에서는
Open AI와의 AI 연맹 구축을 통한 GPT4o 채택을 추진
중 → 새로운 Apple-Open AI 연합 탄생 전망
- AI 기능 탑재 아이폰16 출시는 1) AI 기능 구현을 위한
새로운 하드웨어 요구 + 2) 최소 아이폰15 이상부터의
AI 기능 지원 정책 등으로 인한 강제 교체수요 창출로
연초부터 이어져온 올해 부정적인 아이폰 출하 전망에
대한 추세 반전의 기회
- 아이폰에 대한 눈높이가 상향 조정되는 흐름에 맞춰
WWDC 이후에도 관련주들의 주가 상승추세 지속 전망
∴ 대형주 내 **LG이노텍** 최선호주 의견 제시

III 하반기 IT부품 시장 전망

- 중화권 + 애플의 폴더블 시장 참여 확대에 인한 시장
규모 확대 + 스마트폰 외 다른 IT 디바이스로의 폴더블
확대로 인한 관련주들의 리레이팅 가능성에 주목
∴ 실적 흐름이 안정적이고 중화권, 애플에 대한 수혜가
공존하는 **세경하이테크** 최선호주 제시
- 메타의 저가형 Quest 흥행과 함께 VR/AR 시장에 대한
기대감 확대 기대
∴ 메타향 저가형 Quest 카메라모듈 FPCB 솔벤더인
뉴프렉스 최선호주 제시
- AI 제외한 기판 업황 부진 지속이 지속되고 있으며
본격적인 FC-BGA 업황의 반등 시점은 PC 수요 반등이
이뤄지는 3분기 이후를 전망
∴ AI 익스포저가 높고 향후 숏티지 발생에 따른 ASP
상승, Capa Loss에 따른 추가 증설이 기대되는
이수페타시스 최선호주 제시
- MLCC는 업계 전반에 낮아진 재고를 기반으로한
가동률 상승 Cycle 진입. 2분기는 중화권 세트업체향
주문 증가 → 하반기 재고조정이 완료된 유통채널향
주문 반등을 통한 가동률 추가 상승 예상
∴ 대형주 내 **삼성전기** 차선호주 의견 제시

전기전자/IT부품

기업분석

종목명	투자판단	적정주가
이수페타시스 (007660)	Buy	62,000원
LG이노텍 (011070)	Buy	330,000원
세경하이테크 (148150)	Buy	15,000원
비에이치 (090460)	Buy	29,000원
삼성전기 (009150)	Buy	190,000원
LG전자 (066570)	Buy	130,000원
뉴프렉스 (085670)	Buy	11,500원
아바텍 (149950)	Buy	20,000원
파인애플 (441270)	Buy	13,000원
티엘비 (356860)	Buy	33,000원
KH바텍 (060720)	Buy	22,000원

이수페타시스(007660) 없어서 못 팝니다

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	62,000원
현재주가 (5.30)	48,500원
상승여력	27.8%

KOSPI	2,635.44pt
시가총액	30,675억원
발행주식수	6,325만주
유동주식비율	73.40%
외국인비중	11.76%
52주 최고/최저가	53,000원/14,330원
평균거래대금	2,011.0억원

주요주주(%)	
이수 외 5인	26.59
국민연금공단	12.58

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.1	59.8	238.5
상대주가	23.7	53.7	232.0

주가그래프



2Q24 OP 241억원(+4.8% QoQ, +31.9% YoY) 전망

- 1Q24에 이어서 2Q24도 G사향 AI 가속기 믹스 개선 및 스위치향 물량 증가 효과 지속
- 상대적 고마진 제품인 네트워크 물량의 회복세가 더해지며 2Q24E OPM: 12.0% 기대
- 3분기부터 대구 3공장 신규 가동 예정. 4분기부터 풀가동 체제로의 전환(가동률 90% 전망)을 통해 2024년 매출액 8,516억원(+26.1% YoY), 영업이익 1,152억원(+83.9% YoY) 전망

3가지 핵심 Point에 주목

- 1) AI가속기 내 엔비디아 매출 비중 '23년 13% → '24년 34% 예상(매출기준 200억 → 800억 이상). 향후 B100용 OAM 기판 및 엔비디아향 이더넷 네트워크 제품 신규 진입에 따른 매출 비중 상승 가능성 상존
- 2) AI 시장 확대와 함께 800G 이더넷 스위치 시장 하반기 본격 양산 예상 → 40층 이상 기판 양산에 따른 마진 상승 + Capa Loss 에 따른 추가 증설 기대
- 3) PCB 회로 내 밀집도 증가 및 칩 사이즈 증가에 따른 다중적층 기술 사용 확대 → 적층, 도금, 드릴, 회로 형성 공정 이 기존 대비 2~4배 증가 → 생산 병목 발생으로 2025년 쉿티지 Cycle 진입 가능성 상존 (ASP ↑)

투자 의견 Buy, 적정주가 62,000원 상향 제시

- 2025년 EPS 2,439원 (기존 추정치 2,260원 대비 +7.9% 상향) X 25.3배(2023년 평균 멀티플)
- 전방시장인 AI가속기, 네트워크 시장의 성장성과 쉿티지 발생을 통해 이어질 실적 성장을 감안, 타 기판업체 대비 높은 밸류에이션이 정당하다고 판단

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	642.9	116.6	102.5	1,620	흑전	3,515	3.5	1.6	3.9	58.9	145.6
2023	675.3	62.2	47.7	755	-53.4	4,218	39.0	7.0	26.4	19.5	134.8
2024E	851.6	115.2	93.2	1,474	95.3	5,592	32.9	8.7	23.0	30.1	105.1
2025E	1,012.5	184.4	154.4	2,441	65.6	7,934	19.9	6.1	14.5	36.1	80.3
2026E	1,135.8	200.3	173.3	2,740	12.2	10,574	17.7	4.6	12.8	29.6	63.8

이수페타시스 실적 테이블

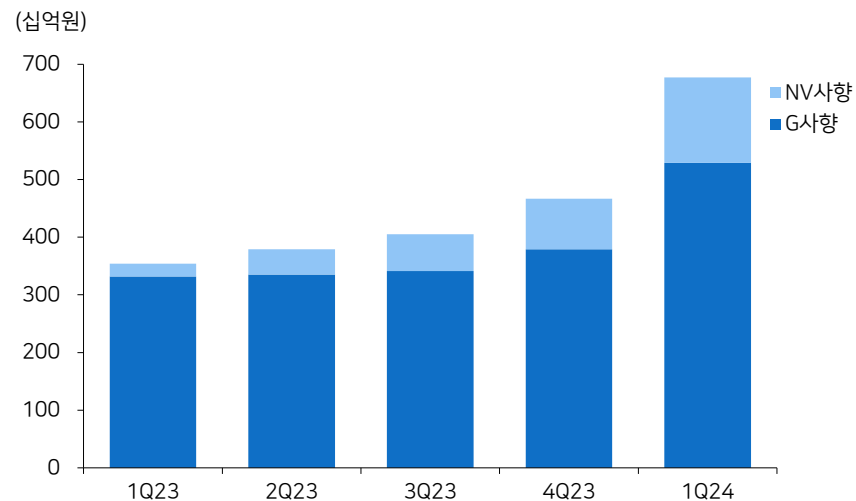
전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	172.0	163.8	166.2	173.3	199.6	200.9	216.3	234.8	642.9	675.3	851.6
(% QoQ)	3.8%	-4.7%	1.5%	4.3%	15.2%	0.7%	7.6%	8.6%			
(% YoY)	22.4%	-1.4%	-2.6%	4.6%	16.1%	22.6%	30.1%	35.5%	36.9%	5.0%	26.1%
페타시스	141.9	143.6	145.5	148.1	168.4	172.3	186.3	206.5	497.2	579.0	733.5
중국후난	28.1	28.0	32.0	33.8	36.8	34.5	35.7	33.4	142.7	121.9	140.5
미국법인	10.3	8.6	8.8	7.9	9.9	9.2	9.1	8.3	37.1	35.6	36.5
영업이익	20.2	18.3	13.2	11.0	23.0	24.1	31.3	36.8	116.6	62.6	115.2
(% QoQ)	-33.4%	-9.4%	-27.9%	-16.2%	108.3%	4.8%	29.9%	17.7%			
(% YoY)	6.9%	-44.9%	-61.6%	-63.5%	14.0%	31.9%	137.7%	233.8%	148.8%	-46.3%	83.9%
영업이익률 (%)	11.7%	11.2%	7.9%	6.4%	11.5%	12.0%	14.5%	15.7%	18.1%	9.3%	13.5%
세전이익	19.3	16.7	10.3	8.3	21.4	21.2	28.4	37.4	110.0	54.7	108.4
지배주주순이익	15.7	15.6	8.2	8.2	17.5	17.4	24.6	33.7	102.5	47.7	93.2
지배주주순이익률 (%)	9.1%	9.5%	4.9%	4.7%	8.8%	8.7%	11.4%	14.3%	15.9%	7.1%	10.9%

자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

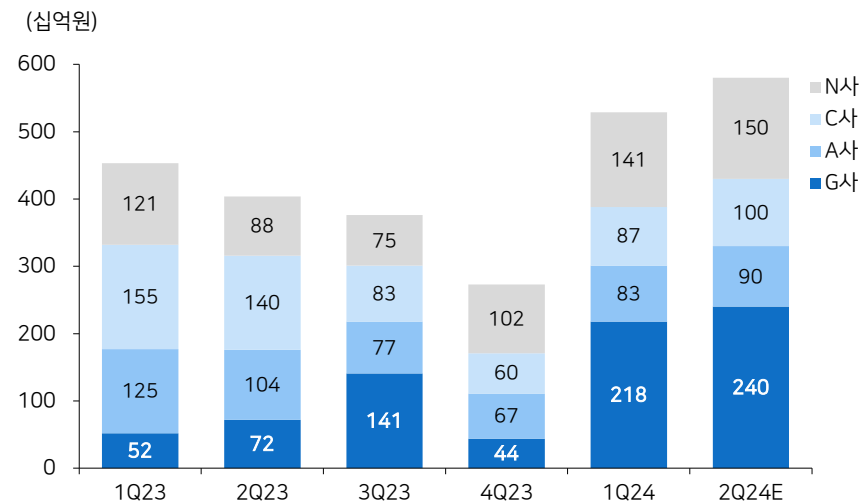
이수페타시스 핵심 차트

이수페타시스 AI 가속기 매출 증가 추이



자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 네트워크 수주추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

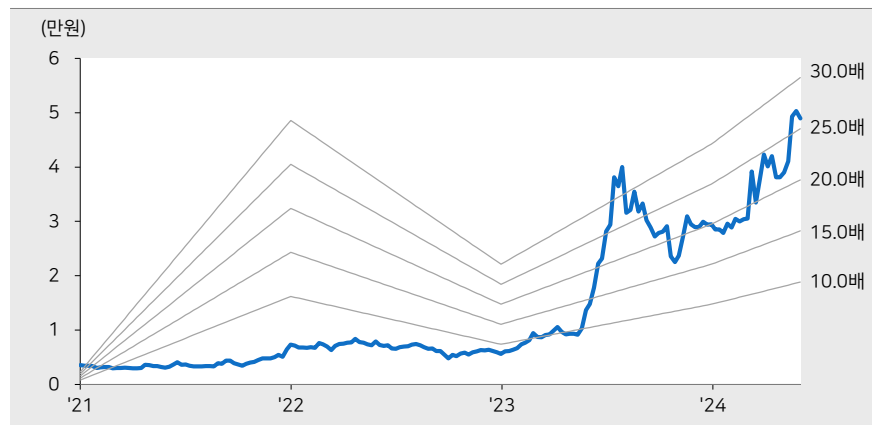
이수페타시스 밸류에이션 테이블

이수페타시스 PER 밸류에이션 테이블

(배)			2021	2022	2023	2024E	2025E
주가 (원)		High	7,490	8,720	43,300		
		Low	3,185	4,655	5,270		
		Average	4,015	6,693	20,486		
확정치	PER (배)	High	nm	5.4	57.4		
		Low	nm	2.9	7.0		
		Average	nm	4.1	27.1		
	EPS (원)	EPS	-73	1,620	755	1,474	2,441.4
		Growth (%)	적축	흑전	-53.4	95.4	65.6
컨센서스	PER (배)	High	152.9	5.4	53.4		
		Low	65.0	2.9	6.5		
		Average	81.9	4.1	25.3		
	EPS (원)	EPS	49	1,613	811	1,468	2,263
		growth (%)	흑전	흑전	-49.9	94.6	53.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 PER 밴드



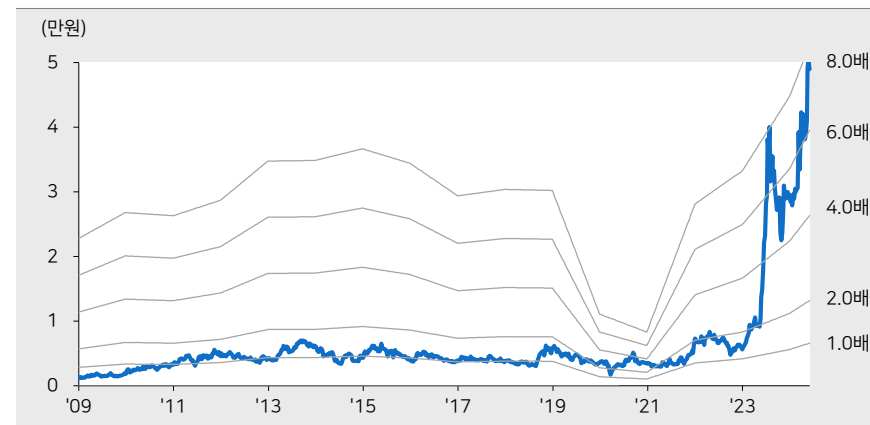
자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	2,439	2025년 EPS
적정배수(배)	25.3	2023년 평균 멀티플 적용
적정가치 (원)	61,620	
적정주가 (원)	62,000	
현재주가 (원)	48,500	
상승여력 (%)	27.8%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 (007660)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	642.9	675.3	851.6	1,012.5	1,135.8
매출액증가율(%)	36.9	5.0	26.1	18.9	12.2
매출원가	479.0	558.9	666.7	747.3	851.2
매출총이익	163.9	116.5	184.9	265.3	284.6
판매비와관리비	47.3	54.3	69.7	80.9	84.3
영업이익	116.6	62.2	115.2	184.4	200.3
영업이익률(%)	18.1	9.2	13.5	18.2	17.6
금융손익	-9.1	-8.3	-6.8	-4.9	0.2
중속/관계기업관련손익	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	107.8	54.7	108.4	179.6	200.5
법인세비용	7.5	6.9	15.2	25.1	27.2
당기순이익	102.5	47.7	93.2	154.4	173.3
지배주주지분 순이익	102.5	47.7	93.2	154.4	173.3
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	373.9	383.6	468.1	642.9	833.8
현금및현금성자산	45.7	48.0	45.0	140.0	269.7
매출채권	142.8	146.7	185.0	220.0	246.8
재고자산	167.5	176.1	222.0	264.0	296.1
비유동자산	172.2	242.8	257.5	261.7	261.6
유형자산	131.6	192.4	202.6	201.9	197.9
무형자산	3.0	4.4	2.9	2.6	2.3
투자자산	24.2	28.5	34.4	39.7	43.8
자산총계	546.0	626.4	725.6	904.7	1,095.4
유동부채	286.0	290.5	301.5	331.4	354.3
매입채무	64.4	70.4	88.8	105.5	118.4
단기차입금	158.6	143.4	143.4	143.4	143.4
유동성장기부채	14.4	21.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	37.7	69.1	70.4	71.5	72.3
사채	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	20.5	60.3	60.3	60.3	60.3
부채총계	323.7	359.7	371.9	402.9	426.6
자본금	63.3	63.3	63.3	63.3	63.3
자본잉여금	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0
기타포괄이익누계액	6.5	13.1	13.1	13.1	13.1
이익잉여금	76.5	114.4	201.3	349.4	516.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	222.3	266.8	353.7	501.8	668.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	29.8	52.5	63.0	135.7	169.9
당기순이익(손실)	102.5	47.7	93.2	154.4	173.3
유형자산감가상각비	12.6	15.0	24.8	30.7	33.9
무형자산상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
운전자본의 증감	-89.6	-23.4	-53.2	-48.6	-37.2
투자활동 현금흐름	-12.3	-61.4	-37.9	-34.4	-33.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-39.7	-65.2	-35.0	-30.0	-30.0
투자자산의 감소(증가)	-9.2	-4.4	-5.9	-5.4	-4.1
재무활동 현금흐름	-17.2	10.3	-28.0	-6.3	-6.3
차입금증감	-18.3	23.1	-21.7	0.1	0.0
자본의증가	17.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1.3	2.3	-3.0	95.0	129.7
기초현금	44.4	45.7	48.0	45.0	140.0
기말현금	45.7	48.0	45.0	140.0	269.7
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	10,165	10,678	13,465	16,009	17,959
EPS(지배주주)	1,620	755	1,474	2,441	2,740
CFPS	2,220	1,378	2,220	3,407	3,709
EBITDAPS	2,050	1,225	2,220	3,407	3,709
BPS	3,515	4,218	5,592	7,934	10,574
DPS	100	100	100	100	100
배당수익률(%)	1.8	0.3	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	3.5	39.0	32.9	19.9	17.7
PCR	2.5	21.4	21.8	14.2	13.1
PSR	0.6	2.8	3.6	3.0	2.7
PBR	1.6	7.0	8.7	6.1	4.6
EBITDA(십억원)	129.7	77.5	140.4	215.5	234.6
EV/EBITDA	3.9	26.4	23.0	14.5	12.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	58.9	19.5	30.1	36.1	29.6
EBITDA이익률	20.2	11.5	16.5	21.3	20.7
부채비율	145.6	134.8	105.1	80.3	63.8
금융비용부담률	1.3	1.7	1.4	1.1	1.0
이자보상배율(x)	13.8	5.4	10.0	16.8	18.3
매출채권회전율(x)	5.0	4.7	5.1	5.0	4.9
재고자산회전율(x)	4.6	3.9	4.3	4.2	4.1

LG이노텍 (011070) 온디바이스 AI = 아이폰 수요 ↑

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

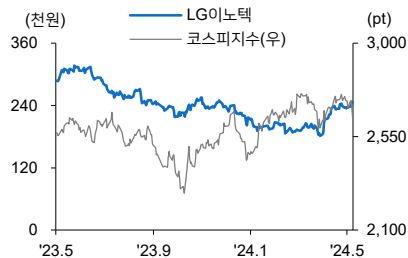
적정주가 (12개월)	330,000원
현재주가 (5.30)	246,000원
상승여력	34.1%

KOSPI	2,635.44pt
시가총액	58,221억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.20%
외국인비중	23.63%
52주 최고/최저가	317,000원/181,300원
평균거래대금	369.4억원

주요주주(%)	
LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	8.32

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.8	3.4	-20.3
상대주가	13.2	-0.6	-21.8

주가그래프



2Q24 영업이익(958억원) 컨센서스 28.% 상회 전망

- 2Q24 영업이익은 전통적인 비수기임에도 컨센서스를 +28.7% 상회할 전망
- 이는 1) Blended ASP 상승 효과 지속 2) 우호적인 환율 3) 아이폰 15 롱테일 수요 발생에 따른 출하 증가 영향 때문
- 아이폰15는 초기 수요 부진을 딛고 중국 내 할인 + 유럽 내 양호한 수요 지속으로 기대 이상의 롱테일 수요 발생 중

WWDC는 스마트폰 교체주기를 감소시키는 해답을 제시할 것

- 하반기 AI 기능을 탑재한 아이폰16 출시는 AI 기능 구현을 위한 새로운 하드웨어 필요 + 최소 아이폰15 이상부터의 AI 기능 지원 정책 등으로 인해 아이폰 교체주기 단축 및 새로운 기기로의 업그레이드 수요 창출을 주도할 것
- 즉 WWDC는 연초부터 이어져온 올해 부정적인 아이폰 출하 전망에 대한 추세 반전의 기회라고 판단
- 최근 LG이노텍을 포함한 아이폰 밸류체인이 주가 상승은 아이폰 출하 전망치 및 실적에 대한 상향 조정이 동반되지 않은 반등 → 아이폰에 대한 눈높이가 상향 조정되는 흐름에 맞춰 상승추세 지속 전망

투자의견 Buy, 적정주가 330,000원으로 상향 제시

- 12개월 선행 BPS(243,100원) * 1.3배(2023년 평균 멀티플)
- 현재 주가는 12개월 선행 PER 7.0배, PBR 1.01배 수준으로 최근 주가 반등에도 밸류에이션 부담 없음
- 애플에 대한 의존도가 높다는 점이 디스카운트 요소가 아닌 프리미엄으로 작용할 수 있는 구간

	매출액	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(지배주주)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2022	19,589.4	1,271.8	979.9	41,401	10.3	180,241	6.1	1.4	3.4	25.9	129.6
2023	20,605.3	830.8	565.2	23,881	-42.3	199,204	10.0	1.2	3.8	12.6	137.7
2024E	22,014.3	1,059.7	783.3	33,097	38.6	229,690	7.4	1.1	2.5	15.4	119.0
2025E	22,708.3	1,142.3	916.8	38,738	17.0	265,818	6.4	0.9	2.1	15.6	103.0
2026E	23,656.8	1,355.5	1,132.2	47,838	23.5	311,047	5.1	0.8	1.5	16.6	88.1

LG이노텍 실적 테이블

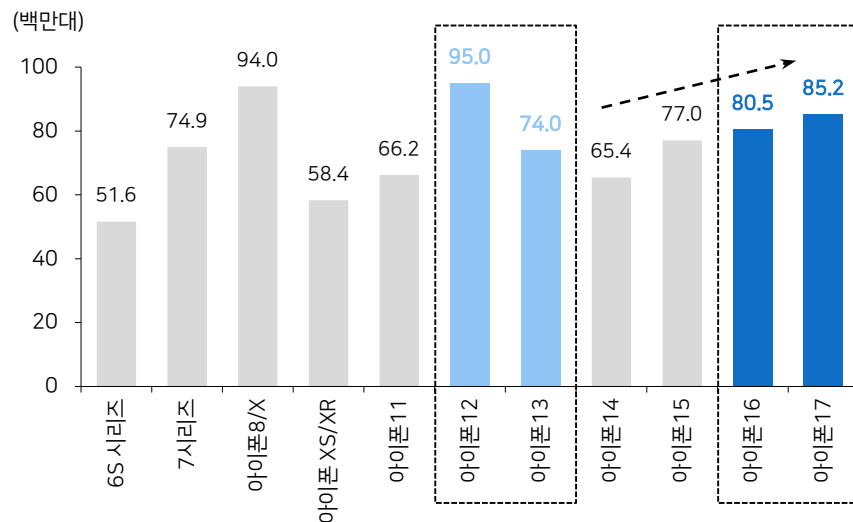
전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,558.6	4,333.6	4,534.9	5,521.2	7,624.6	19,589.4	20,605.3	22,014.3
(% QoQ)	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-42.7%	4.6%	21.7%	38.1%			
(% YoY)	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	16.1%	15.9%	0.9%	31.1%	5.2%	6.8%
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,582.1	4,497.4	6,661.8	15,965	17,291	18,256
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	481.0	516.2	485.2	1,446	1,568	1,576
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	376.9	401.1	389.6	1,694	1,322	1,496
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	95.8	288.8	499.1	1,271.8	830.8	1,059.7
(% QoQ)	-14.5%	-87.4%	898.9%	163.7%	-63.6%	-45.5%	201.4%	72.8%			
(% YoY)	-60.4%	-93.7%	-58.8%	184.6%	21.1%	422.0%	57.5%	3.2%	0.6%	-34.7%	27.1%
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	448.7	151.9	55.7	226.9	454.4	877.1	661.2	888.9
전장부품	15.7	1.9	23.1	3.3	14.5	7.4	10.5	7.1	-16.6	-1.5	36.1
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	9.6	32.7	51.4	37.6	376.2	125.6	131.4
영업이익률 (%)	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	2.1%	5.2%	6.5%	6.5%	4.0%	4.8%
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	4.3%	1.6%	5.0%	6.8%	5.5%	3.8%	4.9%
전장부품	3.1%	0.4%	4.4%	0.7%	3.0%	1.5%	2.0%	1.5%	-1.1%	-0.1%	2.3%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	9.7%	2.9%	8.7%	12.8%	9.6%	22.2%	9.5%	8.8%
세전이익	111.0	3.3	146.4	378.6	164.3	60.5	253.7	465.0	1,140.7	639.3	943.7
지배주주 순이익	83.3	2.1	129.1	350.8	138.5	18.4	208.8	420.2	979.8	565.2	783.3
지배주주 순이익률 (%)	1.9%	0.1%	2.7%	4.6%	3.2%	0.4%	3.8%	5.5%	5.0%	2.7%	3.6%

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

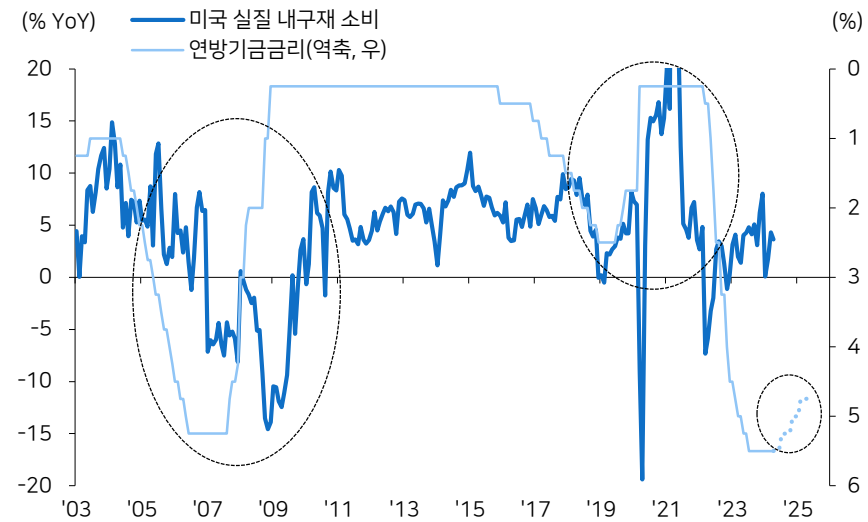
LG이노텍 핵심 차트

아이폰 모델 별 출시 후 2개분기 누적 출하량 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

내구재 소비 사이클과 금리 사이클



자료: US BEA, Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

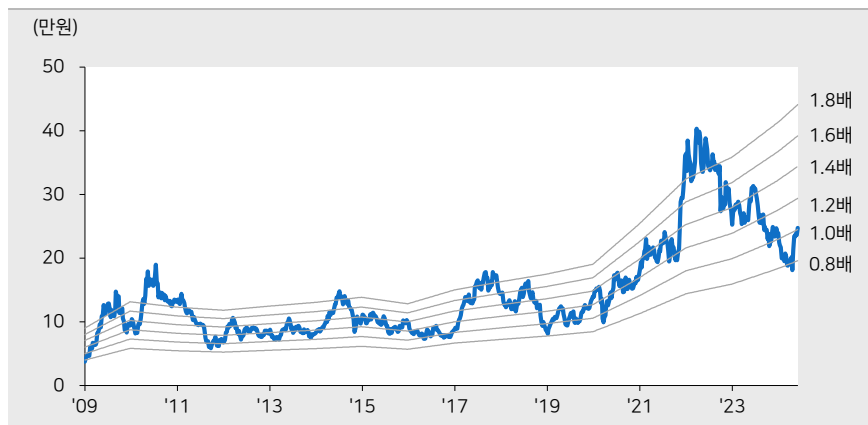
LG이노텍 밸류에이션 테이블

전기전자/IT부품

(배)			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)		High	109,000	151,000	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	321,000	
		Low	68,800	80,100	78,600	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	213,000	
		Average	84,813	112,653	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	265,665	
확정치	PBR	High	1.7	2.1	1.6	1.3	2.3	1.9	1.5	2.0	2.7	2.3	1.6	
		Low	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.3	1.4	1.1	
		Average	1.3	1.6	1.3	1.1	1.8	1.5	1.2	1.5	1.6	1.9	1.3	
	BPS	(원)	65,287	71,681	74,578	75,145	82,426	89,501	93,151	102,576	140,034	180,241	199,204	229,690
	ROE	(%)	1.2	7.5	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	12.6	15.4
컨센서스	PBR	High	1.6	2.1	1.6	1.4	2.3	1.9	1.4	2.0	2.7	2.2	1.6	
		Low	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	1.3	1.3	1.1	
		Average	1.2	1.6	1.3	1.2	1.7	1.4	1.1	1.4	1.6	1.8	1.3	
	BPS	(원)	69,299	72,561	77,015	71,321	83,448	90,546	97,221	105,821	140,761	186,240	200,943	226,404
	ROE	(%)	2.9	10.0	6.9	-1.7	10.8	9.5	8.3	12.9	30.8	27.6	12.5	14.3

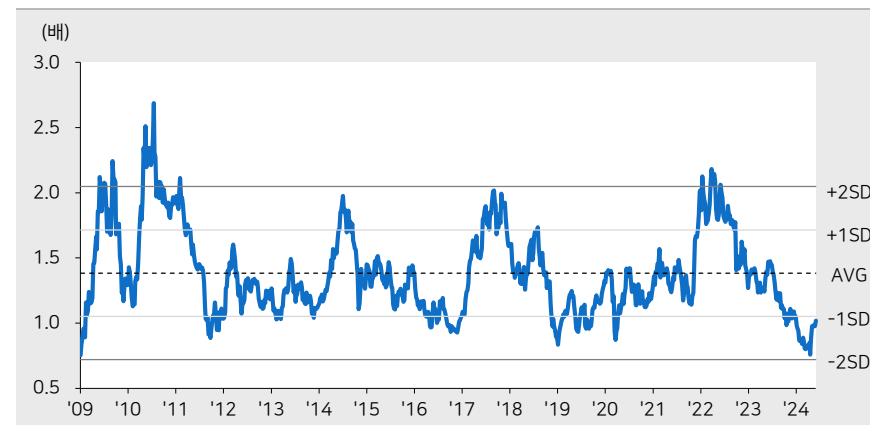
자료: QuantWise, 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 PBR 밴드



자료: QuantWise, 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 PBR 변화 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 밸류에이션 테이블 (2)

(배)			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)		High	109,000	151,000	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	317,000	
		Low	68,800	80,100	78,600	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	218,000	
		Average	84,813	112,653	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	270,014	
확정치	PER	High	nm	141.5	30.1	29.7	470.7	25.5	24.7	32.4	20.9	10.0	13.3	
		Low	nm	89.3	16.0	19.6	336.9	11.5	12.1	18.5	7.6	4.8	9.1	
		Average	nm	110.1	22.4	24.5	394.2	19.6	18.9	25.5	15.1	6.0	11.3	
	EPS	(원)	-1,237	770	5,020	4,018	209	7,385	6,891	4,323	9,977	37,532	23,881	33,096
		Growth (%)	-82.9	-162.3	551.5	-20.0	-94.8	3,428.8	-6.7	-37.3	130.8	276.2	-42.3	38.6
컨센서스	PER	High	269.1	56.9	22.3	23.3	nm	22.0	20.8	18.1	16.2	10.0	12.6	
		Low	165.9	35.9	11.8	15.3	nm	9.9	10.2	10.4	5.9	4.8	8.7	
		Average	211.7	44.2	16.6	19.2	nm	16.9	16.0	14.3	11.7	6.0	10.7	
	EPS	(원)	405	1,917	6,766	5,128	-1,272	8,564	8,178	7,728	12,867	37,504	25,194	30,413
		Growth (%)	흑전	흑전	778.2	2.2	-131.7	3,992.2	10.7	12.1	197.7	275.9	-39.1	27.4

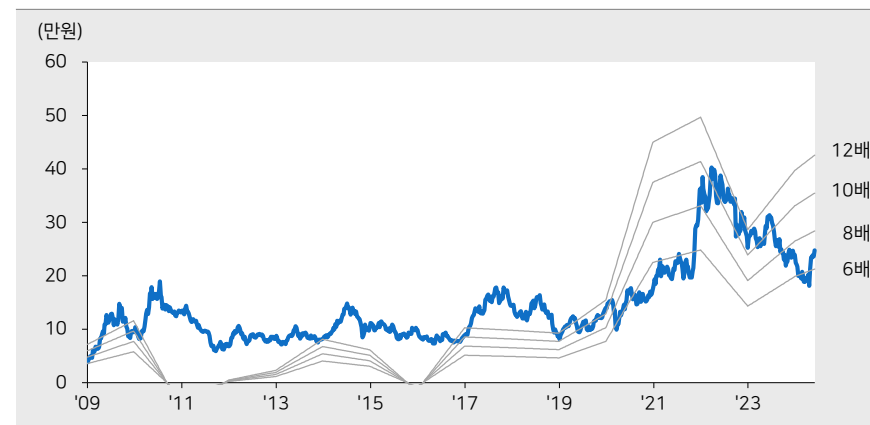
자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	244,975	12MF BPS
적정배수(배)	1.3	2023년 평균 멀티플 적용
적정가치 (원)	326,708	
적정주가 (원)	330,000	
현재주가 (원)	246,000	
상승여력 (%)	34.1%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,589.4	20,605.3	22,014.3	22,708.3	23,656.8
매출액증가율(%)	31.1	5.2	6.8	3.2	4.2
매출원가	17,215.0	18,742.0	18,001.9	18,572.4	19,337.9
매출총이익	2,374.4	1,863.3	4,012.4	4,135.9	4,318.9
판매비와관리비	1,102.7	1,032.5	2,952.6	2,993.6	2,963.4
영업이익	1,271.8	830.8	1,059.7	1,142.3	1,355.5
영업이익률(%)	6.5	4.0	4.8	5.0	5.7
금융손익	-122.9	-106.1	-36.0	5.5	42.7
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.8	-85.4	-80.1	-79.9	-78.0
세전계속사업이익	1,135.1	639.3	943.7	1,067.9	1,320.3
법인세비용	158.2	74.1	160.4	151.1	188.1
당기순이익	979.9	565.2	783.3	916.8	1,132.2
지배주주지분 순이익	979.9	565.2	783.3	916.8	1,132.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,713.8	5,349.0	6,500.4	7,531.4	8,649.4
현금및현금성자산	577.9	1,389.7	2,326.6	3,226.0	4,164.2
매출채권	1,792.9	2,250.9	2,348.5	2,422.6	2,523.8
재고자산	1,978.8	1,572.0	1,679.5	1,732.4	1,804.8
비유동자산	5,079.8	5,855.3	5,405.2	5,238.2	5,196.6
유형자산	4,131.0	4,855.6	4,439.8	4,301.7	4,280.0
무형자산	204.5	221.7	179.3	146.4	121.0
투자자산	118.6	145.1	153.2	157.2	162.7
자산총계	9,793.6	11,204.3	11,905.6	12,769.7	13,846.0
유동부채	4,270.4	4,219.2	4,203.9	4,329.9	4,502.1
매입채무	1,992.4	2,493.7	2,739.1	2,825.4	2,943.4
단기차입금	207.6	38.7	38.7	38.7	38.7
유동성장기부채	446.6	510.0	168.9	168.9	168.9
비유동부채	1,257.4	2,270.6	2,265.6	2,148.6	1,982.3
사채	292.4	692.5	680.6	608.7	536.9
장기차입금	921.9	1,496.6	1,499.5	1,452.5	1,355.4
부채총계	5,527.8	6,489.7	6,469.5	6,478.5	6,484.4
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	45.0	49.4	49.4	49.4	49.4
이익잉여금	2,969.2	3,413.6	4,135.1	4,990.1	6,060.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,265.8	4,714.6	5,436.1	6,291.2	7,361.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,515.0	2,104.1	2,272.0	2,177.1	2,323.7
당기순이익(손실)	979.9	565.2	783.3	916.8	1,132.2
유형자산감가상각비	840.9	999.8	1,282.1	1,182.4	1,123.9
무형자산상각비	44.9	46.3	52.4	42.8	35.4
운전자본의 증감	-403.1	341.2	115.4	-3.6	-4.9
투자활동 현금흐름	-1,996.7	-1,904.4	-923.9	-1,097.2	-1,155.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,716.9	-1,799.2	-866.4	-1,044.3	-1,102.2
투자자산의 감소(증가)	-61.6	-26.5	-8.1	-4.0	-5.5
재무활동 현금흐름	441.4	608.3	-411.2	-180.4	-230.3
차입금증감	524.4	740.2	-349.4	-118.7	-168.6
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	12.0	811.7	936.9	899.5	938.2
기초현금	565.9	577.9	1,389.7	2,326.6	3,226.0
기말현금	577.9	1,389.7	2,326.6	3,226.0	4,164.2

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	827,706	870,630	930,164	959,487	999,563
EPS(지배주주)	41,401	23,881	33,097	38,738	47,838
CFPS	90,559	80,647	99,848	98,718	104,941
EBITDAPS	91,159	79,305	101,166	100,036	106,259
BPS	180,241	199,204	229,690	265,818	311,047
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610
배당수익률(%)	1.6	1.1	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	6.1	10.0	7.4	6.4	5.1
PCR	2.8	3.0	2.5	2.5	2.3
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8
EBITDA	2,157.5	1,876.9	2,394.3	2,367.6	2,514.8
EV/EBITDA	3.4	3.8	2.5	2.1	1.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	25.9	12.6	15.4	15.6	16.6
EBITDA이익률	11.0	9.1	10.9	10.4	10.6
부채비율	129.6	137.7	119.0	103.0	88.1
금융비용부담률	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	23.6	8.2	9.6	11.4	14.4
매출채권회전율(x)	10.6	10.2	9.6	9.5	9.6
재고자산회전율(x)	11.6	11.6	13.5	13.3	13.4

세경하이테크 (148150) 폴더블 받고 온디바이스 AI 아이폰까지

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

Buy (20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

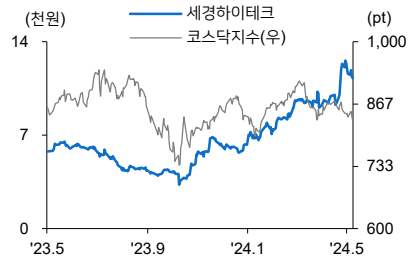
적정주가 (12개월)	15,000원
현재주가 (5. 30)	11,600원
상승여력	29.3%

KOSDAQ	831.99pt
시가총액	4,137억원
발행주식수	3,566만주
유동주식비율	77.73%
외국인비중	16.23%
52주 최고/최저가	12,960원/3,387원
평균거래대금	125.4억원

주요주주(%)	
에스지에이치홀딩스 외 1인	20.98
이영민 외 7인	12.87

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.3	108.6	93.8
상대주가	25.7	108.6	98.3

주가그래프



2Q24 OP 149억원(+51.5% QoQ, +163.5% YoY) 전망

- 주요 고객사 폴더블 언팩 행사 및 출시가 2~3주 앞당겨짐에 따라 동사의 폴더블용 보호 필름 출하가 5월초부터 시작
- 1분기 매출에 신규 반영된 IT OLED향 OCA 필름은 매출 2분기에도 추가 반영 예상

2024년 OP 563억원(+55.6% YoY) 예상

- 올해 폴더블용 보호 필름은 내충격 강화를 위한 레진 추가 및 공법 변화로 ASP 40% 이상 상승
- 1) 독점적인 공급 지위 유지 2) ASP 상승을 통해 보수적인 출하를 가정해도 올해 독보적인 폴더블향 매출 성장 기대
- WWDC를 통한 아이폰에 대한 기대감 상승은 동사에게도 수혜. 동사의 OCA 필름은 경쟁사의 수율 이슈로 인해 올해에도 북미 스마트폰 고객사 내 높은 점유율 유지 예상
- 중장기적으로는 북미 고객사의 폴더블 스마트폰 및 태블릿 or 노트북 출시에 따른 동사 폴더블용 보호필름과 OCA 필름 동시 공급 기대 + 2차전지 자회사 세스멧의 매출 발생에 따른 밸류에이션 리레이팅 가능성 상존

투자의견 Buy, 적정주가 15,000원으로 상향 제시

- 12개월 선행 EPS(1,423원) * 10.3배(흑자전환 성공 및 폴더블에 대한 기대감이 반영된 2021년 저점 멀티플)
- 두 자릿수 이익률 유지 + 폴더블향 매출 성장 및 전방시장 확대의 수혜 + 온디바이스 AI로 인한 아이폰 수요 증가에 대한 낙수 효과+ 2차전지향 매출 발생 가능성을 고려한다면 현 주가에서도 하방보다는 상방이 열려있다고 판단

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	260.7	8.0	16.5	465	-27.6	4,896	8.5	0.8	3.4	10.0	19.9
2023	304.5	36.2	35.0	859	83.7	4,064	7.5	1.6	3.0	18.7	50.7
2024E	390.9	56.3	56.3	1,340	56.0	4,786	8.7	2.4	4.2	25.7	54.8
2025E	413.3	61.6	62.9	1,520	13.4	5,666	7.6	2.0	3.4	24.3	49.0
2026E	449.2	66.4	66.5	1,621	6.6	6,619	7.2	1.8	2.7	21.8	45.6

세경하이테크 실적 테이블

전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	59.5	67.9	98.3	78.8	72.5	100.1	123.4	94.8	260.6	304.5	390.9
(% QoQ)	-8.3%	14.0%	44.8%	-19.9%	-7.9%	38.0%	23.2%	-23.2%			
(% YoY)	8.2%	24.8%	13.9%	21.3%	21.8%	47.5%	25.5%	20.3%	-2.9%	16.8%	28.4%
데코&글라스틱	17.3	20.4	22.6	25.2	36.7	32.2	30.9	28.9	34.5	85.4	128.7
광학필름	20.2	31.2	51.1	31.5	19.6	57.0	65.0	42.4	137.4	134.1	184.0
모바일테잎&필름	20.8	15.6	22.6	19.7	15.2	10.0	26.0	21.2	82.7	78.7	72.5
기타	1.2	0.7	2.0	2.4	1.1	1.0	1.4	2.2		6.2	5.7
영업이익	4.6	5.7	13.7	12.2	9.9	14.9	18.8	12.7	8.0	36.2	56.3
(% QoQ)	158.5%	23.5%	141.1%	-10.4%	-19.5%	51.5%	25.6%	-32.2%			
(% YoY)	-500.0%	-276.2%	29.1%	589.4%	114.7%	163.5%	37.2%	3.8%	-66.5%	352.4%	55.6%
영업이익률 (%)	7.7%	8.4%	13.9%	15.5%	13.6%	14.9%	15.2%	13.4%	3.1%	11.9%	14.4%
세전이익	5.5	-5.7	15.0	19.2	12.3	17.7	21.5	16.4	16.2	33.9	67.8
지배주주순이익	5.5	-5.3	12.4	22.3	10.8	14.3	18.1	13.1	16.5	34.9	56.3
지배주주순이익률 (%)	9.2%	-7.8%	12.6%	28.4%	14.9%	14.3%	14.7%	13.8%	6.3%	11.5%	14.4%

자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

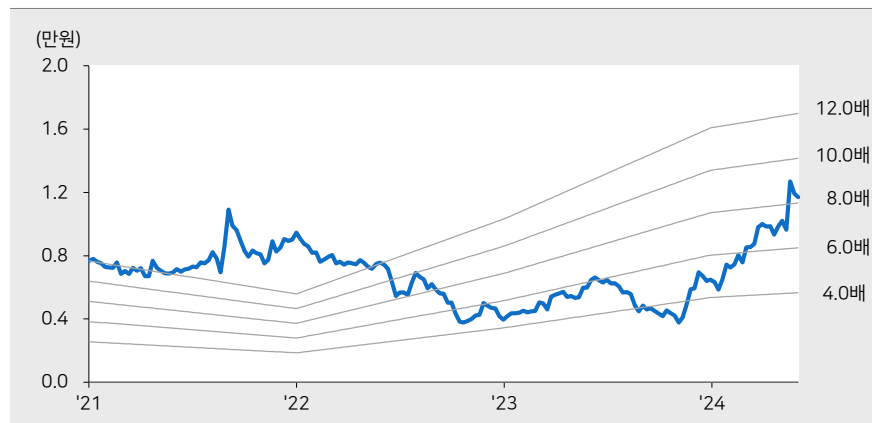
세경하이테크 밸류에이션 테이블

세경하이테크 PER 밸류에이션 테이블

(배)		2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)	High	13,599	11,546	9,578	7,130	
	Low	5,690	6,641	3,571	3,337	
	Average	8,952	7,766	6,313	5,244	
확정치	PER (배)	High	N/A	18.0	20.6	8.3
		Low	N/A	10.3	7.7	3.9
		Average	N/A	12.1	13.6	6.1
	EPS (원)	EPS	-107	643	465	859
		Growth (%)	적전	흑전	-27.6	84.6
컨센서스	PER (배)	High	nm	nm	nm	16.2
		Low	nm	nm	nm	7.6
		Average	nm	nm	nm	11.9
	EPS (원)	EPS			441	1,075
		growth (%)			-5.2	25.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 PER 밴드



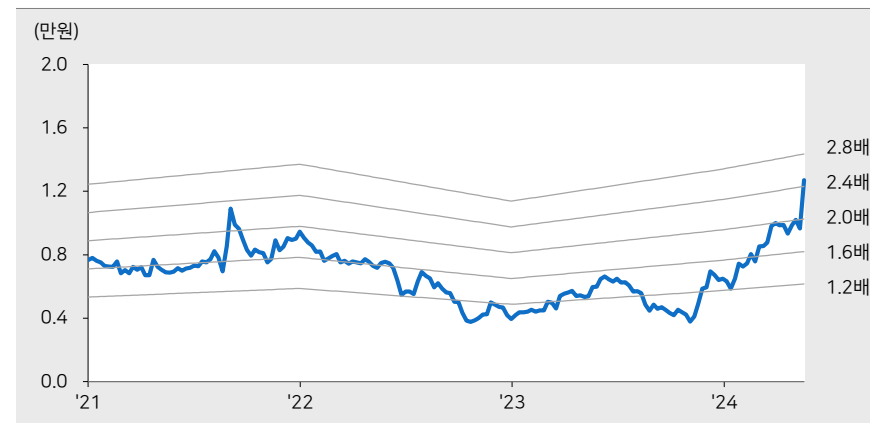
자료: 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	1,423	12MF EPS
적정배수(배)	10.3	2021년 저점 멀티플 적용
적정가치 (원)	14,704	
적정주가 (원)	15,000	
현재주가 (원)	11,600	
상승여력 (%)	29.3%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 (148150)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	260.7	304.5	390.9	413.3	449.2
매출액증가율(%)	-2.9	16.8	28.4	5.7	8.7
매출원가	201.4	206.1	261.3	271.6	295.2
매출총이익	59.3	98.3	129.5	141.8	154.1
판매비와관리비	51.3	62.2	73.3	80.2	87.7
영업이익	8.0	36.2	56.3	61.6	66.4
영업이익률(%)	3.1	11.9	14.4	14.9	14.8
금융손익	1.9	-1.8	11.6	14.1	13.7
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.3	-0.5	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	16.2	33.9	67.8	75.7	80.0
법인세비용	-0.3	-1.0	11.5	12.9	13.6
당기순이익	16.5	34.9	56.3	62.9	66.4
지배주주지분 순이익	16.5	35.0	56.3	62.9	66.5
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	70.4	172.1	246.5	304.0	367.6
현금및현금성자산	24.3	44.0	82.0	130.1	178.6
매출채권	22.9	35.5	45.6	48.2	52.4
재고자산	13.9	21.2	27.2	28.8	31.3
비유동자산	138.4	132.2	123.5	117.0	112.5
유형자산	116.6	103.9	95.0	88.5	84.0
무형자산	2.1	2.4	2.3	2.1	2.0
투자자산	4.8	4.9	5.3	5.4	5.5
자산총계	208.8	304.3	370.0	421.0	480.2
유동부채	29.4	99.3	127.1	134.4	146.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	7.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.2	3.1	3.9	4.1	4.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	34.6	102.4	131.0	138.5	150.4
자본금	5.9	17.7	17.7	17.7	17.7
자본잉여금	32.3	20.5	20.5	20.5	20.5
기타포괄이익누계액	1.1	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	131.0	159.4	196.5	240.2	287.4
비지배주주지분	1.1	1.6	1.6	1.6	1.5
자본총계	174.2	201.9	239.0	282.6	329.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	47.3	52.3	61.0	72.1	74.0
당기순이익(손실)	16.5	34.9	56.3	62.9	66.4
유형자산감가상각비	26.6	25.3	21.9	20.5	19.5
무형자산상각비	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
운전자본의 증감	2.3	-21.4	-6.5	-1.7	-2.7
투자활동 현금흐름	1.5	-74.3	-21.8	-9.5	-13.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-20.3	-15.2	-13.0	-14.0	-15.0
투자자산의 감소(증가)	-0.6	-0.1	-0.4	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	-63.5	41.7	-1.2	-14.6	-11.7
차입금증감	-62.5	56.2	18.0	4.7	7.5
자본의증가	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-15.6	19.7	38.0	48.1	48.5
기초현금	40.0	24.3	44.0	82.0	130.1
기말현금	24.3	44.0	82.0	130.1	178.6
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	7,373	8,613	10,989	11,589	12,596
EPS(지배주주)	465	859	1,340	1,520	1,621
CFPS	1,337	1,948	2,203	2,361	2,412
EBITDAPS	982	1,746	2,203	2,304	2,412
BPS	4,896	4,064	4,786	5,666	6,619
DPS	0	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.0	4.6	2.6	2.6	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	8.5	7.5	8.7	7.6	7.2
PCR	3.0	3.3	5.3	4.9	4.8
PSR	0.5	0.8	1.1	1.0	0.9
PBR	0.8	1.6	2.4	2.0	1.8
EBITDA(십억원)	34.7	61.7	78.4	82.2	86.0
EV/EBITDA	3.4	3.0	4.2	3.4	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.0	18.7	25.7	24.3	21.8
EBITDA이익률	13.3	20.3	20.0	19.9	19.1
부채비율	19.9	50.7	54.8	49.0	45.6
금융비용부담률	0.8	0.8	1.2	1.2	1.2
이자보상배율(x)	3.8	15.1	11.7	12.0	12.1
매출채권회전율(x)	9.9	10.4	9.6	8.8	8.9
재고자산회전율(x)	16.4	17.4	16.1	14.8	15.0

비에이치 (090460) Apple 제품군 다변화 선봉장

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

Buy (20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	29,000원
현재주가 (5. 30)	25,000원
상승여력	16.0%

KOSPI	2,635.44pt
시가총액	8,616억원
발행주식수	3,446만주
유동주식비율	69.93%
외국인비중	11.69%
52주 최고/최저가	28,550원/15,960원
평균거래대금	253.2억원

주요주주(%)	
이경환 외 3인	21.13
국민연금공단	6.18

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	43.3	15.5	-2.2
상대주가	46.3	11.1	-4.0

주가그래프



2Q24 OP 173억원(+106.0% QoQ, +78.7% YoY) 전망

- 계절적 비수기에도 북미 고객사향 RF-PCB 조기 생산, 국내 고객사향 폴더블 신모델 조기 생산으로 매출액과 수익성 모두 전분기 대비 성장 전망
- 북미 고객사향 생산 타임라인은 기존 경쟁사의 벤더 아웃 및 신규 경쟁사의 수율 이슈로 올해 일부 앞당겨진 것으로 파악되며 기술적 경쟁력을 통해 고객사 내 높은 점유율 유지 예상
- BH EVS는 고객사 확대 효과에 힘입어 2개 분기 연속 850억원을 상회하는 매출 흐름 기대

단기·중장기 풍부한 성장 스토리 보유

- 단기: 6월 WWDC는 연초부터 이어져온 올해 부정적인 아이폰 출하 전망에 대한 추세 반전의 기회
- 중장기: 1) 올해 iPad Pro에 이어 향후 iPad Mini, iPad Air, Macbook Pro 등의 추가적인 IT OLED 전환이 예상되며 경쟁사와 달리 8.6세대 투자를 진행 중인 동사 고객사의 점유율 확대에 따른 낙수 효과 기대
- 중장기: 2) 북미 고객사의 폴더블 스마트폰 출시에 따른 Blended ASP 상승 효과 기대

투자의견 Buy, 적정주가 29,000원으로 상향 제시

- 12개월 선행 EPS(3,609원) X 8.1배(EPS 반등을 기록한 2021년 평균 멀티플)
- AI 스마트폰, IT OLED, 폴더블, 전장향 매출 확대 등 다양한 방면에서 수혜를 모두 기대할 수 있는 시점
- 최근 주가 반등에도 동사 현 주가는 12개월 선행 P/E 기준 6.8배로 과거 5년 저점 멀티플(6.3배) 수준에서 거래 중

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2022	1,681.1	131.3	143.9	4,206	69.3	16,270	5.3	1.4	4.8	29.7	74.7
2023	1,592.0	84.8	90.7	2,631	-40.1	18,561	8.0	1.1	5.8	15.1	67.4
2024E	1,744.3	128.9	117.4	3,406	29.4	21,739	7.3	1.2	4.6	16.9	76.0
2025E	1,899.0	143.2	134.0	3,887	14.1	25,398	6.4	1.0	3.7	16.5	67.3
2026E	2,038.7	155.2	153.3	4,447	14.4	29,617	5.6	0.8	2.9	16.2	60.3

비에이치 실적 테이블

전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	313.9	305.3	456.1	516.7	298.9	382.3	556.9	506.2	1,681.1	1,592.0	1,744.3
(% QoQ)	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.3%	-42.2%	27.9%	45.7%	-9.1%			
(% YoY)	-14.3%	-10.0%	-3.6%	2.8%	-4.8%	25.2%	22.1%	-2.0%	62.1%	-5.3%	9.6%
Display (애플)	156.6	161.1	311.8	355.3	133.5	219.6	390.4	331.1	1,217.2	984.8	1,074.6
Display (애플 외)	55.9	40.7	31.6	39.0	53.0	46.1	47.3	49.4	241.6	167.2	195.9
안테나	8.6	8.1	5.1	8.7	2.9	5.4	6.7	6.8	63.0	30.5	21.8
Battery	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	8.0	5.1	7.9	52.3	30.5	27.2
전장(EV, BMS Cable)	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	12.3	15.8	19.6	40.6	47.3	58.7
BH EVS	70.3	75.1	88.8	89.9	89.5	87.7	88.4	88.1	0.0	324.1	353.8
기타 매출	1.4	1.6	1.6	1.7	2.8	3.1	3.1	3.3	6.3	12.4	15.0
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	8.4	17.3	61.0	42.2	131.3	84.8	128.9
(% QoQ)	-65.4%	8.9%	423.5%	-69.8%	-45.2%	106.0%	251.4%	-30.7%			
(% YoY)	-60.2%	-59.6%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	78.7%	20.0%	174.9%	84.7%	-34.8%	50.7%
영업이익률 (%)	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.8%	4.5%	10.9%	8.3%	7.8%	5.4%	7.4%
세전이익	26.1	2.5	53.3	15.2	15.6	15.7	59.3	40.5	164.5	97.1	131.2
지배주주순이익	22.9	1.0	48.3	12.7	17.0	8.1	51.7	32.9	143.9	90.7	117.4
지배주주순이익률 (%)	7.3%	0.3%	10.6%	2.5%	5.7%	2.1%	9.3%	6.5%	8.6%	5.7%	6.7%

자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

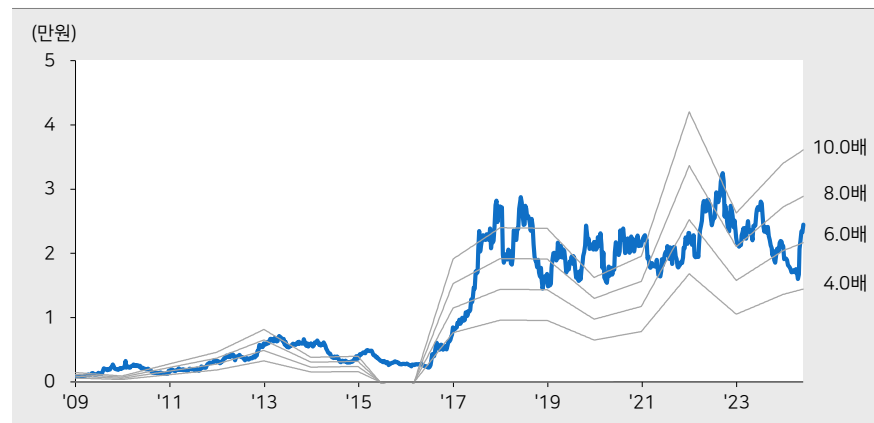
비에이치 밸류에이션 테이블

비에이치 PER 밸류에이션 테이블

(배)		2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)	High	26,950	24,600	33,900	29,350	
	Low	12,150	15,750	18,600	18,200	
	Average	20,393	19,633	25,424	23,091	
확정치	PER (배)	High	34.5	10.1	8.1	11.2
		Low	15.5	6.5	4.4	6.9
		Average	26.1	8.1	6.0	8.8
	EPS (원)	EPS	782	2,428	4,206	2,631
		Growth (%)	-55.8	210.6	73.2	-37.4
컨센서스	PER (배)	High	16.6	12.6	7.6	9.1
		Low	7.5	8.1	4.2	5.7
		Average	12.5	10.0	5.7	7.2
	EPS (원)	EPS	1,625	1,955	4,449	3,216
		growth (%)	-8.2	150.1	83.2	-23.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

비에이치 PER 밴드



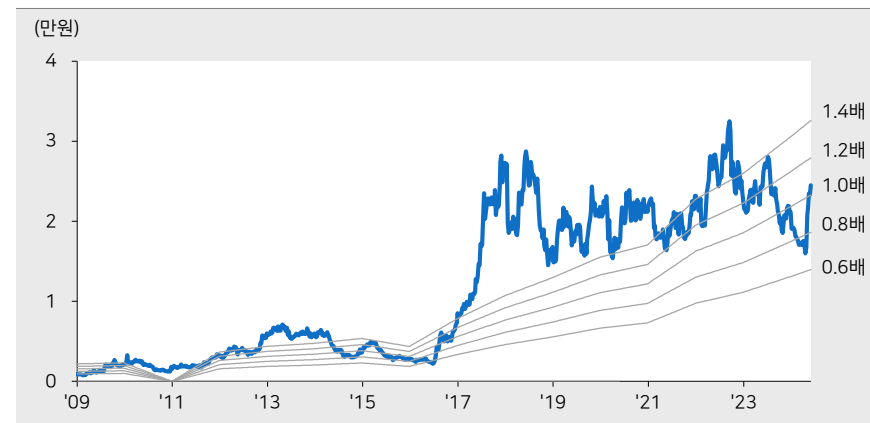
자료: 메리츠증권 리서치센터

비에이치 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	3,609	12MF EPS
적정배수(배)	8.1	2021년 평균 멀티플 적용
적정가치 (원)	29,181	
적정주가 (원)	29,000	
현재주가 (원)	25,000	
상승여력 (%)	18.4%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

비에이치 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

비에이치 (090460)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,681.1	1,592.0	1,744.3	1,899.0	2,038.7
매출액증가율(%)	62.1	-5.3	9.6	8.9	7.4
매출원가	1,488.2	1,436.3	1,553.4	1,687.9	1,809.1
매출총이익	192.9	155.7	190.9	211.2	229.6
판매관리비	61.6	70.9	61.9	68.0	74.4
영업이익	131.3	84.8	128.9	143.2	155.2
영업이익률(%)	7.8	5.3	7.4	7.5	7.6
금융손익	-1.8	-8.3	-8.3	-7.0	-1.1
중속/관계기업손익	4.9	3.9	3.9	3.9	3.9
기타영업외손익	30.2	16.7	6.6	6.4	9.6
세전계속사업이익	164.5	97.2	131.2	146.5	167.7
법인세비용	23.8	12.3	21.4	21.2	24.3
당기순이익	140.7	84.9	109.8	125.3	143.4
지배주주지분 순이익	143.9	90.7	117.4	134.0	153.3
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	529.2	575.1	808.7	944.8	1,104.8
현금및현금성자산	89.9	138.6	330.5	424.1	545.9
매출채권	128.8	180.1	197.4	214.9	230.7
재고자산	99.7	137.2	150.3	163.7	175.7
비유동자산	480.4	514.3	515.6	510.4	507.1
유형자산	263.2	272.0	271.2	263.5	258.1
무형자산	126.7	127.6	123.5	119.5	115.9
투자자산	60.3	80.7	87.0	93.4	99.2
자산총계	1,009.7	1,089.4	1,324.4	1,455.2	1,611.9
유동부채	412.1	419.2	550.7	562.6	582.4
매입채무	173.5	170.9	187.3	203.9	218.9
단기차입금	172.3	194.0	304.0	294.0	294.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	19.6	19.6	21.1	22.6	23.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.3	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	431.7	438.8	571.8	585.2	606.3
자본금	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	90.8	91.1	91.1	91.1	91.1
기타포괄이익누계액	19.3	14.7	14.7	14.7	14.7
이익잉여금	487.9	571.6	681.1	807.2	952.6
비지배주주지분	17.3	10.9	3.3	-5.3	-15.1
자본총계	578.0	650.6	752.6	870.0	1,005.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	197.4	90.5	137.9	149.8	161.3
당기순이익(손실)	140.7	84.9	109.8	125.3	143.4
유형자산상각비	42.2	45.2	50.8	47.7	45.5
무형자산상각비	1.9	7.5	4.2	3.9	3.7
운전자본의 증감	9.5	-55.5	-18.6	-19.0	-17.2
투자활동 현금흐름	-240.0	-53.3	-48.2	-38.5	-31.9
유형자산의증가(CAPEX)	-66.5	-64.8	-50.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-28.3	-20.3	-6.3	-6.4	-5.8
재무활동 현금흐름	35.1	11.2	102.2	-17.7	-7.7
차입금의 증감	22.8	23.0	110.1	-9.9	0.1
자본의 증가	15.7	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-8.3	48.7	191.9	93.6	121.7
기초현금	98.2	89.9	138.6	330.5	424.1
기말현금	89.9	138.6	330.5	424.1	545.9
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	49,127	46,192	50,611	55,100	59,154
EPS(지배주주)	4,206	2,631	3,406	3,887	4,447
CFPS	6,438	4,685	5,353	5,668	5,946
EBITDAPS	5,124	3,988	5,337	5,651	5,930
BPS	16,270	18,561	21,739	25,398	29,617
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	5.3	8.0	7.3	6.4	5.6
PCR	3.5	4.5	4.7	4.4	4.2
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR	1.4	1.1	1.2	1.0	0.8
EBITDA(십억원)	175.3	137.4	183.9	194.8	204.4
EV/EBITDA	4.8	5.8	4.6	3.7	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	29.7	15.1	16.9	16.5	16.2
EBITDA 이익률	10.4	8.6	10.5	10.3	10.0
부채비율	74.7	67.4	76.0	67.3	60.3
금융비용부담률	0.3	0.6	0.7	0.8	0.7
이자보상배율(x)	24.6	8.9	10.0	9.3	10.2
매출채권회전율(x)	9.7	10.3	9.2	9.2	9.2
재고자산회전율(x)	15.7	13.4	12.1	12.1	12.0

삼성전기 (009150) 계속 좋아질 수 밖에 없는 구간

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

Buy (20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

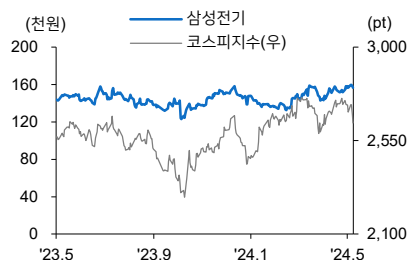
적정주가 (12개월)	190,000원
현재주가 (5. 30)	156,600원
상승여력	21.3%

KOSPI	2,635.44pt
시가총액	116,970억원
발행주식수	7,469만주
유동주식비율	73.49%
외국인비중	31.93%
52주 최고/최저가	159,600원/123,100원
평균거래대금	653.5억원

주요주주(%)	
삼성전자 외 5인	23.83
국민연금	10.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	7.5	5.3
상대주가	2.6	3.4	3.3

주가그래프



2Q24 OP 2,113억원(+17.2% QoQ, +3.1% YoY) 전망

- IT/산업/전장 모든 응용처에서의 MLCC 수요 상승으로 MLCC 출하량 +8.0% QoQ 상승 예상
- 출하량 증가를 통한 가동률 상승(4Q23 75% → 1Q24 80% → 2Q24 85%) 효과로 컴포넌트 사업부 영업이익률 3개 분기 만에 두 자릿수로의 회복 전망
- AI PC향 신규 공급, 서버 공급 물량 확대(베트남 신공장 가동)를 통한 FC-BGA의 매출 증가로 패키지솔루션 사업부의 수익성 회복 기대

3분기까지 실적 상승 Cycle 지속

- MLCC 포함 Passive Component 유통업체인 대만의 Nichidenbo의 1Q24말 기준 재고는 정상 수준으로 회귀 → 유통채널 단 재고 정상화 시사
- 상반기는 중화권 세트업체향 주문 증가가 가동률 상승을 견인 → 하반기 재고조정이 완료된 유통채널향 주문 반등을 통한 가동률 추가 상승 예상
- 반도체 기판은 Arm 기반 AI PC용 BGA 공급 확대, 하반기 AI가속기향 FC-BGA 공급 등 AI 노출도가 점진적으로 상승되는 구간 진입

투자의견 Buy, 적정주가 190,000원 유지

- 12개월 선행 BPS(116,005원) * 1.6배(10% 초반의 ROE를 기록했던 '19~'20년 평균 멀티플)
- MLCC, 반도체기판 내 점진적으로 상승하는 AI향 매출을 반영한 추가적인 밸류에이션 리레이팅 가능성 상존

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	9,424.6	1,182.8	980.6	13,046	8.6	97,145	10.0	1.3	4.8	13.8	42.9
2023	8,909.5	639.4	423.0	5,617	-54.7	101,129	27.3	1.5	7.9	5.5	45.2
2024E	9,933.8	881.6	675.6	8,999	60.2	108,714	17.4	1.4	6.6	8.3	40.8
2025E	10,365.8	1,050.7	856.2	11,417	26.9	118,626	13.7	1.3	5.1	9.7	34.1
2026E	11,013.4	1,103.3	909.7	12,134	6.3	129,228	12.9	1.2	4.6	9.5	31.4

삼성전기 실적 테이블

전기전자/IT부품

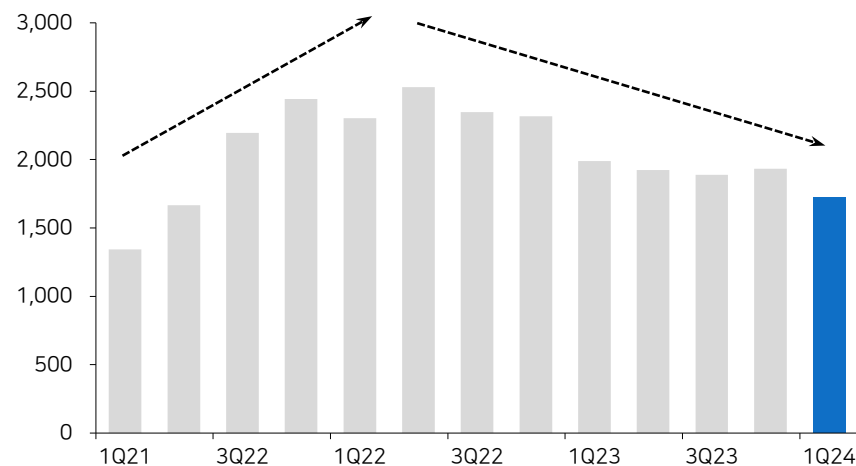
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	2,021.7	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,385.6	2,504.9	2,419.0	9,424.5	8,909.3	9,933.8
(% QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-2.3%	13.8%	-9.1%	5.0%	-3.4%			
(% YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	7.4%	6.1%	4.9%	-2.6%	-5.5%	11.5%
컴포넌트솔루션	826	1,007	1,096	975	1,023	1,106	1,177	1,040	4,132	3,903	4,346
(% QoQ)	-0.9%	21.9%	8.9%	-11.0%	4.9%	8.1%	6.4%	-11.6%			
(% YoY)	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.0%	23.9%	9.9%	7.4%	6.7%	-13.5%	-5.5%	11.4%
모듈솔루션	799	777	825	888	1,173	844	848	909	3,204	3,289	3,775
(% QoQ)	21.8%	-2.8%	6.3%	7.6%	32.1%	-28.1%	0.5%	7.2%			
(% YoY)	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	46.9%	8.6%	2.8%	2.4%	-0.5%	2.7%	14.8%
기판솔루션	398	437	440	443	428	436	480	469	2,088	1,717	1,813
(% QoQ)	-17.1%	10.0%	0.5%	0.7%	-3.3%	1.9%	10.0%	-2.2%			
(% YoY)	-23.5%	-18.5%	-20.4%	-7.7%	7.6%	-0.3%	9.1%	6.0%	6.1%	-17.8%	5.6%
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	211.3	279.9	210.1	1,182.9	639.4	881.6
(% QoQ)	38.3%	46.3%	-10.2%	-40.0%	63.3%	17.2%	32.4%	-24.9%			
(% YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	9.1%	28.7%	3.1%	52.1%	90.3%	-20.4%	-45.9%	37.9%
컴포넌트솔루션	55.9	128.0	116.4	61.3	96.9	154.0	185.4	127.4	607.7	361.6	563.7
(% QoQ)	329.4%	129.1%	-9.1%	-47.3%	58.1%	58.8%	20.4%	-31.3%			
(% YoY)	-79.2%	-39.1%	0.6%	371.0%	73.5%	20.3%	59.3%	107.9%	-42.9%	-40.5%	55.9%
모듈솔루션	34.4	24.9	19.3	22.7	62.7	19.2	41.4	20.5	110.4	101.2	143.7
(% QoQ)	-1177.7%	-27.7%	-22.5%	17.9%	176.0%	-69.4%	115.7%	-50.5%			
(% YoY)	-16.4%	2.7%	-60.1%	-812.2%	82.4%	-22.9%	114.6%	-10.0%	-31.5%	-8.3%	41.9%
기판솔루션	49.8	52.1	48.3	26.4	20.7	38.2	53.1	62.2	464.6	176.6	174.2
(% QoQ)	-45.5%	4.6%	-7.3%	-45.4%	-21.7%	84.7%	39.2%	17.0%			
(% YoY)	-50.6%	-58.5%	-67.1%	-71.1%	-58.5%	-26.7%	10.0%	135.5%	77.2%	-62.0%	-1.4%
연결 영업이익률 (%)	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.9%	11.2%	8.7%	12.6%	7.2%	8.9%
컴포넌트솔루션	6.8%	12.7%	10.6%	6.3%	9.5%	13.9%	15.8%	12.3%	14.7%	9.3%	13.0%
모듈솔루션	4.3%	3.2%	2.3%	2.6%	5.3%	2.3%	4.9%	2.2%	3.4%	3.1%	3.8%
기판솔루션	12.5%	11.9%	11.0%	6.0%	4.8%	8.8%	11.1%	13.2%	22.3%	10.3%	9.6%
세전이익	141.1	142.9	196.2	62.5	219.1	201.5	270.1	206.7	1,148.3	543.2	897.4
지배주주순이익	118.1	119.4	164.9	48.1	186.5	153.1	221.7	158.3	993.5	450.5	719.5
지배주주순이익률 (%)	5.8%	5.4%	7.0%	2.1%	7.1%	6.4%	8.8%	6.5%	10.5%	5.1%	7.2%

자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

낮아진 업계 재고와 높아진 주문 가시성

MLCC 포함 수동부품 유통업체 대만 Nichidenbo 재고 추이

(백만대만달러)

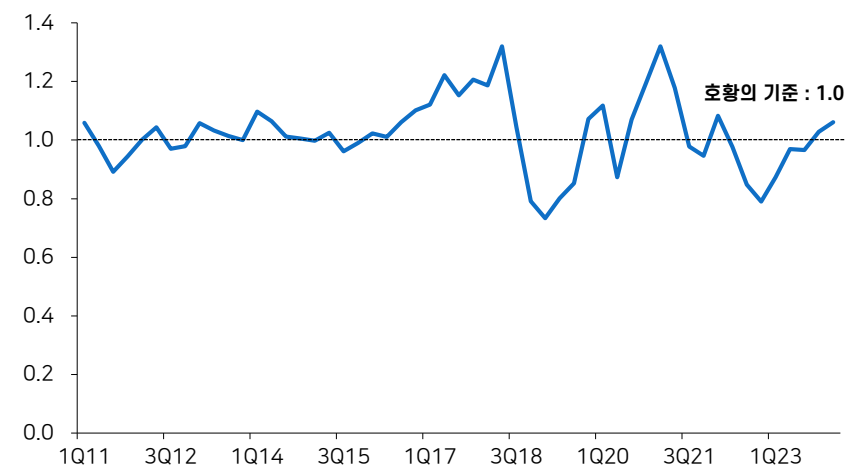


자료: Nichidenbo, 메리츠증권 리서치센터

Murata Capacitor BB Ratio 추이

(배)

Capacitor BB Ratio 추이



자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

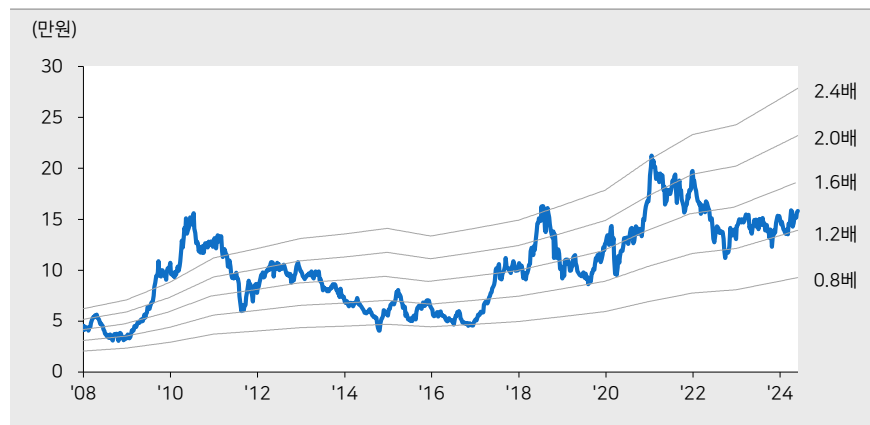
삼성전기 밸류에이션 테이블

전기전자/IT부품

(배)			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)		High	102,000	74,700	82,000	63,300	114,500	166,000	126,000	179,000	223,000	199,000	165,000	
		Low	71,500	39,800	48,800	44,800	49,850	88,900	84,100	81,700	153,000	108,500	119,100	
		Average	87,690	60,348	63,848	52,509	84,932	124,684	103,177	132,818	182,411	146,884	144,878	
확정치	PBR	High	1.9	1.2	1.5	1.1	2.1	2.6	1.8	2.4	2.5	2.0	1.6	
		Low	1.3	0.7	0.9	0.8	0.9	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1	1.2	
		Average	1.6	1.0	1.1	0.9	1.5	2.0	1.5	1.7	2.1	1.5	1.4	
	BPS	(원)	54,871	59,829	55,610	55,896	55,818	63,743	69,975	76,164	88,545	99,142	103,483	111,633
	ROE	(%)	8.2	11.5	0.3	0.3	3.8	14.5	10.2	10.9	14.3	13.8	5.5	8.3
컨센서스	PBR	High	1.9	1.3	1.4	1.1	1.9	2.6	1.8	2.3	2.5	2.0	1.6	
		Low	1.3	0.7	0.8	0.8	0.8	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1	1.1	
		Average	1.6	1.1	1.1	0.9	1.4	1.9	1.5	1.7	2.0	1.5	1.4	
	BPS	(원)	54,670	56,486	58,791	55,669	58,824	64,033	70,286	76,941	90,371	100,341	103,728	111,597
	ROE	(%)	10.2	7.2	1.6	0.5	4.1	15.1	10.7	10.7	17.1	13.5	6.12	8.4

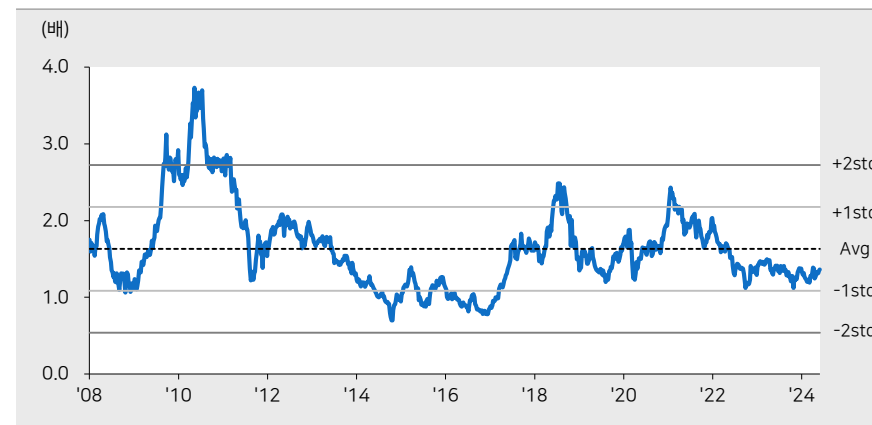
자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 PBR 변화 추이



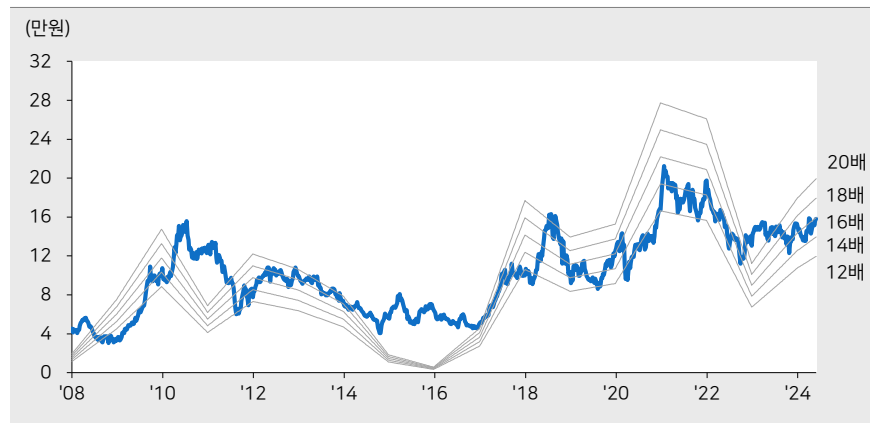
자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 밸류에이션 테이블 (2)

(배)			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)		High	102,000	74,700	82,000	63,300	114,500	166,000	126,000	179,000	223,000	199,000	165,000	
		Low	71,500	39,800	48,800	44,800	49,850	88,900	84,100	81,700	153,000	108,500	119,100	
		Average	87,690	60,348	63,848	52,509	84,932	124,684	103,177	132,818	182,411	146,884	144,878	
확정치	PER	High	23.2	11.1	636.7	359.9	53.6	19.0	18.4	22.3	18.8	15.3	29.4	
		Low	16.3	5.9	378.9	254.7	23.4	10.2	12.3	10.2	12.9	8.3	21.2	
		Average	20.0	9.0	495.8	298.5	39.8	14.3	15.1	16.5	15.4	11.3	25.8	
	EPS	(원)	4,391	6,700	129	176	2,135	8,746	6,841	8,030	11,866	13,045	5,617	8,998
		Growth (%)	-25.1	52.6	-98.1	36.6	1,113.7	309.7	-21.8	17.4	47.8	9.9	-56.9	60.2
컨센서스	PER	High	19.2	18.9	88.6	219.8	50.0	18.8	18.1	23.4	16.1	16.0	27.2	
		Low	13.4	10.1	52.7	155.6	21.8	10.0	12.1	10.7	11.0	8.7	19.6	
		Average	16.5	15.3	69.0	182.3	37.1	14.1	14.8	17.4	13.2	11.8	23.9	
	EPS	(원)	5,319	3,942	926	288	2,288	8,846	6,972	7,640	13,869	12,434	6,064	8,805
		Growth (%)	-9.3	-10.2	-86.2	123.6	1,200.8	314.4	-21.2	9.6	81.5	-10.3	-53.5	56.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
BPS	116,055	12MF BPS
적정배수(배)	1.6	10% 초반의 ROE를 기록했던 19년, 20년의 평균
적정가치 (원)	186,752	
적정주가 (원)	190,000	
현재주가 (원)	156,600	
상승여력 (%)	21.3%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,424.6	8,909.5	9,933.8	10,365.8	11,013.4
매출액증가율(%)	-2.6	-5.5	11.5	4.3	6.2
매출원가	7,161.4	7,188.6	7,669.7	8,035.1	8,211.2
매출총이익	2,263.2	1,720.9	2,264.1	2,330.7	2,802.2
판매비와관리비	1,080.3	1,081.5	1,382.5	1,280.0	1,698.9
영업이익	1,182.8	639.4	881.6	1,050.7	1,103.3
영업이익률(%)	12.6	7.2	8.9	10.1	10.0
금융손익	-17.1	-14.7	-1.4	25.7	52.3
중속/관계기업관련손익	-2.9	-4.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	24.0	-76.8	17.2	16.8	16.8
세전계속사업이익	1,186.8	543.2	897.4	1,093.2	1,172.4
법인세비용	164.1	84.9	177.8	181.3	203.4
당기순이익	993.5	450.5	719.5	911.9	969.0
지배주주지분 순이익	980.6	423.0	675.6	856.2	909.7
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,888.3	5,208.4	5,677.8	6,289.5	7,264.5
현금및현금성자산	1,677.1	1,669.2	1,731.6	2,171.7	2,889.5
매출채권	990.7	1,126.4	1,256.0	1,310.6	1,392.5
재고자산	1,901.6	2,119.5	2,363.2	2,466.0	2,620.1
비유동자산	6,108.9	6,449.5	6,516.2	6,434.6	6,364.5
유형자산	5,235.3	5,603.3	5,691.4	5,630.3	5,567.4
무형자산	150.1	151.4	120.3	95.7	82.4
투자자산	339.9	295.6	305.3	309.5	315.6
자산총계	10,997.2	11,657.9	12,194.0	12,724.1	13,629.0
유동부채	2,525.1	2,900.5	2,594.5	2,201.9	2,181.2
매입채무	381.8	595.9	664.5	693.4	736.7
단기차입금	810.3	1,067.9	800.0	300.0	150.0
유동성장기부채	298.3	262.0	43.3	74.6	89.7
비유동부채	778.6	727.1	936.7	1,034.4	1,078.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	336.6	216.5	373.2	448.6	458.9
부채총계	3,303.7	3,627.6	3,531.2	3,236.3	3,259.3
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타포괄이익누계액	623.2	679.8	679.8	679.8	679.8
이익잉여금	5,620.5	5,873.1	6,461.6	7,230.8	8,053.5
비지배주주지분	155.0	182.6	226.6	282.3	341.5
자본총계	7,693.5	8,030.3	8,662.8	9,487.7	10,369.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,575.4	1,180.4	1,459.1	1,916.6	1,975.4
당기순이익(손실)	993.5	450.5	719.5	911.9	969.0
유형자산감가상각비	833.7	789.0	811.9	1,011.2	1,062.9
무형자산상각비	45.1	47.7	56.1	44.6	38.4
운전자본의 증감	-431.9	-300.7	-166.6	-70.3	-105.3
투자활동 현금흐름	-1,327.6	-1,022.9	-924.4	-960.2	-1,018.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,296.5	-1,209.8	-900.0	-950.0	-1,000.0
투자자산의 감소(증가)	25.5	39.6	-9.8	-4.1	-6.2
재무활동 현금흐름	193.1	-173.1	-472.2	-516.3	-239.0
차입금증감	422.7	91.3	-329.9	-393.3	-124.6
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	444.5	-7.9	62.4	440.1	717.8
기초현금	1,232.6	1,677.1	1,669.2	1,731.6	2,171.7
기말현금	1,677.1	1,669.2	1,731.6	2,171.7	2,889.5
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	126,176	119,280	132,994	138,777	147,448
EPS(지배주주)	13,046	5,617	8,999	11,417	12,134
CFPS	30,991	21,629	23,424	28,201	29,515
EBITDAPS	27,601	19,762	23,424	28,201	29,515
BPS	97,145	101,129	108,714	118,626	129,228
DPS	2,100	1,150	1,150	1,150	1,150
배당수익률(%)	1.6	0.8	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	10.0	27.3	17.4	13.7	12.9
PCR	4.2	7.1	6.7	5.6	5.3
PSR	1.0	1.3	1.2	1.1	1.1
PBR	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
EBITDA	2,061.6	1,476.1	1,749.6	2,106.5	2,204.6
EV/EBITDA	4.8	7.9	6.6	5.1	4.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.8	5.5	8.3	9.7	9.5
EBITDA이익률	21.9	16.6	17.6	20.3	20.0
부채비율	42.9	45.2	40.8	34.1	31.4
금융비용부담률	0.5	0.8	0.6	0.3	0.2
이자보상배율(x)	25.5	9.4	15.9	29.2	40.4
매출채권회전율(x)	8.5	8.4	8.3	8.1	8.1
재고자산회전율(x)	5.1	4.4	4.4	4.3	4.3

LG전자 (066570) 아직도 낮은 밸류 유지 중

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

Buy (20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

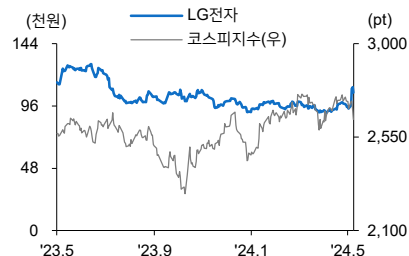
적정주가 (12개월)	130,000원
현재주가 (5. 30)	106,300원
상승여력	22.3%

KOSPI	2,635.44pt
시가총액	173,958억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.73%
외국인비중	31.11%
52주 최고/최저가	128,200원/90,600원
평균거래대금	718.7억원

주요주주(%)	
LG 외 2 인	33.68
국민연금공단	7.47

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.4	3.5	-14.9
상대주가	16.9	-0.4	-16.5

주가그래프



2Q24 영업이익 9,613억원(-27.9% QoQ, +29.6% YoY)로 시장 컨센서스(9,476억원) 상회 예상

- H&A: 원재료 상승 부담에도 불륨존 확대, 프리미엄 신제품 출시 등을 통한 매출 성장으로 양호한 수익성 시현 기대
- HE: 올림픽을 타겟팅한 마팅비용의 추가 집행이 예상되나 유럽 내 TV 수요 회복을 중심으로 양호한 수익성 달성 전망
- VS: 작년 2분기에 GM향 일회성 충당금 비용 반영이 반영되었던 점을 감안, 낮은 기저로 무난한 YoY 성장 달성 예상

가전에서 벗어나기

- 매출 및 이익 측면에서 가전에 대한 동사의 높은 의존도가 동사 밸류에이션 할인의 근거로 작용 중
- 다만 올해를 기점으로 전기차 충전기, 메타버스, 로봇 등 신사업에서의 성장과 플랫폼(WebOS) 및 B2B 영역의 매출 통한 사업 체질 변화 기대
- 단기적으로는 WebOS의 매출 ('24년 1.0조원 목표) 및 응용처 확대가 기대 포인트. HE 사업부 전체 매출 내 규모는 작으나(당사 추정 6.3%) 이익기여도가 매우 높을 것으로 예상
- 중장기적으로 회사가 제시한 2030년 기준 40조원의 B2B 매출 달성으로 가는 과정 속에서 히트펌프, 칠러 등의 기존 B2B향 제품의 AI 데이터센터 내 역할 증대 기대

투자의견 Buy, 적정주가 130,000원 유지

- 12개월 선행 BPS(128,678원) * 1.0배(ROE 상승구간인 '14년, '17년, '22년 평균 멀티플)
- 최근 주가 상승에도 12MF P/B 0.85배로 부담없는 밸류 유지 중. AI, 로봇 등 높은 성장성이 기대되는 신사업에서의 성과 기반 밸류에이션 리레이팅 가능성 상존

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2022	83,467.3	3,551.0	1,196.4	7,232	32.2	105,025	12.0	0.8	3.7	6.6	145.2
2023	84,227.8	3,549.1	712.9	4,267	-38.6	108,745	23.9	0.9	4.0	3.7	156.4
2024E	87,651.3	4,057.1	1,896.3	11,499	168.1	118,430	9.2	0.9	3.2	9.2	137.1
2025E	91,716.0	4,505.8	2,812.8	17,099	48.6	133,183	6.2	0.8	2.7	12.4	117.3
2026E	95,347.2	5,181.2	3,356.0	20,418	19.4	150,940	5.2	0.7	2.1	13.1	100.1

LG전자 실적 테이블

전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
연결 매출액	20,415.9	19,998.8	20,709.4	23,156.7	21,095.9	21,173.6	21,829.0	23,552.8	83,467.3	84,227.8	87,651.3
(% QoQ)	-6.6%	-2.0%	3.6%	11.8%	-8.9%	0.4%	3.1%	7.9%			
(% YoY)	-2.6%	2.7%	-2.2%	5.9%	3.3%	5.9%	5.4%	1.7%	12.9%	1.0%	4.0%
별도 매출액	16,261.4	16,352.2	16,206.6	15,705.4	16,931.1	16,809.4	16,526.9	16,164.6	64,709.8	64,525.6	66,432.1
H&A 매출액	8,021.7	7,985.5	7,457.4	6,674.9	8,607.5	8,320.3	7,496.1	6,680.1	29,895.5	30,139.5	31,104.0
HE 매출액	3,359.6	3,146.7	3,568.6	4,157.9	3,492.0	3,711.2	4,026.0	4,608.1	15,726.7	14,232.8	15,837.3
VS 매출액	2,386.5	2,664.5	2,503.5	2,593.1	2,661.9	2,735.7	2,726.4	2,707.4	8,649.5	10,147.6	10,831.4
BS 매출액	1,479.6	1,332.7	1,330.9	1,268.8	1,575.5	1,428.4	1,333.1	1,295.3	6,090.3	5,412.0	5,601.4
기타 매출액	1,014.0	1,222.8	1,346.2	1,010.7	594.2	613.9	945.4	873.7	4,347.8	4,593.7	3,027.1
LGI 매출액	4,375.9	3,907.6	4,763.6	7,611.2	4,333.6	4,576.7	5,521.2	7,624.6	19,589.4	20,658.3	22,056.1
영업이익	1,497.4	741.9	996.7	313.1	1,332.9	961.3	1,030.3	732.7	3,551.0	3,549.1	4,057.1
(% QoQ)	2060.8%	-50.5%	34.3%	-68.6%	325.7%	-27.9%	7.2%	-28.9%			
(% YoY)	-22.9%	-6.4%	33.5%	351.8%	-11.0%	29.6%	3.4%	134.0%	-12.5%	-0.1%	14.3%
별도 영업이익	1,358.2	738.9	823.5	-174.9	1,164.9	875.1	751.9	241.0	2,320.5	2,745.7	3,032.9
H&A 영업이익	1,018.8	600.1	504.5	-115.6	940.3	623.0	487.6	86.4	1,129.7	2,007.8	2,137.4
HE 영업이익	200.3	123.6	110.7	-72.2	132.2	112.3	140.2	79.5	5.3	362.4	464.2
VS 영업이익	54.0	-61.2	134.9	5.7	52.0	75.0	59.2	56.1	169.7	133.4	242.2
BS 영업이익	65.7	2.6	-20.5	-89.5	12.8	7.6	15.6	3.2	25.2	-41.7	39.2
기타 영업이익	19.4	73.8	93.9	96.7	27.6	57.3	49.2	15.8	990.6	283.8	149.8
LGI 영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	183.0	95.8	288.8	499.1	1,271.7	830.8	1,066.7
연결 영업이익률 (%)	7.3%	3.7%	4.8%	1.4%	6.3%	4.5%	4.7%	3.1%	4.3%	4.2%	4.6%
별도 영업이익률	8.4%	4.5%	5.1%	-1.1%	6.9%	5.2%	4.5%	1.5%	3.6%	4.3%	4.6%
H&A 영업이익률	12.7%	7.5%	6.8%	-1.7%	10.9%	7.5%	6.5%	1.3%	3.8%	6.7%	6.9%
HE 영업이익률	6.0%	3.9%	3.1%	-1.7%	3.8%	3.0%	3.5%	1.7%	0.0%	2.5%	2.9%
VS 영업이익률	2.3%	-2.3%	5.4%	0.2%	2.0%	2.7%	2.2%	2.1%	2.0%	1.3%	2.2%
BS 영업이익률	4.4%	0.2%	-1.5%	-7.1%	0.8%	0.5%	1.2%	0.3%	0.4%	-0.8%	0.7%
기타 영업이익률	1.9%	6.0%	7.0%	9.6%	4.6%	9.3%	5.2%	1.8%	22.8%	6.2%	4.9%
LGI 영업이익률	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.2%	2.1%	5.2%	6.5%	6.5%	4.0%	4.8%
세전이익	934.2	387.4	648.8	-99.3	978.4	1,198.9	1,267.9	962.8	2,350.7	1,871.2	4,408.0
지배주주순이익	471.3	162.1	385.4	-305.9	474.8	545.7	588.5	287.4	1,196.4	712.9	1,896.3
지배주주순이익률 (%)	2.3%	0.8%	1.9%	-1.3%	2.3%	2.6%	2.7%	1.2%	1.4%	0.8%	2.2%

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

자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

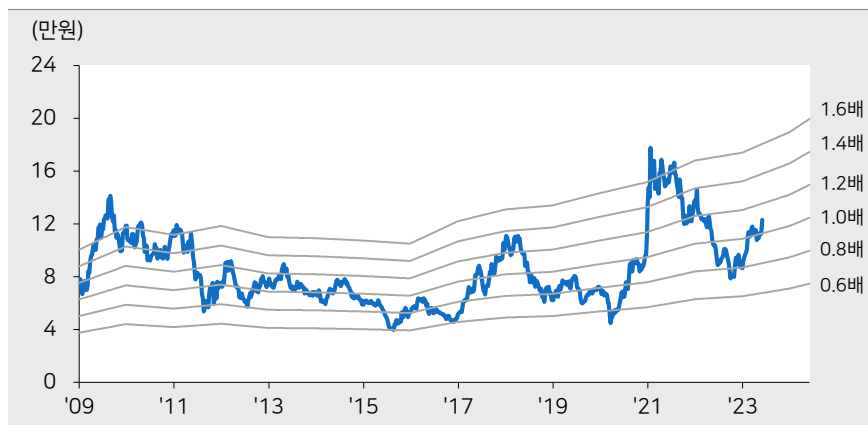
LG전자 밸류에이션 테이블

전기전자/IT부품

(배)			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)		High	91,800	79,600	64,300	66,100	109,500	114,500	83,400	136,500	193,000	150,500	132,400	
		Low	64,600	58,200	39,300	44,700	51,200	58,800	58,500	41,600	115,000	77,200	83,500	
		Average	74,500	68,187	52,875	54,306	77,170	86,194	70,583	73,627	147,087	103,870	108,438	
확정치	PBR	High	1.4	1.2	1.0	1.0	1.5	1.5	1.1	1.6	2.0	1.4	1.2	
		Low	1.0	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	1.2	0.7	0.8	
		Average	1.1	1.1	0.8	0.8	1.1	1.1	0.9	0.9	1.5	1.0	1.0	
	BPS	(원)	64,917	64,808	64,294	66,288	73,129	78,820	79,245	85,368	95,284	105,025	108,745	118,430
컨센서스	ROE	(%)	1.5	3.4	1.1	0.7	13.7	9.0	0.2	13.2	6.3	6.6	3.7	9.2
		High	1.3	1.2	1.0	1.0	1.4	1.4	1.0	1.5	2.0	1.4	1.2	
		Low	0.9	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	1.2	0.7	0.7	
		Average	1.1	1.0	0.8	0.8	1.0	1.1	0.8	0.8	1.6	0.9	0.9	
	BPS	(원)	68,765	68,245	67,143	65,662	76,315	81,830	83,796	89,580	94,768	110,175	114,669	118,818
	ROE	(%)	2.9	6.5	3.3	3.7	14.3	11.1	5.9	13.2	9.5	9.0	7.7	9.04

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG전자 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
BPS	124,672	12MF BPS
적정배수(배)	1.03	ROE 상승구간인 '14년, '17년, '22년 평균 멀티플
적정가치 (원)	128,678	
적정주가 (원)	130,000	
현재주가 (원)	106,300	
상승여력 (%)	22.3%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG전자 (066570)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	83,467.3	84,227.8	87,651.3	91,716.0	95,347.2
매출액증가율(%)	12.9	0.9	4.1	4.6	4.0
매출원가	63,231.1	64,425.1	65,969.1	68,777.8	71,380.8
매출총이익	20,236.2	19,802.7	21,682.2	22,938.2	23,966.4
판매비와관리비	16,685.3	16,253.6	17,625.1	18,432.5	18,785.2
영업이익	3,551.0	3,549.1	4,057.1	4,505.8	5,181.2
영업이익률(%)	4.3	4.2	4.6	4.9	5.4
금융손익	-193.7	-140.2	68.2	284.3	478.4
중속/관계기업관련손익	-1,168.0	-1,044.7	-408.7	140.9	0.0
기타영업외손익	350.6	-494.3	691.5	1,607.5	2,449.9
세전계속사업이익	2,539.8	1,869.9	4,408.1	6,538.4	8,109.5
법인세비용	532.3	720.2	1,347.4	1,998.6	2,693.0
당기순이익	1,863.1	1,150.6	3,060.6	4,539.8	5,416.5
지배주주지분 순이익	1,196.4	712.9	1,896.3	2,812.8	3,356.0
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	27,488.2	30,341.2	33,867.1	38,641.2	43,987.0
현금및현금성자산	6,322.4	8,487.6	11,128.3	14,851.3	19,258.2
매출채권	8,216.5	9,265.0	9,641.6	10,088.7	10,488.2
재고자산	9,388.8	9,125.4	9,496.3	9,936.7	10,330.1
비유동자산	27,667.9	29,899.6	28,760.4	28,310.3	28,220.7
유형자산	15,831.8	16,818.6	15,721.0	15,309.6	15,149.1
무형자산	2,454.8	2,867.7	2,641.8	2,384.2	2,259.7
투자자산	4,596.6	4,762.3	4,946.6	5,165.5	5,361.0
자산총계	55,156.1	60,240.8	62,627.5	66,951.5	72,207.7
유동부채	22,332.6	24,160.4	24,700.0	25,468.9	26,121.1
매입채무	8,212.4	9,427.3	9,810.5	10,265.4	10,671.8
단기차입금	885.9	707.6	1,157.6	1,107.6	1,007.6
유동성장기부채	1,401.6	1,894.0	1,107.3	885.9	708.7
비유동부채	10,331.6	12,581.9	11,513.3	10,673.5	10,005.9
사채	4,173.1	5,182.6	5,182.6	5,182.6	5,182.6
장기차입금	4,584.6	5,536.6	4,429.3	3,543.4	2,834.8
부채총계	32,664.1	36,742.3	36,213.3	36,142.4	36,127.1
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	3,048.4	3,025.0	3,025.0	3,025.0	3,025.0
기타포괄이익누계액	-749.5	-421.0	-421.0	-421.0	-421.0
이익잉여금	15,834.0	16,201.4	17,952.8	20,620.7	23,831.8
비지배주주지분	3,499.9	3,833.8	4,998.1	6,725.1	8,785.6
자본총계	22,492.0	23,498.5	26,414.2	30,809.1	36,080.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	3,107.8	5,913.6	6,170.4	5,974.0	6,121.0
당기순이익(손실)	1,863.1	1,150.6	3,060.6	4,539.8	5,416.5
유형자산감가상각비	2,506.7	2,703.8	3,166.8	3,039.1	2,975.0
무형자산상각비	478.4	514.5	625.9	557.6	524.6
운전자본의 증감	-3,722.9	-1,218.2	18.6	22.1	19.7
투자활동 현금흐름	-3,227.6	-5,289.7	-1,954.8	-965.5	-598.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,116.8	-3,269.9	-2,069.2	-2,627.8	-2,814.4
투자자산의 감소(증가)	-206.2	-1,210.5	-593.1	-78.0	-195.5
재무활동 현금흐름	448.3	1,503.3	-1,574.9	-1,285.5	-1,115.9
차입금증감	1,206.8	2,413.8	-1,430.0	-1,140.6	-970.9
자본의증가	4.0	-23.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	270.8	2,165.2	2,640.7	3,723.0	4,406.9
기초현금	6,051.5	6,322.4	8,487.6	11,128.3	14,851.3
기말현금	6,322.4	8,487.6	11,128.3	14,851.3	19,258.2
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	510,042	514,689	535,609	560,447	582,637
EPS(지배주주)	7,232	4,267	11,499	17,099	20,418
CFPS	49,292	50,533	45,796	47,224	50,816
EBITDAPS	39,940	41,353	47,968	49,511	53,046
BPS	105,025	108,745	118,430	133,183	150,940
DPS	700	800	800	800	800
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	12.0	23.9	9.2	6.2	5.2
PCR	1.8	2.0	2.3	2.3	2.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
EBITDA	6,536.1	6,767.4	7,849.8	8,102.4	8,680.8
EV/EBITDA	3.7	4.0	3.2	2.7	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.6	3.7	9.2	12.4	13.1
EBITDA이익률	7.8	8.0	9.0	8.8	9.1
부채비율	145.2	156.4	137.1	117.3	100.1
금융비용부담률	0.4	0.7	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	9.8	6.2	7.7	9.5	11.9
매출채권회전율(x)	10.2	9.6	9.3	9.3	9.3
재고자산회전율(x)	8.7	9.1	9.4	9.4	9.4

뉴프렉스 (085670) 보급형 VR이 흥행한다면

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

Buy (20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	11,500원
현재주가 (5. 30)	7,200원
상승여력	59.7%
KOSDAQ	831.99pt
시가총액	1,760억원
발행주식수	2,445만주
유동주식비율	68.50%
외국인비중	0.82%
52주 최고/최저가	12,640원/3,800원
평균거래대금	127.4억원

주요주주(%)	
임우현 외 4인	31.50
한국증권금융	5.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.5	28.8	2.0
상대주가	-3.3	28.8	4.4

주가그래프



2Q24 영업이익 45억원(-6.3% QoQ, 흑전 YoY) 전망

- S시리즈향 부품업체들은 제품 출시 후 생산이 급감하는 2분기가 통상적인 비수기
- 다만 동사의 경우 북미 고객사향 저가형 VR 신모델향 생산이 시작됨에 따라 일정부분 비수기 상쇄 효과를 기대
- 고객사와 논의되는 저가형 VR 생산 물량은 연말까지 약 1,000만대 안팎으로 파악되며 7월 글로벌 시장 출시 및 4분기 중국 시장 추가 출시를 예상

흥행 가능성 그대로 기대감만 줄어든 보급형 VR 디바이스 출시

- UEVR의 등장으로 기존 게임 콘텐츠의 전환 과정에서 기업 직접 참여 필요성이 삭제되며 빠른 콘텐츠 보급이 진행 중
- 해당 시점에서 북미 고객사의 저가형 VR 디바이스 출시는, 1) 낮은 가격으로 인한 용이한 접근성 2) 게이머들의 XR 시장 유입 증가로 흥행 가능성이 높다고 판단
- Vision Pro의 글로벌 출시, 삼성전자의 XR 시장 참여 등 점진적인 XR 시장 확대 또한 기대되는 상황
- 중장기적으로는 빅테크 업체들의 AI 기술이 적용된 AR 글라스 출시를 통한 시장 확대를 예상
- 초기 시장 확대 국면에서는 소프트웨어 업체보다 하드웨어 업체에게 낙수효과가 크다는 점도 주목

투자의견 Buy, 적정주가 11,500원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	260.3	17.9	14.4	595	417.2	2,704	12.5	2.7	7.6	24.8	162.3
2023	195.1	10.3	6.8	278	-53.3	2,991	23.5	2.2	9.1	9.8	121.6
2024E	208.9	21.9	22.6	924	232.2	3,915	7.8	1.8	6.1	26.8	134.7
2025E	247.3	25.3	25.9	1,059	14.6	4,974	6.8	1.4	4.7	23.8	105.5
2026E	264.4	28.1	27.8	1,136	7.2	6,110	6.3	1.2	3.7	20.5	84.4

뉴프렉스 실적 테이블

전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	53.5	38.5	50.8	52.3	50.9	47.8	52.5	57.7	260.3	195.1	208.9
(% QoQ)	-19.2%	-28.1%	32.1%	3.0%	-2.7%	-6.1%	9.7%	9.9%			
(% YoY)	-19.3%	-39.2%	-21.3%	-21.0%	-4.8%	24.3%	3.3%	10.2%	51.6%	-25.0%	7.1%
영업이익	1.4	-2.4	6.1	5.3	4.8	4.5	6.0	6.5	17.9	10.3	21.9
(% QoQ)	-60.0%	적전	흑전	-13.1%	-8.3%	-6.3%	33.0%	7.1%			
(% YoY)	-79.1%	적전	102.5%	53.7%	252.2%	흑전	-0.7%	22.4%	1065.3%	-42.8%	113.6%
영업이익률 (%)	2.6%	-6.2%	11.9%	10.1%	9.5%	9.5%	11.5%	11.2%	6.9%	5.2%	10.5%
세전이익	2.1	-3.1	5.3	3.3	5.9	4.8	6.3	6.7	17.0	7.6	23.7
지배주주순이익	2.0	-2.7	4.7	2.8	5.6	4.5	6.0	6.4	14.4	6.8	22.5
지배주주순이익률 (%)	3.7%	-7.0%	9.3%	5.3%	11.1%	9.4%	11.4%	11.1%	5.5%	3.5%	10.8%

자료: 뉴프렉스, 메리츠증권 리서치센터

뉴프렉스 (085670)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	260.3	195.1	208.9	247.3	264.4
매출액증가율(%)	51.6	-25.0	7.1	18.4	6.9
매출원가	224.5	168.0	166.4	201.2	214.0
매출총이익	35.8	27.1	42.5	46.1	50.5
판매비와관리비	17.9	16.8	20.5	20.9	22.3
영업이익	17.9	10.3	21.9	25.3	28.1
영업이익률(%)	6.9	5.3	10.5	10.2	10.6
금융손익	-1.1	-2.5	0.9	2.1	2.8
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	-0.3	1.0	1.0	0.1
세전계속사업이익	17.0	7.6	23.8	28.3	31.0
법인세비용	2.6	0.8	1.2	2.4	3.3
당기순이익	14.4	6.8	22.6	25.9	27.8
지배주주지분 순이익	14.4	6.8	22.6	25.9	27.8
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	75.7	70.9	137.1	163.7	192.2
현금및현금성자산	8.8	8.0	69.8	84.0	106.9
매출채권	36.2	38.7	41.4	49.0	52.4
재고자산	19.4	17.2	18.4	21.8	23.3
비유동자산	99.4	91.2	87.6	86.3	83.4
유형자산	97.0	90.4	86.2	84.4	81.1
무형자산	0.7	0.6	1.3	1.7	2.1
투자자산	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	175.1	162.1	224.7	250.0	275.6
유동부채	98.9	80.8	121.6	121.0	119.4
매입채무	30.9	21.2	22.7	26.9	28.7
단기차입금	55.1	51.0	91.0	85.0	81.0
유동성장기부채	2.8	2.4	1.2	1.2	1.2
비유동부채	9.4	8.1	7.4	7.4	6.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	3.5	2.1	1.0	-0.2	-1.4
부채총계	108.3	88.9	129.0	128.4	126.1
자본금	12.1	12.2	12.2	12.2	12.2
자본잉여금	20.6	21.7	21.7	21.7	21.7
기타포괄이익누계액	10.9	10.7	10.7	10.7	10.7
이익잉여금	21.0	27.8	50.4	76.3	104.1
비지배주주지분	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	66.8	73.1	95.7	121.6	149.4

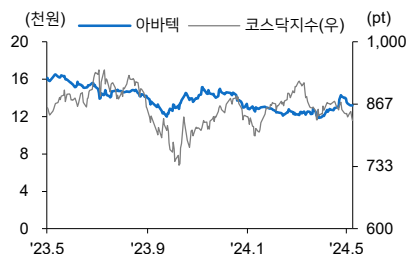
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	23.8	5.9	28.0	29.0	33.6
당기순이익(손실)	14.4	6.8	22.6	25.9	27.8
유형자산감가상각비	12.1	12.1	10.2	11.8	11.3
무형자산상각비	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6
운전자본의 증감	-12.8	-19.4	-2.0	-5.6	-2.5
투자활동 현금흐름	-10.7	-0.8	-3.9	-7.7	-5.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-8.1	-3.6	-6.0	-10.0	-8.0
투자자산의 감소(증가)	-0.4	0.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-5.6	-5.9	37.7	-7.1	-5.2
차입금증감	-5.1	-6.0	37.7	-7.1	-5.2
자본의증가	0.0	1.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	7.5	-0.8	61.8	14.2	22.9
기초현금	1.3	8.8	8.0	69.8	84.0
기말현금	8.8	8.0	69.8	84.0	106.9
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	10,752	8,001	8,543	10,113	10,814
EPS(지배주주)	595	278	924	1,059	1,136
CFPS	1,598	1,176	1,371	1,576	1,640
EBITDAPS	1,250	925	1,331	1,536	1,637
BPS	2,704	2,991	3,915	4,974	6,110
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	12.5	23.5	7.8	6.8	6.3
PCR	4.6	5.6	5.3	4.6	4.4
PSR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR	2.7	2.2	1.8	1.4	1.2
EBITDA	30.3	22.6	32.5	37.5	40.0
EV/EBITDA	7.6	9.1	6.1	4.7	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	24.8	9.8	26.8	23.8	20.5
EBITDA이익률	11.6	11.6	15.6	15.2	15.1
부채비율	162.3	121.6	134.7	105.5	84.4
금융비용부담률	1.0	1.4	1.7	1.5	1.3
이자보상배율(x)	7.2	3.8	6.4	6.8	8.1
매출채권회전율(x)	7.0	5.2	5.2	5.5	5.2
재고자산회전율(x)	12.8	10.7	11.8	12.3	11.7

아바텍 (149950) 숨겨진 유리가공 장인

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	20,000원
현재주가 (5.30)	13,180원
상승여력	51.7%
KOSDAQ	831.99pt
시가총액	2,057억원
발행주식수	1,561만주
유동주식비율	56.96%
외국인비중	0.97%
52주 최고/최저가	16,500원/11,860원
평균거래대금	2.1억원
주요주주(%)	
위재곤 외 6인	33.82
박창환 외 3인	15.10
엘지디스플레이	12.81
주가상승률(%)	
	1개월 6개월 12개월
절대주가	5.4 -11.1 -18.6
상대주가	10.1 -11.2 -16.7
주가그래프	



2Q24 영업이익 41억원(+7.9% QoQ, +617.9% YoY, OPM: 15.0%) 전망

- 1Q24에 이어 동사 OLED 식각 라인의 추가적인 가동률 상승을 전망
- 이는 올해 IT OLED 모델 내에서 경쟁사의 수율 이슈로 동사 고객사의 11인치 생산 물량이 증가하고 있기 때문
- 상반기 부진한 MLCC 매출액은 하반기 태양광 인버터 고객사향 주문 반등 및 신규 고객사 확보를 통한 실적 반등 기대

전통 유리 강자, 유리 관련 사업 다각화 시동

- 동사는 글라스 식각 업력이 10년이 넘는 전통 유리 가공 전문 기업
- 확보된 유리 관련 기술 및 인프라를 바탕으로 현재 생산 중인 OLED 태블릿 외 다방면으로 고객사와 신규 사업 검토 중
- 대표적으로 동사의 경우 자체적인 레이저 Scribing 기술, MLCC 기반 도금 기술, Slimming / ITO Coating 기술 등 유리기판 전공정 프로세스에 필요한 기술을 대부분 확보
- 또한 동사는 레이저 Scribing 기반 폴더블용 유리 가공 기술 개발에 성공
- 확보된 기술 및 인프라를 바탕으로 향후 고객사의 유리기판, 폴더블 등 신규 사업 진출 시 중추적인 역할을 맡게 될 전망

투자의견 Buy, 적정주가 20,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	73.2	-5.4	-4.3	-277	적전	8,762	-54.2	1.7	77.1	-3.1	9.6
2023	75.8	2.2	4.8	308	흑전	9,124	47.4	1.6	20.7	3.4	5.5
2024E	102.9	15.4	15.1	967	214.4	10,000	13.6	1.3	6.3	10.1	19.6
2026E	163.6	24.5	22.8	1,462	51.2	11,371	9.0	1.2	4.5	13.7	17.9
2027E	191.3	28.7	24.8	1,588	8.6	12,868	8.3	1.0	3.6	13.1	12.3

아바텍 실적 테이블

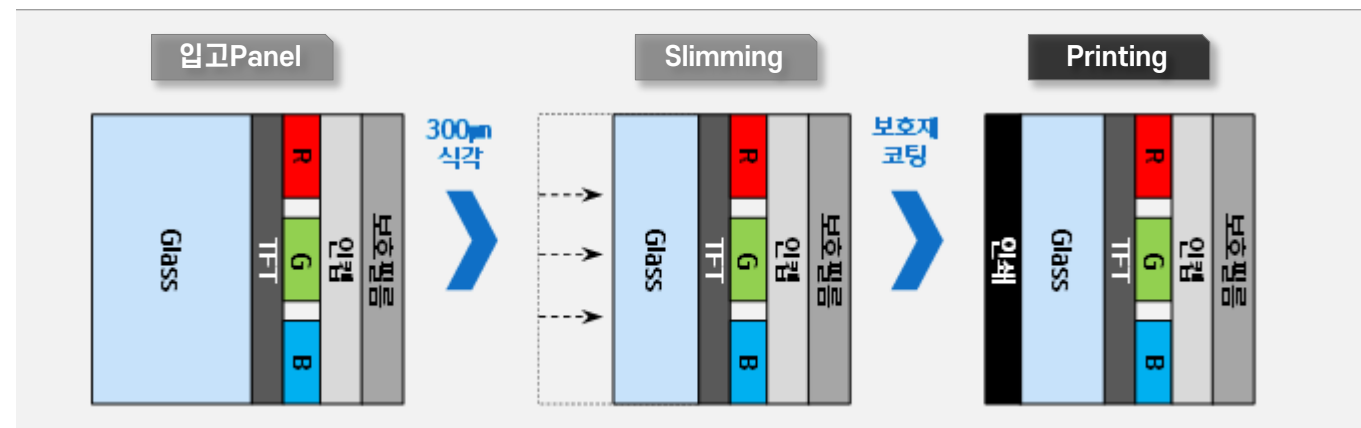
전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	1Q24E	2Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	16.7	17.6	23.4	18.0	23.2	24.4	26.8	28.4	73.2	75.8	102.9
(% QoQ)	-19.1%	5.0%	33.4%	-23.0%	28.8%	5.2%	9.8%	5.7%			
(% YoY)	-10.9%	16.8%	25.4%	-12.8%	38.9%	39.1%	14.5%	57.2%	-9.4%	3.5%	35.8%
Display 매출액	10.3	13.4	14.2	14.2	23.2	24.4	19.9	19.1	69.6	52.1	86.7
MLCC 매출액	6.4	4.2	9.3	0.8	0.0	0.0	6.9	9.3	3.6	20.6	16.2
영업이익	-1.5	0.6	2.7	0.4	3.8	4.1	3.9	3.6	-5.4	2.2	15.4
(% QoQ)	적축	흑전	376.8%	-85.1%	838.3%	7.9%	-5.5%	-8.5%			
(% YoY)	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	617.9%	42.2%	775.6%	적확	흑전	601.1%
영업이익률 (%)	-9.1%	3.3%	11.7%	2.3%	16.5%	16.9%	14.5%	12.6%	-7.3%	2.9%	15.0%
세전이익	-0.4	1.8	3.5	0.5	4.1	4.3	4.1	4.6	-4.7	5.5	17.2
지배주주순이익	-1.0	1.7	3.7	0.5	4.1	3.7	3.4	3.9	-4.3	4.8	15.1
지배주주순이익률 (%)	-6.2%	9.8%	15.6%	2.6%	17.7%	15.0%	12.8%	13.7%	-5.9%	6.3%	14.7%

자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

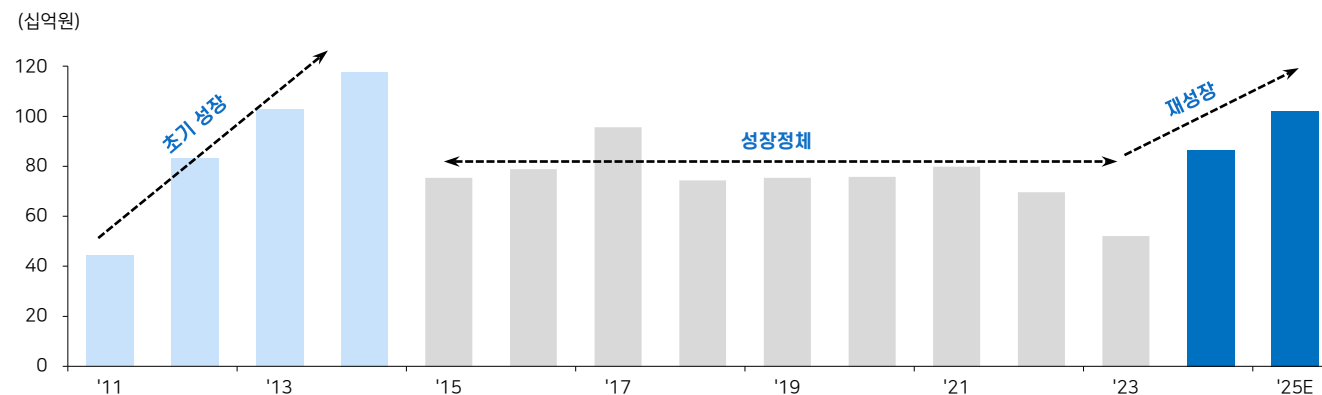
아바텍 핵심차트

아바텍 OLED용 식각인쇄사업 공정



자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

아바텍 디스플레이 매출액 추이 및 전망



자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

아바텍 (149950)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	73.2	75.8	102.9	163.6	191.3
매출액증가율(%)	-9.4	3.5	35.8	59.0	16.9
매출원가	72.0	68.5	79.7	128.0	149.6
매출총이익	1.2	7.3	23.2	35.6	41.6
판매비와관리비	6.5	5.1	7.0	11.1	12.9
영업이익	-5.4	2.2	15.4	24.5	28.7
영업이익률(%)	-7.3	2.9	15.8	15.0	15.0
금융손익	0.5	3.2	0.9	2.3	2.3
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-4.8	5.5	17.2	26.9	31.0
법인세비용	-0.4	0.7	2.1	4.0	6.2
당기순이익	-4.3	4.8	15.1	22.8	24.8
지배주주지분 순이익	-4.3	4.8	15.1	22.8	24.8
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	56.3	55.5	88.5	96.2	103.3
현금및현금성자산	11.2	39.1	69.4	65.9	67.8
매출채권	7.2	4.8	5.5	8.8	10.3
재고자산	8.6	11.0	12.7	20.2	23.7
비유동자산	93.6	94.7	98.2	113.2	122.3
유형자산	76.0	78.2	81.8	96.8	106.1
무형자산	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3
투자자산	9.3	11.1	11.1	11.1	11.1
자산총계	149.9	150.2	186.7	209.4	225.6
유동부채	12.8	7.4	20.1	21.0	13.7
매입채무	2.2	1.9	2.6	4.2	4.9
단기차입금	0.0	0.0	10.0	5.0	-5.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.3	0.4	10.5	10.8	11.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	10.0	10.0	10.0
부채총계	13.1	7.8	30.6	31.9	24.7
자본금	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
자본잉여금	33.2	33.2	33.2	33.2	33.2
기타포괄이익누계액	3.1	4.5	4.5	4.5	4.5
이익잉여금	106.9	111.2	124.8	146.2	169.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.8	142.4	156.1	177.5	200.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-2.0	8.4	24.7	27.9	33.4
당기순이익(손실)	-4.3	4.8	15.1	22.8	24.8
유형자산감가상각비	7.8	6.8	8.4	10.0	10.8
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-11.1	-4.4	0.1	-5.0	-2.3
투자활동 현금흐름	-6.2	19.6	-13.0	-25.1	-20.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-20.6	-9.4	-12.0	-25.0	-20.0
투자자산의 감소(증가)	29.9	-1.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-0.2	-0.1	18.6	-6.4	-11.4
차입금증감	0.0	0.0	20.0	-5.0	-10.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-8.3	27.9	30.3	-3.6	1.9
기초현금	19.5	11.2	39.1	69.4	65.8
기말현금	11.2	39.1	69.4	65.8	67.7
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	4,689	4,855	6,592	10,480	12,253
EPS(지배주주)	-277	308	967	1,462	1,588
CFPS	471	693	1,585	2,214	2,531
EBITDAPS	161	584	1,585	2,214	2,531
BPS	8,762	9,124	10,000	11,371	12,868
DPS	0	100	100	100	100
배당수익률(%)	0.0	0.7	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	-54.2	47.4	13.6	9.0	8.3
PCR	31.8	21.1	8.3	6.0	5.2
PSR	3.2	3.0	2.0	1.3	1.1
PBR	1.7	1.6	1.3	1.2	1.0
EBITDA	2.5	9.1	24.7	34.6	39.5
EV/EBITDA	77.1	20.7	6.3	4.5	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-3.1	3.4	10.1	13.7	13.1
EBITDA이익률	3.4	12.0	24.0	21.1	20.7
부채비율	9.6	5.5	19.6	17.9	12.3
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	14.1	12.7	20.0	22.9	20.1
재고자산회전율(x)	10.6	7.7	8.7	9.9	8.7

파인애플 (441270) 폴더블 내 든든한 파트너

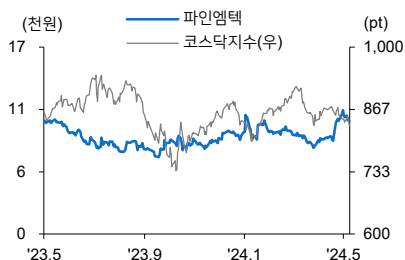
Analyst 양승수 02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	13,000원
현재주가 (5. 30)	10,150원
상승여력	28.1%
KOSDAQ	831.99pt
시가총액	3,754억원
발행주식수	3,699만주
유동주식비율	65.04%
외국인비중	3.84%
52주 최고/최저가	11,130원/6,910원
평균거래대금	80.7억원
주요주주(%)	
홍성천 외 15인	34.92

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.7	25.0	-0.8
상대주가	23.0	25.0	1.5

주가그래프



2Q24 OP 119억원(+972.3% QoQ, +45.3% YoY, OPM: 7.6%) 전망

- 7월 초로 당겨진 고객사의 언팩 행사에 맞춰 2분기 양산 물량 증가
- 국내 고객사 폴더블 추가 모델 출시, 중화권 폴더블(OVX)향 물량 증가, EV Module Housing의 공급 물량 확대로 3분기 추가적인 실적 성장 기대
- 내장힌지(메탈플레이트)는 올해도 고객사 내 90%이상 높은 점유율 유지 예상

디스플레이 고객사의 든든한 파트너

- SDC를 통한 중화권 납품 확대 및 향후 북미 고객사의 시장 참여시 밸류체인 합류 기대
- 우선 중화권 폴더블 스마트폰 출하량은 2023년 700만대 → 2024년 1,050만대 → 2025년 1,500만대로의 성장을 예상. 이를 통해 동사 메탈플레이트 매출 내 중화권 비중은 '23년 20% → '24년 30%로의 성장 기대
- 또한 제품의 완성도를 중요시하는 북미 고객사의 특성상 향후 시장 참여시 수년동안 안정적인 공급 래퍼런스를 보유하고 있는 동사 내장힌지의 채택 가능성이 높다고 판단
- 북미 고객사가 매년 신모델 기준 8,500~9,000만대의 빌드업을 진행함을 감안 시, 향후 시장 참여가 현실화될 경우 상당한 실적 업사이드 기대

투자의견 Buy, 적정주가 13,000원 제시

- 12개월 선행 EPS(1,095원) X 11.7배(2023년 평균 멀티플)
- 자체 개발 중인 외장힌지의 공급 성공을 기반으로 한 밸류에이션 확장 가능성 또한 상존

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	116.4	5.4	-7.5	-710		3,447	-8.7	1.8	30.2	-6.7	91.2
2023	380.0	20.3	10.5	299	흑전	4,075	30.2	2.2	12.0	8.0	66.4
2024E	543.8	36.4	34.5	933	215.7	5,219	10.9	1.9	7.6	20.1	57.1
2025E	673.2	55.7	48.0	1,298	39.2	6,517	7.8	1.6	5.1	22.1	49.3
2026E	833.0	72.0	61.8	1,670	28.6	8,187	6.1	1.2	3.6	22.7	46.4

파인애플 실적 테이블

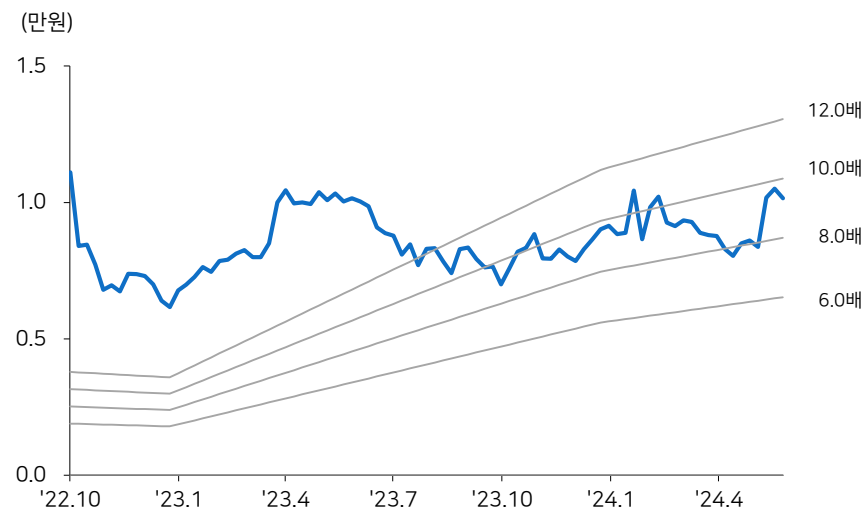
전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2022	2023	2024E
매출액	51.1	109.6	160.2	59.1	69.5	156.2	234.1	84.0	417.1	380.0	543.8
(% QoQ)	-18.4%	114.5%	46.2%	-63.1%	17.6%	124.6%	49.9%	-64.1%			
(% YoY)	-31.0%	34.6%	-19.6%	-5.5%	36.1%	42.6%	46.2%	42.0%	48.1%	-8.9%	43.1%
알루미늄 캐스팅	70.7	77.2	194.9	57.6	49.5	107.0	156.8	81.7	400.4	407.7	567.2
조립모듈(хин지)	3.3	4.2	4.2	5.0	1.7	2.6	3.4	9.4	16.7	17.0	60.0
영업이익	1.6	8.2	13.0	-1.9	1.1	11.9	19.9	3.4	31.5	20.9	36.4
(% QoQ)	91.4%	415.5%	58.9%	적전	흑전	972.3%	67.3%	-82.7%			
(% YoY)	-70.0%	-3.7%	-23.0%	적전	-30.1%	45.3%	53.0%	흑전	N/A	-33.7%	74.2%
영업이익률 (%)	3.1%	7.5%	8.1%	-3.2%	1.6%	7.6%	8.5%	4.1%	7.5%	5.5%	6.7%
세전이익	-1.8	1.9	14.8	-4.1	3.1	13.4	21.4	5.0	15.0	10.7	41.7
지배주주순이익	-0.3	-0.1	13.4	-2.4	1.8	10.7	18.4	3.5	12.1	10.8	34.5
지배주주순이익률 (%)	-0.6%	-0.1%	8.3%	-4.1%	2.6%	6.9%	7.9%	4.2%	2.9%	2.8%	6.3%

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

파인애플 Band Chart

파인애플 인적분할 이후 PER 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

파인애플 인적분할 이후 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

파인애플 (441270)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	116.4	380.0	543.8	673.2	833.0
매출액증가율(%)		226.6	43.1	23.8	23.7
매출원가	102.9	332.5	469.3	576.1	707.6
매출총이익	13.4	47.5	74.5	97.1	125.4
판매비와관리비	8.0	27.2	38.2	41.4	53.4
영업이익	5.4	20.3	36.4	55.7	72.0
영업이익률(%)	4.7	5.3	6.7	8.3	8.6
금융손익	-14.8	-4.6	1.6	1.7	2.9
종속/관계기업관련손익	-0.1	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	-0.6	3.7	2.6	2.4
세전계속사업이익	-7.2	14.6	41.7	60.0	77.2
법인세비용	-0.2	-0.1	7.1	10.2	13.1
당기순이익	-7.0	10.8	35.8	49.8	64.1
지배주주지분 순이익	-7.5	10.5	34.5	48.0	61.8
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	106.1	82.2	109.2	156.4	232.7
현금및현금성자산	37.8	22.7	26.3	53.8	105.8
매출채권	19.5	23.2	30.9	38.3	47.3
재고자산	17.1	20.1	28.7	35.6	44.0
비유동자산	166.5	207.3	233.5	243.9	253.5
유형자산	131.1	168.2	194.4	204.8	214.3
무형자산	10.2	7.3	6.7	6.2	5.8
투자자산	19.4	23.2	23.8	24.2	24.8
자산총계	272.6	289.5	342.7	400.2	486.2
유동부채	88.5	99.6	107.4	114.1	134.8
매입채무	28.4	31.5	45.1	55.8	69.1
단기차입금	8.0	22.5	32.5	22.5	22.5
유동성장기부채	3.5	23.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	41.6	15.9	17.2	18.1	19.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	35.8	13.0	13.0	13.0	13.0
부채총계	130.1	115.5	124.5	132.2	154.1
자본금	16.3	18.4	19.0	19.0	19.0
자본잉여금	99.9	129.2	137.0	137.0	137.0
기타포괄이익누계액	3.3	2.8	2.8	2.8	2.8
이익잉여금	-7.1	3.2	37.7	85.7	147.5
비지배주주지분	30.4	23.9	25.1	26.9	29.3
자본총계	142.6	174.0	218.2	268.0	332.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	9.0	41.8	46.4	62.2	77.4
당기순이익(손실)	-7.0	10.8	35.8	49.8	64.1
유형자산감가상각비	3.3	11.8	18.8	19.6	20.5
무형자산상각비	0.1	0.8	0.5	0.5	0.5
운전자본의 증감	1.0	7.8	-0.8	-1.9	-2.3
투자활동 현금흐름	-18.3	-49.5	-38.1	-25.0	-25.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-10.1	-53.5	-45.0	-30.0	-30.0
투자자산의 감소(증가)	-19.4	-4.4	-0.6	-0.5	-0.6
재무활동 현금흐름	14.0	-6.0	-4.7	-9.7	0.4
차입금증감	84.7	-20.4	-13.1	-9.7	0.4
자본의증가	116.1	31.5	8.4	0.0	0.0
현금의증가(감소)	3.7	-15.1	3.6	27.5	52.0
기초현금	34.1	37.8	22.7	26.3	53.8
기말현금	37.8	22.7	26.3	53.8	105.8
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	11,071	10,793	14,715	18,201	22,521
EPS(지배주주)	-710	299	933	1,298	1,670
CFPS	890	1,057	1,547	2,051	2,512
EBITDAPS	834	935	1,508	2,051	2,512
BPS	3,447	4,075	5,219	6,517	8,187
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-8.7	30.2	10.9	7.8	6.1
PCR	6.9	8.5	6.6	5.0	4.0
PSR	0.6	0.8	0.7	0.6	0.5
PBR	1.8	2.2	1.9	1.6	1.2
EBITDA	8.8	32.9	55.7	75.8	92.9
EV/EBITDA	30.2	12.0	7.6	5.1	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-6.7	8.0	20.1	22.1	22.7
EBITDA이익률	7.5	8.7	10.2	11.3	11.2
부채비율	91.2	66.4	57.1	49.3	46.4
금융비용부담률	1.1	1.2	0.6	0.4	0.3
이자보상배율(x)	4.1	4.5	10.4	19.9	28.5
매출채권회전율(x)	6.0	17.8	20.1	19.5	19.5
재고자산회전율(x)	6.8	20.4	22.3	20.9	20.9

티엘비 (356860) 믹스 개선에 가동률 상승이 더해진다면

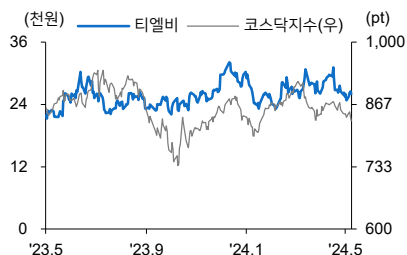
Analyst 양승수 02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	33,000원
현재주가 (5.30)	26,000원
상승여력	26.9%
KOSDAQ	831.99pt
시가총액	2,556억원
발행주식수	983만주
유동주식비율	68.41%
외국인비중	0.81%
52주 최고/최저가	32,100원/21,600원
평균거래대금	181.7억원
주요주주(%)	
백성현 외 9 인	30.60
한국증권금융	5.21

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.8	-2.3	13.3
상대주가	-6.8	-2.3	15.9

주가그래프



2Q24 OP 14억원(-76.3% QoQ, -97.0% YoY, OPM: 2.9%) 예상

- 주 고객사 내 미드-하이엔드 기판점유율 증가와 함께 북미 메모리 고객사향 물량 증가로 믹스 개선 중심의 실적 회복 예상
- 한자리 초반을 유지하던 북미 메모리 고객사 내 동사 점유율은 올해 기준으로 약 10%까지 확대될 전망
- 기존 고객사의 서버향 메모리 출하 회복까지 더해져 2분기 기준 +10.0% QoQ 이상의 Blended ASP 상승 기대

1Q24 바닥 → 3Q24 ~ 2025년 가파른 실적 반등 기대감 유효

- 당사는 1Q24 베트남 투자로 인한 일회성 고정비 상승으로 시장 기대 이하의 실적을 기록
- 당사는 1Q24를 바닥으로 2Q 믹스개선 이후 3Q부터는 전방 고객사의 재고소진 및 래거시 메모리 업황 개선에 기반한 가동률 상승 Cycle을 예상
- 고객사의 지속적인 단가 인하에도 믹스 개선을 통해 타 기판업체 대비 상대적으로 높은 판가가 유지 중. 가동률 상승 Cycle 시작과 함께 기대 이상의 가파른 실적 개선을 기대할 수 있는 핵심 이유
- 이에 더해 하반기부터 AI 서버향 eSSD향 모듈 PCB, CXL향 모듈 PCB 등의 납품 시작과 함께 타 기판 업체 대비 높은 멀티플 또한 정당화될 수 있다고 판단

투자의견 Buy, 적정주가 33,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	221.6	38.5	30.6	3,108	146.2	11,424	6.0	1.6	4.0	31.3	46.8
2023	171.3	3.0	2.5	256	-91.8	11,213	119.5	2.7	34.6	2.3	56.5
2024E	197.0	7.9	6.9	699	173.5	11,713	37.2	2.2	18.7	6.1	52.2
2025E	229.2	21.2	19.0	1,927	175.5	13,442	13.5	1.9	9.0	15.3	48.5
2026E	252.6	26.4	23.2	2,355	22.2	15,598	11.0	1.7	7.2	16.2	40.4

티엘비 실적 테이블

전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	41.5	42.4	39.3	48.1	44.2	48.2	51.0	53.5	221.5	171.3	197.0
(% QoQ)	-24.0%	2.2%	-7.3%	22.4%	-8.0%	9.0%	5.8%	4.9%			
(% YoY)	-20.0%	-27.3%	-30.8%	-11.9%	6.7%	13.7%	29.8%	11.2%	24.4%	-22.7%	15.0%
SSD	21.2	18.2	16.1	22.3	20.6	22.6	23.7	24.3	107.9	77.8	91.2
R-DIMM	7.9	5.9	3.9	4.3	4.7	4.6	4.4	4.1	68.5	22.0	17.8
ETC	2.9	3.0	2.8	5.4	3.1	3.4	3.6	3.7	16.6	14.0	13.8
DDR5	9.5	15.3	16.5	16.1	15.8	17.6	19.4	21.4	29.1	57.4	74.2
영업이익	1.5	1.5	-1.2	1.1	-0.3	1.4	3.0	3.7	38.5	3.0	7.9
(% QoQ)	-79.2%	-2.1%	적전	-199.2%	적전	흑전	114.0%	22.4%			
(% YoY)	-83.0%	-84.9%	적전	-84.5%	적전	-6.4%	흑전	222.6%	187.5%	-92.1%	158.8%
영업이익률 (%)	3.7%	3.6%	-2.9%	2.4%	-0.6%	2.9%	5.9%	6.9%	17.4%	1.8%	4.0%
세전이익	2.3	1.5	-1.1	0.6	0.5	1.3	3.0	3.6	38.2	3.3	8.4
지배주주순이익	1.8	1.2	-1.0	0.5	0.2	0.9	2.5	3.2	30.6	2.5	6.9
지배주주순이익률 (%)	4.4%	2.8%	-2.7%	1.1%	0.5%	1.9%	5.0%	6.0%	13.8%	1.5%	3.5%

자료: 티엘비, 메리츠증권 리서치센터

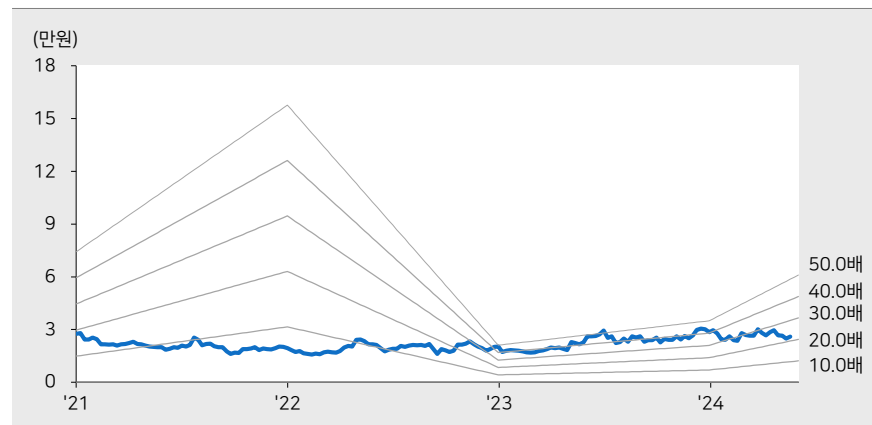
티엘비 밸류에이션 테이블

티엘비 PER 밸류에이션 테이블

(배)			2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)	High		76,100	72,000	50,000	32,250	
	Low		45,600	30,600	17,500	15,710	
	Average		52,396	42,286	36,204	22,473	
확정치	PER (배)	High	52.6	56.3	15.9	126.1	
		Low	31.5	23.9	5.5	61.4	
		Average	36.2	33.1	11.5	87.9	
	EPS (원)	EPS	1,455	1,262	3,108	256	699
		Growth (%)	35.0	-13.3	146.2	-91.8	173.5
컨센서스	PER (배)	High	47.2	54.8	13.9	76.4	
		Low	28.3	23.3	4.9	37.2	
		Average	32.5	32.2	10.0	53.3	
	EPS (원)	EPS	1,613	1,315	3,607	422	788
		growth (%)	49.6	-9.6	185.8	-86.4	208.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

티엘비 PER 밴드



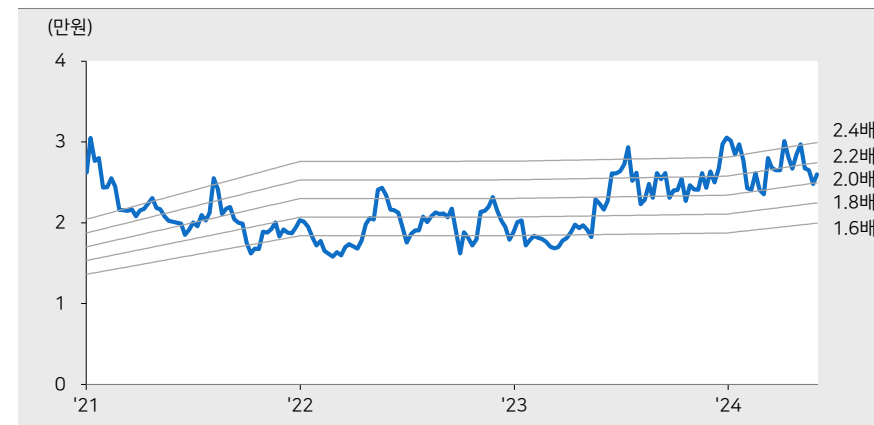
자료: 메리츠증권 리서치센터

티엘비 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	1,219	12MF EPS
적정배수(배)	27.1	'20~'22년 저점 평균 멀티플
적정가치 (원)	32,972	
적정주가 (원)	33,000	
현재주가 (원)	26,000	
상승여력 (%)	26.9%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

티엘비 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

티엘비 (356860)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	221.6	171.3	197.0	229.2	252.6
매출액증가율(%)	24.4	-22.7	15.0	16.4	10.2
매출원가	174.6	160.0	178.3	195.4	213.1
매출총이익	46.9	11.4	18.7	33.8	39.4
판매비와관리비	8.5	8.3	10.9	12.6	13.0
영업이익	38.5	3.0	7.9	21.2	26.4
영업이익률(%)	17.4	1.8	4.0	9.2	10.5
금융손익	-0.4	-0.3	-0.8	-0.7	-0.3
중속/관계기업관련손익	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.5	1.4	2.9	2.8
세전계속사업이익	38.2	3.3	8.4	23.4	29.0
법인세비용	7.7	0.8	1.6	4.4	5.9
당기순이익	30.6	2.5	6.9	18.9	23.1
지배주주지분 순이익	30.6	2.5	6.9	19.0	23.2
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	78.3	67.5	65.0	79.6	97.5
현금및현금성자산	31.2	11.5	1.1	5.3	15.7
매출채권	19.1	21.9	25.2	29.3	32.3
재고자산	20.6	20.6	23.1	26.9	29.6
비유동자산	86.6	105.0	110.3	116.6	117.6
유형자산	73.4	91.1	96.3	102.3	103.2
무형자산	0.5	0.7	0.5	0.4	0.2
투자자산	2.4	2.1	2.4	2.8	3.1
자산총계	164.9	172.6	175.3	196.1	215.1
유동부채	28.7	35.4	33.1	36.9	34.6
매입채무	11.2	13.2	15.2	17.7	19.5
단기차입금	0.0	5.0	10.0	10.0	5.0
유동성장기부채	2.3	10.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	24.0	27.0	27.1	27.2	27.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	23.6	26.0	26.0	26.0	26.0
부채총계	52.6	62.3	60.1	64.0	61.9
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	30.7	30.7	30.7	30.7	30.7
기타포괄이익누계액	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	76.6	75.9	80.8	97.8	119.0
비지배주주지분	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1
자본총계	112.3	110.2	115.2	132.1	153.3

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	35.4	-1.5	9.4	20.7	26.3
당기순이익(손실)	30.6	2.5	6.9	18.9	23.1
유형자산감가상각비	5.2	6.0	6.8	9.0	9.1
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
운전자본의 증감	-6.4	-4.9	-3.1	-4.5	-3.3
투자활동 현금흐름	-23.3	-29.8	-12.6	-14.6	-9.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-19.0	-25.0	-12.0	-15.0	-10.0
투자자산의 감소(증가)	-2.5	0.4	-0.3	-0.4	-0.3
재무활동 현금흐름	4.1	11.1	-7.2	-1.9	-6.9
차입금증감	5.4	15.6	-5.2	0.1	-4.9
자본의증가	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	16.7	-19.7	-10.3	4.1	10.4
기초현금	14.5	31.2	11.5	1.1	5.3
기말현금	31.2	11.5	1.1	5.3	15.7
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	22,532	17,422	20,033	23,313	25,688
EPS(지배주주)	3,108	256	699	1,927	2,355
CFPS	4,495	1,208	1,517	3,085	3,630
EBITDAPS	4,448	939	1,517	3,085	3,630
BPS	11,424	11,213	11,713	13,442	15,598
DPS	300	200	200	200	200
배당수익률(%)	1.6	0.7	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	6.0	119.5	37.2	13.5	11.0
PCR	4.2	25.3	17.1	8.4	7.2
PSR	0.8	1.8	1.3	1.1	1.0
PBR	1.6	2.7	2.2	1.9	1.7
EBITDA	43.7	9.2	14.9	30.3	35.7
EV/EBITDA	4.0	34.6	18.7	9.0	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	31.3	2.3	6.1	15.3	16.2
EBITDA이익률	19.7	5.4	7.6	13.2	14.1
부채비율	46.8	56.5	52.2	48.5	40.4
금융비용부담률	0.4	0.7	0.7	0.6	0.5
이자보상배율(x)	42.0	2.4	5.3	15.4	20.5
매출채권회전율(x)	13.8	8.3	8.4	8.4	8.2
재고자산회전율(x)	10.1	8.3	9.0	9.2	8.9

KH바텍 (060720) 소외된 우등생, 반격의 실마리 찾기

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

Buy (20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	22,000원
현재주가 (5. 30)	14,770원
상승여력	49.0%
KOSDAQ	831.99pt
시가총액	3,497억원
발행주식수	2,368만주
유동주식비율	68.82%
외국인비중	9.00%
52주 최고/최저가	21,600원/12,800원
평균거래대금	42.1억원
주요주주(%)	
남광희 외 3 인	25.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.5	4.3	-28.5
상대주가	-0.2	4.3	-26.8

주가그래프



2Q24 OP 113억원(+253.7% QoQ, +86.8% YoY) 예상

- 1Q24 갤럭시 S 울트라 티타늄 관련 매출액이 반영되며 기타 매출액이 작년 동기 대비 +97.9% 성장 → 영업이익 기준 전년 대비 +154.9% 성장 달성
- 주요 고객사향 폴더블 조기 생산으로 2Q24도 1Q24에 이어 양호한 실적 흐름 지속 전망
- 동사의 신제품 내 M/S는 플립에서의 일부 이원화 가능성(플립 비중 65%, 65% 내 15% 이원화)을 반영해 전체 출하량 내 91%로 가정. Blended ASP는 전년과 유사한 수준 유지 예상

폴더블 시장 입증된 우등생, 핵심 공급자로서의 매력은 지속될 것

- 동사는 폴더블 시장 내 압도적인 외장хин지 1위 사업자로서 1,000만대 수준의 양산 CAPA를 구축한 유일합 공급 업체
- 최근 북미 스마트폰 세트업체의 폴더블 시장 참여 가능성으로 다수의 폴더블 업체들의 리레이팅이 발생하고 있으나 동사는 상대적으로 소외된 상황
- 다만 폴더블 시장이 급격하게 확대되는 격변기에 진입함에 따라 경쟁사 대비 압도적인 양산Capa 및 대량 양산 경험을 보유하고 있는 동사의 경쟁력이 재차 부각될 전망
- 종합적으로 최근 폴더블 시장 내 파악되는 새로운 흐름은 동사 입장에서도 소외될 이유가 없는 매우 긍정적인 이벤트라 판단
- 플래그십 스마트폰 내 티타늄 적용 확대 및 동사의 티타늄 매출 확대도 여전히 유효한 동사의 핵심 투자 포인트

투자의견 Buy, 적정주가 22,000원 유지

	매출액 (십억원)	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	336.1	35.3	24.8	1,048	-24.5	9,737	13.3	1.4	4.9	11.1	50.3
2023	363.6	33.6	30.9	1,307	23.7	10,484	11.2	1.4	6.0	12.9	38.6
2024E	434.6	41.1	35.5	1,500	14.8	11,607	9.8	1.3	4.9	13.6	38.5
2025E	613.8	59.8	50.8	2,144	43.0	13,374	6.9	1.1	3.2	17.2	41.2
2026E	660.6	66.4	56.9	2,404	12.2	15,402	6.1	1.0	2.3	16.7	37.5

KH바텍 실적 테이블

전기전자/IT부품

(십억원)	1Q23	2Q23E	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	36.4	75.5	195.5	49.3	54.9	111.1	161.9	106.6	336.1	363.6	434.6
(% QoQ)	-36.5%	107.5%	158.8%	-74.8%	11.5%	102.4%	45.7%	-34.2%			
(% YoY)	-44.9%	40.4%	9.3%	-14.0%	50.9%	47.2%	-17.1%	116.4%	4.8%	0.2%	21.9%
알루미늄 캐스팅	20.3	18.3	27.1	17.9	20.9	18.2	27.0	17.8	101.8	83.6	83.9
조립모듈(хин지)	11.2	44.5	171.9	20.2	10.6	78.3	122.7	43.0	217.2	247.8	254.6
기타 (티타늄 + 브라켓)	4.9	12.7	-3.5	11.2	23.4	14.7	12.3	45.8	37.1	25.2	96.1
영업이익	2.0	6.0	23.6	2.7	3.2	11.3	18.5	8.1	35.3	33.6	41.1
(% QoQ)	-53.8%	203.3%	290.8%	-88.6%	18.1%	253.7%	64.3%	-56.3%			
(% YoY)	-59.7%	61.5%	5.7%	-37.3%	60.2%	86.8%	-21.5%	199.9%	31.2%	-2.8%	19.7%
영업이익률 (%)	5.5%	8.0%	12.1%	5.5%	5.8%	10.2%	11.4%	7.6%	10.5%	9.2%	9.5%
세전이익	4.7	11.7	19.0	8.6	4.7	11.7	19.0	8.6	35.9	44.3	44.0
지배주주순이익	11.6	10.2	14.8	-5.6	3.6	9.3	16.5	6.1	24.8	30.9	35.5
지배주주순이익률 (%)	31.8%	13.5%	7.6%	-11.5%	6.6%	8.3%	10.2%	5.7%	7.4%	8.5%	8.2%

자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

KH바텍 (060720)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	336.1	363.6	434.6	613.8	660.6
매출액증가율(%)	-1.1	8.2	19.5	41.2	7.6
매출원가	269.9	290.5	350.5	493.3	527.1
매출총이익	66.2	73.1	84.1	120.5	133.5
판매비와관리비	30.9	39.5	43.0	60.7	67.1
영업이익	35.3	33.6	41.1	59.8	66.4
영업이익률(%)	10.5	9.2	9.5	9.7	10.1
금융손익	-7.2	-0.1	-0.7	0.1	1.7
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.8	10.9	3.5	3.5	3.1
세전계속사업이익	36.0	44.3	44.0	63.3	71.3
법인세비용	6.1	8.4	8.5	12.6	14.4
당기순이익	25.0	30.9	35.5	50.8	56.9
지배주주지분 순이익	24.8	30.9	35.5	50.8	56.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	182.0	140.6	165.7	230.0	302.1
현금및현금성자산	50.7	51.2	60.2	83.7	145.1
매출채권	19.5	14.4	17.2	24.3	26.2
재고자산	17.5	14.0	16.8	23.7	25.5
비유동자산	162.8	202.0	213.2	215.3	197.7
유형자산	144.9	175.0	186.3	187.5	170.2
무형자산	11.0	16.5	15.7	14.8	14.0
투자자산	4.8	6.4	7.1	9.0	9.5
자산총계	344.8	342.5	378.8	445.3	499.8
유동부채	113.6	93.9	103.4	127.3	133.6
매입채무	34.3	23.2	27.7	39.1	42.1
단기차입금	24.1	45.4	45.4	45.4	45.4
유동성장기부채	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.9	1.6	1.9	2.6	2.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	115.4	95.5	105.2	129.9	136.3
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	63.4	63.4	63.4	63.4	63.4
기타포괄이익누계액	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	167.9	191.5	218.1	260.0	308.0
비지배주주지분	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
자본총계	229.4	247.0	273.6	315.5	363.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	38.9	37.3	50.4	64.3	71.2
당기순이익(손실)	25.0	30.9	35.5	50.8	56.9
유형자산감가상각비	17.7	16.6	18.6	18.9	17.3
무형자산상각비	0.7	0.6	0.9	0.8	0.8
운전자본의 증감	-4.2	-9.7	-1.1	-2.7	-0.7
투자활동 현금흐름	-31.7	-13.5	-32.6	-32.1	-0.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-13.5	-70.9	-30.0	-20.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	3.2	-1.7	-0.7	-1.8	-0.5
재무활동 현금흐름	-43.5	-27.7	-8.8	-8.7	-8.9
차입금증감	-28.1	-11.8	0.1	0.2	0.1
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-32.7	0.5	9.0	23.5	61.4
기초현금	83.4	50.7	51.2	60.2	83.7
기말현금	50.7	51.2	60.2	83.7	145.1

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	14,195	15,355	18,355	25,925	27,902
EPS(지배주주)	1,048	1,307	1,500	2,144	2,404
CFPS	2,311	1,822	2,561	3,356	3,569
EBITDAPS	2,268	2,144	2,561	3,356	3,569
BPS	9,737	10,484	11,607	13,374	15,402
DPS	300	400	400	400	400
배당수익률(%)	2.2	2.7	2.7	2.7	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	13.3	11.2	9.8	6.9	6.1
PCR	6.0	8.1	5.8	4.4	4.1
PSR	1.0	1.0	0.8	0.6	0.5
PBR	1.4	1.4	1.3	1.1	1.0
EBITDA	53.7	50.8	60.7	79.5	84.5
EV/EBITDA	4.9	6.0	4.9	3.2	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.1	12.9	13.6	17.2	16.7
EBITDA이익률	16.0	14.0	14.0	12.9	12.8
부채비율	50.3	38.6	38.5	41.2	37.5
금융비용부담률	1.2	1.1	0.8	0.6	0.5
이자보상배율(x)	9.0	8.3	11.5	16.7	18.5
매출채권회전율(x)	14.5	21.5	27.5	29.6	26.2
재고자산회전율(x)	16.7	23.1	28.2	30.3	26.8

Compliance Notice

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

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

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

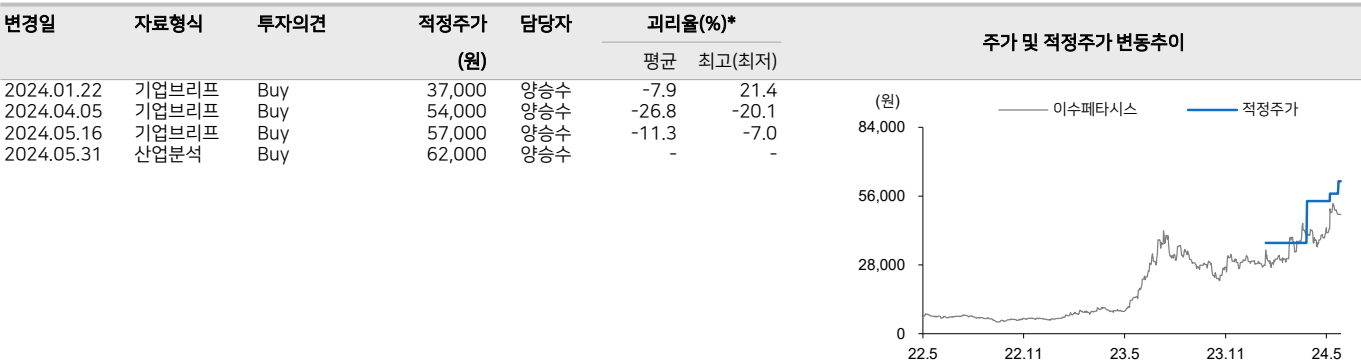
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

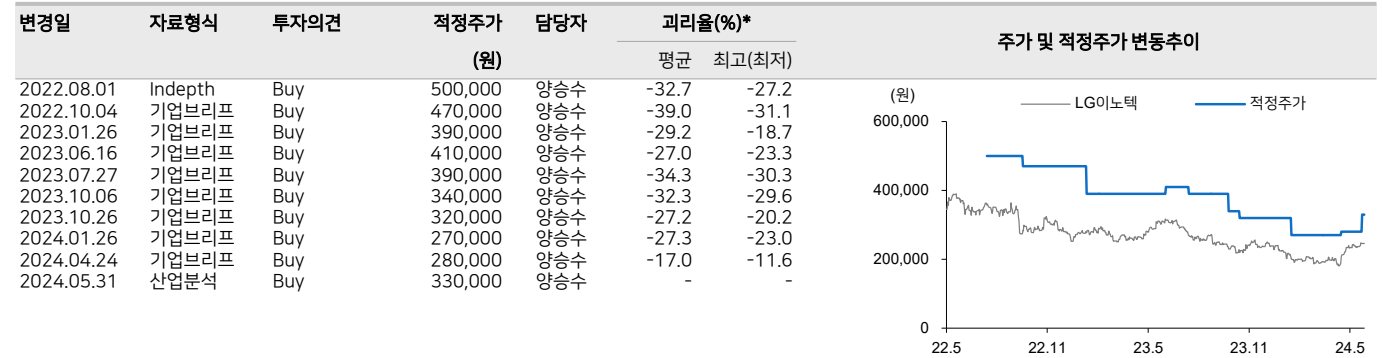
이수페타시스(007660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



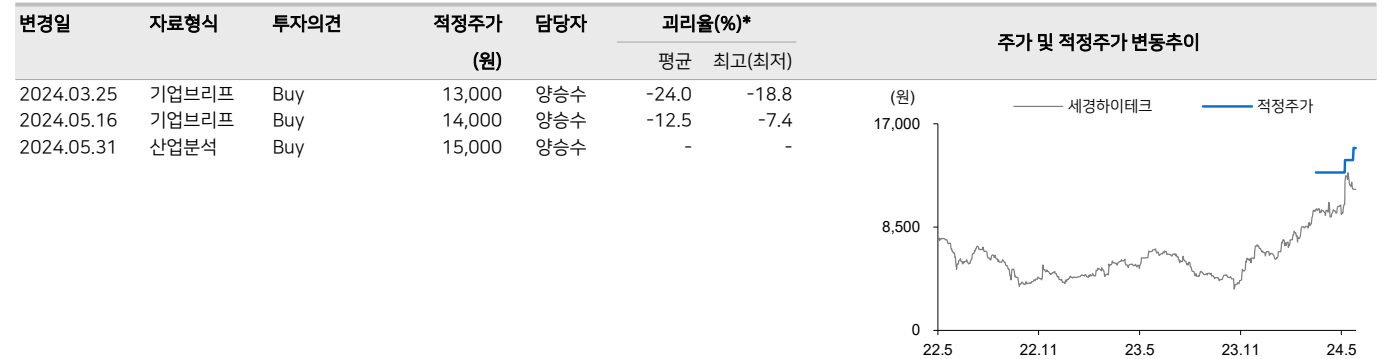
LG이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



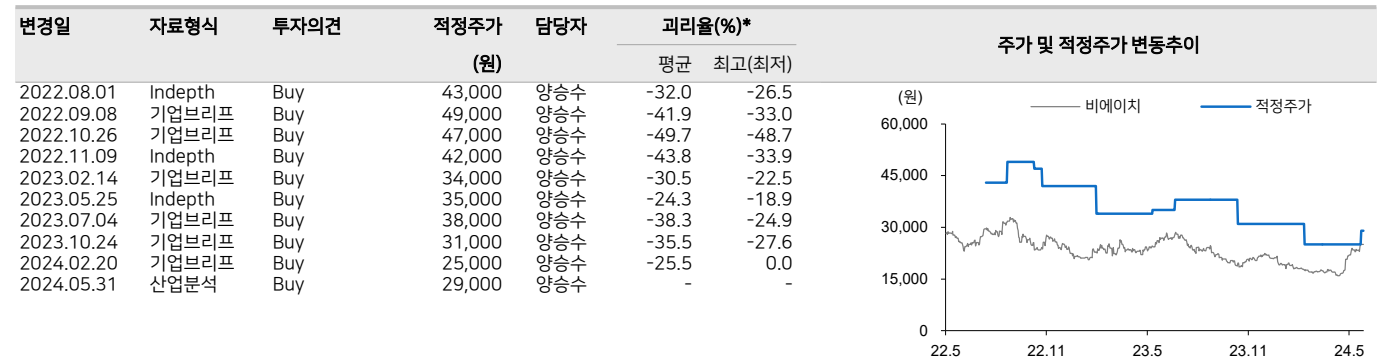
세경하이테크 (148150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



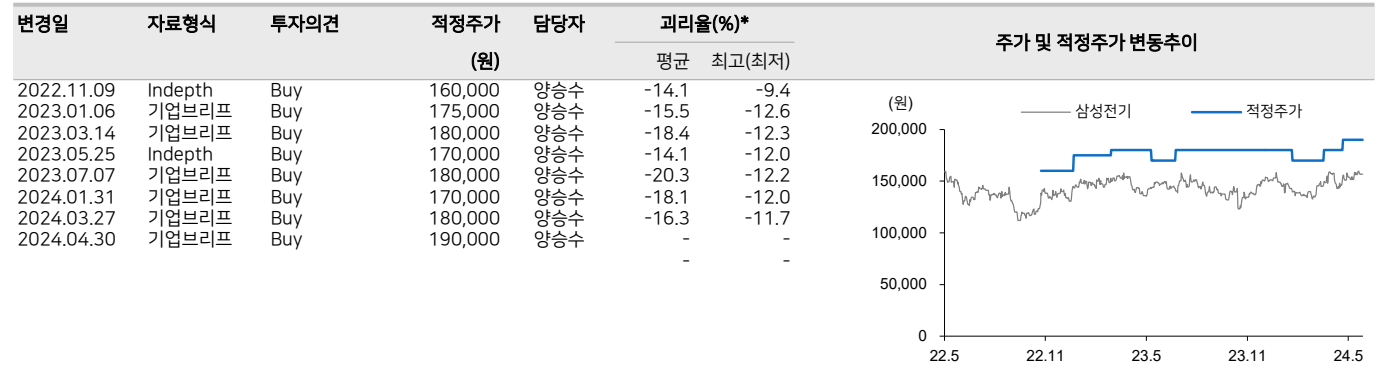
비에이치 (090460) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



삼성전기 (009150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



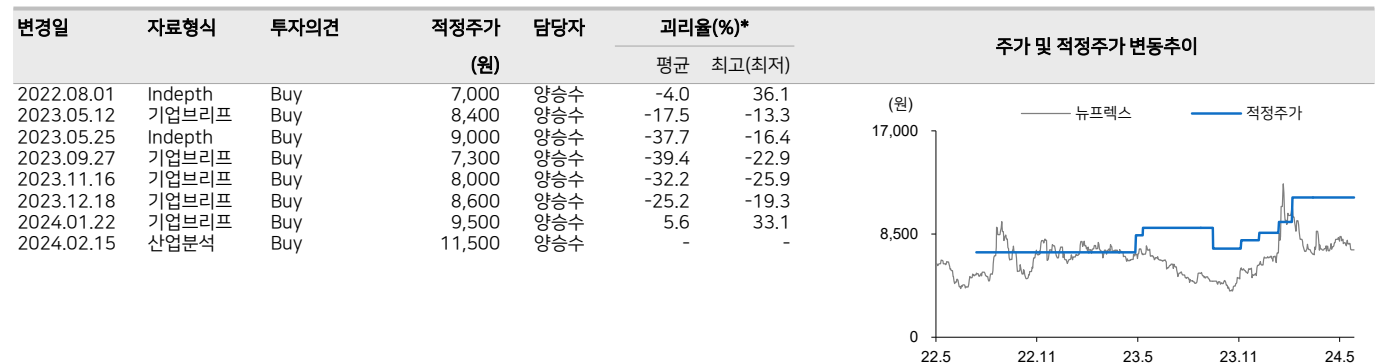
LG전자 (066570) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



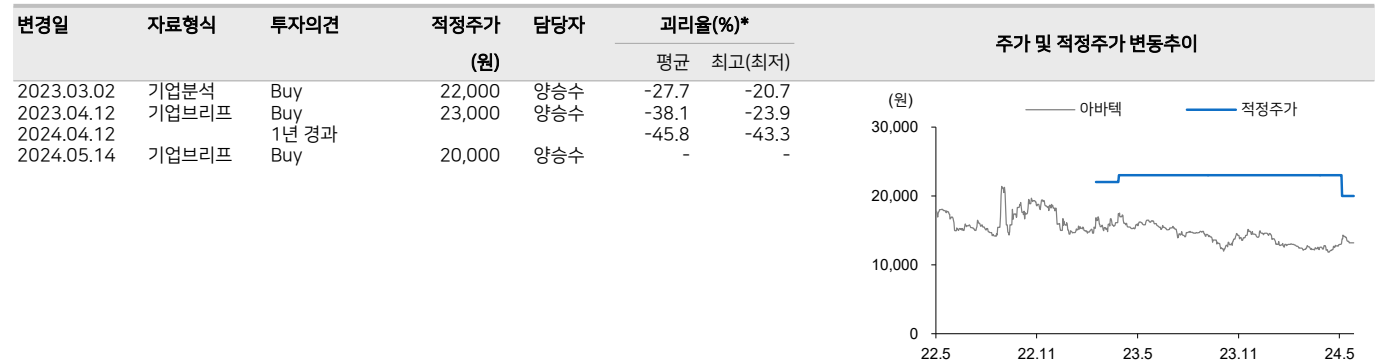
뉴프렉스 (085670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



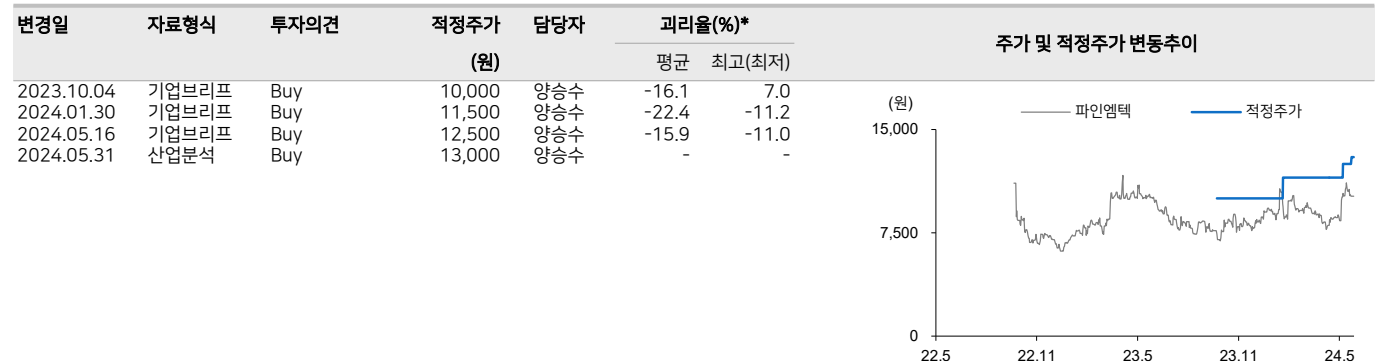
아바텍 (149950) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



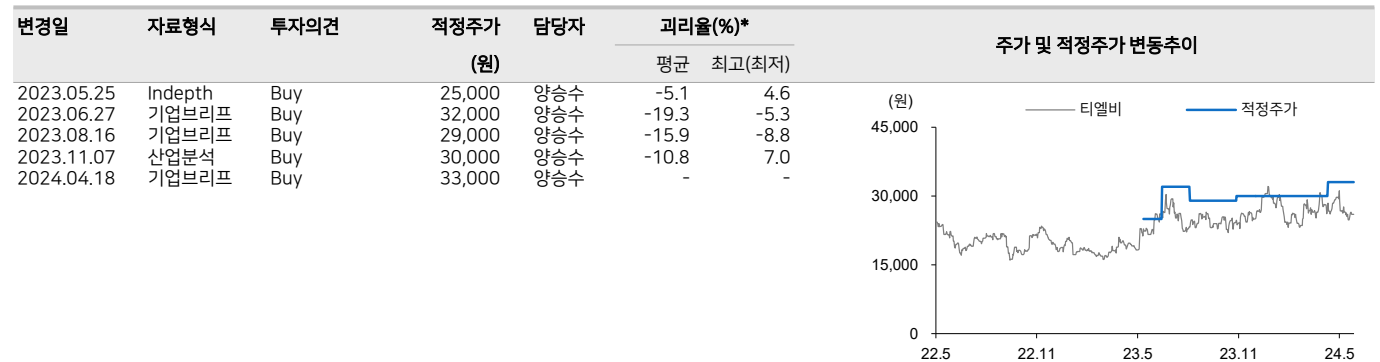
파인애플 (441270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



티엘비 (356860) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



KH바텍 (060720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

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