

Tech 2022 1Q

Tech (Overweight)
1분기 어떤 일들이 벌어질까?

CONTENTS

03 I. Summary

09 II. 1분기 산업 전망 및 주요 이슈

35 III. 반도체 투자 및 Foundry 수주 전망

41 IV. 종목별 투자의견

- | | |
|--------------------|------------------|
| 1. 삼성전자 (005930) | 6. 원익QNC(074600) |
| 2. SK하이닉스(000660) | 7. 솔브레인(357780) |
| 3. LG디스플레이(034220) | 8. 원익IPS(240810) |
| 4. 후성 (093370) | 9. 테스나 (131970) |
| 5. 유니셈 (036200) | |

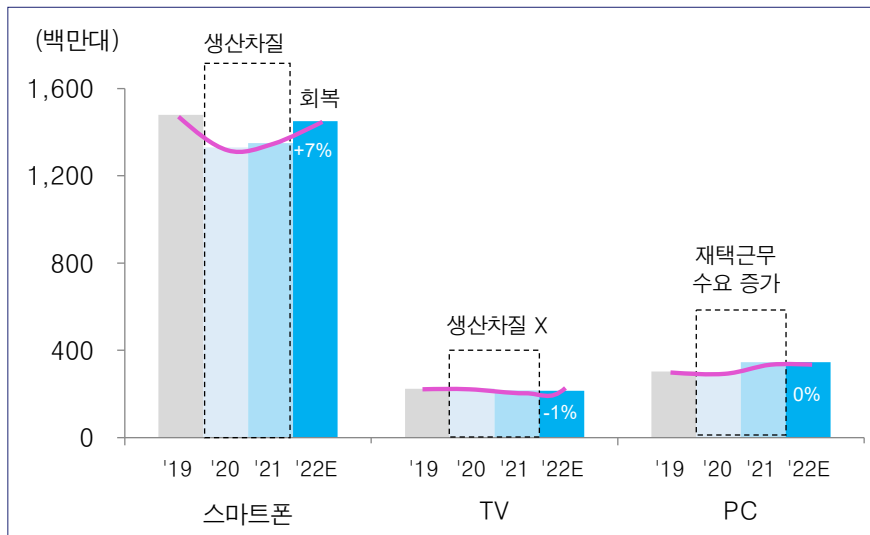
I. Summary

I. Summary

2022년 세트 시장은?

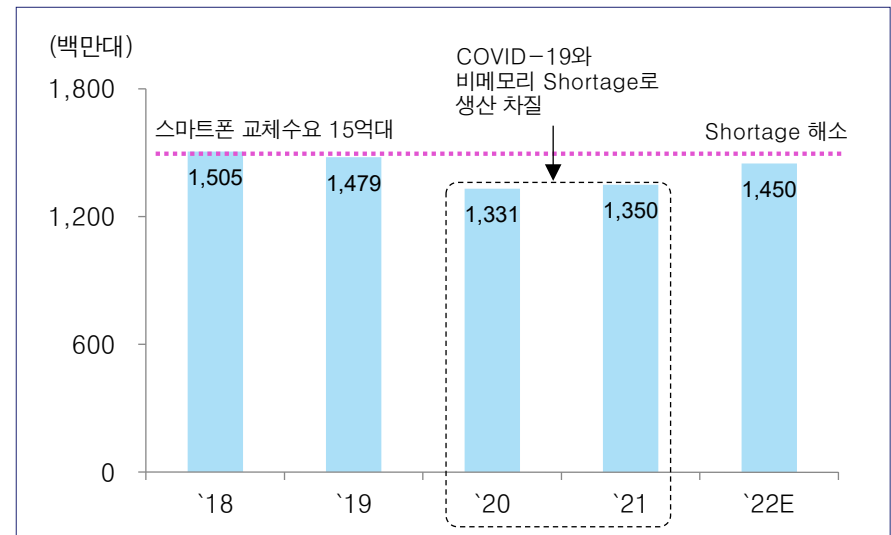
- 2022년 세트 전망: 일부 부품 Shortage 해소로 상저하고 패턴 전망. 특히 생산 차질 영향이 컸던 스마트폰 출하 회복 기대
 - 2021년 세트 시장은 공급이 수요 하회. 비메모리 Shortage와 COVID-19, 자연재해, 중국 전력난 등 생산 차질 여파
 - 2022년 세트 시장은 COVID-19 불확실성 상존하나, 1H22 중국 전력난 해소와 2H22 비메모리 Shortage 완화로 출하 회복 전망
 - a) 스마트폰 시장: 2022년 출하는 14.5억대(+7% YoY) 추정. 비메모리 Shortage 완화로 증가 스마트폰 시장 중심 회복 전망
 - b) TV 시장: 2022년 출하는 2.2억대(-1% YoY) 추정. TV는 생산 차질 영향이 적었던 품목. Pent-up demand 둔화로 소폭 역성장 전망
 - c) PC 시장: 2022년 출하는 3.5억대(Flat YoY) 추정. 재택 근무/수업 확대로 Pent-up 수혜가 컸던 품목. 성장세는 둔화되나 엔터프라이즈 교체 수요 기대

세트 시장 전망



Source: KTB투자증권, Omdia

스마트폰 교체 수요 VS 출하



Source: KTB투자증권, Counterpoint

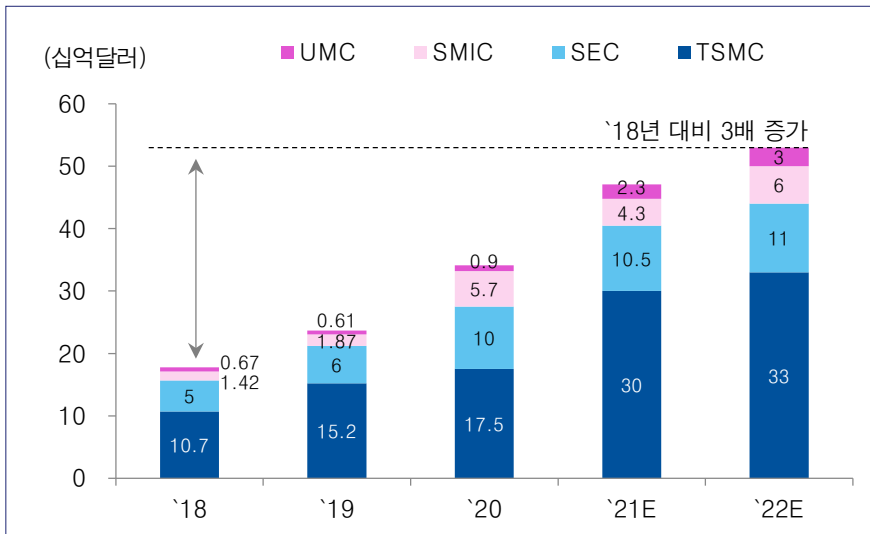
I. Summary

2022년 비메모리 시장은?

- 2022년 비메모리 전망: 2H22부터 Shortage 완화 전망

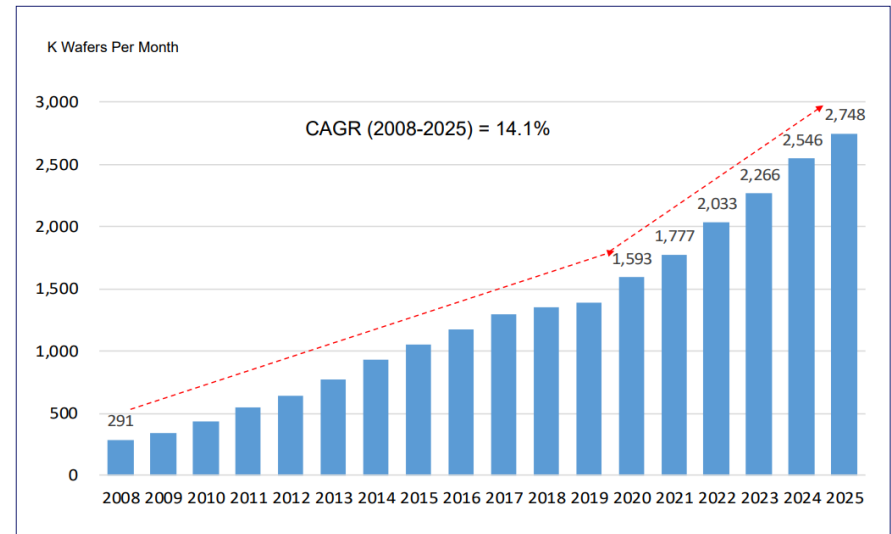
- 2021년 비메모리 시장: 전방 수요 호조(Chip 수요와 면적 증가)로 Foundry Shortage 심화. 1Q21부터 Foundry 업계 대규모 CAPEX 집행(평균 3배 수준)
- 2022년 비메모리 시장: 증설은 통산 1.5년 소요. 이르면 3Q22부터 Foundry 신규 Fab 가동, 수급은 점차 개선되나 구조적 Shortage는 2023년 이후 해소 전망
 - a) 선단공정(EUV): TSMC 독주 체제, 삼성전자와 기술 및 Capa 격차 확대 전망. 다만 Capa shortage 낙수효과로 삼성Foundry 연평균 20% 매출 성장 유효
 - b) 일반공정(14nm~): 선단공정보다 Tight한 수급 환경. 특히 DDI와 PMIC Shortage 지속 전망. UMC와 SMIC 등이 대규모 증설 중.
 - c) 레거시공정(8인치): 구조적인 Shortage 지속 전망. 전장/IoT향 수요는 구조적 점증 vs 공급 증설은 사실상 불가능한 상황. 2022년 공정 가격 상승세 지속 전망

주요 Foundry 업체 CAPEX



Source: 각 사, KTB투자증권

전세계 Foundry 업계 12인치 Wafer capa 추이



Source: SUMCO

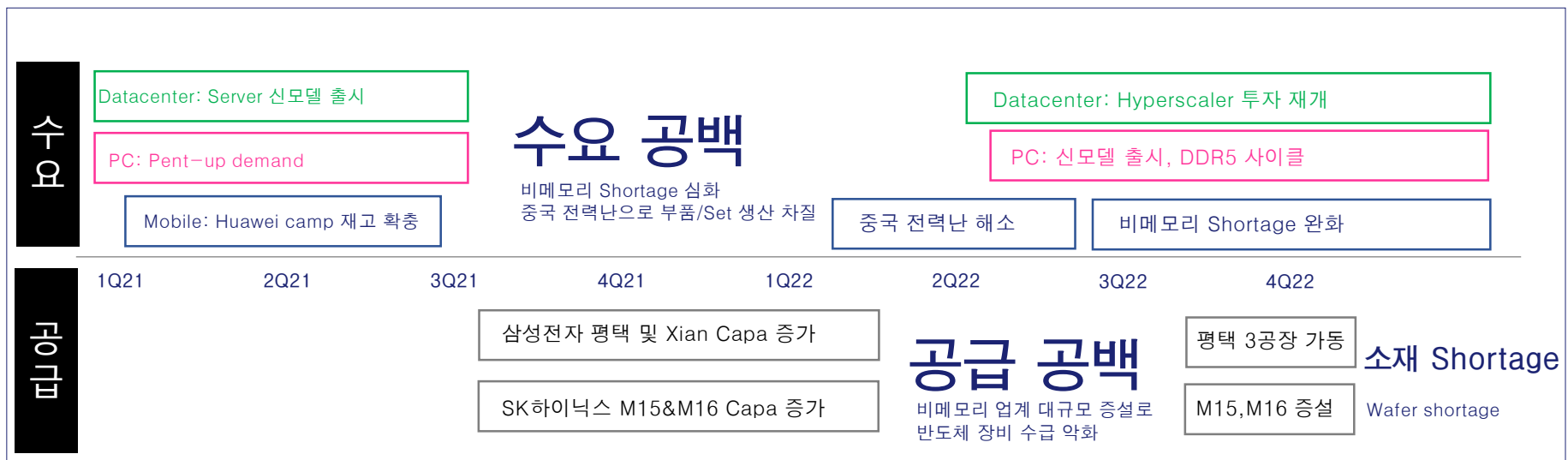
I. Summary

2022년 메모리 시장은?

• 2022년 메모리 전망: 2H22 업황 반등 전망

- 2021년 메모리 시장: 상고하저 패턴, 세트 생산 차질로 메모리 수요는 감소한 반면 메모리 업계 증설로 2H21 수급 악화
- 2022년 메모리 시장: 상저하고 패턴, 공급은 2Q22 이후 Capa 증가 제한적. 반면 수요는 세트 생산 정상화와 성수기 진입 효과로 회복세 전망
 - a) DDR 5 이슈: 1Q22부터 DDR5 지원 CPU 출시 본격화. 다만 시장 초기 높은 가격 저항과 DDR5 PMIC Shortage 변수 상존
 - b) 메모리 장비 Shortage: 글로벌 반도체 장비 업체는 2Q22부터 비메모리향 대규모 장비 출하 계획. 반면 메모리 장비 수급은 더욱 Tight할 것으로 예상
 - c) Wafer shortage: 2H22 비메모리 업계 대규모 증설로 300mm Wafer shortage 전망. 3Q22 이후 메모리 가격 하방 경직성 지지 전망

메모리 공급과 수요 전망



Source: KTB투자증권

I. Summary

DDR4 vs DDR5: DDR5, PMIC와 Temp sensors 탑재

DDR4 and DDR5 LRDIMM Comparison

Both DIMMs have 288 pins (no change from DDR4 to DDR5)

LRDIMM has been the Density leader for DDR4 Data Center Servers

DDR5 improves CA
PMIC improves power

Performance Advantage for LRDIMM is:
- Trace length from connector to the DB
- Always 1 Data load

x4 & x8 DRAM

Temp Sensors

· 세계 최초로 DDR5에 HKMG 공정 적용 ·

[기존 구조]

[HKMG 구조]

Source: JEDEC, 삼성전자

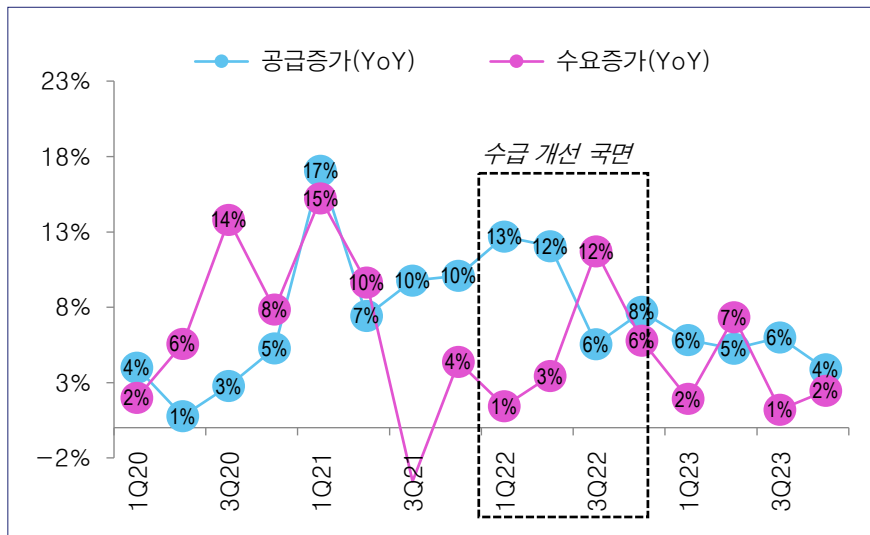
I. Summary

2022년 Display 시장은?

- 2022년 전망: 1Q22 저점 LCD Panel 가격 반등

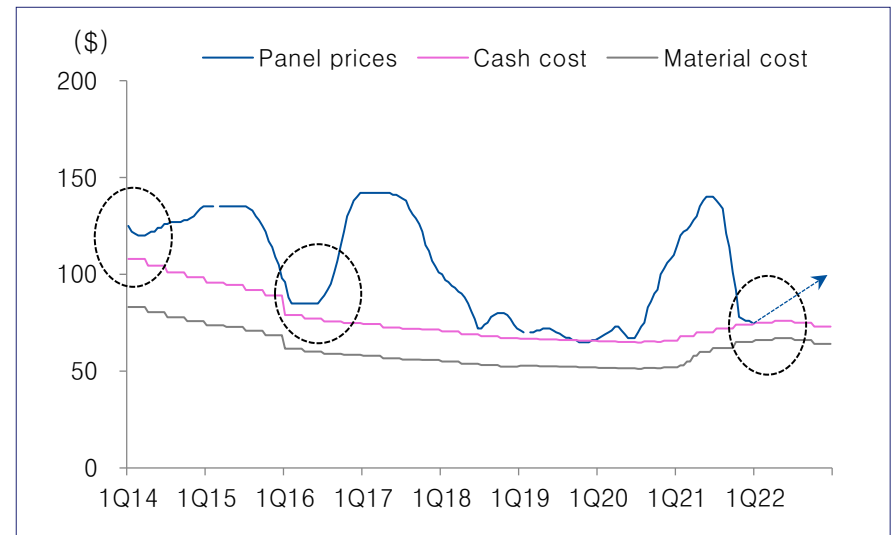
- 2021년 Display 시장: 상고하저 패턴, 1H21 재택 근무/수업 수혜로 PC와 TV 판매 호조. 2H21 Pent-up demand 약화 추세
- 2022년 Display 시장: 상저하고 패턴, 가동률 조정과 CAPEX 축소 등 Panel 업계 공급 조절 움직임. 유통/생산 채널 재고도 과거 다운턴 대비 적은 수준
 - a) iPhone panel 3원화: BOE가 신규 진입하나 LTPS Panel만 양산하며, 현재 OLED DDI 수급 이슈로 초기 공급 물량은 제한적(연간 3천만대 예상)
 - b) 삼성전자 WOLED 도입: 삼성전자는 프리미엄 TV 라인업 강화를 위해 LGD WOLED Panel 도입. 2022~2024년 물량은 200→330→500만대 예상
 - c) LG디스플레이: 업황 다운턴 진입에도 불구하고 흑자 기조 유지 전망. 특히 OLED 매출 비중이 50% 상회하면서 해외 업체 대비 Valuation 재평가 기대

전세계 Display 수급 전망



Source: KTB투자증권

Panel 판가와 원가 추이



Source: KTB투자증권

이 페이지는 편집상 공백입니다.

1분기 어떤 일들이 벌어질까?

II. 1분기 산업 전망 및 주요 이슈

1월

| 일요일 | 월요일 | 화요일 | 수요일 | 목요일 | 금요일 | 토요일 |
|-----|---------------------------------|---|--|--|---|-----|
| 26 | 27 | 28 Xiaomi 신제품 출시 중국 정보통신 포럼 (5G 대규모 투자) | 29 LGD, OLED EX 발표 | 30 | 31 메모리 계약가격 발표 중국, 2022년 EV 지원 정책 발표 | 01 |
| 02 | 03 | 04 Galaxy S22FE 공개 | 05 Panel 가격 발표 AMD 신제품 출시 | 06 CES2022(-1.8) | 07 | 08 |
| 09 | 10 대만 Tech 월별 실적 | 11 | 12 중국 스마트폰데이터 삼성 Exynos 2200 공개 | 13 TSMC 실적발표 | 14 | 15 |
| 16 | 17 | 18 | 19 | 20 Panel 가격 발표 ASML 실적발표 | 21 | 22 |
| 23 | 24 국내 테크 실적 시즌 (~1.28) | 25 UMC 실적발표 | 26 LGD 실적발표 | 27 LG에너지솔루션 실적 Intel 실적 발표 삼성전자 실적 발표 | 28 EV 월별 출하데이터 SK하이닉스 실적발표 | 29 |
| 30 | 31 설날 연휴(~2.2) 메모리 계약가격발표 | 주요 이슈 Toyota, 1월 일본 5개 공장 생산 중단 삼성디스플레이 QD-OLED TV 양산, 삼성전자 LGD OLED Panel 채택 | | | | |

• 중국 전력난 해소

- 11월 중국 전력난 해소. 중국 지방 정부 전력 제한 조치 중단
- 12월부터 중국 부품/세트 업계 생산 재개

• 중국 스마트폰 업계 1H22 Flagship 모델 출시

- 2020년부터 삼성전자보다 빠르게 Flagship 신모델 출시
- OLED DDI와 PMIC 등 비메모리 Shortage 부품 조달이 관건

• 비메모리 업계 가격 인상

- Foundry Capa shortage 지속. Foundry 업계 평균 8% 가격 인상
- Fabless 업계도 수급 Tight한 DDI&PMIC를 중심으로 평균 10% 가격 인상

• CES2022, 1년만에 Offline 개최

- CES는 Tech 트렌드를 미리 점검해볼 수 있는 행사
- 1월 6일 Las Vegas에서 개최. COVID-19 여파로 행사 축소 및 기간 단축

• 삼성디스플레이 QD-OLED TV 생산

- 2022년 QD-OLED Panel 출하는 약 100만대 추정
- 1Q22 삼성전자와 Sony QD-OLED TV 출시(55인치, 65인치)

1월

중국 전력난 해소, Tech 부품/세트 수급 개선 전망

- 9월 중국 전력난 발생. 전력 수요 예측 실패와 혹서기 냉방 수요 증가 영향
 - 중국 대다수 지역에서 전력 제한 조치 시행. 일부 지역 홍수 영향이 겹치면서 중국 소재 기업 부품/세트 생산 Fab shutdown
- 11월부터 중국 전력난 해소, Tech 부품/세트 생산 재개
 - 4Q21 부품 Shortage로 Tech 최대 소비 시즌 유통 채널 세트 재고 부족 문제 발생
 - 12월부터 부품/세트 생산 재개. 1Q22 이연 수요와 부품/세트 업체 실적 회복 기대
- 다만, 12월 이후 중국 COVID-19 재확산(Xian 봉쇄 등)과 한파에 따른 물류 이동 차질 우려도 상존

중국 전력 제한 정책 시행

중국 전력난 해소



Source: IHS Markit

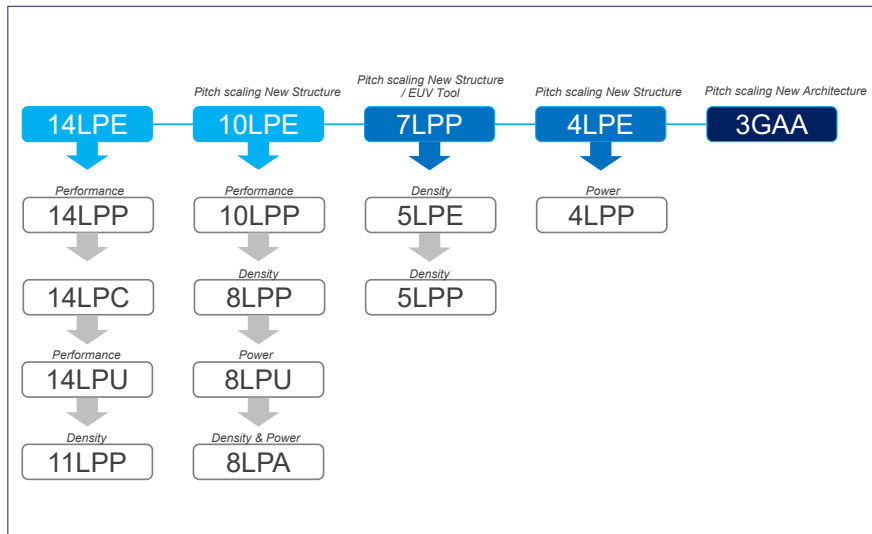


1월

Qualcomm과 삼성전자 SoC 신모델 출시

- 12월 Qualcomm Snapdragon 8 Gen1 공개, Xiaomi Mi12 최초 탑재. 삼성Foundry 5nm(4LPX) 양산
 - Snapdragon 8 Gen 1 성능은 전작 대비 20% 개선되고 전력은 30% 감소. 5G Modem X65 내장
 - 삼성Foundry capa 부족으로 차기 제품은 TSMC가 양산. 2H22 Snapdragon 8 Gen 1+는 5nm, 1H23 Snapdragon 8 Gen 2는 4nm 공정
- 1월 12일 삼성 Exynos 2200 공개, 삼성전자 Galaxy S22 일부 지역 모델 탑재. 삼성Foundry 4nm(4LPE) 양산
 - AMD RDNA2 협업에도 불구하고 전작 대비 성능 개선은 기대 이하. 삼성Foundry 초기 공정 수율 역시 저조한 것으로 파악
 - Captive mkt 탑재 비중 확대로 Exynos 출하량은 2021년 0.9억대→2022년 1.8억대로 급증. 4Q21부터 Exynos Test 업체 실적 개선세 전망
- Highend SoC 시장, Mediatda 약진. 최근 Highend Dimensity 9000 출시. Qualcomm 대비 약 30% 저렴하고 성능도 대등한 수준

삼성전자 Foundry 공정 현황



Source: 삼성전자, KTB투자증권

Exynos vs Snapdragon: 2022년 Exynos, AMD RDNA2 도입

| | '20 | '21 | '22 | '23 |
|------------------------------|----------|----------|--------------|----------|
| Samsung (Exynos) | 990 | 2100 | 2200 | 2300 |
| Foundry/Process | SF 7LPP | SF 5LPE | SF 4LPE | SF 3LPE |
| CPU | SEC | ARM | ARM | ARM |
| GPU | ARM | ARM | AMD | AMD |
| NPU | SEC | SEC | SEC | SEC |
| 5G | X | O | O | O |
| Qualcomm (Snapdragon) | 865 | 888 | 8 Gen 1 | 8 Gen 2 |
| Foundry/Process | TSMC N7P | SF 5LPE | SF 5LPP(4PX) | TSMC 4nm |
| CPU | ARM | ARM | ARM | ARM |
| GPU | Qualcomm | Qualcomm | Qualcomm | Qualcomm |
| NPU | Qualcomm | Qualcomm | Qualcomm | Qualcomm |
| 5G | X | O | O | O |

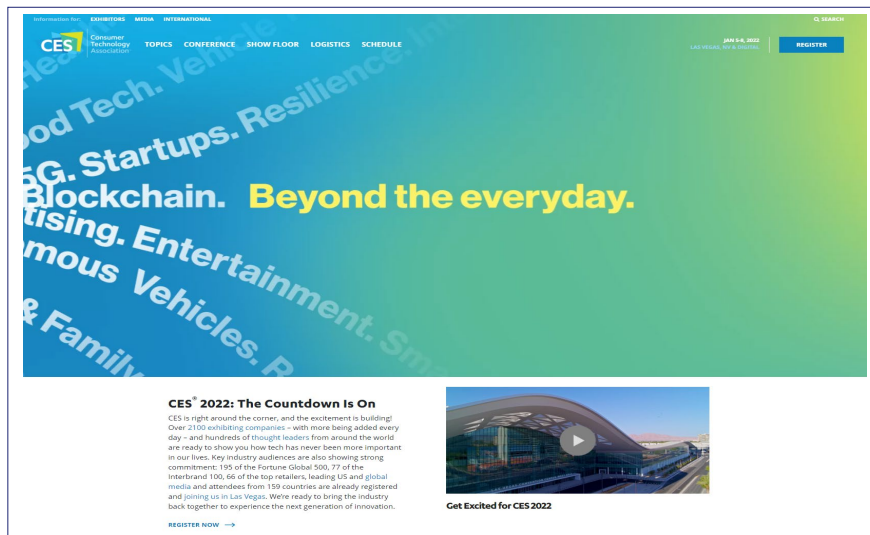
Source: KTB투자증권

1월

CES2022, 1월 6~9일 미국 Las Vegas 개최

- CES는 한해 Tech 트렌드를 미리 볼 수 있는 행사. 1년만에 Offline 개최
 - 다만, COVID-19 재확산 영향으로 행사 규모는 축소되는 분위기
- CES2022 핵심 화두는 1) AI/IoT, 2) ECO, 3) Healthcare
 - 1) AI/IoT: Intel과 AMD, Qualcomm은 AI Chip 공개. IoT도 단순 사물 연결에서 벗어나 AI 접목으로 기술 진보
 - 2) ECO: 전기차, 스마트시티 등 각국 정부 친환경 정책 강화로 관련 Tech 제품 출시 본격화
 - 3) Healthcare: COVID-19를 극복하기 위한 Digital Healthcare와 Work from Home, Home training 등 Untact 기술 공개

CES2022



Source: CES2022

CES2022 주요 Conference

| 일시 (시간) | 업체명 | 주요 내용 |
|-----------|------------|-------------------------------------|
| 1/4 08:00 | LG전자 | LG 신제품 및 NOVA program 소개 |
| 1/4 10:00 | Intel | 5G 및 AI, 제품 로드맵 공개 |
| 1/4 10:00 | AMD | 차세대 제품 로드맵 공개 |
| 1/4 11:00 | Qualcomm | 차세대 네트워크 및 자율주행차 기술 공개 |
| 1/4 15:00 | 현대자동차 | Robotics 기술 및 전력 발표 |
| 1/4 17:00 | Sony | TV 신제품 공개 |
| 1/4 18:30 | 삼성전자 | 'Age of togetherness' 비전 발표 |
| 1/5 09:00 | GM | EV 전력 및 주요 전장 기술 공개 |
| 1/5 11:00 | Stellantis | Chrysler, Airflow public display 공개 |

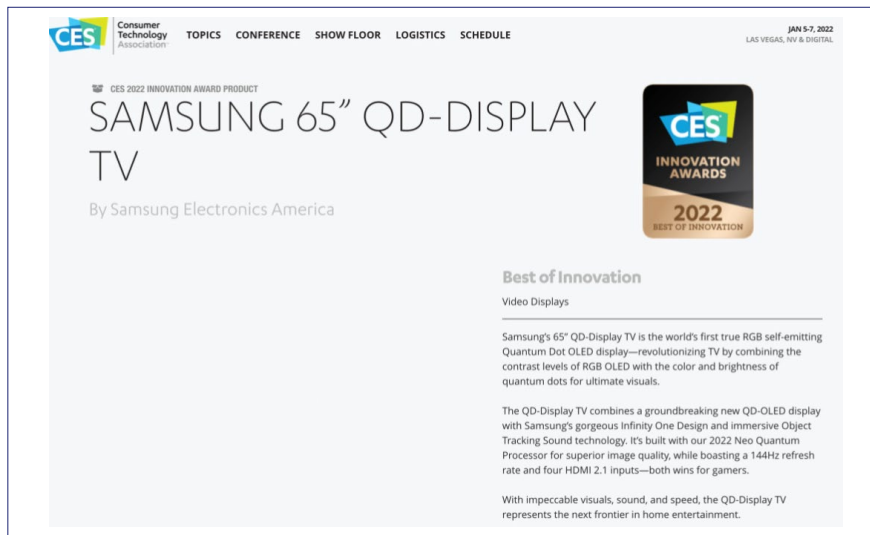
Source: KTB투자증권

1월

삼성전자, OLED TV Two-track 전략

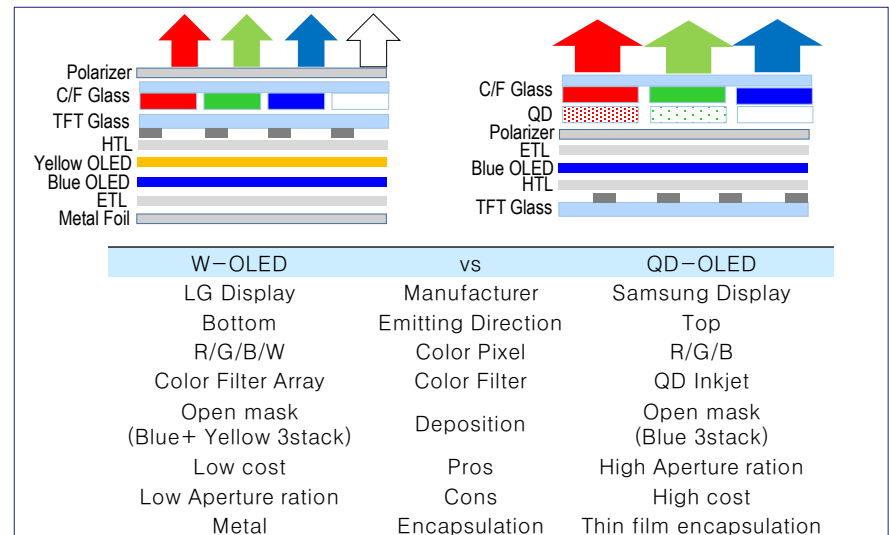
- 삼성전자, OLED TV 시장 진출. QD-OLED와 WOLED Two-track 전략
 - QD-OLED: 삼성전자 CES2022 QD-OLED TV 공개. 중대형 TV(55인치, 65인치) → 중장기 MNT 시장으로 라인업 다각화
 - a) 삼성디스플레이 QD-OLED Capa 감안 시, 2022년 QD-OLED 출하량 약 100만대 추정(월3만장 Capa, 수율 80% 가정, 연 130만대 양산 가능)
 - b) OLED 대비 특별한 마케팅 소구점이 없고 원가도 비싸기 때문에 단기적으로 시장 확대 어려움 상존 → 추가 투자 부재
 - WOLED: LG디스플레이 WOLED Panel 도입, 삼성전자 OLED TV 프리미엄 라인업 다각화
- LG디스플레이, OLED EX 기술 적용, 2Q22 상업 양산. 유기발광 소재 수소→중수소로 전환해 휘도와 색감을 개선한 기술

삼성 QD-OLED TV 출시



Source: CES2022

WOLED vs QD-OLED



Source: KTB투자증권

1월

AMD, Zen 3+ Ryzen 6000 시리즈 공개

- AMD, 1월 5일 CES2022 이벤트에서 차세대 Ryzen CPU와 GPU 공개
 - Zen 3+ Architecture를 적용한 Ryzen 6000 시리즈 공개. 기존 CPU와 GPU Architecture 보급형 제품, 6nm 공정 양산
 - CPU: Note PC향 APU Ryzen 6000 시리즈(Rembrandt) 공개. 기존 CPU Architecture를 선단 공정(7nm→6nm) 양산
 - GPU: Radeon RX 6500XT 공개. 기존 RDNA2 Architecture를 TSMC 6nm 공정 양산
 - 2H22 차세대 ZEN 4 Architecture Ryzen 7000 시리즈 출시 예정 언급. TSMC 5nm 공정, DDR5와 PCIe 5.0, AM5 Package 적용 제품

AMD APU Lineup

| | Ryzen 9 4900HX | Ryzen 9 5900HX | Ryzen 9 6900HX |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|
| Core Architecture | Zen 2 | Zen 3 | Zen 3+ |
| Process Node | 7nm | 7nm | 6nm |
| Cores/Threads | 8/16 | 8/16 | 8/16 |
| Max Clocks | 4.4Ghz | 4.6Ghz | 4.6Ghz |
| Memory | DDR4, LPDDR4 | DDR4, LPDDR4 | DDR5, LPDDR5X |
| Graphic Architecture | Vega+ | Vega++ | RDNA2 |
| TDP | 35~54W | 35~54W | 35~54W |

Source: AMD, KTB투자증권

AMD GPU Lineup

| | Navi 21 | Navi 22 | Navi 23 | Navi 24 |
|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Architecture | 7nm RDNA2 | 7nm RDNA2 | 7nm RDNA2 | 6nm RDNA2 |
| SKU Series | RX 6900/6800 | RX 6700 | RX 6600 | RX 6500/6400 |
| Codename | GFX1030 | GFX1031 | GFX1032 | GFX1033 |
| Compute Units | up to 80 | up to 40 | up to 32 | up to 16 |
| Cores | up to 5120 | up to 2560 | up to 2048 | up to 1024 |
| Die Size | 536mm ² | 336mm ² | 236mm ² | 146mm ² |
| Infinity Cache | 128MB | 96NM | 32MN | 16MN |
| Memory | up to 16GB GDDR6 | up to 12GB GDDR6 | up to 8GB GDDR6 | up to 4GB GDDR6 |

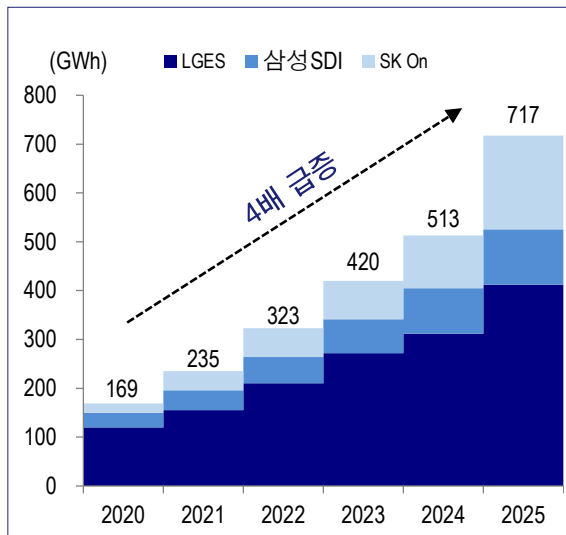
Source: AMD, KTB투자증권

1월

원자재 가격 상승, 2차전지 업계 배터리 가격 인상

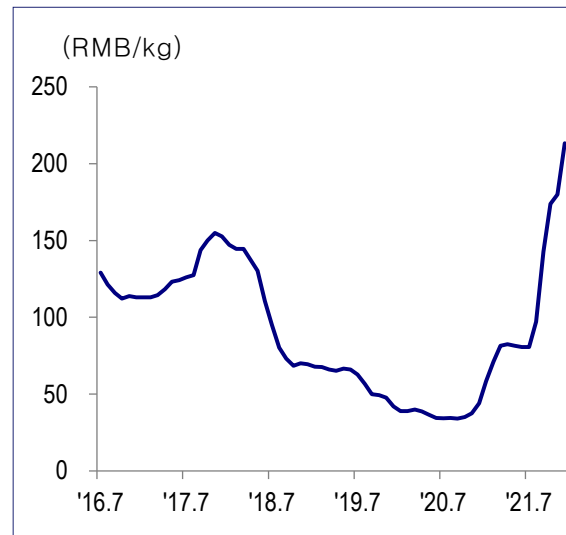
- 2차전지 업계 배터리 가격 인상. 전방 수요 호조와 원자재 가격 상승 영향 반영
 - 해외 보도에 따르면 1월부터 삼성SDI와 LG에너지솔루션은 원통형 배터리 가격을 약 10% 인상
 - a) 전방 수요 호조: EV와 파워툴 등 구조적인 수요 증가세. 배터리는 소모품이기 때문에 중장기 교체 수요도 점증
 - b) 원자재 가격: 4Q21 배터리 Raw materials 황린, 리튬, 형석 가격 급등. 2차전지 소재 업체도 원가 상승을 판가 전가 중
 - 가격 상승에 따른 2차전지 수요 위축 우려는 과도한 것으로 판단. 원가 부담은 커졌으나 규모의 경제 달성으로 고정비도 감소 추세이기 때문
- 2차전지 소재 중 LiPF6 Shortage 심화. LiPF6는 환경 규제로 증설이 어렵고 2016~2020년 치킨 게임 이후 과점화
 - 4Q21 LiPF6 가격은 +23% QoQ 상승(vs 3Q21 +19% QoQ). 현재 수급 감안하면 2022년 Shortage 지속 전망

전세계 Battery 주요 업체 Capa



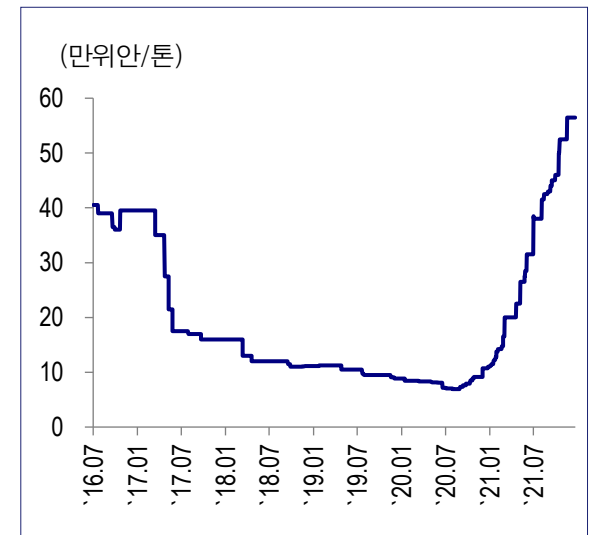
Source: 각 사, KTB투자증권

탄산리튬 가격 추이



Source: WIND

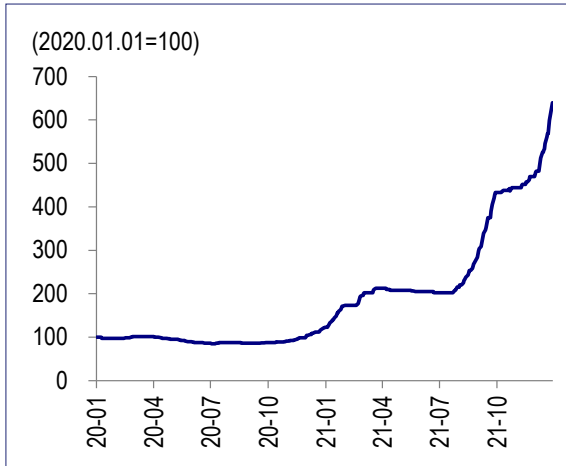
LiPF6 가격 추이



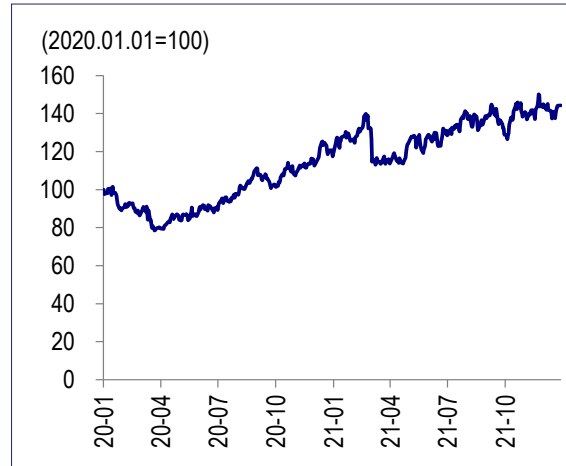
Source: WIND

1월

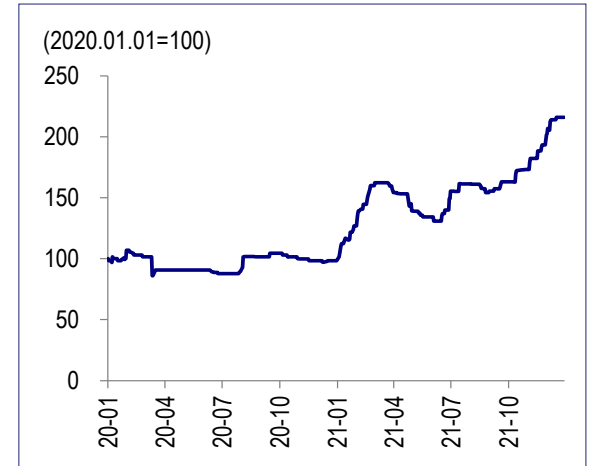
탄산리튬 가격 추이



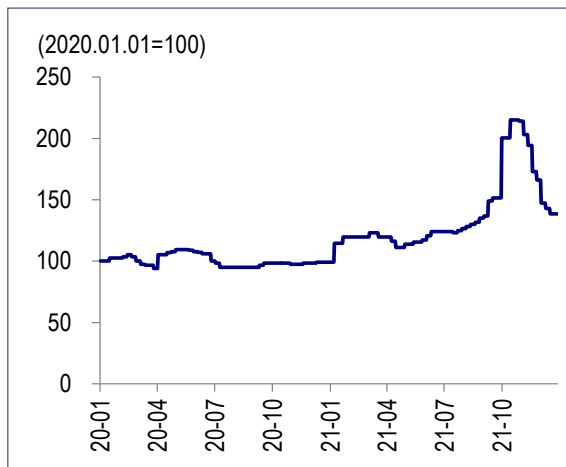
니켈 가격 추이



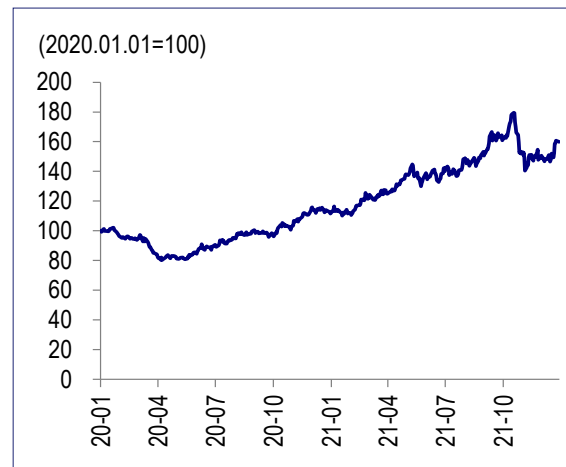
코발트 가격 추이



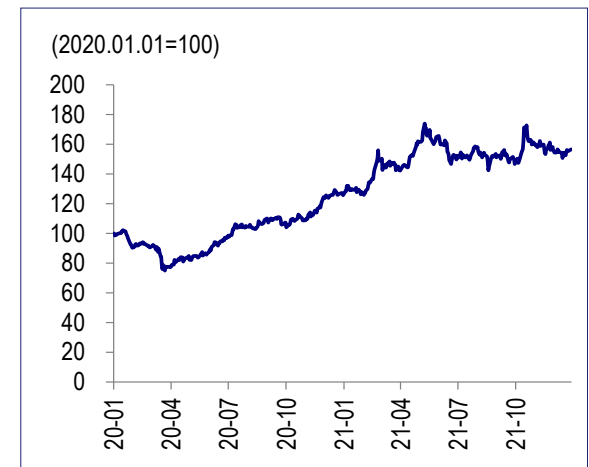
망간 가격 추이



알루미늄 가격 추이



동 가격 추이



Source: WIND

2월

| 일요일 | 월요일 | 화요일 | 수요일 | 목요일 | 금요일 | 토요일 |
|-------------------------------|--|--|--|---------------------|-------------------------------|-----|
| 30 | 31 설날 연휴 (~2.2) 메모리 계약가격 발표 | 01 NXP 실적발표 | 02 | 03 Qualcomm 실적발표 | 04 베이징 동계 올림픽 (~2.20) | 05 |
| 06 | 07 Panel 가격 발표 | 08 | 09 삼성GalaxyS22공개 (미정) SUMCO 실적발표 | 10 대만 Tech 월별 실적 | 11 중국 스마트폰 데이터 AUO 실적발표 | 12 |
| 13 Chicago Auto Show (~21) | 14 | 15 | 16 | 17 Cisco 실적발표 | 18 | 19 |
| 20 | 21 Panel 가격 발표 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 |
| 27 | 28 메모리 계약가격 발표 4Q21 EV 출하데이터 스마트폰 출하데이터 | 01 3.1절 | 02 | 03 | 04 | 05 |
| 06 | 07 | 주요 이슈 삼성전자 Galaxy S22 출시 메모리 업황 턴어라운드 삼성전자 평택 3공장 장비 반입, 4공장 착공 | | | | |

• 삼성전자 Galaxy S22 출시

- AP는 삼성 Exynos와 Qualcomm Snapdragon 채택. 삼성Foundry 양산 (Exynos 4nm, Snapdragon 5nm). Exynos 저조한 수출 문제 해소가 관건
- S22 Ultra가 Note series를 대체

• 삼성전자 평택 3공장 완공

- 1공장 대비 면적 30% 증가(Cleanroom 1공장 4.1만평 vs 3공장 5.5만평)
- DRAM과 NAND, Foundry 복합 Fab
- 2월 메모리 제조 장비 반입, 본격적인 가동 시점은 4Q22 이후 예상

• 삼성전자 평택 4공장과 미국 Taylor Fab 착공

- 평택 4공장: 21년 12월 부지 정리 작업 시작. 1Q22 착공, 2Q23 완공 예상
- Taylor: 비메모리 Fab, 1Q22 착공, 3Q23 완공 예상
Capa는 5nm 이하 선단 공정 기준 약 월8만장 규모 추정

• 메모리 업황 턴어라운드 전망

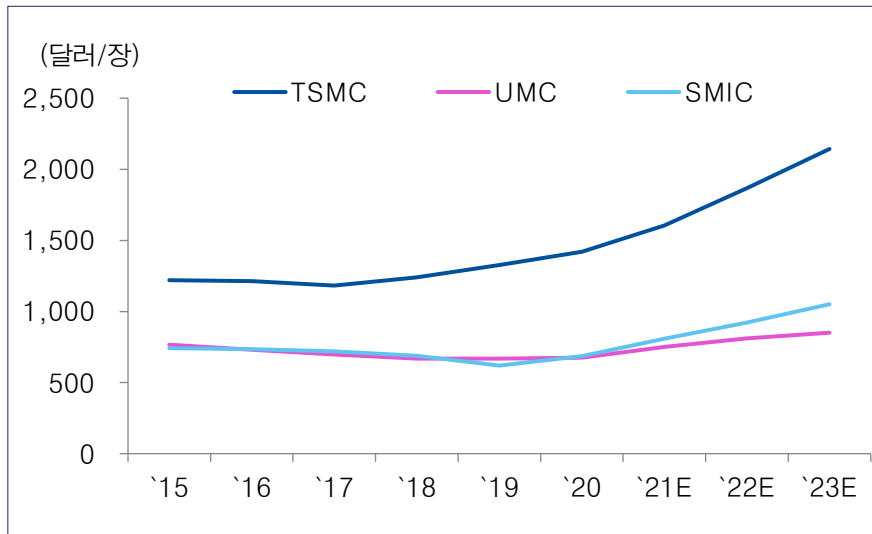
- 2Q22 이후 메모리 공급 증설은 제한적, 반면 수요는 점증
- 4Q21 중국 전력난 해소, 3Q22 비메모리 수급 개선 전망. 세트 생산 정상화

2월

Foundry shortage 해소 시점은?

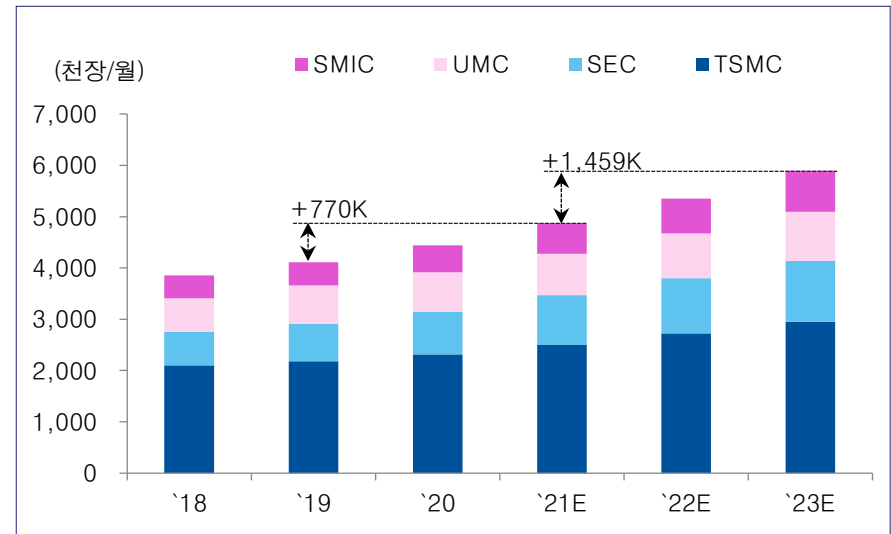
- 1H22 Foundry 업계 추가 가격 인상 전망
 - COVID-19와 말레이시아 홍수로 Foundry 후공정 생산 차질 발생. 비메모리 생산 Lead time 증가, 2Q22까지 shortage 심화 전망
- 2H22 Foundry shortage 완화 전망
 - 공급: 전세계 Foundry capa는 2H22부터 점증. 통상 Foundry 증설은 1.5~2년 소요, Foundry CAPEX는 4Q19~1Q20부터 대폭 증가
 - 수요: 구조적인 증가세. AI 연산 등 Computing향 최첨단 EUV 공정과 전장과 IoT향 Legacy 공정 수요 모두 점증

Foundry 업계 ASP 추이(Wafer 당 매출)



Source: KTB투자증권, 각 사

주요 Foundry 업체 Capa 전망



Source: 각 사, KTB투자증권

2월

삼성전자, Galaxy S22 공개

- 2월 삼성전자 Galaxy S22 공개
 - Galaxy S21, 21년 1월 공개 대비 약 1개월 느린 스케줄. SoC 초기 저조한 수율과 부품 수급난으로 일부 지역 출시 지연 우려 상존
 - SoC 탑재 비율은 Snapdragon 60%, Exynos 40%로 전작과 동일. 북미와 중국, 일본은 Snapdragon, 유럽과 한국은 Exynos 탑재 전망
- 삼성전자 Exynos 2200, 삼성Foundry 4nm(4LPE) 양산
 - AMD RDNA2 협업에도 불구하고 전작 대비 성능 개선은 미미하고 삼성Foundry 공정 수율 역시 저조한 것으로 파악
 - 삼성 Exynos 출하량은 2021년 0.9억대→2022년 1.8억대로 급증. 4Q21부터 Exynos Test 업체 실적 개선세

삼성전자 Galaxy S22 Spec 예상

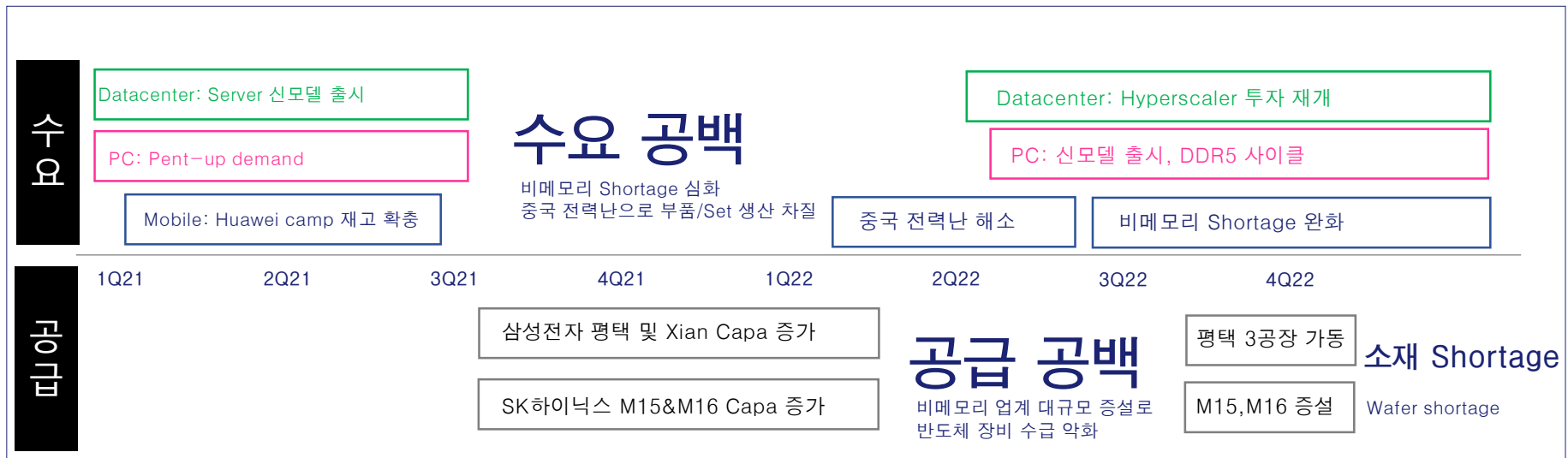
| | S22 | S22+ | S22 Ultra | S21 | S21+ | S 21 Ultra |
|--------------|--|----------------|----------------------------------|--|----------------|----------------------------------|
| AP | Samsung Exynos 2200 (50%), Qualcomm Snapdragon 8 Gen 1 (50%) | | | Samsung Exynos 2100 (50%), Qualcomm Snapdragon 888 (50%) | | |
| Display | LTPS OLED 6.1" | LTPS OLED 6.6" | LTPO OLED 6.8" | LTPS OLED 6.2" | LTPS OLED 6.7" | LTPO OLED 6.8" |
| Display Form | Flat | Flat | Edge | Flat | Flat | Edge |
| DRAM | 8GB | 8GB | 12GB | 8GB | 8GB | 12GB |
| 5G | O | O | O | O | O | O |
| 후면 | Plastic | Glass | Glass | Plastic | Glass | Glass |
| Camera | 10MP+12MP+50MP | 10MP+12MP+50MP | 10MP+10MP+12MP+108MP Laser AF | 12MP+12MP+64MP | 12MP+12MP+64MP | 10MP+10MP+12MP+108MP Laser AF |
| Stylers | X | X | O | X | X | O |
| Battery | 3700mAh | 4500mAh | 5000mAh | 4000mAh | 4800mAh | 5000mAh |

Source: KTB투자증권

2월

메모리 업황 저점 통과

- 2022년 메모리 업황 턴어라운드
 - 메모리 수요: 1Q22 저점 회복세 전망
 - a) 4Q21: 수요 비수기와 중국 전력난에 따른 세트 생산 차질 영향으로 메모리 수요 위축
 - b) 1Q22 중국 전력난 해소, 3Q22 비메모리 shortage 완화로 세트 생산 정상화, 메모리 수요 동반 증가
 - 메모리 공급: 1Q22 이후 추가 Capa 증가는 제한적
 - a) 4Q21~1Q22 삼성전자(평택 2공장 Xian), SK하이닉스(M15, M16) Capa 증가
 - b) 반면 2Q22~4Q22까지 CAPA 증가는 제한적, 전세계 반도체 장비 Shortage로 추가 증설 속도 역시 더딘 편
- vs 전세계 비메모리 Capa는 2H22 +10% YoY 급증. 2023년 메모리와 비메모리 공용 소재(특히 Wafer) Shortage 전망
메모리 공급과 수요 전망



Source: KTB투자증권

2월

반도체 장비와 Wafer shortage?

- 2020~2021년 반도체 업계 대규모 CAPEX 집행, 장비와 소재 수급은 문제가 없을까?
 - 반도체 장비: 2H21부터 글로벌 장비 업체 Shortage 발생. 1월 ASML 화재로 일반 반도체 업계 증설 불가피
반도체 장비 기자재 Parts 수급도 Tight한 상황. 글로벌 Parts 업체 대규모 증설은 2023년 이후
 - Wafer: SUMCO는 2023년까지 Wafer shortage 심화 전망. 대규모 증설 종료 시점은 2024년 이후로 언급. 2H22부터 반도체 업계 wafer 조달 차질 전망

Applied Materials, 2022년 장비 공급 차질 우려 언급

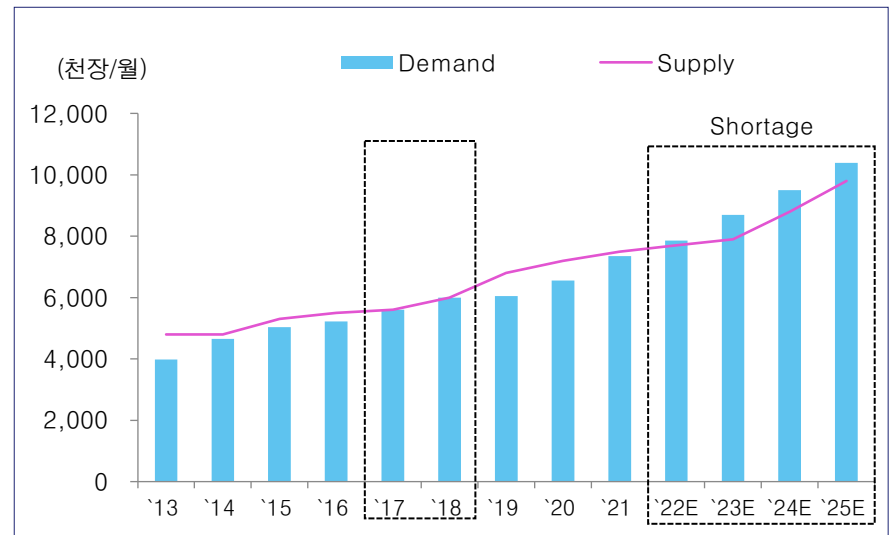
I'd like to start by thanking our employees for delivering the best year in Applied Materials' history while navigating a dynamic and challenging environment. Demand for semiconductors and wafer fab equipment remains very strong and, in fiscal 2021, we generated \$23B of revenue, which represents 34% annual growth. In fiscal Q4, we hit the midpoint of our earnings guidance despite larger-than-expected supply constraints. These constraints worsened in the last few weeks of the quarter as we experienced delayed shipments from several suppliers.

Without these supply shortages, we estimate that our Q4 revenues would have been at least \$300M higher. We expect supply chain headwinds to persist into fiscal 2022 and mitigating them remains our top priority. For this reason, I'll begin today's call by providing some additional details about the industry's supply dynamics – both near-term and longer-term. Next, I'll describe the demand outlook, which is very strong and broad-based. I'll then talk about the progress we're making against our growth strategy and how Applied Materials is positioned to outperform the market over the coming years.

I am also happy to welcome Bob back to the CFO seat, while we conduct the search for our next CFO. Later in the call, Bob will share his perspective on the state of the business and provide color on our financial performance.

Source: Applied Materials

주요 Foundry 업체 Capa(8인치 Equiv.)



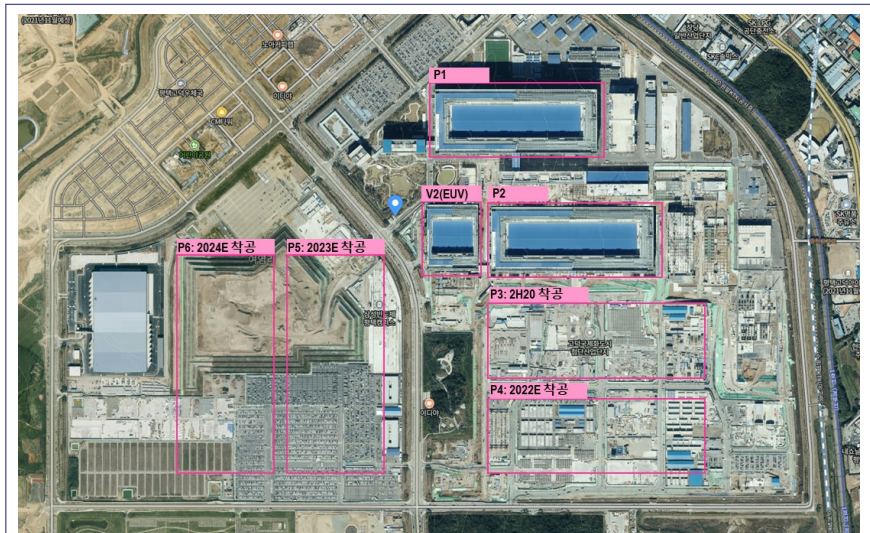
Source: SUMCO, KTB투자증권

2월

삼성전자, 평택 4공장 및 Taylor Fab 착공

- 1Q22 삼성전자 평택 4공장 및 미국 Taylor Fab 착공
 - 평택 4공장: 12월부터 토지 정리 작업 착수, 1Q22 착공 시 2Q23 완공. 1~3공장처럼 메모리와 비메모리 하이브리드 Fab 전망
 - 미국 Taylor Fab: 1Q22 착공 시 3Q23 완공 예상. 비메모리 특화 Fab, 주로 5nm 이하 최첨단 공정 도입 예상
- 삼성전자, 신규 Fab 건설 속도가 빨라지는 추세. 메모리와 함께 비메모리도 병행 투자하고 있기 때문
 - 현재 투자 규모를 감안했을 때, 1~1.5년 1개 신규 공장 필요. 투자 속도 고려하면 2025년 평택 캠퍼스가 가득 찰 것으로 추정 (신규 공장 Capa 월 24만장, 매년 DRAM 월 4~6만장, NAND 5~8만장, 비메모리 월 3~5만장 투자 가정)
- 2025년 이후 신규 Fab 투자 위한 대규모 부지 확보 필요. 토지 편입과 정부 인가 감안하면 2022년 신규 부지 확보 예상

삼성전자 평택 캠퍼스



Source: Google Map, KTB투자증권

삼성전자 신규 Fab 투자 전망

| | '20 | | '21 | | '22E | | '23E | | '24E | | '25E | |
|--------|-----|----|-----|----|------|----|------|----|------|----|------|----|
| | 1H | 2H | 1H | 2H | 1H | 2H | 1H | 2H | 1H | 2H | 1H | 2H |
| 평택 3 | | 착공 | | | | 가동 | | | | | | |
| 평택 4 | | | | | 착공 | | | 가동 | | | | |
| 평택 5 | | | | | | | 착공 | | | | 가동 | |
| 평택 6 | | | | | | | | | 착공 | | | |
| Taylor | | | | | 착공 | | 가동 | | | | | |

Source: KTB투자증권

3월

| 일요일 | 월요일 | 화요일 | 수요일 | 목요일 | 금요일 | 토요일 |
|-----|------------------------------|--|--|---|------------------|------------------|
| 27 | 28 | 01 3.1절 MWC2022(~3.4) | 02 | 03 | 04 중국 양회(정합) | 05 중국 양회(연인대) |
| 06 | 07 Panel 가격 발표 | 08 | 09 20대 대선 | 10 대만Tech 월별 실적 | 11 중국 스마트폰데이터 | 12 |
| 13 | 14 미국 Summer time (~11.7) | 15 | 16 FPDChina(~3.18) Adobe Ditaworld (~3.18) | 17 | 18 | 19 |
| 20 | 21 Panel 가격 발표 | 22 NVIDIA GTC2022 (~3.25) | 23 Semicon China (~3.25) | 24 | 25 | 26 |
| 27 | 28 | 29 | 30 | 31 사업보고서 제출 기한 메모리 계약가격 발표 EV 월별 출하데이터 | 01 | 02 |
| 03 | 04 | 메모: Oppo, Air glass 출시 저가 아이폰 출시 TSMC, 가오슝과 일본 구마모토 착공(2024년 가동) | | | | |

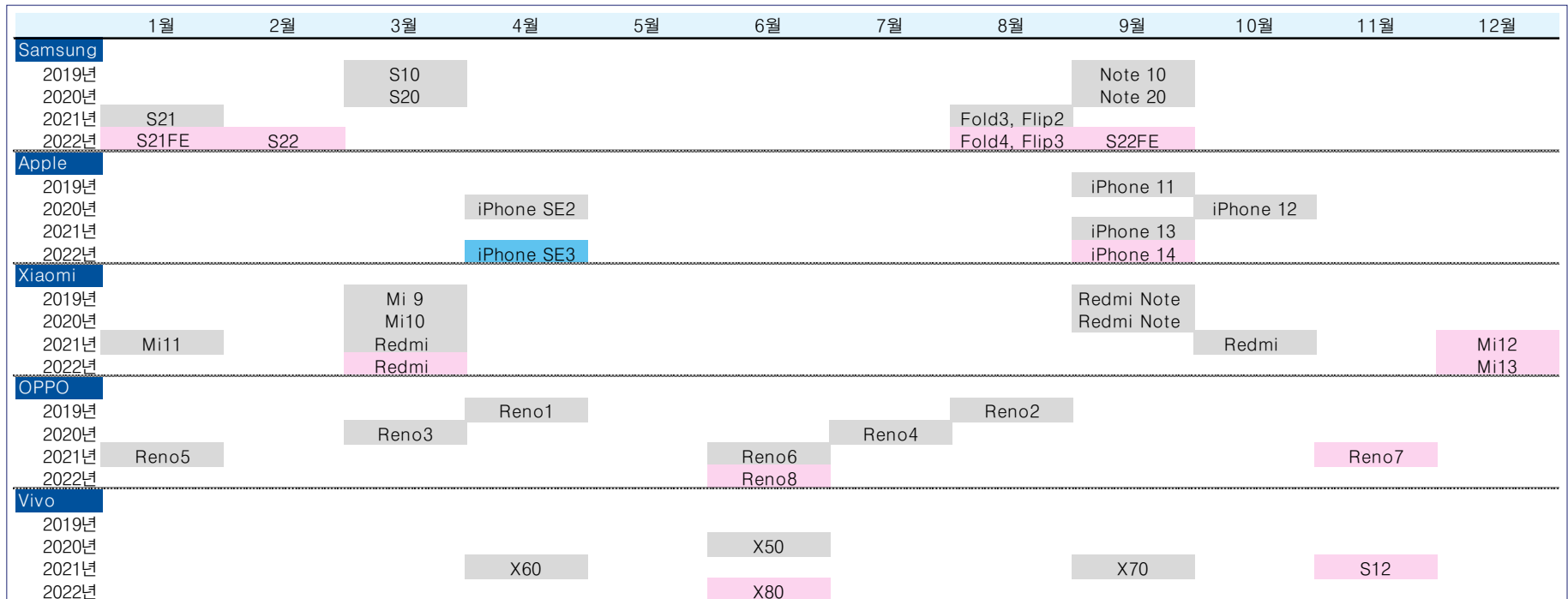
- Apple, 2년만에 저가 iPhone SE 출시
 - 기존 iPhone 13 부품 활용, 저렴한 가격 출시 기대
 - 연간 판매량은 약 0.4억대 전망
- 반도체 소재 및 장비 업황 실적 턱어라운드
 - 소재: 1Q22 삼성 Xian&평택2공장 풀가동, 3Q22 평택3공장 소재 초도 공급
 - 장비: 1H22 평택 3공장 DRAM과 NAND 장비 투자 재개
- NVIDIA GTC2022 개최
 - 3월 22일 NVIDIA GTC2022 개최. GTC는 최신 GPU 기술 공개 행사
 - 산업계 메타버스와 자율주행 등 기술과 GPU 신모델 로드맵 발표 전망
 - NVIDIA 차기 GPU(Hopper, Lovelaces)는 TSMC 5nm 공정으로 양산
- Panel 가격 반등
 - LCD 업계 가동률 조정과 수요 회복에 힘입어 Panel 가격 반등 전망
- Smart glass(AR/VR) 시장 개화
 - 1Q22 Oppo, Xiaomi를 시작으로 Smart glass 제품 출시
 - Apple도 2023년 AR/VR 제품 출시 계획

3월

Apple, 저가 iPhone SE3 출시

- Apple, 2년만에 저가 iPhone SE 출시
 - 통상 iPhone은 9월 발표, 출시 첫해(10~12월) 약 0.8억대 판매량 기록. 저가 아이폰은 3월 발표, 출시 첫해(4~12월) 약 0.4억대 판매량 기록
 - 홈버튼 터치ID 탑재, 4.7인치 LCD Display, A15, 5G 지원 예상. 대다수 iPhone 13 부품을 활용하기 때문에 저렴한 가격 출시 기대

주요 스마트폰 업체 Flagship 모델 출시 스케줄



Source: KTB투자증권

3월

국내 반도체 업계 투자 재개, 소재 및 장비 업종 실적 개선

- 1Q22 삼성전자와 SK하이닉스 반도체 투자 재개. 2Q22부터 소재 및 장비 업종 실적 개선 전망
 - 장비 업종: 장비 업체 매출 인식은 Set up 기준.평택 3공장 장비 Install이 집중된 2Q22~4Q22 실적 개선폭이 클 것으로 추정
 - 소재 업종: 4Q21~1Q22 평택 2공장 및 Xian Fab 가동, 3Q22~4Q22 평택 3공장 Test run 수혜로 소재 수요 점증

반도체 업계 투자와 장비&소재 업종 매출 추정 (단위: 십억원)

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | '19 | '20 | '21E | '22E |
|---------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 삼성전자 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Memory | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DRAM | 15K | 20K | | 15K | 30K | 20K | | 30K | | 30K | 20K | | 20K | 50K | 80K | 50K |
| NAND | 90K | | | 30K | | 30K | | 65K | 30K | 25K | | | 75K | 90K | 95K | 55K |
| System | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EUV | | 20K | | 25K | | 15K | | 20K | 30K | | | | 10K | 20K | 40K | 50K |
| CIS | 15K | | | | | 15K | | | | | 10K | | 10K | 15K | 15K | 10K |
| Fab Infra | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | P3 | | | | P4, Taylor | | | | | | | | |
| SK하이닉스 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Memory | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DRAM | 15K | | | 15K | 20K | | | 20K | 20K | | | | 20K | | 30K | 25K |
| NAND | 15K | | | | 10K | | | | | 20K | | | | | 15K | 20K |
| System | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CIS | | | 10K | | | | | | | | | | | 10K | | |
| Fab Infra | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | M16 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 장비 업종 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 원익IPS | 182 | 303 | 435 | 171 | 255 | 432 | 373 | 190 | 220 | 299 | 401 | 433 | 669 | 1,091 | 1,250 | 1,354 |
| 유니셈 | 58 | 56 | 46 | 55 | 77 | 86 | 69 | 58 | 59 | 83 | 98 | 93 | 179 | 215 | 291 | 333 |
| 소재 업종 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 솔브레인 | | 분할 | | 231 | 240 | 239 | 243 | 276 | 277 | 288 | 296 | 306 | | 470 | 1,035 | 1,198 |
| SK머티리얼즈 | 212 | 227 | 247 | 268 | 269 | 280 | 307 | SK합병 | | | | | 772 | 955 | | |
| 후성 | 60 | 62 | 71 | 68 | 63 | 75 | 108 | 131 | 150 | 163 | 169 | 164 | 249 | 262 | 377 | 646 |
| 원익QNC | 126 | 139 | 131 | 129 | 143 | 160 | 159 | 159 | 154 | 159 | 163 | 163 | 263 | 526 | 621 | 640 |
| SEC 반도체 CAPEX | 6,045 | 8,645 | 6,581 | 11,621 | 8,500 | 12,434 | 9,200 | 11,000 | 10,000 | 11,000 | 12,000 | 12,000 | 22,600 | 32,892 | 41,134 | 45,000 |
| SKH CAPEX | 2,785 | 2,215 | 2,539 | 2,530 | 4105 | 2,814 | 2,813 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,300 | 3,300 | 13,920 | 10,069 | 11,300 | 12,600 |

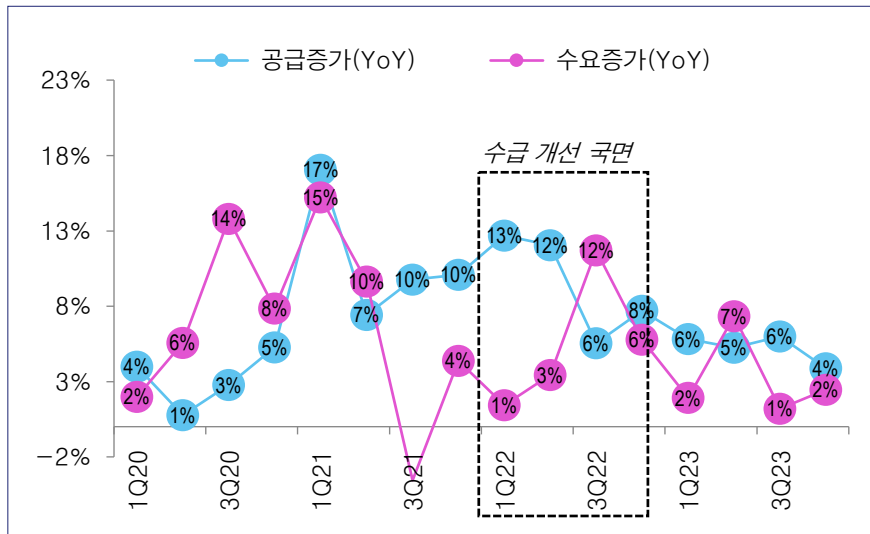
Source: KTB투자증권

3월

Panel 가격 반등

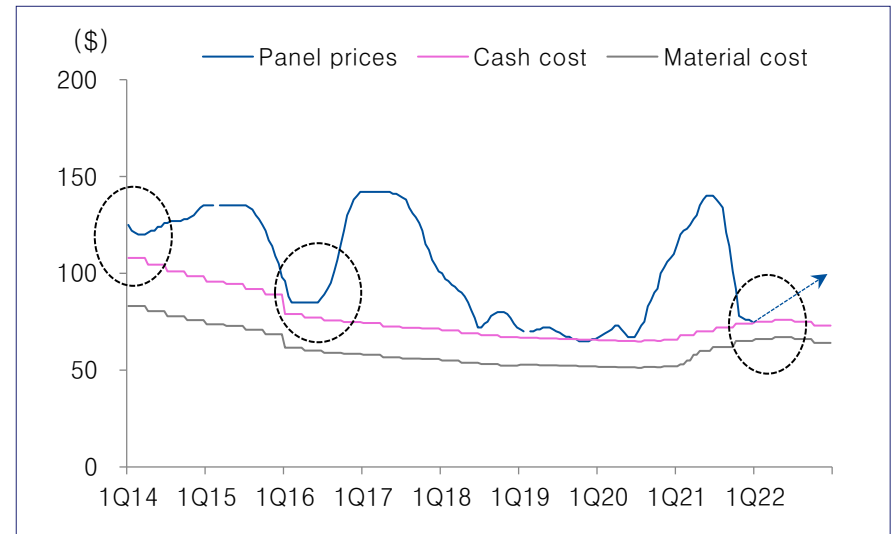
- 2Q21 정점 Panel 가격 하락세, 4Q21 낙폭 확대 추세
 - 3Q21 TV Pent-up 수요 감소와 함께 베트남 폐쇄 조치 등 COVID-19 영향으로 생산 차질 발생
- 2022년 1월 Panel 가격은 고점 대비 -45% 이상 하락해서 Cash cost 수준 기록. 추가 하락은 제한적
 - Panel 업체도 수익성 방어를 위해 기존 Fab 가동을 조정 중. 1Q22 이후 Panel 가격 반등 전망
 - 2H22 이후 Panel 증설은 제한적(과거 평균 7% VS 향후 5~6% 수준)
- LCD 업계 치킨 게임 지양. 중국이 LCD 산업 헤게모니를 잡았고, 국내 업체는 LCD Fab shutdown 계획

전세계 Display 공급 전망



Source: KTB투자증권

Panel 판가와 원가 추이



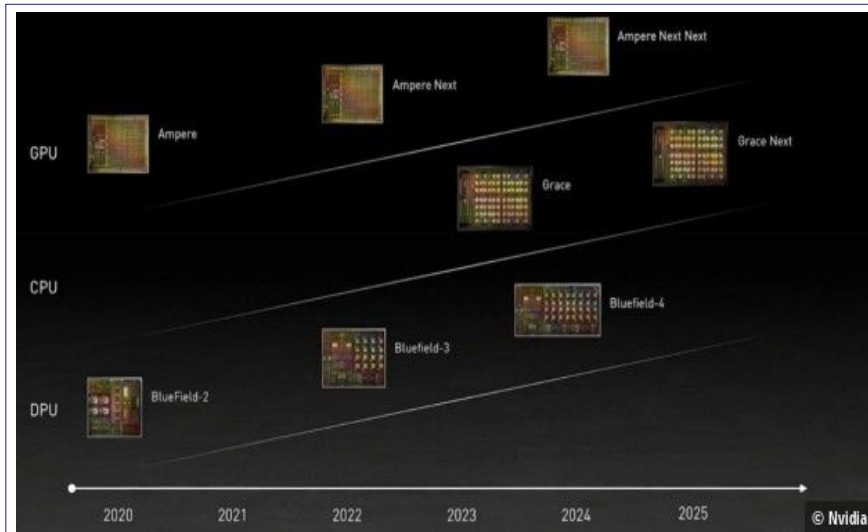
Source: KTB투자증권

3월

NVIDIA GTC2022 개최

- 3월 22일 NVIDIA GTC2022 개최. GTC는 NVIDIA 최신 기술 및 솔루션(메타버스, AI, 자율주행차, Datacenter)을 공개하는 행사
 - 2H22 출시 예정인 차세대 GPU(Hopper, Lovelaces) 공개 전망
 - 현재 Ampere의 경우 HPC향 Highend chip은 TSMC 7nm, GPU는 삼성전자 8nm 양산
 - 차기작의 경우 Hopper(HPC향 CPU)와 Lovelaces(GPU) 모두 TSMC 5nm 양산 전망
 - NVIDIA는 TSMC Capa 확보를 위해 3Q21 1.6억달러와 1Q22 1.8억달러를 선불했고 중장기 총 69억달러 지급 예정
 - Hopper의 경우 기존 Chip과 달리 MCM(Multi Chip Module) 방식

NVIDIA Chip Roadmap



Source: NVIDIA

Grace Hopper, ARM 기반 HPC CPU

ANNOUNCING NVIDIA GRACE
Breakthrough CPU Designed for Giant-Scale AI and HPC Applications

FASTEST INTERCONNECTS
>900 GB/s Cache Coherent NVLink CPU To GPU (14x)
>600GB/s CPU To CPU (2x)

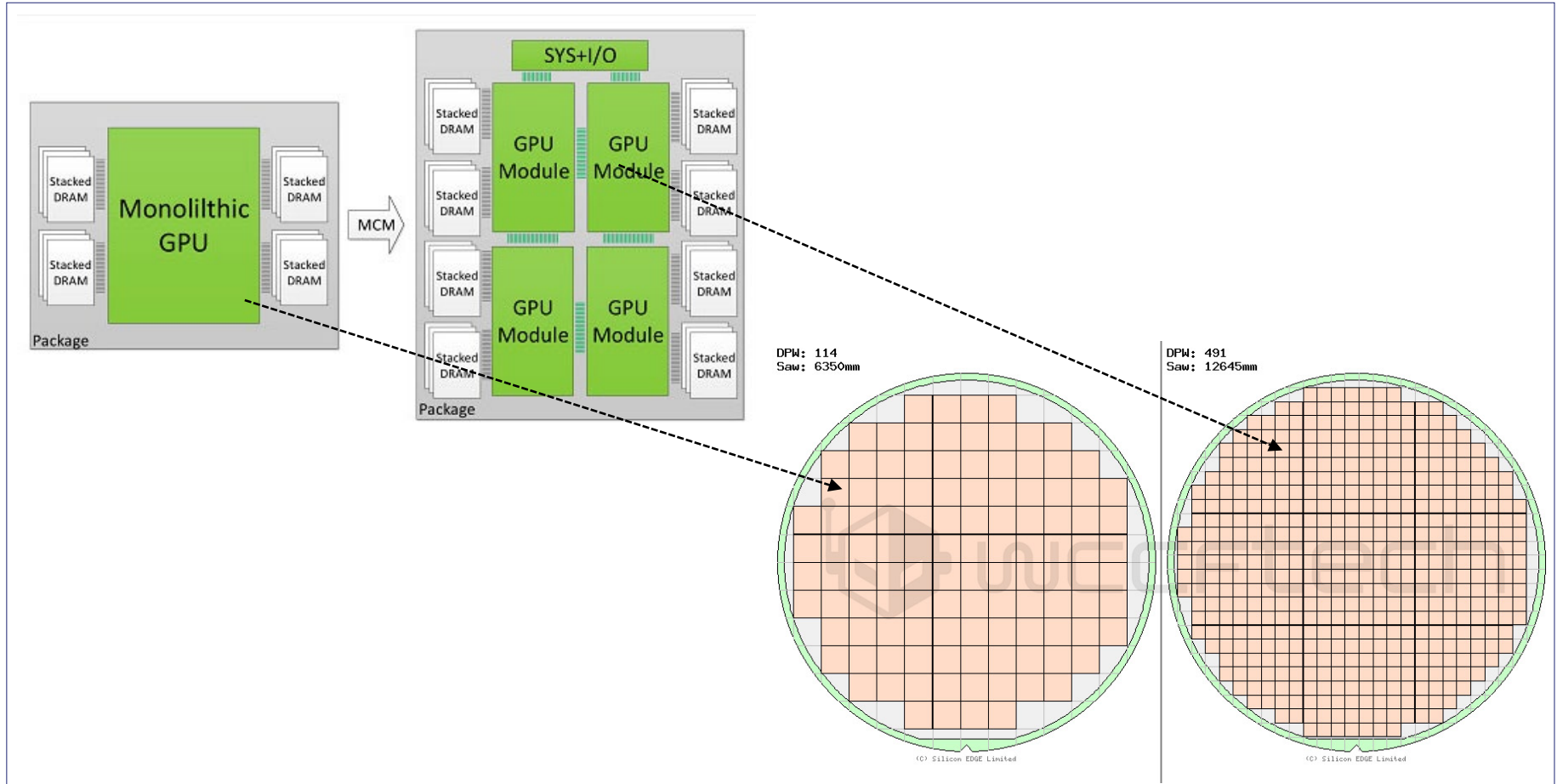
HIGHEST MEMORY BANDWIDTH
>500GB/s LPDDR5x w/ ECC
>2x Higher B/W
10x Higher Energy Efficiency

NEXT GENERATION ARM NEOVERSE CORES
>300 SPECrate2017_int_base
Availability 2023

Source: NVIDIA

3월

NVIDIA, MCM 방식으로 Big chip 생산 부담 경감. Foundry capa 효율적 사용 가능



Source: KTB투자증권

3월

3월 양회 개최(3월 4일 정협, 3월 5일 전인대)

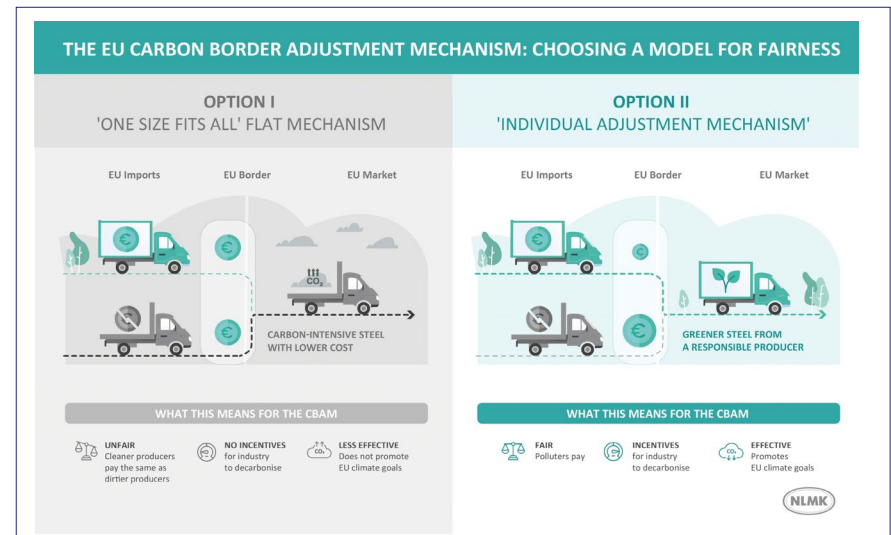
- 3월 중국 양회 개최(3월 4일 정협, 3월 5일 전인대)
 - 2020년 10월 5중전화에서 설정된 제14차 5개년 경제계획(2021~2025년) 실행 현황 점검
 - 중국 대외적 불확실성(미국 규제, 유럽 탄소 국경세 제도 시행)이 커지는 가운데 기술 자립화, 친환경 정책 등이 주요 골자 예상
 - 1) 반도체: 미국 수출 규제에 대응하기 위해 자국 장비/소재 중장기 육성
 - 2) Display: 상대적으로 미국 규제가 없는 산업. LCD에 이어 OLED 산업 굴기 본격화 전망
 - 3) Set: 자국 부품 자립화 정책 시행 전망. 세트 업계 자국산 부품 채택 확대 시 인센티브 부여

중국 양회

| 구분 | 전국인민대표회의 | 전국인민정치협상회의 |
|------|--|---|
| 개최시기 | 3월5일 | 3월4일 |
| 내용 | 최고 권력기관 | 최고 정책자문회의 |
| 구성 | <ul style="list-style-type: none"> • 각 성(省)과 자치구, 직할시, 특별행정구 및 인민해방군에서 선출된 대표 • 각 소수민족의 대표 | <ul style="list-style-type: none"> • 중국공산당을 비롯한 각 당파와 인민단체 대표 • 소수민족, 홍콩과 마카오 교포 등 각계각층의 대표 |
| 인원 | 약 3,000명 | 약 2,000명 |
| 출범 | 1954년 | 1949년 |

Source: 업계자료, KTB투자증권

EU, 탄소 국경세 메커니즘



Source: 업계 자료

3월

Smart Glass(AR/VR) 시장 개화

- 2021년 12월, Oppo Air glass 공개. Smart glass로 AR 기능 구현
 - Micro Projector 방식이며 광원은 Micro LED. 대다수 자체 기술로 구현했으며 출시는 1Q22
 - 자사 OS를 통해 통역, 네비게이션, 날씨, 뉴스 등 기능 지원
- Apple, 다양한 AR/VR 제품 개발 중
 - MR(Mixed reality) Headset: 빠르면 4Q22 출시 예정. Head-mounted 타입으로 기존 Apple 기기와 테더링 방식
 - AR(Augment reality) Glass: 2023년 출시 예정
- Smart glass는 경량화 중요. 저전력 반도체, 고집적 Package, Sapphire glass, Micro Projector 수혜

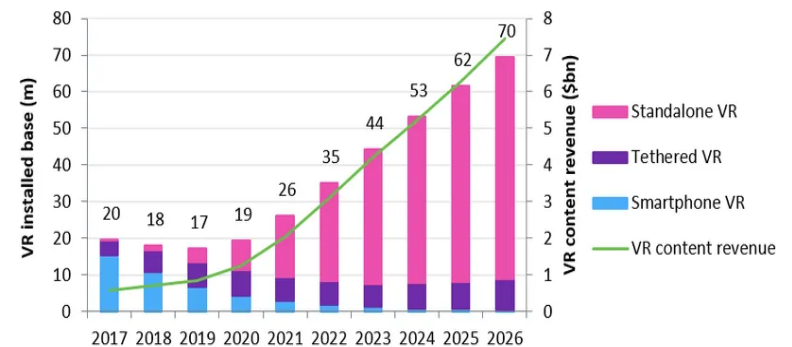
Oppo Air glass



Source: Oppo

전세계 VR 시장 전망

Consumer VR headset active installed base and content revenue, 2017-2026



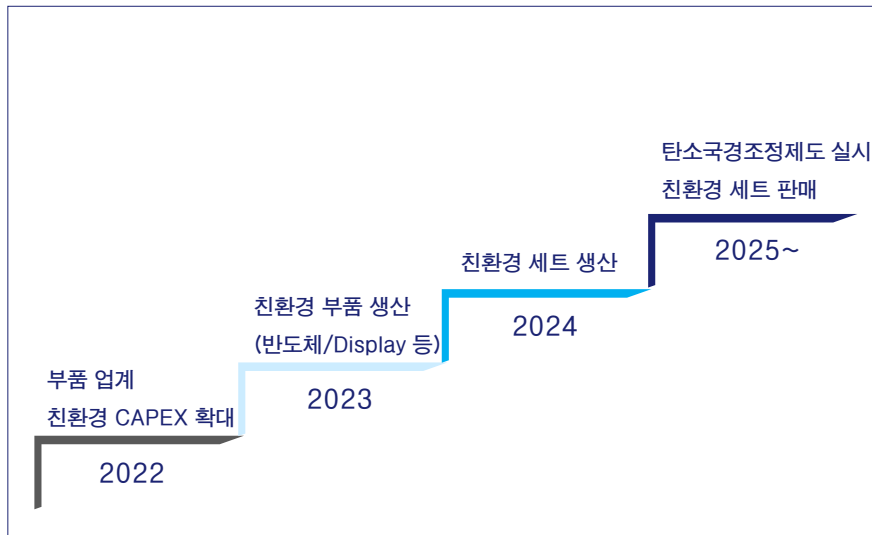
Source: Omdia

3월

반도체/Display 업계 친환경 투자 확대

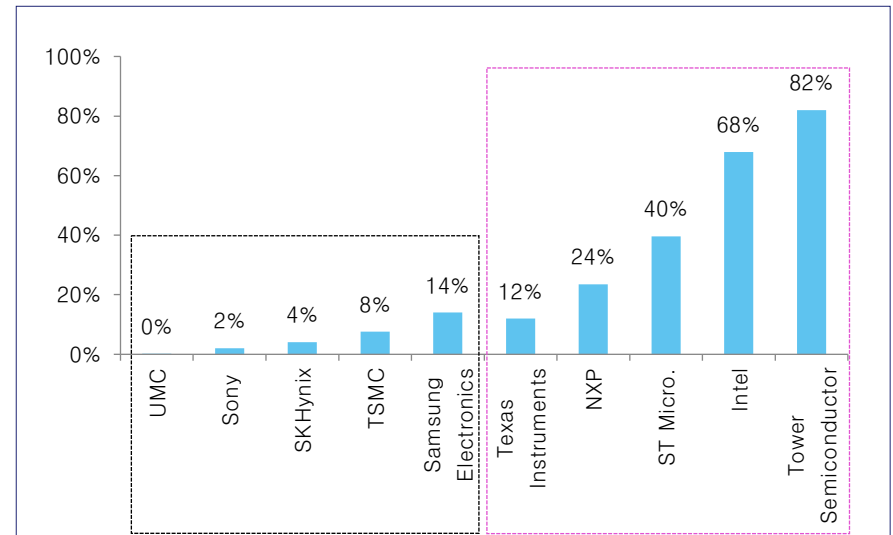
- 2022년 Tech 업계 최대 화두는 환경. RE100과 탄소국경조정제도 대비한 CAPEX 방향 변화 전망
 - 2025~2026년 미국과 유럽 탄소국경조정제도 시행 예정
 - 2025년 친환경 세트 판매를 위해서 2024년 친환경 세트 생산, 2023년 친환경 부품 생산 필요. 2022년 반도체/Display 업계 CAPEX 방향 변화 불가피
 - 반도체 업계의 경우, 1) 공정 부문: Scrubber 투자 확대와 친환경 Chiller 사용, 2) 에너지 부문: LNG자체 발전소 투자, 3) 운송 부문: EV 도입 전망

2025년 탄소국경조정제도 대비 2022년부터 부품 업계 CAPEX 변화



Source: KTB투자증권

아시아 기업 신재생에너지 비중은 미국 업체 대비 극히 미미한 수준



Source: KTB투자증권, 각 사

3월

Tech 업계 환경 투자 방향성 및 수혜 업종

| 구분 | 세부 사항 | 수혜 업종 | 관련 업체 |
|----------------------------|---------------------------------|------------------|-----------------------------|
| 사업장 온실가스 감축 | | | |
| 반도체/Display 공정가스 감축 | | | |
| 공정 가스 사용량 절감 | 장비 및 공정 효율 개선 | 반도체 장비 업종 | AMAT, Lam Research, 원익IPS 등 |
| 가스 처리 효율 향상 | Scrubber 투자 확대 | Scrubber | 유니셀, GST 등 |
| 대체 가스 사용 | PFCs 등 유해가스 NF3 대체, 친환경 에천트 사용 | 반도체 소재 업종 | SK머티리얼즈, 솔브레인 등 |
| 제조 공정 에너지 절감 | | | |
| 공조 및 펌프 효율 개선 | 고효율 Pump 적용 확대 | Pump, 배관 업체 | 엘오티베콤 등 |
| 사업장 LED 및 IoT 적용 확대 | 조명 LED 교체 및 스마트빌딩 적용 | LED, IoT | |
| 공정 온도 관리 | 친환경 Chiller 사용 확대 | Chiller | 유니셀, GST 등 |
| 재생 에너지 사용 확대 | | | |
| 신재생에너지 사용 및 투자 확대 | 태양광 및 풍력 투자 확대 | 태양광, 풍력, 2차전지 업종 | 삼성SDI, 후성, 필옵틱스 등 |
| 자체 LNG 발전소 투자 | 석탄 발전 대비 환경오염 물질 배출 절감 | | |
| 제품 에너지 효율 개선 | | | |
| 친환경 소재 적용 | 친환경 세트/부품 생산, 소재 재활용 | 친환경 세트 업종 | |
| 저전력 반도체/Display | 저전력 제품 생산 | 친환경 부품 업종 | |
| 기타 | | | |
| 물류 효율화 및 운송차량 EV 교체 | 물류차량 EV 교체 | 2차전지 | 삼성SDI, 후성, 천보 등 |
| 친환경 콕스토프 보급 | 저개발국가 콕스토프 보급(온실가스 절감 및 CDM 확보) | | |

Source: KTB투자증권

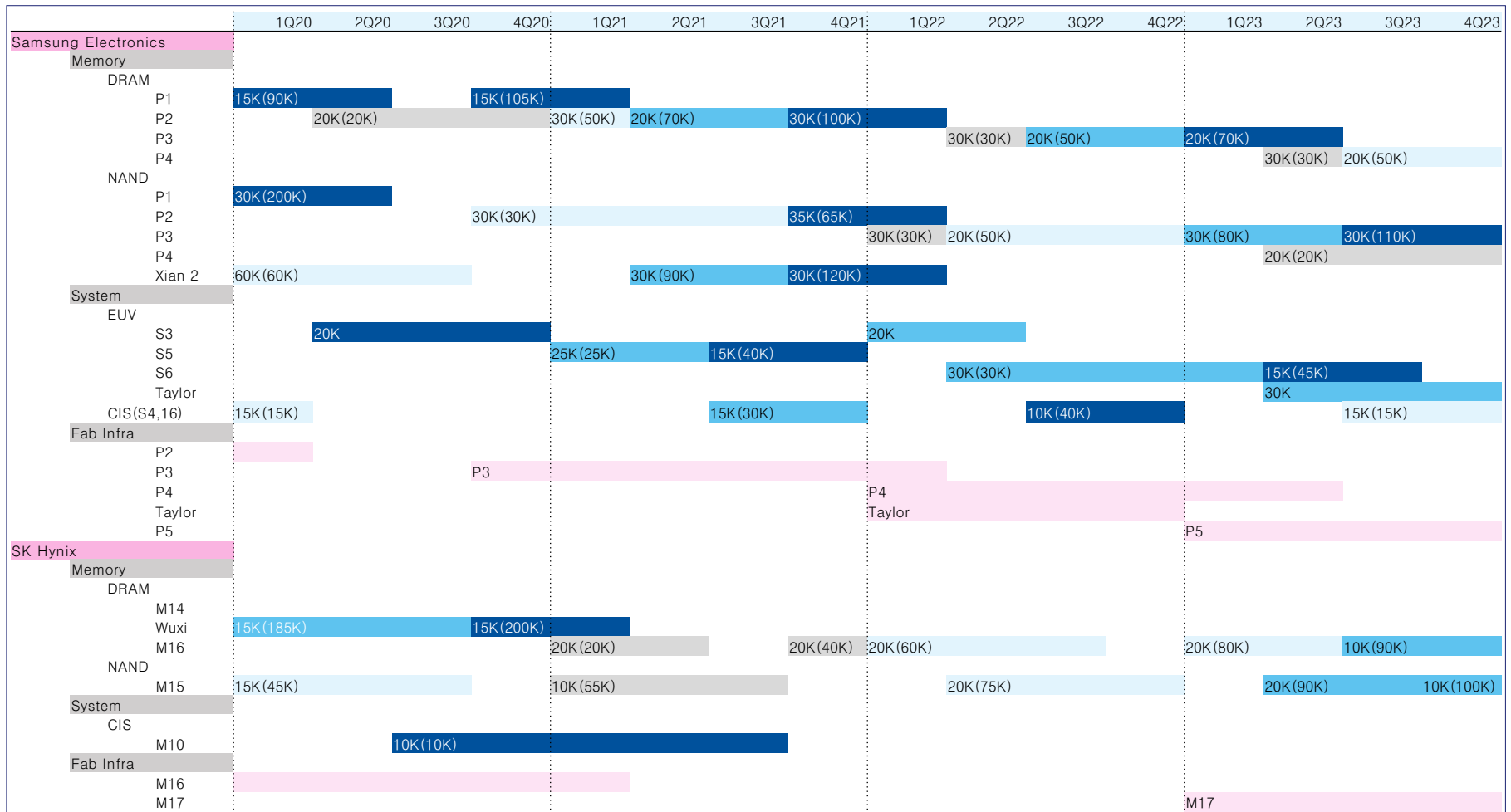
이 페이지는 편집상 공백입니다.

1분기 어떤 일들이 벌어질까?

III. 반도체 투자 및 Foundry 수주 전망

반도체 투자 동향

국내 반도체 업체 투자 동향



Source: KTB투자증권

Display Capa 동향

국내 Display Fab 현황 및 전망

| Tech | Gen | Fab | App | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 |
|------------|------|---------|--------|------|------|------|------|------|------|----------|------|
| SDC | | | | | | | | | | | |
| OLED | 4.5G | A1 | Mobile | 50K | | | | | | | |
| | 5.5G | A2 | Mobile | 180K | | | | | | | |
| | 6G | A3 | Mobile | 105K | | | | | | | |
| | 6G | A4 | Mobile | 30K | | | | | | 45K | |
| LCD | 8.5G | Q1 | TV | | | | 10K | 20K | 30K | | |
| | 8.5G | T8 | TV, IT | 120K | | | | 70K | | Shutdown | |
| LGD | | | | | | | | | | | |
| OLED | 6G | E5 | Mobile | 15K | | | | | | | |
| | 6G | E6 | Mobile | 30K | | | | | | 45K | |
| | 8.5G | P8-3 | Mobile | 90K | | | | | | | |
| | 8.5G | GP OLED | Mobile | 60K | | | 90K | | | | |
| LCD | 6G | P6 | Auto | 50K | | | | | | | |
| | 7G | P7 | IT | 180K | | | | | | | |
| | 8.5G | P8 | TV, IT | 120K | | | | | | | |
| | 8.5G | P9 | IT | 90K | | | | | | | |
| | 8.5G | GP | TV, IT | 210K | | | | | | | |

Source: KTB투자증권

CPU 출시 전망

CPU 출시 전망

| Server CPU | | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 |
|---------------|--|--------------|------|----------------|------|------|------|------|------|------|---------------|-----------|------|--------------|------|------|------|---------------|------|--------------|------|-----------------|------|------|------|
| AMD | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Process | | | | 14nm | | | | | | | | 7nm | | | | | | 7nm+ | | | | 5nm | | | |
| Model | | | | Naples | | | | | | | | ROME | | | | | | Milan | | | | Genoa | | | |
| Architecture | | | | Zen 1 | | | | | | | | Zen 2 | | | | | | Zen 3 | | | | Zen 4 | | | |
| Memory | | | | 8ch DDR4 | | | | | | | | 8ch DDR4 | | | | | | 8ch DDR4 | | | | DDR5 | | | |
| Core | | | | 32 | | | | | | | | 64 | | | | | | 64 | | | | | | | |
| Threads | | | | 64 | | | | | | | | 128 | | | | | | 128 | | | | | | | |
| PCIe Lanes | | | | 128 Gen 3 | | | | | | | | 128 Gen 4 | | | | | | 128 Gen 4.0 | | | | | | | |
| TDP | | | | 180W | | | | | | | | 225W | | | | | | 240W | | | | | | | |
| Intel | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Process | | | | 14nm+ | | | | | | | 14nm++ | | | 14nm+++ | | | | 10nm+ | | | | 10nm++ | | | |
| Model | | | | Skylake | | | | | | | Cascade Lake | | | Cooperlake | | | | Icelake | | | | Sapphire Rapids | | | |
| Architecture | | | | Purley | | | | | | | Purley | | | Whitley | | | | Whitley | | | | Eagle Stream | | | |
| Memory | | | | 6ch DDR4 | | | | | | | 6ch DDR4 | | | 8ch DDR4 | | | | 8ch DDR4 | | | | DDR5 | | | |
| Core | | | | 28 | | | | | | | 48 | | | 56 | | | | 38 | | | | | | | |
| Threads | | | | 56 | | | | | | | 96 | | | 112 | | | | 76 | | | | | | | |
| PCIe Lanes | | | | 48 Gen 3 | | | | | | | 48 Gen 3 | | | 64 Gen 3 | | | | 128 Gen 4 | | | | | | | |
| TDP | | | | 205W | | | | | | | 205W | | | 300W | | | | 270W | | | | | | | |
| PC CPU | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Intel | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Process | | 14nm+ | | 14nm++ | | | | | | | 14nm+++ | | | 14nm++++ | | | | 14nm+++++ | | 10nm | | 7nm | | | |
| Foundry | | Intel | | Intel | | | | | | | Intel | | | Intel | | | | Intel | | Intel | | Intel | | | |
| Desktop | | Kaby Lake-S | | Coffee Lake-S | | | | | | | Coffee Lake-R | | | Comet Lake-S | | | | Rocket Lake-S | | Alder Lake-S | | Raptor Lake-S | | | |
| Architecture | | Skylake | | Skylake | | | | | | | Skylake | | | Skylake | | | | Cypress cove | | Golden Cove | | Ocean Cove | | | |
| Memory | | DDR4 | | DDR4 | | | | | | | DDR4 | | | DDR4 | | | | DDR4 | | DDR5 | | DDR5 | | | |
| Max Core | | 4 | | 6 | | | | | | | 8 | | | 10 | | | | 8 | | 16 | | | | | |
| AMD | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Process | | 14nm | | 12nm | | | | | | | 7nm(Zen 2) | | | 7nm+(Zen 3) | | | | 7nm+(Zen 3) | | | | 5nm | | | |
| Foundry | | GF | | GF | | | | | | | TSMC | | | TSMC | | | | TSMC | | TSMC | | TSMC | | | |
| Desktop | | Summit Ridge | | Pinnacle Ridge | | | | | | | Matisse | | | Vermeer | | | | Warhol | | Warhol | | Raphael | | | |
| Process | | 14nm | | 12nm | | | | | | | 7nm | | | 7nm+ | | | | 7nm+ | | 7nm+ | | 5nm | | | |
| Architecture | | Zen | | Zen + | | | | | | | Zen 2 | | | Zen 3 | | | | Zen 3 | | Zen 3 | | Zen 4 | | | |
| Memory | | DDR4 | | DDR4 | | | | | | | DDR4 | | | DDR4 | | | | DDR4 | | DDR4 | | DDR5 | | | |
| Max Core | | 8 | | 8 | | | | | | | 16 | | | 16 | | | | 16 | | 16 | | | | | |

Source: KTB투자증권

Foundry 수주 전망

Foundry 수주 전망

| CPU | | | '16 | '17 | '18 | '19 | '20 | '21 | '22E | '23E |
|-----------|-------------|---------|-------------------------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|------------------|
| Intel | CPU | Process | 14nm | | | 10nm | | | 7nm | 7nm |
| | | Foundry | Intel | | | Intel | | | Intel | Inetl, TSMC(3nm) |
| AMD | CPU | Process | | 14nm | 12nm | 7nm | | 6nm | 5nm | 4nm |
| | | Foundry | | GF | GF | TSMC | | TSMC | TSMC | TSMC |
| GPU | | | '16 | '17 | '18 | '19 | '20 | '21 | '22E | '23E |
| Nvidia | GPU | Process | | 14nm | 12nm | | 7~8nm | | 5nm | 4nm, 3nm |
| | | Foundry | | TSMC | TSMC | | SEC(8nm) | | TSMC | TSMC |
| AMD | GPU | Process | 14nm | 11~12nm | | 7nm | 7nm | | 5nm | 4nm, 3nm |
| | | Foundry | GF | GF | | TSMC | TSMC | | TSMC | TSMC |
| Intel(Xe) | GPU | Process | | | | | 10nm | | 6nm | 4nm |
| | | Foundry | SEC | SEC | | | Intel | | TSMC | TSMC |
| AP&BP | | | '16 | '17 | '18 | '19 | '20 | '21 | '22E | '23E |
| Qualcomm | AP | Process | 14nm | 10nm | | 8nm | 7nm | 5nm | 4nm | 3nm |
| | | Foundry | SEC | SEC | | TSMC | TSMC | SEC(5LPE) | SEC(4LPX) | TSMC(3nm) |
| | Modem | Foundry | | SEC | | TSMC | TSMC | SEC | TSMC(N4) | SEC(3nm) |
| Apple | AP (Mobile) | Process | 14nm | 10nm | 7nm | | 5nm | 5nm | 4nm | 3nm |
| | | Foundry | TSMC(16nm) SEC(14nm) | TSMC(N10) | TSMC(N7) | TSMC(N7P) | TSMC(N5) | TSMC(N5P) | TSMC | TSMC |
| | AP (PC) | Process | 14nm | | | 10nm | 5nm | 5nm | 4nm | 3nm |
| | | Foundry | Intel | | | Intel | TSMC | TSMC | TSMC | TSMC |
| SEC | AP | Process | 14nm | 10nm | | 8nm | 7nm | 5nm | 4nm | 3nm |
| | | Foundry | SEC | SEC | | SEC | SEC | SEC | SEC | SEC |
| | Modem | Foundry | | SEC | | SEC | SEC | SEC | SEC | SEC |

Source: KTB투자증권

반도체 투자 동향

Foundry 수주 전망

| | | | '16 | '17 | '18 | '19 | '20 | '21 | '22E | '23E | |
|----------|--------------|--------------|-------------------------|---------------------|---------------|--------------------|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------|
| SEC | AP | Process | 14nm Exynos 8890 | 10nm Exynos 8895 | Exynos 9810 | 8nm Exynos 9820 | 7nm Exynos 990 | 5nm Exynos 2100 | 4nm Exynos 2200 | 3nm Exynos 2300 | |
| | | Foundry | SEC | SEC | | SEC | SEC | SEC | SEC | SEC | |
| | Modem | Foundry | | SEC | | SEC | SEC | SEC | SEC | SEC | |
| | | SEC Foundry | | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| | | TSMC Foundry | | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| | | GF&SMIC | | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Qualcomm | AP | Process | 14nm SD820 | 10nm SD835 | 10nm SD845 | 8nm SD855 | 7nm SD865,765 | 5nm SD888,778G | 4nm SD Gen1 | 3~4nm SD Gen2 | |
| | | Foundry | SEC | SEC | SEC | TSMC | TSMC | SEC | SEC | TSMC | |
| | Modem | Foundry | | SEC | TSMC | TSMC | SEC | TSMC | TSMC | SEC | |
| | | SEC Foundry | | 5% | 25% | 31% | 29% | 27% | 35% | 36% | 37% |
| | | TSMC Foundry | | 64% | 51% | 48% | 53% | 58% | 55% | 55% | 56% |
| | | GF&SMIC | | 30% | 24% | 21% | 18% | 15% | 10% | 9% | 7% |
| Apple | AP (Mobile) | Process | 14nm A10 | 10nm A11 | 7nm A12 | 7nm A13 | 5nm A14 | 5nm A15 | 4nm | 3nm | |
| | | Foundry | TSMC(16nm) SEC(14nm) | TSMC(N10) | TSMC(N7) | TSMC(N7P) | TSMC(N5) | TSMC(N5P) | TSMC(N4) | TSMC(N3) | |
| | AP (PC) | Process | 14nm CPU | CPU | CPU | 10nm CPU | 5nm AP(M1) | 5nm AP(M1X) | 4nm AP(M2) | 3nm AP(M2) | |
| | | Foundry | Intel | Intel | Intel | Intel | TSMC | TSMC | TSMC | TSMC | |
| | | SEC Foundry | | 56% | 22% | 17% | 9% | 7% | 4% | 2% | 1% |
| | | TSMC Foundry | | 44% | 78% | 83% | 91% | 93% | 96% | 98% | 99% |
| GF&SMIC | | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Mediatek | AP | Process | Mid to Lowend | | | | 7nm Highend(Dimensity) | | 5nm | 4nm | |
| | | Foundry | TSMC | TSMC | TSMC | TSMC | TSMC | TSMC | TSMC | TSMC | |
| | SEC Foundry | | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| | TSMC Foundry | | 77% | 80% | 80% | 83% | 88% | 90% | 90% | 90% | |
| GF&SMIC | | 23% | 20% | 20% | 17% | 13% | 10% | 10% | 10% | | |

Source: KTB투자증권

IV. 종목별 투자의견

1. 삼성전자 (005930)
2. SK하이닉스 (000660)
3. LG디스플레이 (034220)
4. 후성 (093370)
5. 유니셈 (036200)
6. 원익QNC (074600)
7. 솔브레인 (357780)
8. 원익IPS (240810)
9. 테스나 (131970)

삼성전자 (005930) - BUY(유지), TP 10.5만원(상향)

Good memory

- 4Q21P 매출액 76.0조원(+2.7% QoQ, +23.5% YoY), 영업이익 13.8조원(-12.8% QoQ, +52.5% YoY) 기록. 영업이익 기준, 당사와 시장 추정치(15조원)를 하회하는 실적. 연말 성과금 등 일회성 비용과 반도체 및 Display 부문 감가상각비 증가 영향
- 2022E 매출액 314.3조원(+12.7% YoY), 영업이익 57.8조원(+12.1% YoY) 추정. 기존 추정치 대비 매출액과 영업이익 추정치를 각각 +1.5%, +3.6% 상향 조정. 메모리 업황 턴어라운드 반영
- 2022년 메모리 업황은 상저하고 패턴 전망. 수급은 하반기로 갈수록 Tight해질 것으로 예상. 메모리 수요는 회복되는 가운데, 공급은 장비와 Wafer 부족으로 증설 지연 전망. 메모리 산업 공정 난이도 상승에 따른 CAPEX Intensity 증가 추세도 주목할 이슈
- 실적 조정으로 목표주가를 10.5만원(SOTP)으로 상향, 투자 의견 Buy 유지. 2021년 비메모리 업종이 주목받으면서 메모리 업종 주가 약세 기록. 2022년 비메모리 Shortage는 완화되는 반면 메모리 업황 턴어라운드 가시화. 전세계 Tech 업종 내 메모리 섹터 Valuation이 가장 매력적

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %, 배)

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 매출액 | 230,401 | 236,807 | 279,039 | 314,339 | 338,000 | 366,729 | 397,168 |
| 영업이익 | 27,769 | 35,994 | 51,567 | 57,785 | 67,423 | 77,144 | 84,552 |
| EBITDA | 57,366 | 66,329 | 84,462 | 92,609 | 104,977 | 119,030 | 128,088 |
| 순이익 | 21,739 | 26,408 | 39,669 | 43,970 | 51,208 | 58,514 | 64,116 |
| 순차입금 | (90,368) | (104,435) | (106,067) | (116,134) | (142,117) | (174,992) | (212,621) |
| 매출증가율 | (5.5) | 2.8 | 17.8 | 12.7 | 7.5 | 8.5 | 8.3 |
| 영업이익률 | 12.1 | 15.2 | 18.5 | 18.4 | 19.9 | 21.0 | 21.3 |
| 순이익률 | 9.4 | 11.2 | 14.2 | 14.0 | 15.2 | 16.0 | 16.1 |
| EPS증가율 | (47.5) | 21.3 | 50.2 | 12.2 | 16.5 | 14.3 | 9.6 |
| ROE | 8.8 | 10.1 | 14.1 | 14.0 | 14.6 | 14.9 | 14.5 |

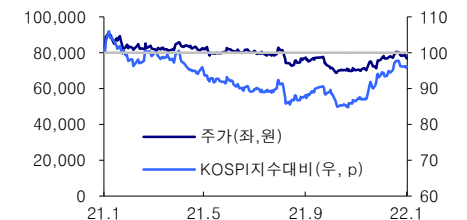
Stock Information

| | |
|---------------------------------|------------------|
| 현재가 (1/6) | 76,900원 |
| 예상 주가상승률 | 36.5% |
| 시가총액 | 4,590,763억원 |
| 비중(KOSPI내) | 21.22% |
| 발행주식수 | 5,969,783천주 |
| 52주 최저가 / 최고가 | 68,800 - 91,000원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 11,154억원 |
| 외국인 지분율 | 52.0% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 삼성생명보험 (외 18인) | 21.2 |
| 국민연금공단 (외 1인) | 8.7 |
| BlackRock Fund Advisors (외 16인) | 5.0 |

| | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------|------|-------|-------|
| PER | 18.5 | 12.0 | 10.4 |
| PBR | 2.2 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 6.6 | 5.0 | 4.3 |
| 배당수익률 | 3.7 | 1.8 | 2.1 |

| (%) | 1M | 6M | 12M | YTD |
|--------------|-----|-------|-------|-------|
| 주가상승률 | 0.8 | (5.3) | (6.4) | (1.8) |
| KOSPI대비상대수익률 | 2.6 | 6.3 | (4.8) | 0.1 |

Price Trend



삼성전자 (005930) - BUY(유지), TP 10.5만원(상향)

삼성전자 목표주가 및 Valuation

- 목표주가 105,000원(SOTP, 2022E PBR 2.3x), 투자의견 Buy 유지
 - 현재 주가는 2022E PER 10.4x, PBR 1.7x 수준
 - 2021E 순현금은 100조원 상회, Global Peers 대비 저평가 매력 부각
 - 중장기 동사 주주환원 확대 정책을 감안하면, 성장성과 안정성을 모두 보유한 투자 대상

삼성전자 SOTP Valuation

(단위: 조원)

| | 12MF EBITDA | Multiple | 적정가치 | Peers | |
|--------------------------|-------------|----------|---------|----------------------------------|----------------------------------|
| | | | | Market Cap | 12MF EV/EBITDA |
| 반도체 | 61.9 | 5.8 | 363.9 | | |
| 메모리 | 51.0 | 5.0 | 255.2 | Micron 107, SK Hynix 72 | Micron 4x, SK Hynix 3x |
| 비메모리 (Fabless + Foundry) | 10.9 | 10.0 | 108.6 | TSMC 605, Mediatek 65, Intel 219 | TSMC 12x, Mediatek 10x, Intel 7x |
| DP | 11 | 3.0 | 32.9 | BOE 30, LGD 7, AUO 5 | BOE 4x, LGD 3x, AUO 2x |
| IM | 16.5 | 10.0 | 165.4 | Apple 2821, Xiaomi 58 | Apple 19x (50% 할인), Xiaomi 11x |
| CE | 4.7 | 5.0 | 23.5 | Whirlpool 15, LGE 19 | Whirlpool 6x, LGE 4x |
| Harman | 1.1 | 5.0 | 5.4 | Continental 25, Denso 58 | Continental 5x, Denso 7x |
| A. 영업가치 | | | 591.0 | | |
| 상장주식 | | | 4.8 | 30% Discount | |
| 비상장주식 | | | 3.8 | 50% Discount | |
| B. 자산가치 | | | 8.6 | | |
| C. 순현금 | | | 110.0 | | |
| D. 기업가치 (A+B+C) | | | 709.6 | | |
| 주식수(백만주) | | | 6,793 | 총 주식수 6.8십억주(우선주 포함) | |
| 적정주가(원) | | | 104,462 | | |
| 목표주가(원) | | | 105,000 | | |

Source: KTB투자증권

Global Peers Valuation

(단위: 십억달러)

| Industry | Company | MKT Cap | Net Cash | '21E | | | | '22E | | | | | | | |
|----------|----------|---------|----------|-------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|------|
| | | | | Sales | OP | OPM | NP | PER | PBR | Sales | OP | OPM | NP | PER | PBR |
| SEC | | 431.8 | 84.5 | 230.8 | 44.0 | 19.1% | 33.0 | 12.8 | 1.7 | 252.8 | 49.1 | 19.4% | 37.1 | 11.4 | 1.5 |
| Foundry | TSMC | 604.9 | 11.6 | 57.3 | 23.4 | 40.8% | 21.4 | 28.2 | 7.7 | 68.7 | 28.8 | 41.9% | 25.9 | 23.3 | 6.5 |
| Foundry | SMIC | 30.1 | 2.5 | 5.4 | 1.2 | 22.2% | 1.5 | 12.4 | 1.1 | 6.2 | 1.1 | 17.7% | 1.3 | 14.6 | 1.0 |
| Fabless | NVIDIA | 704.4 | 11.7 | 26.7 | 12.5 | 46.8% | 11.0 | 64.9 | 29.3 | 31.7 | 15.1 | 47.6% | 13.3 | 54.1 | 20.0 |
| Fabless | AMD | 164.5 | 3.9 | 16.1 | 3.8 | 23.6% | 3.2 | 51.7 | 20.8 | 19.2 | 4.8 | 25.0% | 4.1 | 40.8 | 14.4 |
| Fabless | Mediatek | 65.4 | 7.1 | 17.7 | 3.8 | 21.5% | 3.8 | 17.0 | 4.4 | 20.5 | 4.6 | 22.4% | 4.1 | 15.6 | 3.2 |
| Fabless | Qualcomm | 208.2 | 2.7 | 39.6 | 14.5 | 36.6% | 12.2 | 17.4 | 12.8 | 42.7 | 15.8 | 37.0% | 13.2 | 16.0 | 8.5 |
| IDM | Intel | 219.1 | -8.9 | 73.6 | 21.3 | 28.9% | 21.6 | 10.2 | 2.4 | 73.4 | 16.8 | 22.9% | 14.7 | 14.6 | 2.2 |
| Mobile | APPLE | 2,821.9 | 73 | 381.8 | 111.2 | 29.1% | 93.5 | 29.9 | 37.2 | 401.3 | 116.4 | 29.0% | 97.9 | 27.8 | 34.0 |
| Display | BOE | 30.2 | -8.9 | 32.5 | 6.0 | 18.5% | 3.8 | 7.8 | 1.5 | 35.2 | 5.2 | 14.8% | 3.6 | 8.4 | 1.3 |
| Display | LGD | 7.2 | -6.7 | 24.3 | 1.9 | 7.8% | 1.2 | 6.2 | 0.7 | 23.9 | 1.3 | 5.4% | 0.8 | 9.4 | 0.6 |
| Memory | SK Hynix | 71.7 | -5.1 | 35.4 | 10.3 | 29.1% | 7.9 | 9.4 | 1.5 | 41.2 | 12.0 | 29.1% | 9.0 | 8.2 | 1.3 |
| Memory | Micron | 107.1 | 2.2 | 29.2 | 8.9 | 30.5% | 8.0 | 14.4 | 1.9 | 34.4 | 12.4 | 36.0% | 11.2 | 10.7 | 1.8 |

Source: KTB투자증권, Thomson Reuter

삼성전자 (005930) - BUY(유지), TP 10.5만원(상향)

삼성전자 사업부문별 실적 추정

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 사업 부문별 매출액 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Semiconductor | 17,644 | 18,231 | 18,799 | 18,183 | 19,006 | 22,740 | 26,410 | 27,188 | 25,578 | 26,124 | 29,056 | 30,971 | 64,939 | 72,857 | 95,345 | 111,729 |
| Memory | 13,140 | 14,610 | 14,280 | 13,510 | 14,430 | 17,880 | 20,830 | 21,207 | 19,995 | 20,438 | 22,918 | 24,391 | 50,380 | 55,540 | 74,347 | 87,742 |
| DRAM | 7,284 | 8,455 | 7,987 | 7,492 | 8,294 | 10,820 | 12,380 | 12,574 | 11,656 | 11,724 | 12,896 | 13,676 | 30,303 | 31,218 | 44,068 | 49,953 |
| NAND | 5,856 | 6,155 | 6,293 | 5,681 | 6,136 | 7,060 | 8,450 | 8,632 | 8,339 | 8,714 | 10,021 | 10,715 | 19,614 | 23,986 | 30,279 | 37,789 |
| System LSI | 4,504 | 3,621 | 4,519 | 4,673 | 4,576 | 4,860 | 5,580 | 5,982 | 5,583 | 5,686 | 6,138 | 6,580 | 14,559 | 17,317 | 20,998 | 23,987 |
| Display | 6,588 | 6,722 | 7,315 | 9,960 | 6,923 | 6,868 | 8,860 | 9,100 | 7,720 | 7,598 | 9,514 | 10,668 | 31,054 | 30,585 | 31,751 | 35,500 |
| LCD | 1,102 | 1,014 | 1,384 | 1,360 | 750 | 332 | 365 | 200 | 186 | 173 | 84 | 0 | 5,790 | 4,860 | 1,647 | 444 |
| OLED | 5,486 | 5,708 | 5,932 | 8,600 | 6,173 | 6,536 | 8,495 | 8,900 | 7,534 | 7,425 | 9,430 | 10,668 | 25,264 | 25,725 | 30,104 | 35,056 |
| IM | 26,004 | 20,753 | 30,490 | 22,340 | 29,206 | 22,674 | 28,420 | 28,402 | 30,673 | 28,031 | 32,886 | 31,692 | 107,265 | 99,587 | 108,702 | 123,282 |
| CE | 10,155 | 10,315 | 14,092 | 13,611 | 12,987 | 13,396 | 14,100 | 14,715 | 13,939 | 13,863 | 13,886 | 14,631 | 44,757 | 48,173 | 55,199 | 56,318 |
| VD | 5,505 | 5,310 | 8,242 | 8,306 | 7,220 | 7,170 | 7,820 | 9,145 | 8,056 | 7,513 | 7,417 | 8,893 | 26,190 | 27,363 | 31,355 | 31,879 |
| Others | 4,650 | 5,005 | 5,850 | 5,305 | 5,767 | 6,226 | 6,280 | 5,570 | 5,883 | 6,351 | 6,468 | 5,737 | 18,567 | 20,810 | 23,843 | 24,439 |
| Harman | 2,101 | 1,543 | 2,616 | 2,924 | 2,367 | 2,419 | 2,400 | 2,640 | 2,604 | 2,661 | 2,640 | 2,719 | 10,077 | 9,184 | 9,827 | 10,625 |
| Total | 55,325 | 52,966 | 66,964 | 61,552 | 65,389 | 63,672 | 73,979 | 76,000 | 75,260 | 73,631 | 81,115 | 84,332 | 230,401 | 236,807 | 279,040 | 314,339 |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Semiconductor | 3,993 | 5,427 | 5,537 | 3,848 | 3,366 | 6,928 | 10,060 | 8,963 | 7,851 | 7,312 | 9,035 | 9,863 | 14,016 | 18,805 | 29,317 | 34,061 |
| Memory | 3,614 | 5,177 | 5,130 | 3,593 | 3,526 | 6,389 | 9,335 | 8,287 | 7,014 | 6,402 | 8,022 | 8,744 | 12,791 | 17,514 | 27,537 | 30,182 |
| DRAM | 2,604 | 3,515 | 3,511 | 2,697 | 2,832 | 4,977 | 6,562 | 6,043 | 5,012 | 4,572 | 5,416 | 5,744 | 12,260 | 12,328 | 20,414 | 20,745 |
| NAND | 1,010 | 1,662 | 1,619 | 896 | 693 | 1,412 | 2,773 | 2,244 | 2,001 | 1,830 | 2,606 | 3,000 | 532 | 5,187 | 7,123 | 9,437 |
| System LSI | 378 | 250 | 407 | 255 | -160 | 539 | 725 | 675 | 837 | 910 | 1,013 | 1,119 | 1,225 | 1,290 | 1,780 | 3,879 |
| Display | -287 | 298 | 472 | 1,753 | 364 | 1,282 | 1,490 | 1,300 | 529 | 995 | 1,702 | 1,557 | 1,581 | 2,236 | 4,436 | 4,783 |
| LCD | -383 | -355 | -215 | -90 | -150 | -57 | -110 | -50 | -74 | -61 | -8 | 0 | -1,375 | -1,042 | -367 | -144 |
| OLED | 96 | 653 | 687 | 1,843 | 514 | 1,339 | 1,600 | 1,350 | 603 | 1,056 | 1,711 | 1,557 | 2,956 | 3,279 | 4,803 | 4,927 |
| IM | 2,650 | 1,950 | 4,454 | 2,419 | 4,393 | 3,235 | 3,355 | 2,669 | 3,689 | 3,390 | 3,825 | 3,511 | 9,272 | 11,473 | 13,652 | 14,414 |
| CE | 465 | 719 | 1,559 | 818 | 1,115 | 1,063 | 760 | 763 | 877 | 976 | 954 | 1,119 | 2,606 | 3,561 | 3,701 | 3,926 |
| VD | 326 | 400 | 1,015 | 596 | 700 | 634 | 626 | 640 | 524 | 563 | 630 | 889 | 1,917 | 2,336 | 2,600 | 2,607 |
| Others | 140 | 319 | 544 | 222 | 415 | 429 | 134 | 123 | 353 | 413 | 323 | 229 | 689 | 1,225 | 1,101 | 1,319 |
| Harman | -188 | -93 | 152 | 185 | 113 | 107 | 150 | 53 | 130 | 146 | 172 | 163 | 322 | 56 | 423 | 611 |
| Total | 6,447 | 8,146 | 12,353 | 9,047 | 9,383 | 12,567 | 15,818 | 13,800 | 12,976 | 12,869 | 15,677 | 16,263 | 27,769 | 35,994 | 51,567 | 57,785 |

Source: 삼성전자, KTB투자증권

삼성전자 (005930) - BUY(유지), TP 10.5만원(상향)

삼성전자 사업부문별 실적 추정 주요 가정

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| DRAM | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Shipment(1Gb,mn) | 14,663 | 15,168 | 15,927 | 17,647 | 18,353 | 20,372 | 20,861 | 21,486 | 22,131 | 23,680 | 26,048 | 27,351 | 51,812 | 63,405 | 81,072 | 99,210 |
| QoQ/YoY | -6.2% | 3.4% | 5.0% | 10.8% | 4.0% | 11.0% | 2.4% | 3.0% | 3.0% | 7.0% | 10.0% | 5.0% | 23.0% | 22.4% | 27.9% | 22.4% |
| ASP(\$) | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.4 |
| QoQ/YoY | 2.5% | 10.8% | -8.5% | -7.5% | 4.5% | 17.0% | 7.8% | -3.5% | -10.0% | -6.0% | 0.0% | 1.0% | -50.0% | -15.4% | 13.1% | -10.3% |
| NAND | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Shipment(1GB,mn) | 34,898 | 34,269 | 40,164 | 43,778 | 49,388 | 53,833 | 56,525 | 59,803 | 62,794 | 69,073 | 79,434 | 85,789 | 121,952 | 153,109 | 219,550 | 297,089 |
| QoQ/YoY | -3.0% | -1.8% | 17.2% | 9.0% | 12.8% | 9.0% | 5.0% | 5.8% | 5.0% | 10.0% | 15.0% | 8.0% | 47.3% | 25.5% | 43.4% | 35.3% |
| ASP(\$) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| QoQ/YoY | 4.5% | 5.7% | -11.3% | -9.5% | -6.0% | 5.1% | 10.0% | -5.5% | -8.0% | -5.0% | 0.0% | -1.0% | -51.5% | -2.0% | -9.8% | -10.7% |
| LCD | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Shipment(000m2) | 3,442 | 3,098 | 3,088 | 3,015 | 1,570 | 666 | 743 | 469 | 459 | 450 | 225 | 0 | 17,837 | 12,643 | 3,447 | 1,134 |
| QoQ/YoY | -7.0% | -10.0% | -0.3% | -2.4% | -47.9% | -57.6% | 11.6% | -36.9% | -2.0% | -2.0% | -50.0% | -100% | -14.3% | -29.1% | -72.7% | -67.1% |
| ASP(\$/m2) | 270.2 | 272.9 | 379.7 | 417.7 | 434.4 | 451.8 | 429.2 | 364.8 | 346.6 | 329.2 | 319.4 | 0.0 | 368.1 | 324.6 | 384.4 | 478.0 |
| QoQ/YoY | 4.0% | 1.0% | 39.2% | 10.0% | 4.0% | 4.0% | -5.0% | -15.0% | -5.0% | -5.0% | -3.0% | -100% | -22.7% | -11.8% | 18.4% | 24.3% |
| OLED | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Shipment(mn) | 84 | 78 | 92 | 134 | 109 | 101 | 121 | 132 | 114 | 108 | 125 | 137 | 427 | 388 | 463 | 484 |
| QoQ/YoY | -27.8% | -7.7% | 18.5% | 45.1% | -18.3% | -7.7% | 20.0% | 9.0% | -13.6% | -5.5% | 16.1% | 9.4% | -3.7% | -9.1% | 19.4% | 4.5% |
| ASP(\$) | 65.1 | 73.3 | 64.3 | 64.3 | 56.5 | 64.8 | 70.1 | 67.4 | 66.0 | 68.9 | 75.3 | 77.9 | 64.2 | 63.8 | 69.1 | 60.1 |
| QoQ/YoY | 9.9% | 12.7% | -12.3% | -0.1% | -12.1% | 14.6% | 8.3% | -3.9% | -2.0% | 4.3% | 9.4% | 3.4% | 0.0% | -0.6% | 8.3% | -13.0% |
| Smartphone | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Shipment(mn) | 69.0 | 57.0 | 80.4 | 61.4 | 75.9 | 57.0 | 70.0 | 69.0 | 78.2 | 71.3 | 80.5 | 77.7 | 300 | 268 | 272 | 308 |
| QoQ/YoY | -9.0% | -17.4% | 41.1% | -23.7% | 23.6% | -24.9% | 22.8% | -3.5% | 15.7% | -8.9% | 13.0% | -3.5% | 4.3% | -10.8% | 1.5% | 13.1% |
| TV | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Shipment(mn) | 10.0 | 8.4 | 14.8 | 15.3 | 11.5 | 9.5 | 9.8 | 12.1 | 10.7 | 10.3 | 10.3 | 13.3 | 43 | 49 | 43 | 45 |
| QoQ/YoY | -29.1% | -15.7% | 76.1% | 3.6% | -25.2% | -17.2% | 3.6% | 23.1% | -11.9% | -3.9% | 0.7% | 28.9% | 4.5% | 12.8% | -11.5% | 3.9% |

Source: 삼성전자, KTB투자증권

재무제표-1 K-IFRS 연결 기준

대차대조표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 유동자산 | 181,385.3 | 198,215.6 | 213,535.4 | 232,595.2 | 263,456.7 |
| 현금성자산 | 108,779.7 | 124,652.8 | 125,136.1 | 135,203.4 | 161,186.7 |
| 매출채권 | 39,310.5 | 34,569.6 | 44,707.7 | 49,609.3 | 52,250.3 |
| 재고자산 | 26,766.5 | 32,043.1 | 36,672.1 | 40,692.8 | 42,859.1 |
| 비유동자산 | 171,179.2 | 180,020.1 | 202,649.8 | 222,011.2 | 234,003.9 |
| 투자자산 | 30,650.3 | 32,598.7 | 34,183.1 | 35,571.1 | 37,015.4 |
| 유형자산 | 119,825.5 | 128,952.9 | 147,840.3 | 166,281.9 | 177,305.6 |
| 무형자산 | 20,703.5 | 18,468.5 | 20,626.3 | 20,158.2 | 19,682.9 |
| 자산총계 | 352,564.5 | 378,235.7 | 416,185.2 | 454,606.4 | 497,460.5 |
| 유동부채 | 63,782.8 | 75,604.4 | 79,230.3 | 82,427.2 | 84,324.3 |
| 매입채무 | 20,720.7 | 21,638.2 | 25,778.0 | 28,604.3 | 30,127.0 |
| 유동성이자부채 | 15,239.6 | 17,269.5 | 16,388.7 | 16,388.7 | 16,388.7 |
| 비유동부채 | 25,901.3 | 26,683.4 | 32,041.8 | 33,104.8 | 34,210.9 |
| 비유동이자부채 | 3,172.5 | 2,947.9 | 2,680.8 | 2,680.8 | 2,680.8 |
| 부채총계 | 89,684.1 | 102,287.7 | 111,272.1 | 115,532.0 | 118,535.2 |
| 자본금 | 897.5 | 897.5 | 897.5 | 897.5 | 897.5 |
| 자본잉여금 | 4,403.9 | 4,403.9 | 4,403.9 | 4,403.9 | 4,403.9 |
| 이익잉여금 | 254,582.9 | 271,068.2 | 292,973.9 | 327,135.3 | 366,986.3 |
| 자본조정 | (4,968.8) | (8,699.3) | (1,797.2) | (1,797.2) | (1,797.2) |
| 자기주식 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 262,880.4 | 275,948.0 | 304,913.1 | 339,074.5 | 378,925.4 |
| 투하자본 | 156,000.4 | 150,860.6 | 176,577.7 | 199,767.6 | 212,694.3 |
| 순차입금 | (90,367.7) | (104,435.5) | (106,066.5) | (115,624.7) | (141,608.0) |
| ROA | 6.3 | 7.2 | 10.0 | 10.1 | 10.8 |
| ROE | 8.8 | 10.1 | 14.1 | 14.0 | 14.6 |
| ROIC | 13.1 | 17.0 | 23.4 | 22.8 | 24.2 |

손익계산서

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 매출액 | 230,400.9 | 236,807.0 | 279,039.3 | 314,338.5 | 337,999.5 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (5.5) | 2.8 | 17.8 | 12.7 | 7.5 |
| 영업이익 | 27,768.5 | 35,993.9 | 51,567.1 | 57,785.0 | 67,422.8 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (52.8) | 29.6 | 43.3 | 12.1 | 16.7 |
| EBITDA | 57,366.1 | 66,329.5 | 84,462.3 | 92,608.6 | 104,977.0 |
| 영업외손익 | 2,663.7 | 351.2 | 1,725.6 | 1,553.7 | 1,684.2 |
| 순이자수익 | 2,128.3 | 1,543.9 | 971.5 | 1,073.7 | 1,193.8 |
| 외화관련손익 | (83.4) | (598.6) | 152.3 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 413.0 | 506.5 | 750.8 | 400.0 | 408.0 |
| 세전계속사업손익 | 30,432.2 | 36,345.1 | 53,292.7 | 59,338.7 | 69,107.0 |
| 당기순이익 | 21,738.9 | 26,407.8 | 39,668.6 | 43,970.0 | 51,208.3 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (51.0) | 21.5 | 50.2 | 10.8 | 16.5 |
| NOPLAT | 19,836.1 | 26,152.6 | 38,384.2 | 42,818.7 | 49,960.3 |
| (+) Dep | 29,597.6 | 30,335.6 | 32,895.2 | 34,823.6 | 37,554.2 |
| (-) 운전자본투자 | 5,766.3 | (8,834.4) | 10,329.8 | 5,795.6 | 2,981.1 |
| (-) Capex | 25,367.8 | 37,592.0 | 47,049.5 | 50,200.0 | 45,400.0 |
| OpFCF | 18,299.6 | 27,730.6 | 13,900.0 | 21,646.6 | 39,133.4 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출증가율(3Yr) | 4.5 | (0.4) | 4.6 | 10.9 | 12.6 |
| 영업이익증가율(3Yr) | (1.7) | (12.5) | (4.3) | 27.7 | 23.3 |
| EBITDA증가율(3Yr) | 4.7 | (4.3) | (0.4) | 17.3 | 16.5 |
| 순이익증가율(3Yr) | (1.5) | (14.5) | (3.6) | 26.5 | 24.7 |
| 영업이익률(%) | 36.1 | 39.0 | 40.1 | 40.0 | 41.7 |
| EBITDA마진(%) | 12.1 | 15.2 | 18.5 | 18.4 | 19.9 |
| 순이익률(%) | 24.9 | 28.0 | 30.3 | 29.5 | 31.1 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

재무제표-2 K-IFRS 연결 기준

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업현금 | 45,382.9 | 65,287.0 | 64,940.0 | 73,660.9 | 86,479.5 |
| 당기순이익 | 21,738.9 | 26,407.8 | 39,668.6 | 43,970.0 | 51,208.3 |
| 자산상각비 | 29,597.6 | 30,335.6 | 32,895.2 | 34,823.6 | 37,554.2 |
| 운전자본증감 | (572.5) | (573.1) | 10,768.2 | 662.9 | 698.1 |
| 매출채권감소(증가) | (2,545.8) | 122.4 | (12,199.1) | (5,795.6) | (2,981.1) |
| 재고자산감소(증가) | 2,587.5 | 1,270.0 | (6,523.4) | (4,901.7) | (2,641.0) |
| 매입채무증가(감소) | 2,134.6 | (7,540.7) | (4,538.7) | (4,020.7) | (2,166.3) |
| 투자현금 | (1,269.2) | 3,885.7 | 484.6 | 2,826.2 | 1,522.8 |
| 단기투자자산감소 | (5,998.7) | 2,507.4 | (1,621.6) | 300.4 | 303.4 |
| 장기투자증권감소 | (39,948.2) | (53,628.6) | (36,693.8) | (57,376.1) | (52,875.7) |
| 설비투자 | (2,738.2) | (17,715.7) | 10,171.3 | (3,591.1) | (3,736.9) |
| 유무형자산감소 | 0.0 | 0.0 | (70.5) | (504.2) | (532.9) |
| 재무현금 | (25,367.8) | (37,592.0) | (47,049.5) | (50,200.0) | (45,400.0) |
| 차입금증가 | (2,729.4) | (2,296.0) | (2,486.8) | (2,597.0) | (2,702.5) |
| 자본증가 | (9,484.5) | (8,327.8) | (22,642.9) | (9,808.6) | (11,357.3) |
| 배당금지급 | 156.4 | 1,340.7 | (2,122.0) | 0.0 | 0.0 |
| 현금 증감 | (9,639.2) | (9,676.8) | (27,694.5) | (9,808.6) | (11,357.3) |
| 총현금흐름 | 9,639.2 | 9,676.8 | 27,694.5 | 9,808.6 | 11,357.3 |
| (-)운전자본증가(감소) | (3,454.5) | 2,496.6 | 7,311.9 | 6,476.2 | 22,246.4 |
| (-)설비투자 | 59,181.5 | 68,026.4 | 83,332.0 | 79,456.5 | 89,460.5 |
| (+)자산매각 | 5,766.3 | (8,834.4) | 10,329.8 | 5,795.6 | 2,981.1 |
| Free Cash Flow | 25,367.8 | 37,592.0 | 47,049.5 | 50,200.0 | 45,400.0 |
| (-)기타투자 | (2,729.4) | (2,296.0) | (2,486.8) | (2,597.0) | (2,702.5) |
| 잉여현금 | 16,687.6 | 14,520.2 | 34,439.0 | 16,284.8 | 33,603.7 |

주요투자지표

| (단위:원, 배) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 3,602 | 4,370 | 6,566 | 7,365 | 8,578 |
| BPS | 34,480 | 36,687 | 40,610 | 45,708 | 51,645 |
| DPS | 1,416 | 2,994 | 1,440 | 1,670 | 1,750 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 15.5 | 18.5 | 12.0 | 10.4 | 9.0 |
| PBR | 1.6 | 2.2 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |
| EV/ EBITDA | 4.9 | 6.6 | 5.0 | 4.5 | 3.7 |
| 배당수익률 | 2.5 | 3.7 | 1.8 | 2.1 | 2.2 |
| PCR | 6.4 | 8.1 | 6.4 | 6.7 | 6.0 |
| PSR | 1.6 | 2.3 | 1.9 | 1.7 | 1.6 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 34.1 | 37.1 | 36.5 | 34.1 | 31.3 |
| Net debt/Equity | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Net debt/EBITDA | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 유동비율 | 284.4 | 262.2 | 269.5 | 282.2 | 312.4 |
| 이자보상배율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 이자비용/매출 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 52.8 | 49.0 | 52.6 | 53.9 | 51.8 |
| 현금+투자자산(%) | 47.2 | 51.0 | 47.4 | 46.1 | 48.2 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 6.5 | 6.8 | 5.9 | 5.3 | 4.8 |
| 자기자본(%) | 93.5 | 93.2 | 94.1 | 94.7 | 95.2 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

SK하이닉스 (000660) - BUY(유지), TP 17만원(상향)

메모리 업황 턴어라운드 전망

- 4Q21E 매출액 12조4,286억원(+13.2% QoQ, +10.0% YoY), 영업이익 4조1,659억원(-0.1% QoQ, +331.3% YoY)으로 컨센서스 부합 전망. DRAM과 NAND B/G는 각각 +7%, +15%, ASP는 -5.0%, -4.0% 추정
- 2022E 매출액 52조4,361억원(+21.8% YoY), 영업이익 14조1,287억원(+14.3% YoY) 추정. Intel Fab 인수와 업황 회복 시그널을 반영, 기존 추정치 대비 매출액 +9.4%, 영업이익 +43.0% 상향 조정
- 2022년 메모리 업황은 상저하고 패턴 전망. 2Q22부터 수요는 성수기 진입하는 가운데 공급 증설은 미미하기 때문에 메모리 수급은 더욱 Tight해질 것으로 예상. 2021~2022년 비메모리 업계 대규모 투자로 반도체 공용 장비 및 소재 Shortage 가능성이 커진 점도 주목할 이슈
- 2021년 대다수 Tech H/W 섹터 주가가 강세를 보인 반면, 메모리 섹터는 연중 고점 대비 약 -20% 주가 하락. 메모리 업종 Valuation 매력 부각
- 실적과 Valuation 조정으로 목표주가를 170,000원(2022E BPS 1.6x→1.8x)로 상향, 투자의견 BUY 유지. 주가 약세 국면 비중 확대 추천

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %, 배)

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|--------|--------|--------|--------|---------|----------|----------|
| 매출액 | 26,991 | 31,900 | 43,050 | 52,436 | 61,344 | 65,638 | 70,233 |
| 영업이익 | 2,719 | 5,013 | 12,357 | 14,129 | 18,037 | 19,072 | 20,543 |
| EBITDA | 11,340 | 14,785 | 23,002 | 25,276 | 29,619 | 32,266 | 34,450 |
| 순이익 | 2,009 | 4,759 | 9,314 | 10,210 | 13,086 | 13,848 | 14,932 |
| 순차입금 | 8,204 | 8,031 | 4,062 | (875) | (8,118) | (17,000) | (26,090) |
| 매출증가율 | (33.3) | 18.2 | 35.0 | 21.8 | 17.0 | 7.0 | 7.0 |
| 영업이익률 | 10.1 | 15.7 | 28.7 | 26.9 | 29.4 | 29.1 | 29.3 |
| 순이익률 | 7.4 | 14.9 | 21.6 | 19.5 | 21.3 | 21.1 | 21.3 |
| EPS증가율 | (87.1) | 136.9 | 95.7 | 9.6 | 28.2 | 5.8 | 7.8 |
| ROE | 4.2 | 9.5 | 16.5 | 15.5 | 17.1 | 15.5 | 14.6 |

Stock Information

| | |
|----------------|-------------------|
| 현재가(1/6) | 125,000원 |
| 예상 증가상승률 | 36.0% |
| 시가총액 | 910,003억원 |
| 비중(KOSPI내) | 4.21% |
| 발행주식수 | 728,002천주 |
| 52주 최저가/최고가 | 91,500 - 148,500원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 4,210억원 |
| 외국인 지분율 | 49.2% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 에스케이스퀘어(외 10인) | 20.1 |
| 국민연금공단(외 1인) | 9.2 |
| 자사주(외 1인) | 5.6 |

| | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------|------|-------|-------|
| PER | 18.1 | 9.9 | 9.1 |
| PBR | 1.8 | 1.6 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 6.4 | 4.2 | 3.6 |
| 배당수익률 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

| (%) | 1M | 6M | 12M | YTD |
|-----------------|-----|------|-------|-------|
| 주가상승률 | 5.5 | 0.0 | (4.6) | (4.6) |
| KOSPI대비상대수익률(%) | 7.3 | 11.6 | (3.0) | (2.7) |

Price Trend



SK하이닉스 (000660) - BUY(유지), TP 17만원(상향)

SK하이닉스 실적 추정

| 단위: 십억원 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 7,199 | 8,607 | 8,129 | 7,966 | 8,494 | 10,322 | 11,805 | 12,429 | 12,102 | 12,447 | 13,517 | 14,370 | 26,991 | 31,900 | 43,050 | 52,436 |
| DRAM | 5,270 | 6,283 | 5,885 | 5,821 | 6,213 | 7,569 | 8,419 | 8,647 | 7,955 | 8,171 | 9,070 | 9,714 | 21,119 | 23,259 | 30,848 | 34,911 |
| NAND | 1,753 | 2,032 | 1,944 | 1,830 | 2,055 | 2,333 | 3,080 | 3,435 | 3,898 | 3,814 | 4,119 | 4,282 | 5,213 | 7,559 | 10,903 | 16,113 |
| 기타 | 175 | 292 | 300 | 315 | 226 | 420 | 306 | 347 | 249 | 462 | 327 | 374 | 659 | 1,082 | 1,299 | 1,413 |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 800 | 1,947 | 1,300 | 966 | 1,324 | 2,695 | 4,172 | 4,166 | 3,248 | 3,038 | 3,696 | 4,146 | 2,713 | 5,013 | 12,357 | 14,129 |
| DRAM | 1,107 | 2,105 | 1,617 | 1,345 | 1,678 | 2,915 | 4,003 | 3,891 | 3,102 | 3,023 | 3,537 | 3,886 | 5,427 | 6,173 | 12,487 | 13,549 |
| NAND | -289 | -132 | -272 | -338 | -329 | -187 | 185 | 275 | 156 | 38 | 165 | 257 | -2,601 | -1,031 | -56 | 616 |
| 기타 | -18 | -26 | -45 | -41 | -25 | -33 | -16 | 0 | -10 | -23 | -7 | 4 | -113 | -130 | -74 | -36 |
| 영업이익률 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 11% | 23% | 16% | 12% | 16% | 26% | 35% | 34% | 27% | 24% | 27% | 29% | 10% | 16% | 29% | 27% |
| DRAM | 21% | 34% | 27% | 23% | 27% | 39% | 48% | 45% | 39% | 37% | 39% | 40% | 26% | 27% | 40% | 39% |
| NAND | -16% | -6% | -14% | -18% | -16% | -8% | 6% | 8% | 4% | 1% | 4% | 6% | -50% | -14% | -1% | 4% |
| 기타 | -10% | -9% | -15% | -13% | -11% | -8% | -5% | 0% | -4% | -5% | -2% | 1% | -17% | -12% | -6% | -3% |
| EBITDA | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 3,111 | 4,352 | 3,763 | 3,558 | 3,861 | 5,311 | 6,882 | 6,948 | 5,959 | 5,786 | 6,495 | 7,036 | 11,266 | 14,785 | 23,002 | 25,276 |
| EBITDA 마진 | 43% | 51% | 46% | 45% | 45% | 51% | 58% | 56% | 49% | 46% | 48% | 49% | 42% | 46% | 53% | 48% |
| 유무형 감가상각비 | 2,311 | 2,405 | 2,463 | 2,592 | 2,537 | 2,616 | 2,710 | 2,782 | 2,710 | 2,747 | 2,800 | 2,889 | 8,553 | 9,772 | 10,645 | 11,133 |
| DRAM(1Gb eq, mn) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Shipment | 10,601 | 10,813 | 11,217 | 12,496 | 12,971 | 13,568 | 13,152 | 14,073 | 14,073 | 15,058 | 16,714 | 17,550 | 36,773 | 45,127 | 53,763 | 63,394 |
| QoQ/YoY | -4.4% | 2.0% | 3.7% | 11.4% | 3.8% | 4.6% | -3.1% | 7.0% | 0.0% | 7.0% | 11.0% | 5.0% | 21.7% | 22.7% | 19.1% | 17.9% |
| ASP(\$) | 0.42 | 0.48 | 0.45 | 0.42 | 0.43 | 0.51 | 0.55 | 0.53 | 0.48 | 0.46 | 0.46 | 0.47 | 0.57 | 0.52 | 0.57 | 0.55 |
| QoQ/YoY | 2.6% | 15.2% | -7.4% | -6.6% | 3.5% | 17.0% | 9.0% | -5.0% | -8.0% | -4.0% | 0.0% | 2.0% | -46.7% | -10.3% | 11.3% | -4.0% |
| NAND(1GB eq, mn) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Shipment | 12,439 | 13,111 | 14,291 | 15,492 | 18,698 | 19,334 | 23,201 | 26,681 | 32,551 | 33,527 | 36,210 | 38,020 | 39,029 | 55,333 | 87,915 | 140,308 |
| QoQ/YoY | 11.5% | 5.2% | 9.0% | 8.4% | 20.7% | 3.4% | 20.0% | 15.0% | 22.0% | 3.0% | 8.0% | 5.0% | 50.1% | 41.8% | 58.9% | 59.6% |
| ASP(\$) | 0.12 | 0.13 | 0.12 | 0.11 | 0.10 | 0.11 | 0.11 | 0.11 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.13 | 0.14 | 0.12 | 0.11 |
| QoQ/YoY | 6.5% | 8.3% | -10.0% | -7.6% | -7.4% | 10.3% | 4.5% | -4.0% | -7.0% | -5.0% | 0.0% | -1.0% | -53.2% | 2.3% | -9.2% | -7.4% |

Source: SK하이닉스, KTB투자증권

재무제표-1 K-IFRS 연결 기준

대차대조표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 유동자산 | 14,457.6 | 16,571.0 | 26,442.2 | 33,593.9 | 43,024.3 |
| 현금성자산 | 4,001.6 | 4,953.3 | 11,807.1 | 16,743.9 | 23,986.8 |
| 매출채권 | 4,272.8 | 4,944.9 | 7,395.3 | 8,550.6 | 9,691.5 |
| 재고자산 | 5,295.8 | 6,136.3 | 6,752.1 | 7,806.9 | 8,848.6 |
| 비유동자산 | 50,790.7 | 54,602.9 | 58,854.9 | 61,652.5 | 65,042.0 |
| 투자자산 | 8,269.8 | 9,972.1 | 10,615.3 | 11,046.3 | 11,494.8 |
| 유형자산 | 39,949.9 | 41,230.6 | 44,801.7 | 47,124.4 | 50,029.8 |
| 무형자산 | 2,571.0 | 3,400.3 | 3,438.0 | 3,481.8 | 3,517.4 |
| 자산총계 | 65,248.4 | 71,173.9 | 85,297.1 | 95,246.4 | 108,066.2 |
| 유동부채 | 7,962.0 | 9,072.4 | 10,078.3 | 10,699.0 | 11,312.7 |
| 매입채무 | 3,410.2 | 3,395.1 | 3,749.0 | 4,334.7 | 4,913.0 |
| 유동성이자부채 | 3,030.9 | 3,462.3 | 2,829.3 | 2,829.3 | 2,829.3 |
| 비유동부채 | 9,350.5 | 10,192.4 | 14,016.1 | 14,045.0 | 14,075.1 |
| 비유동이자부채 | 9,175.1 | 9,521.8 | 13,039.4 | 13,039.4 | 13,039.4 |
| 부채총계 | 17,312.5 | 19,264.8 | 24,094.4 | 24,744.0 | 25,387.7 |
| 자본금 | 3,657.7 | 3,657.7 | 3,657.7 | 3,657.7 | 3,657.7 |
| 자본잉여금 | 4,143.7 | 4,143.7 | 4,334.6 | 4,334.6 | 4,334.6 |
| 이익잉여금 | 42,923.4 | 46,995.7 | 55,478.3 | 64,778.0 | 76,954.1 |
| 자본조정 | (2,803.6) | (2,908.6) | (2,302.1) | (2,302.1) | (2,302.1) |
| 자기주식 | (2,508.4) | (2,508.4) | (2,302.1) | (2,302.1) | (2,302.1) |
| 자본총계 | 47,935.9 | 51,909.1 | 61,202.7 | 70,502.5 | 82,678.5 |
| 투하자본 | 55,371.6 | 58,773.6 | 63,779.7 | 68,082.4 | 72,952.7 |
| 순차입금 | 8,204.5 | 8,030.7 | 4,061.6 | (875.2) | (8,118.1) |
| ROA | 3.1 | 7.0 | 11.9 | 11.3 | 12.9 |
| ROE | 4.2 | 9.5 | 16.5 | 15.5 | 17.1 |
| ROIC | 4.6 | 6.7 | 14.6 | 15.8 | 18.8 |

손익계산서

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 26,990.7 | 31,900.4 | 43,049.8 | 52,436.1 | 61,344.0 |
| 증가율 (Y-Y, %) | (33.3) | 18.2 | 35.0 | 21.8 | 17.0 |
| 영업이익 | 2,719.2 | 5,012.6 | 12,356.7 | 14,128.7 | 18,037.0 |
| 증가율 (Y-Y, %) | (87.0) | 84.3 | 146.5 | 14.3 | 27.7 |
| EBITDA | 11,339.6 | 14,784.8 | 23,001.7 | 25,275.6 | 29,618.6 |
| 영업외손익 | (286.5) | 1,224.4 | 499.6 | (237.9) | (232.9) |
| 순이자수익 | (214.9) | (224.3) | (234.9) | (237.9) | (232.9) |
| 외화관련손익 | 99.4 | (190.4) | 503.1 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 22.6 | (36.3) | 184.4 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업손익 | 2,432.6 | 6,237.0 | 12,856.3 | 13,890.8 | 17,804.1 |
| 당기순이익 | 2,009.1 | 4,758.9 | 9,314.2 | 10,209.7 | 13,086.0 |
| 증가율 (Y-Y, %) | (87.1) | 136.9 | 95.7 | 9.6 | 28.2 |
| NOPLAT | 2,245.7 | 3,824.7 | 8,952.3 | 10,384.6 | 13,257.2 |
| (+) Dep | 8,620.4 | 9,772.2 | 10,645.0 | 11,146.9 | 11,581.6 |
| (-) 운전자본투자 | 5,422.6 | 482.5 | 1,378.5 | 1,594.3 | 1,573.7 |
| (-) Capex | 13,920.2 | 10,068.7 | 12,732.3 | 12,600.0 | 13,600.0 |
| OpFCF | (8,476.7) | 3,045.7 | 5,486.5 | 7,337.2 | 9,665.1 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출증가율(3Yr) | 16.2 | 1.9 | 2.1 | 24.8 | 24.4 |
| 영업이익증가율(3Yr) | (6.0) | (28.5) | (16.0) | 73.2 | 53.2 |
| EBITDA증가율(3Yr) | 13.6 | (7.6) | (5.5) | 30.6 | 26.1 |
| 순이익증가율(3Yr) | (12.1) | (23.5) | (15.7) | 71.9 | 40.1 |
| 영업이익률(%) | 10.1 | 15.7 | 28.7 | 26.9 | 29.4 |
| EBITDA마진(%) | 42.0 | 46.3 | 53.4 | 48.2 | 48.3 |
| 순이익률(%) | 7.4 | 14.9 | 21.6 | 19.5 | 21.3 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

재무제표-2 K-IFRS 연결 기준

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업현금 | 6,483.2 | 12,314.6 | 19,615.9 | 19,791.2 | 23,124.0 |
| 당기순이익 | 2,009.1 | 4,758.9 | 9,314.2 | 10,209.7 | 13,086.0 |
| 자산상각비 | 8,620.4 | 9,772.2 | 10,645.0 | 11,146.9 | 11,581.6 |
| 운전자본증감 | 270.1 | (1,649.8) | (1,860.2) | (1,594.3) | (1,573.7) |
| 매출채권감소(증가) | 2,214.8 | (935.3) | (1,636.0) | (1,155.3) | (1,140.9) |
| 재고자산감소(증가) | (851.7) | (843.8) | (507.5) | (1,054.8) | (1,041.6) |
| 매입채무증가(감소) | (278.5) | 222.0 | 173.0 | 585.7 | 578.4 |
| 투자현금 | (10,450.9) | (11,840.4) | (19,071.6) | (14,242.2) | (15,280.9) |
| 단기투자자산감소 | 4,390.2 | (255.9) | (5,308.2) | (297.8) | (309.9) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | (14.7) | (60.3) | (62.7) |
| 설비투자 | (13,920.2) | (10,068.7) | (12,732.3) | (12,600.0) | (13,600.0) |
| 유무형자산감소 | (619.3) | (740.9) | (841.1) | (913.4) | (922.6) |
| 재무현금 | 3,903.2 | 252.1 | 788.7 | (910.0) | (910.0) |
| 차입금증가 | 4,858.0 | 932.0 | 2,111.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | (1,026.0) | (684.0) | (1,322.3) | (910.0) | (910.0) |
| 배당금지급 | 1,026.0 | 684.0 | 800.3 | 910.0 | 910.0 |
| 현금 증감 | (43.2) | 669.9 | 1,497.8 | 4,639.0 | 6,933.1 |
| 총현금흐름 | 11,625.7 | 14,566.6 | 22,520.6 | 21,385.5 | 24,697.7 |
| (-)운전자본증가(감소) | 5,422.6 | 482.5 | 1,378.5 | 1,594.3 | 1,573.7 |
| (-)설비투자 | 13,920.2 | 10,068.7 | 12,732.3 | 12,600.0 | 13,600.0 |
| (+)자산매각 | (619.3) | (740.9) | (841.1) | (913.4) | (922.6) |
| Free Cash Flow | 1,444.9 | 1,076.4 | 1,588.8 | 5,549.0 | 7,843.1 |
| (-)기타투자 | 0.0 | 0.0 | 14.7 | 60.3 | 62.7 |
| 잉여현금 | 1,444.9 | 1,076.4 | 1,574.1 | 5,488.7 | 7,780.3 |

주요투자지표

| (단위:원, 배) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 2,755 | 6,532 | 12,780 | 14,024 | 17,975 |
| BPS | 62,294 | 66,605 | 79,300 | 92,014 | 108,690 |
| DPS | 1,000 | 1,170 | 1,250 | 1,250 | 1,250 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 34.2 | 18.1 | 9.9 | 9.1 | 7.1 |
| PBR | 1.5 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.2 |
| EV/ EBITDA | 6.8 | 6.4 | 4.2 | 3.6 | 2.8 |
| 배당수익률 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| PCR | 5.9 | 5.9 | 4.1 | 4.3 | 3.7 |
| PSR | 2.5 | 2.7 | 2.1 | 1.8 | 1.5 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 36.1 | 37.1 | 39.4 | 35.1 | 30.7 |
| Net debt/Equity | 17.1 | 15.5 | 6.6 | n/a | n/a |
| Net debt/EBITDA | 72.4 | 54.3 | 17.7 | n/a | n/a |
| 유동비율 | 181.6 | 182.7 | 262.4 | 314.0 | 380.3 |
| 이자보상배율 | 12.7 | 22.4 | 52.6 | 59.4 | 77.5 |
| 이자비용/매출 | 0.9 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 81.9 | 79.7 | 74.0 | 71.0 | 67.3 |
| 현금+투자자산(%) | 18.1 | 20.3 | 26.0 | 29.0 | 32.7 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 20.3 | 20.0 | 20.6 | 18.4 | 16.1 |
| 자기자본(%) | 79.7 | 80.0 | 79.4 | 81.6 | 83.9 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

LG디스플레이 (034220) - BUY(유지), TP 2.9만원(상향)

이제는 OLED가 메인, Valuation 재평가 기대

- 4Q21E 매출액 8조5,002억원(+17.7% QoQ, +13.9% YoY), 영업이익 6,496억원(+22.7% QoQ, -5.2% YoY)으로 컨센서스 부합 추정. 중소형 POLED와 대형 OLED TV Panel 출하 호조
- 2022E 매출액 30조1,827억원(+2.1% YoY), 영업이익 1조8,661억원(-22.3% YoY) 추정. OLED 매출 비중은 49% 까지 확대 전망. 대형 OLED는 고객사 다변화, 중소형 POLED는 전장과 IT 등 수요처 다변화 수혜
 - LCD: 매출액 15조3,778억원(-10.3% YoY), 영업이익 1조1,494억원(-54.2% YoY) 추정. 고부가가치 IT Panel 중심 Fab 운영으로 LCD 다운턴에도 불구 흑자 전망. Panel 판가에 민감한 LCD TV 매출 비중은 10% 미만 수준
 - OLED: 매출액 14조8,050억원(+19.1% YoY), 영업이익 7,166억원(흑전 YoY) 추정. OLED TV는 고객사, POLED는 Application 다변화 수혜로 흑자 전환 전망. 출하는 OLED TV 0.1억대, Mobile POLED 0.6억대 추정
- 실적과 Valuation 조정으로 목표주가를 29,000원(2022E BPS 0.6x → 0.8x)으로 상향, 투자의견 Buy 유지. OLED 사업 다변화로 Pure LCD 업체와 Valuation 재평가 기대. OLED 사업 흑자 전환으로 계속 기업에 대한 우려는 소멸된 것으로 판단

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %, 배)

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 23,476 | 24,230 | 29,572 | 30,183 | 32,296 | 34,556 | 34,902 |
| 영업이익 | (1,359) | (29) | 2,403 | 1,866 | 2,585 | 3,126 | 3,097 |
| EBITDA | 2,336 | 4,106 | 7,296 | 6,643 | 7,647 | 8,274 | 9,700 |
| 순이익 | (2,872) | (71) | 1,586 | 1,172 | 1,786 | 2,281 | 2,269 |
| 순차입금 | 10,114 | 9,979 | 8,779 | 7,473 | 5,904 | 4,433 | 5,657 |
| 매출증가율 | (3.5) | 3.2 | 22.0 | 2.1 | 7.0 | 7.0 | 1.0 |
| 영업이익률 | (5.8) | (0.1) | 8.1 | 6.2 | 8.0 | 9.0 | 8.9 |
| 순이익률 | (0.7) | (12.2) | (0.3) | 5.4 | 3.9 | 5.5 | 6.6 |
| EPS증가율 | n.a. | n.a. | n.a. | (26.1) | 52.4 | 27.7 | (0.5) |
| ROE | (22.7) | (0.6) | 12.8 | 8.4 | 11.5 | 13.0 | 11.9 |

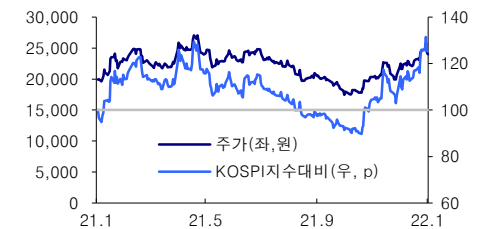
Stock Information

| | |
|--------------|------------------|
| 현재가(1/6) | 24,000원 |
| 예상 주가상승률 | 20.8% |
| 시가총액 | 85,876억원 |
| 비중(KOSPI내) | 0.40% |
| 발행주식수 | 357,816천주 |
| 52주 최저가/최고가 | 17,450 - 27,050원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 814억원 |
| 외국인 지분율 | 18.2% |
| 주요주주지분율(%) | |
| LG전자(외 3인) | 37.9 |
| 국민연금공단(외 1인) | 6.3 |
| 최형석(외 1인) | 0.0 |

| | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------|------|-------|-------|
| PER | n/a | 6.0 | 7.4 |
| PBR | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 4.0 | 2.4 | 2.4 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| (%) | 1M | 6M | 12M | YTD |
|-----------------|------|-------|------|-------|
| 주가상승률 | 9.3 | (1.0) | 22.8 | (2.4) |
| KOSPI대비상대수익률(%) | 11.1 | 10.6 | 24.4 | (0.5) |

Price Trend



LG디스플레이 (034220) - BUY(유지), TP 2.9만원(상향)

LG디스플레이 사업 부문별 실적 추정

| 단위: 십억원 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E |
|-------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 주요 부문별 매출액 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 4,724 | 5,307 | 6,738 | 7,461 | 6,883 | 6,966 | 7,223 | 8,500 | 7,085 | 6,930 | 8,077 | 8,091 | 23,476 | 24,230 | 29,572 | 30,183 |
| 증감률(% q-q) | -26.4% | 12.3% | 27.0% | 10.7% | -7.8% | 1.2% | 3.7% | 17.7% | -16.7% | -2.2% | 16.6% | 0.2% | 51.8% | 3.2% | 22.0% | 2.1% |
| TV | 1,484 | 1,194 | 1,897 | 2,198 | 2,168 | 2,631 | 2,285 | 2,422 | 2,267 | 2,388 | 2,610 | 2,694 | 7,926 | 6,773 | 9,507 | 9,958 |
| LCD TV | 713 | 649 | 867 | 991 | 914 | 1,174 | 713 | 636 | 593 | 599 | 610 | 513 | 4,902 | 3,220 | 3,437 | 2,317 |
| OLED TV | 772 | 545 | 1,030 | 1,207 | 1,254 | 1,457 | 1,572 | 1,786 | 1,673 | 1,788 | 2,000 | 2,181 | 3,024.5 | 3,553.2 | 6,070.1 | 7,641.9 |
| IT | 1,747 | 2,752 | 2,917 | 2,708 | 2,721 | 2,760 | 3,235 | 3,355 | 3,041 | 2,971 | 2,793 | 2,509 | 9,067 | 10,124 | 12,071 | 11,314 |
| Others | 1,493 | 1,361 | 1,924 | 2,555 | 1,994 | 1,574 | 1,703 | 2,723 | 1,777 | 1,571 | 2,674 | 2,888 | 6,482 | 7,333 | 7,994 | 8,910 |
| 주요 기술별 매출액 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| LCD | 3,388 | 4,218 | 4,830 | 4,160 | 4,042 | 4,458 | 4,344 | 4,294 | 3,997 | 4,005 | 3,873 | 3,502 | 18,696 | 16,597 | 17,138 | 15,378 |
| OLED | 1,336 | 1,089 | 1,908 | 3,301 | 2,841 | 2,508 | 2,879 | 4,206 | 3,088 | 2,924 | 4,204 | 4,589 | 4,780 | 7,633 | 12,434 | 14,805 |
| OLED 비중 | 28.3% | 20.5% | 28.3% | 44.2% | 41.3% | 36.0% | 39.9% | 49.5% | 43.6% | 42.2% | 52.0% | 56.7% | 20.4% | 31.5% | 42.0% | 49.1% |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | -362 | -517 | 164 | 685 | 523 | 701 | 529 | 650 | 386 | 340 | 506 | 634 | -1,359 | -29 | 2,403 | 1,866 |
| 영업이익률(%) | -7.7% | -9.7% | 2.4% | 9.2% | 7.6% | 10.1% | 7.3% | 7.6% | 5.5% | 4.9% | 6.3% | 7.8% | -5.8% | -0.1% | 8.1% | 6.2% |
| LCD | -105 | 98 | 470 | 636 | 654 | 844 | 576 | 434 | 267 | 290 | 301 | 291 | -226 | 1,099 | 2,509 | 1,149 |
| OLED | -257 | -615 | -306 | 49 | -131 | -143 | -47 | 216 | 119 | 50 | 204 | 343 | -1,134 | -1,128 | -106 | 717 |
| 감가상각비 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 유형자산 감가상각비 | 889 | 820 | 1,022 | 966 | 988 | 945 | 1,004 | 1,026 | 1,036 | 1,047 | 1,057 | 1,068 | 3,269 | 3,697 | 3,963 | 4,208 |
| 무형자산 상각비 | 103 | 110 | 102 | 93 | 109 | 124 | 157 | 144 | 136 | 136 | 149 | 147 | 444 | 408 | 534 | 569 |
| EBITDA | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 630 | 413 | 1,288 | 1,744 | 1,620 | 1,770 | 1,691 | 1,820 | 1,559 | 1,523 | 1,712 | 1,849 | 2,335 | 4,076 | 6,900 | 6,643 |
| EBITDA이익률(%) | 13.3% | 7.8% | 19.1% | 23.4% | 23.5% | 25.4% | 23.4% | 21.4% | 22.0% | 22.0% | 21.2% | 22.8% | 9.9% | 16.8% | 23.3% | 22.0% |

Source: LG디스플레이, KTB투자증권

LG디스플레이 (034220) - BUY(유지), TP 2.9만원(상향)

LG디스플레이 실적 추정 주요 가정

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E |
|---------------------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 품목별 Glass산출량 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total(000m2) | 7,002 | 6,702 | 8,029 | 8,703 | 8,496 | 8,913 | 8,403 | 9,404 | 8,959 | 9,262 | 9,747 | 9,598 | 38,395 | 30,436 | 35,216 | 37,567 |
| 증감률(% q-q) | -23.9% | -4.3% | 19.8% | 8.4% | -2.4% | 4.9% | -5.7% | 11.9% | -4.7% | 3.4% | 5.2% | -1.5% | -9.0% | -20.7% | 15.7% | 6.7% |
| TV(000m2) | 4,402 | 3,443 | 4,641 | 5,306 | 5,192 | 5,782 | 4,857 | 5,300 | 5,194 | 5,508 | 5,839 | 5,812 | 26,400 | 17,792 | 21,131 | 22,353 |
| 총산출량 대비(%) | 62.9% | 51.4% | 57.8% | 61.0% | 61.1% | 64.9% | 57.8% | 56.4% | 58.0% | 59.5% | 59.9% | 60.6% | 68.8% | 58.5% | 60.0% | 59.5% |
| IT(000m2) | 2,240 | 2,935 | 2,856 | 2,697 | 2,703 | 2,581 | 3,016 | 3,404 | 3,215 | 3,204 | 3,138 | 2,936 | 10,384 | 10,728 | 11,704 | 12,494 |
| 총산출량 대비(%) | 32.0% | 43.8% | 35.6% | 31.0% | 31.8% | 29.0% | 35.9% | 36.2% | 35.9% | 34.6% | 32.2% | 30.6% | 27.0% | 35.2% | 33.2% | 33.3% |
| Others(000m2) | 360 | 325 | 532 | 700 | 601 | 550 | 530 | 700 | 550 | 550 | 770 | 850 | 1,611 | 1,917 | 2,381 | 2,720 |
| 총산출량 대비(%) | 5.1% | 4.8% | 6.6% | 8.0% | 7.1% | 6.2% | 6.3% | 7.4% | 6.1% | 5.9% | 7.9% | 8.9% | 4.2% | 6.3% | 6.8% | 7.2% |
| 판가(\$) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 전체 평균판가 | 567 | 654 | 706 | 790 | 736 | 703 | 750 | 773 | 676 | 639 | 708 | 721 | 524 | 687 | 741 | 687 |
| 증감률(% q-q) | -6.4% | 15.4% | 8.0% | 11.9% | -6.8% | -4.5% | 6.7% | 3.0% | -12.5% | -5.4% | 10.8% | 1.7% | 0.7% | 30.9% | 7.9% | -7.3% |
| TV | 337 | 347 | 409 | 414 | 418 | 455 | 470 | 457 | 436 | 434 | 447 | 464 | 257 | 329 | 398 | 381 |
| IT | 655 | 775 | 859 | 925 | 915 | 962 | 936 | 842 | 809 | 792 | 761 | 730 | 749 | 810 | 909 | 774 |
| Other | 3,485 | 3,459 | 3,043 | 3,364 | 3,014 | 2,575 | 2,804 | 3,325 | 2,761 | 2,441 | 2,968 | 2,904 | 3,455 | 3,314 | 2,957 | 2,800 |
| OLED TV 출하량 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Panel 출하량(천대) | 892 | 663 | 1,215 | 1,600 | 1,600 | 1,900 | 1,960 | 2,260 | 2,120 | 2,320 | 2,640 | 3,000 | 3,426 | 4,370 | 7,720 | 10,080 |
| 증감률(% y-y) | 20% | -22% | 37% | 70% | 79% | 187% | 61% | 41% | 33% | 22% | 35% | 33% | 27% | 28% | 77% | 31% |
| POLED 출하량 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Panel 출하량(천대) | 4,000 | 3,500 | 7,000 | 18,500 | 14,300 | 9,700 | 11,000 | 19,000 | 12,000 | 10,000 | 17,500 | 20,000 | 11,580 | 33,000 | 54,000 | 59,500 |
| 증감률(% y-y) | 144% | 207% | 150% | 208% | 258% | 177% | 57% | 3% | -16% | 3% | 59% | 5% | 55% | 185% | 64% | 10% |

Source: LG디스플레이, KTB투자증권

재무제표-1 K-IFRS 연결 기준

대차대조표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산 | 10,248.3 | 11,088.4 | 13,519.5 | 12,411.8 | 11,575.9 |
| 현금성자산 | 3,476.1 | 4,340.5 | 3,797.9 | 3,103.8 | 1,672.5 |
| 매출채권 | 3,617.7 | 3,658.1 | 5,084.6 | 4,840.0 | 5,178.9 |
| 재고자산 | 2,051.2 | 2,170.7 | 3,708.7 | 3,530.4 | 3,777.5 |
| 비유동자산 | 25,326.2 | 23,972.1 | 24,474.9 | 24,394.2 | 24,617.8 |
| 투자자산 | 2,365.2 | 2,804.9 | 2,711.2 | 2,821.3 | 2,935.8 |
| 유형자산 | 22,087.6 | 20,147.1 | 20,191.9 | 19,884.0 | 19,881.8 |
| 무형자산 | 873.4 | 1,020.1 | 1,571.8 | 1,688.9 | 1,800.2 |
| 자산총계 | 35,574.6 | 35,060.5 | 37,994.4 | 36,806.0 | 36,193.7 |
| 유동부채 | 10,985.0 | 11,006.9 | 14,616.6 | 14,226.5 | 14,797.3 |
| 매입채무 | 7,015.4 | 6,561.2 | 8,373.6 | 7,970.8 | 8,528.8 |
| 유동성이자부채 | 1,977.1 | 3,195.0 | 4,979.9 | 4,979.9 | 4,979.9 |
| 비유동부채 | 12,101.3 | 11,327.6 | 8,335.5 | 6,365.5 | 3,396.7 |
| 비유동이자부채 | 11,612.9 | 11,124.8 | 7,596.6 | 5,596.6 | 2,596.6 |
| 부채총계 | 23,086.3 | 22,334.6 | 22,952.1 | 20,592.0 | 18,193.9 |
| 자본금 | 1,789.1 | 1,789.1 | 1,789.1 | 1,789.1 | 1,789.1 |
| 자본잉여금 | 2,251.1 | 2,251.1 | 2,251.1 | 2,251.1 | 2,251.1 |
| 이익잉여금 | 7,503.3 | 7,524.3 | 8,957.4 | 10,129.1 | 11,914.8 |
| 자본조정 | (203.0) | (163.4) | 430.6 | 430.6 | 430.6 |
| 자기주식 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 12,488.3 | 12,736.9 | 15,042.4 | 16,214.0 | 17,999.7 |
| 투하자본 | 22,492.5 | 22,590.7 | 23,697.8 | 23,558.5 | 23,770.3 |
| 순차입금 | 10,113.9 | 9,979.4 | 8,778.6 | 7,472.7 | 5,904.0 |
| ROA | (8.4) | (0.2) | 4.3 | 3.1 | 4.9 |
| ROE | (22.7) | (0.6) | 12.8 | 8.4 | 11.5 |
| ROIC | (4.5) | (0.1) | 8.1 | 6.1 | 8.4 |

손익계산서

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 23,475.6 | 24,230.1 | 29,571.7 | 30,182.7 | 32,295.5 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (3.5) | 3.2 | 22.0 | 2.1 | 7.0 |
| 영업이익 | (1,359.4) | (29.1) | 2,402.6 | 1,866.0 | 2,585.2 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 적전 | 적지 | 흑전 | (22.3) | 38.5 |
| EBITDA | 2,335.7 | 4,105.7 | 7,296.2 | 6,642.7 | 7,647.0 |
| 영업외손익 | (1,984.9) | (566.0) | (359.6) | (344.4) | (266.0) |
| 순이자수익 | (119.4) | (300.8) | (368.2) | (344.4) | (266.0) |
| 외화관련손익 | (80.1) | 99.9 | (232.7) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 12.1 | (60.1) | 6.6 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업손익 | (3,344.2) | (595.1) | 2,043.0 | 1,521.6 | 2,319.2 |
| 당기순이익 | (2,872.1) | (70.6) | 1,586.1 | 1,171.6 | 1,785.8 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 적지 | 적지 | 흑전 | (26.1) | 52.4 |
| NOPLAT | (985.6) | (21.1) | 1,865.2 | 1,436.8 | 1,990.6 |
| (+) Dep | 3,695.1 | 4,134.8 | 4,893.6 | 4,776.7 | 5,061.8 |
| (-) 운전자본투자 | (162.5) | 1,171.7 | 1,148.9 | (23.5) | 24.6 |
| (-) Capex | 6,927.0 | 2,603.5 | 3,195.9 | 3,900.0 | 4,485.0 |
| OpFCF | (4,054.9) | 338.5 | 2,414.0 | 2,337.1 | 2,542.8 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출증가율(3Yr) | (4.0) | (4.5) | 6.7 | 8.7 | 10.1 |
| 영업이익증가율(3Yr) | n/a | n/a | 195.7 | n/a | n/a |
| EBITDA증가율(3Yr) | (18.6) | (10.2) | 26.0 | 41.7 | 23.0 |
| 순이익증가율(3Yr) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 영업이익률(%) | (5.8) | (0.1) | 8.1 | 6.2 | 8.0 |
| EBITDA마진(%) | 9.9 | 16.9 | 24.7 | 22.0 | 23.7 |
| 순이익률(%) | (12.2) | (0.3) | 5.4 | 3.9 | 5.5 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

재무제표-2 K-IFRS 연결 기준

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 영업현금 | 2,706.5 | 2,280.5 | 3,334.7 | 4,001.9 | 3,854.2 |
| 당기순이익 | (2,872.1) | (70.6) | 1,583.8 | 1,171.6 | 1,785.8 |
| 자산상각비 | 3,695.1 | 4,134.8 | 4,893.6 | 4,776.7 | 5,061.8 |
| 운전자본증감 | 404.0 | (1,483.6) | (16.9) | 23.5 | 23.5 |
| 매출채권감소(증가) | (1,007.4) | (935.9) | (1,261.5) | 244.5 | 244.5 |
| 재고자산감소(증가) | 632.4 | (128.5) | (1,493.1) | 178.4 | 178.4 |
| 매입채무증가(감소) | (394.6) | 234.3 | 1,547.2 | (402.7) | (402.7) |
| 투자현금 | (6,755.4) | (2,312.9) | (3,700.3) | (4,729.1) | (5,319.9) |
| 단기투자자산감소 | 17.6 | 17.0 | (29.8) | (33.1) | (34.5) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 0.4 | (5.0) | (5.2) |
| 설비투자 | (6,927.0) | (2,603.5) | (3,195.9) | (3,900.0) | (4,485.0) |
| 유무형자산감소 | (203.1) | 109.9 | (577.3) | (685.9) | (685.9) |
| 재무현금 | 4,987.9 | 931.8 | (871.0) | 0.0 | 0.0 |
| 차입금증가 | 4,718.0 | 770.9 | (1,465.0) | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | (6.5) | 0.0 | 594.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | 6.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금 증감 | 971.0 | 882.1 | (1,236.6) | (727.3) | (1,465.8) |
| 총현금흐름 | 2,924.5 | 4,397.9 | 3,351.7 | 3,978.3 | 3,878.8 |
| (-)운전자본증가(감소) | (162.5) | 1,171.7 | 1,148.9 | (23.5) | 24.6 |
| (-)설비투자 | 6,927.0 | 2,603.5 | 3,195.9 | 3,900.0 | 4,485.0 |
| (+)자산매각 | (203.1) | 109.9 | (577.3) | (685.9) | (685.9) |
| Free Cash Flow | (3,426.9) | 601.5 | (365.6) | (727.3) | (1,465.8) |
| (-)기타투자 | 0.0 | 0.0 | (0.4) | 5.0 | 5.2 |
| 잉여현금 | (3,426.9) | 601.5 | (365.1) | (732.3) | (1,471.0) |

주요투자지표

| (단위:원, 배) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | (7,908) | (250) | 4,028 | 3,274 | 4,991 |
| BPS | 29,253 | 29,012 | 33,135 | 36,083 | 40,762 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | n/a | n/a | 6.0 | 7.4 | 4.9 |
| PBR | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| EV/ EBITDA | 6.8 | 4.0 | 2.4 | 2.4 | 1.9 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| PCR | 2.0 | 1.5 | 2.6 | 2.2 | 2.2 |
| PSR | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 184.9 | 175.4 | 152.6 | 127.0 | 101.1 |
| Net debt/Equity | 81.0 | 78.4 | 58.4 | 46.1 | 32.8 |
| Net debt/EBITDA | 433.0 | 243.1 | 120.3 | 112.5 | 77.2 |
| 유동비율 | 93.3 | 100.7 | 92.5 | 87.2 | 78.2 |
| 이자보상배율 | n/a | n/a | 6.5 | 5.4 | 9.7 |
| 이자비용/매출 | 0.7 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.1 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 79.4 | 76.0 | 78.5 | 79.9 | 83.8 |
| 현금+투자자산(%) | 20.6 | 24.0 | 21.5 | 20.1 | 16.2 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 52.1 | 52.9 | 45.5 | 39.5 | 29.6 |
| 자기자본(%) | 47.9 | 47.1 | 54.5 | 60.5 | 70.4 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

후성 (093370) - BUY(유지), TP 3.5만원(유지)

2차전지에 이어 반도체 소재도 서프라이즈

- 4Q21E 매출액 1,310억원(+21.9% QoQ, +92.0% YoY), 영업이익 311억원(+38.2% QoQ, 흑전 YoY) 추정. 반도체는 고객사 증설과 신규 소재 공급, 2차전지는 LiPF6 가격과 중국Fab 가동률 상승 수혜로 +16.6%, +59.8% QoQ 매출 신장
- 2022E 매출액 6,462억원(+71.3% YoY), 영업이익 1,712억원(+184.5% YoY) 추정. 반도체와 2차전지 실적 개선세 전망
 - 반도체: 매출액 1,818억원(+58.3% YoY) 추정. 1Q22 주요 고객사 신규 Fab 가동 예정, C4F6와 WF6 가동률은 4Q21 60% → 4Q22 80%까지 개선 전망. 더불어 NAND Double stacking 수혜로 신규 소재 매출 본격화 기대
 - 2차전지: 매출액 3,274억원(+138.1% YoY) 추정. 2022년 LiPF6 가격 상승세 전망, 전방 수요 호조와 중국 정부 환경 규제 강화로 LiPF6 Shortage 심화. 국내와 중국 Fab은 1Q22 기준 Full 가동 예상, 2022년 생산성 향상 투자로 약 Capa +10% 증가 추정. 주요 2차전지 고객사 동유럽 대규모 증설 계획을 고려하면 동사 폴란드 Fab 증설도 임박한 것으로 판단
- 목표주가 3.5만원(2022E EPS 25x), 투자 의견 Buy, 중소형주 Coverage top-picks 유지. 참고로 글로벌 Peers PER valuation은 2차전지 35x, IT Chemical 18x 수준

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %, 배)

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|--------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 249 | 262 | 377 | 646 | 752 | 902 | 992 |
| 영업이익 | 13 | 3 | 60 | 171 | 201 | 241 | 266 |
| EBITDA | 43 | 38 | 71 | 214 | 250 | 294 | 319 |
| 순이익 | 0 | (1) | 42 | 125 | 148 | 180 | 200 |
| 순차입금 | 194 | 198 | 199 | 119 | 39 | (122) | (308) |
| 매출증가율 | (9.5) | 5.1 | 44.2 | 71.3 | 16.3 | 20.0 | 10.0 |
| 영업이익률 | 5.4 | (79.1) | 2,044.8 | 184.4 | 17.2 | 20.3 | 10.2 |
| 순이익률 | 0.1 | (0.5) | 11.2 | 19.4 | 19.6 | 19.9 | 20.1 |
| EPS증가율 | (73.7) | (26.0) | 640.6 | 181.8 | 18.1 | 21.8 | 11.0 |
| ROE | 0.1 | (0.6) | 17.4 | 37.8 | 31.6 | 28.5 | 24.3 |

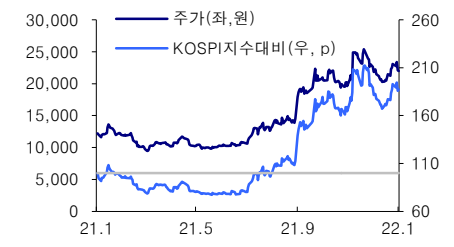
Stock Information

| | |
|---------------|-----------------|
| 현재가(1/6) | 22,000원 |
| 예상 주가상승률 | 50.0% |
| 시가총액 | 20,374억원 |
| 비중(KOSPI내) | 0.09% |
| 발행주식수 | 92,607천주 |
| 52주 최저가/최고가 | 9,470 - 25,400원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 889억원 |
| 외국인 지분율 | 7.4% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 김용민 (외 14인) | 46.8 |
| 국민연금공단 (외 1인) | 9.3 |

| | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|
| PER | 182.4 | 47.1 | 16.7 |
| PBR | 5.1 | 7.8 | 5.3 |
| EV/EBITDA | 33.9 | 32.4 | 10.3 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| (%) | 1M | 6M | 12M | YTD |
|-----------------|-------|-------|------|-------|
| 주가상승률 | (2.9) | 105.6 | 87.2 | (4.8) |
| KOSPI대비상대수익률(%) | (1.1) | 117.2 | 88.8 | (2.8) |

Price Trend



후성 (093370) - BUY(유지), TP 3.5만원(유지)

후성 실적 추정

| 단위: 십억원 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 60.0 | 62.4 | 70.9 | 68.3 | 63.2 | 75.5 | 107.5 | 131.0 | 150.3 | 163.0 | 169.1 | 163.8 | 249.2 | 261.6 | 377.2 | 646.2 |
| YoY | -6% | -2% | 11% | 17% | 5% | 21% | 52% | 92% | 138% | 116% | 57% | 25% | -9.4% | 4.9% | 44.2% | 71.3% |
| QoQ | 3% | 4% | 14% | -4% | -7% | 19% | 42% | 22% | 15% | 8% | 4% | -3% | | | | |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | -3.1 | 2.8 | 3.8 | -0.8 | -0.5 | 7.1 | 22.5 | 31.1 | 38.0 | 44.4 | 46.3 | 42.6 | 13.3 | 2.7 | 60.2 | 171.3 |
| 영업이익률 | -5.2% | 4.5% | 5.4% | -1.2% | -0.8% | 9.4% | 21.0% | 23.7% | 25.3% | 27.2% | 27.4% | 26.0% | 5.3% | 1.0% | 16.0% | 26.5% |
| EBITDA | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 4.4 | 10.9 | 10.2 | 12.7 | 9.3 | 17.0 | 32.9 | 41.5 | 48.4 | 55.0 | 57.2 | 53.8 | 42.6 | 38.3 | 100.6 | 214.4 |
| EBITDA 이익률 | 7% | 18% | 14% | 19% | 15% | 23% | 31% | 32% | 32% | 34% | 34% | 33% | 17.1% | 14.6% | 26.7% | 33.2% |
| 유무형 감가상각비 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 7.5 | 8.1 | 6.4 | 13.5 | 9.7 | 9.9 | 10.4 | 10.4 | 10.5 | 10.6 | 10.8 | 11.2 | 29.1 | 35.5 | 40.4 | 43.2 |
| CAPEX | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 17.4 | 20.0 | 3.5 | 20.9 | 16.9 | 20.0 | 15.9 | 15.0 | 13.0 | 20.0 | 20.0 | 25.0 | 111.3 | 61.8 | 67.8 | 78.0 |
| Capacity(Ton) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| WF6 | 400 | 400 | 400 | 500 | 600 | 900 | 900 | 900 | 900 | 900 | 900 | 900 | 400 | 425 | 825 | 900 |
| C4F6 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 140 | 180 | 180 | 180 |
| LiPF6 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 5,600 | 5,600 | 5,600 | 5,600 | 5,600 | 5,700 | 5,800 | 6,000 | 3,200 | 4,200 | 5,600 | 5,800 |

Source: 후성, KTB투자증권

재무제표-1 K-IFRS 연결 기준

대차대조표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 131.1 | 132.9 | 178.7 | 286.0 | 343.8 |
| 현금성자산 | 41.6 | 50.1 | 57.0 | 137.7 | 167.6 |
| 매출채권 | 28.1 | 37.0 | 47.7 | 59.7 | 72.3 |
| 재고자산 | 41.9 | 29.5 | 57.5 | 71.9 | 87.1 |
| 비유동자산 | 397.8 | 403.2 | 437.5 | 467.5 | 520.2 |
| 투자자산 | 46.9 | 50.8 | 53.8 | 56.0 | 58.2 |
| 유형자산 | 348.8 | 350.4 | 381.6 | 409.8 | 460.6 |
| 무형자산 | 2.1 | 1.9 | 2.1 | 1.7 | 1.3 |
| 자산총계 | 528.9 | 536.1 | 616.1 | 753.5 | 864.0 |
| 유동부채 | 92.1 | 146.0 | 134.9 | 146.8 | 139.3 |
| 매입채무 | 33.5 | 33.8 | 47.1 | 58.9 | 71.3 |
| 유동성이자부채 | 53.0 | 107.9 | 77.9 | 77.9 | 57.9 |
| 비유동부채 | 193.8 | 148.9 | 188.9 | 189.3 | 159.7 |
| 비유동이자부채 | 182.4 | 139.7 | 178.5 | 178.5 | 148.5 |
| 부채총계 | 286.0 | 294.9 | 323.8 | 336.1 | 299.0 |
| 자본금 | 46.3 | 46.3 | 46.3 | 46.3 | 46.3 |
| 자본잉여금 | 55.3 | 55.3 | 55.3 | 55.3 | 55.3 |
| 이익잉여금 | 108.0 | 113.0 | 160.2 | 285.2 | 432.9 |
| 자본조정 | 3.0 | 3.1 | 6.9 | 6.9 | 6.9 |
| 자기주식 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 242.9 | 241.2 | 292.3 | 417.4 | 565.0 |
| 투하자본 | 404.9 | 404.5 | 456.1 | 499.0 | 565.2 |
| 순차입금 | 193.8 | 197.5 | 199.4 | 118.6 | 38.7 |
| ROA | 0.0 | (0.3) | 7.4 | 18.3 | 18.3 |
| ROE | 0.1 | (0.6) | 17.4 | 37.8 | 31.6 |
| ROIC | 0.2 | 0.5 | 10.0 | 27.2 | 28.7 |

손익계산서

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|--------|--------|---------|-------|-------|
| 매출액 | 248.9 | 261.6 | 377.2 | 646.2 | 751.8 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (9.5) | 5.1 | 44.2 | 71.3 | 16.3 |
| 영업이익 | 13.4 | 2.8 | 60.2 | 171.2 | 200.7 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (66.1) | (79.1) | 2,044.8 | 184.4 | 17.2 |
| EBITDA | 42.6 | 38.0 | 70.6 | 214.4 | 250.2 |
| 영업외손익 | (9.5) | (3.5) | (0.9) | (6.7) | (6.4) |
| 순이자수익 | (3.7) | (5.4) | (1.2) | (6.7) | (6.4) |
| 외화관련손익 | 0.4 | (1.8) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.5 | 5.3 | 2.7 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업손익 | 3.9 | (0.7) | 59.3 | 164.5 | 194.3 |
| 당기순이익 | 0.2 | (1.3) | 42.4 | 125.1 | 147.6 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (99.3) | 적전 | 흑전 | 195.0 | 18.1 |
| NOPLAT | 0.7 | 2.0 | 43.0 | 130.1 | 152.5 |
| (+) Dep | 29.1 | 35.2 | 10.4 | 43.2 | 49.6 |
| (-) 운전자본투자 | (0.3) | (5.7) | 19.9 | 14.6 | 15.4 |
| (-) Capex | 111.3 | 40.2 | 63.4 | 71.0 | 100.0 |
| OpFCF | (81.2) | 2.7 | (29.8) | 87.6 | 86.7 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출증가율(3Yr) | 9.0 | 1.7 | 11.1 | 37.4 | 42.2 |
| 영업이익증가율(3Yr) | (28.3) | (57.1) | 15.0 | 133.6 | 315.0 |
| EBITDA증가율(3Yr) | (8.0) | (14.5) | 3.7 | 71.4 | 87.4 |
| 순이익증가율(3Yr) | (85.0) | n/a | 14.8 | 747.0 | n/a |
| 영업이익률(%) | 5.4 | 1.1 | 16.0 | 26.5 | 26.7 |
| EBITDA마진(%) | 17.1 | 14.5 | 18.7 | 33.2 | 33.3 |
| 순이익률(%) | 0.1 | (0.5) | 11.2 | 19.4 | 19.6 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

재무제표-2 K-IFRS 연결 기준

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 영업현금 | 31.8 | 40.6 | 67.6 | 153.9 | 182.2 |
| 당기순이익 | 0.2 | (1.3) | 42.4 | 125.1 | 147.6 |
| 자산상각비 | 29.1 | 35.2 | 10.4 | 43.2 | 49.6 |
| 운전자본증감 | (4.5) | 10.8 | (9.1) | (14.6) | (15.4) |
| 매출채권감소(증가) | 10.2 | (7.5) | (7.9) | (12.0) | (12.6) |
| 재고자산감소(증가) | (5.6) | 17.9 | (7.0) | (14.4) | (15.2) |
| 매입채무증가(감소) | (0.3) | (1.9) | 7.5 | 11.8 | 12.4 |
| 투자현금 | (0.3) | (1.9) | 7.5 | 11.8 | 12.4 |
| 단기투자자산감소 | (8.7) | 2.2 | (1.6) | (0.1) | (0.1) |
| 장기투자증권감소 | (110.2) | (37.4) | (58.9) | (73.2) | (102.3) |
| 설비투자 | 0.4 | 0.5 | (0.7) | (0.0) | (0.0) |
| 유무형자산감소 | 0.0 | 0.0 | (0.4) | (1.4) | (1.5) |
| 재무현금 | (111.3) | (40.2) | (63.4) | (71.0) | (100.0) |
| 차입금증가 | 1.1 | 0.4 | (0.3) | (0.0) | (0.0) |
| 자본증가 | 85.5 | 6.7 | (4.2) | 0.0 | (50.0) |
| 배당금지급 | 85.5 | 8.0 | (4.0) | 0.0 | (50.0) |
| 현금 증감 | 0.0 | (1.4) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총현금흐름 | 0.0 | 1.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| (-) 운전자본증가(감소) | 7.4 | 9.7 | 6.1 | 80.7 | 29.9 |
| (-) 설비투자 | 48.7 | 38.5 | 82.4 | 168.6 | 197.6 |
| (+) 자산매각 | (0.3) | (5.7) | 19.9 | 14.6 | 15.4 |
| Free Cash Flow | 111.3 | 40.2 | 63.4 | 71.0 | 100.0 |
| (-) 기타투자 | 1.1 | 0.4 | (0.3) | (0.0) | (0.0) |
| 잉여현금 | (66.0) | 11.9 | 14.5 | 80.7 | 79.9 |

주요투자지표

| (단위:원, 배) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 87 | 65 | 479 | 1,350 | 1,594 |
| BPS | 2,272 | 2,329 | 2,878 | 4,233 | 5,831 |
| DPS | 15 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 93.4 | 182.4 | 47.1 | 16.7 | 14.1 |
| PBR | 3.6 | 5.1 | 7.8 | 5.3 | 3.9 |
| EV/ EBITDA | 22.3 | 33.9 | 32.4 | 10.3 | 8.5 |
| 배당수익률 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| PCR | 15.5 | 28.3 | 25.3 | 12.4 | 10.6 |
| PSR | 3.0 | 4.2 | 5.5 | 3.2 | 2.8 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 117.7 | 122.3 | 110.8 | 80.5 | 52.9 |
| Net debt/Equity | 79.8 | 81.9 | 68.2 | 28.4 | 6.8 |
| Net debt/EBITDA | 455.2 | 519.6 | 282.3 | 55.3 | 15.5 |
| 유동비율 | 142.3 | 91.0 | 132.4 | 194.8 | 246.7 |
| 이자보상배율 | 3.6 | 0.5 | 50.8 | 25.7 | 31.3 |
| 이자비용/매출 | 1.6 | 2.1 | 0.3 | 1.1 | 0.9 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 82.1 | 80.0 | 80.5 | 72.0 | 71.4 |
| 현금+투자자산(%) | 17.9 | 20.0 | 19.5 | 28.0 | 28.6 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 49.2 | 50.7 | 46.7 | 38.1 | 26.8 |
| 자기자본(%) | 50.8 | 49.3 | 53.3 | 61.9 | 73.2 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

유니셀 (036200) - BUY(유지), TP 1.9만원(하향)

2022년 친환경 Scrubber 도입 확대

- 4Q21E 매출액 580억원(-16.0% QoQ, +4.9% YoY), 영업이익 77억원(-29.% QoQ, +2.6% YoY)으로 컨센서스 하회 전망. 3Q21 일부 장비 매출 선반영 영향(3Q21 매출 컨센서스 660억원 vs 실제 매출 690억원)
- 2022E 매출액 3,327억원(+14.4% YoY), 영업이익 589억원(+25.4% YoY) 추정. 전세계 Memory 장비 시장은 \$35.7bn(+5% YoY)로 성장세가 둔화되나, Scrubber는 환경 규제 강화로 채택 확대 전망
- Scrubber는 반도체 공정 유해 가스를 저감하는 장비. 최근 탄소배출을 줄이는 Plasma scrubber 도입이 활발하고 반도체 건식 공정에 이어 습식 공정에서도 Scrubber 채택 확산되는 분위기. 삼성전자와 TSMC, Micron도 CSR Report를 통해 Scrubber 적용 확대 계획 언급
- 2025년 미국과 유럽 탄소국경조정제도 실시. 『2024년 저탄소 세트 생산→2023년 저탄소 반도체/Display 생산→2022년 반도체/Display 친환경 CAPEX 확대』전망. 2022년 Tech 업계 Scrubber 투자 확대 전망
- 목표주가를 19,000원(12M Forward EPS 12x)으로 소폭 하향, 투자의견 Buy 유지. 장비 업종 Top-picks

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %, 배)

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 179 | 215 | 291 | 333 | 373 | 410 | 451 |
| 영업이익 | 24 | 32 | 47 | 59 | 67 | 74 | 81 |
| EBITDA | 27 | 32 | 47 | 59 | 67 | 74 | 81 |
| 순이익 | 21 | 21 | 40 | 48 | 55 | 60 | 67 |
| 순차입금 | (33) | (58) | (89) | (93) | (125) | (162) | (203) |
| 매출증가율 | (16.5) | 20.2 | 35.2 | 14.4 | 12.0 | 10.0 | 10.0 |
| 영업이익률 | (8.1) | 34.4 | 45.9 | 25.3 | 14.0 | 10.0 | 10.0 |
| 순이익률 | 11.9 | 9.5 | 13.7 | 14.5 | 14.7 | 14.8 | 14.8 |
| EPS증가율 | 3.4 | (3.4) | 94.6 | 20.4 | 14.1 | 10.1 | 10.1 |
| ROE | 17.9 | 14.9 | 24.0 | 23.1 | 21.5 | 19.6 | 18.2 |

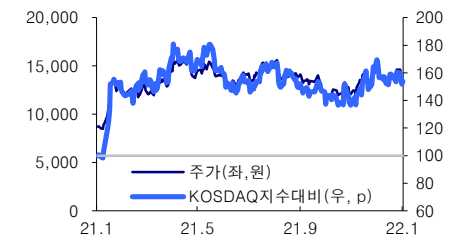
Stock Information

| | |
|--------------|-----------------|
| 현재가 (1/6) | 13,300원 |
| 예상 증가상승률 | 42.9% |
| 시가총액 | 4,078억원 |
| 비중(KOSDAQ내) | 0.10% |
| 발행주식수 | 30,664천주 |
| 52주 최저가/최고가 | 8,470 - 15,750원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 53억원 |
| 외국인 지분율 | 4.6% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 김형균 (외 4인) | 29.0 |
| 자사주 (외 1인) | 2.5 |
| 자사주신탁 (외 1인) | 1.5 |

| | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------|------|-------|-------|
| PER | 12.5 | 10.7 | 8.9 |
| PBR | 1.8 | 2.3 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 6.1 | 6.9 | 5.5 |
| 배당수익률 | 0.9 | 0.9 | 1.1 |

| (%) | 1M | 6M | 12M | YTD |
|------------------|--------|-------|------|-------|
| 주가상승률 | (10.1) | (6.3) | 52.7 | (8.9) |
| KOSDAQ대비상대수익률(%) | (9.0) | (0.2) | 52.8 | (3.7) |

Price Trend



유니셀 (036200) - BUY(유지), TP 1.9만원(하향)

유니셀 실적 추정

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | '19 | '20 | '21E | '22E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 삼성전자 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Memory | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DRAM | 15K | 20K | | 15K | 30K | 20K | | 30K | | 30K | 20K | | 20K | 50K | 80K | 50K |
| NAND | 90K | | | 30K | | 30K | | 65K | 30K | 25K | | | 75K | 90K | 95K | 55K |
| System | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EUV | | 20K | | | 25K | | 15K | | 20K | 30K | | | 10K | 20K | 40K | 50K |
| CIS | 15K | | | | | | 15K | | | | 10K | | 10K | 15K | 15K | 10K |
| Fab Infra | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | P3 | | | | | P4 | | Taylor | | | | | |
| SK하이닉스 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Memory | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DRAM | 15K | | | 15K | 20K | | | 20K | 20K | | | | 20K | | 30K | 25K |
| NAND | 15K | | | | 10K | | | | | 20K | | | | | 15K | 20K |
| System | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CIS | | | 10K | | | | | | | | | | | 10K | | |
| Fab Infra | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | M16 | | | | | | | | | | | | |
| 유니셀 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 57.6 | 56.4 | 45.9 | 55.3 | 77.6 | 86.1 | 69.0 | 58.0 | 59.4 | 82.6 | 97.7 | 93.0 | 179.0 | 215.1 | 290.8 | 332.7 |
| Gas scrubber | 21.0 | 17.0 | 8.2 | 20.1 | 36.2 | 42.6 | 31.3 | 25.0 | 26.0 | 38.0 | 45.0 | 45.0 | 57.7 | 66.4 | 135.1 | 154.0 |
| Chiller | 20.8 | 23.1 | 22.5 | 18.6 | 24.3 | 25.4 | 19.2 | 15.0 | 15.0 | 25.0 | 33.0 | 28.0 | 57.9 | 85.0 | 84.0 | 101.0 |
| Construction | 0.7 | 1.2 | 0.7 | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 1.1 | 0.7 | 1.0 | 3.5 | 3.2 | 3.4 | 3.7 |
| A/S | 15.0 | 15.0 | 14.4 | 15.8 | 16.3 | 17.1 | 17.8 | 17.1 | 17.5 | 18.5 | 19.0 | 19.0 | 57.2 | 60.3 | 68.3 | 74.0 |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 9.6 | 9.7 | 5.4 | 7.5 | 13.6 | 14.7 | 11.0 | 7.7 | 7.4 | 15.0 | 19.3 | 17.1 | 24.0 | 32.3 | 47.0 | 58.9 |
| OPM | 16.7% | 17.3% | 11.8% | 13.6% | 17.5% | 17.1% | 15.9% | 13.3% | 12.5% | 18.2% | 19.8% | 18.4% | 13.4% | 15.0% | 16.2% | 17.7% |

Source: 유니셀, KTB투자증권

유니섹 (036200) - BUY(유지), TP 1.9만원(하향)

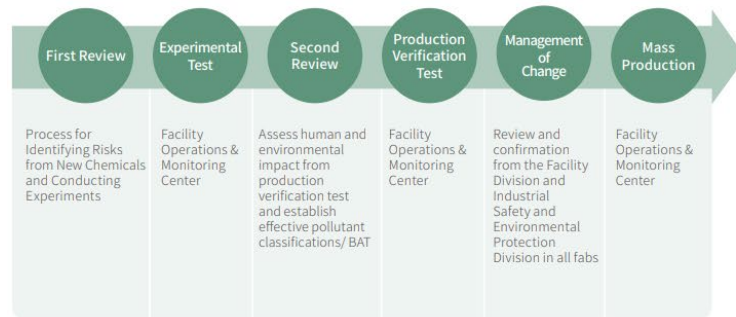
TSMC Corporate Social Responsibility Report: Scrubber 중요성 언급

Effective Source Separation-Local Scrubbers

TSMC continues to expand on existing production capacity and accelerate R&D progress. To prevent further air pollution from new processes and chemicals, TSMC established the New Tool and New Chemical Review Committee, comprised of personnel from the Corporate Environment Safety and Health Division, Industrial Safety and Environmental Protection Division, and Facility Division. The committee is responsible for reviewing the safety and environmental impact of new tools and chemicals. New chemicals must go through two stages of review. The first review verifies risks related to the new chemicals and establishes control measures, and determines the environmental impact of the new process or chemical based on its properties. During this stage, the review committee also assesses how to classify exhaust gases and which local treatment facilities to use. The second review is to assess environmental impact from production verification tests and establish the exhaust gas classification to serve as the standard when using the new chemical.

Fabs must apply for a Management of Change before they become eligible for new chemicals that have already passed the second review. The Industrial Safety and Environmental Protection Division and Facility Division must first confirm the effectiveness of air pollution prevention equipment towards the new chemical before its deployment into mass production. In 2020, TSMC remained proactive in air pollution prevention and conducted 422 reviews for 239 new chemicals and 183 new tools. In 2020, TSMC collaborated with suppliers to test new local treatment facilities with different mechanisms such as adsorption, burning, and wet electrostatic precipitation (Wet-EP). Local treatment equipment were evaluated for safety and performance by TSMC and for efficiency by a third-party. Intensive testing was conducted to ensure that local treatment equipment are able to deliver on-target pollutant reduction before they are introduced into pollutant treatment for specific semiconductor process.

Review Process for New Chemicals



Local Scrubbers Categories

| Process | Semiconductor Fabrication | Target Pollutant | Control Technologies | Equipment | Reduction Rate | Real-time Parameter Monitoring |
|-----------------|---|--|--|-----------|---|---|
| Dry Process | Epitaxial Dry Etching | Corrosive Gases Perfluorocarbons | Burn + Wet | | > 99% | <ul style="list-style-type: none"> Natural gas flow Oxygen flow Circulating water flow Inlet pressure |
| | Dry Etching | Corrosive Gases Perfluorocarbons Flammable Gases | Plasma + Wet | | > 95% | <ul style="list-style-type: none"> Current amperage Circulating water flow Inlet pressure |
| | Thin Film Diffusion Sputtering | Corrosive Gases Perfluorocarbons Flammable Gases | Thermal + Wet + Chemical Dosage | | > 95% | <ul style="list-style-type: none"> Reactor temperature pH value Circulation water flow Inlet pressure |
| | Ion Implantation Sputtering Epitaxy | Toxic Gases | Adsorption | | > 95% | <ul style="list-style-type: none"> Pressure difference of local scrubber Inlet pressure |
| | Thin Film | Nitrous Oxide (N ₂ O) | High-Temperature Thermal+Wet | | > 90% | <ul style="list-style-type: none"> Reactor temperature Circulating water flow Inlet pressure |
| Wet Process | Wet Etching | Corrosive Gases Organic Gases | Wet + Chemical Dosage (Process Site) | | > 95% | <ul style="list-style-type: none"> Pressure difference of local scrubber pH value Circulation water flow Inlet pressure |
| | | Sulfuric Acid (H ₂ SO ₄) | Electrostatic Precipitation NEW | | > 95% | <ul style="list-style-type: none"> Corona voltage Corona current Inlet pressure |
| Organic Process | PR Stripping | High Boiling Point Organics | Condensation | | Specific High Boiling Point Organics > 95% | <ul style="list-style-type: none"> Pressure difference of local scrubber Condensation temperature |
| Storage Tanks | Chemical Storage Tank | Corrosive Gases | Wet + Chemical Dosage (Facility Site) | | > 95% | <ul style="list-style-type: none"> Pressure difference of local scrubber pH value Circulating water flow Inlet pressure |
| | Wastewater Tanks NEW | Acid and Alkaline Gases | | | | |

Source: TSMC

재무제표-1 K-IFRS 연결 기준

대차대조표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 유동자산 | 127.6 | 148.9 | 178.5 | 224.4 | 270.2 |
| 현금성자산 | 52.9 | 75.8 | 108.5 | 112.5 | 145.0 |
| 매출채권 | 52.6 | 50.1 | 46.7 | 74.9 | 83.8 |
| 재고자산 | 21.3 | 22.6 | 22.8 | 36.5 | 40.9 |
| 비유동자산 | 40.1 | 48.2 | 55.2 | 61.8 | 69.0 |
| 투자자산 | 7.7 | 8.4 | 6.1 | 6.3 | 6.6 |
| 유형자산 | 31.2 | 38.9 | 48.2 | 54.6 | 61.6 |
| 무형자산 | 1.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| 자산총계 | 167.7 | 197.2 | 233.6 | 286.2 | 339.2 |
| 유동부채 | 41.0 | 47.0 | 45.9 | 54.0 | 56.6 |
| 매입채무 | 14.6 | 17.4 | 13.2 | 21.2 | 23.7 |
| 유동성이자부채 | 16.9 | 15.1 | 18.0 | 18.0 | 18.0 |
| 비유동부채 | 2.9 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 비유동이자부채 | 2.9 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 부채총계 | 43.9 | 50.0 | 47.9 | 56.0 | 58.6 |
| 자본금 | 15.3 | 15.3 | 15.3 | 15.3 | 15.3 |
| 자본잉여금 | 13.1 | 7.6 | 7.6 | 7.6 | 7.6 |
| 이익잉여금 | 97.8 | 117.7 | 155.4 | 199.8 | 250.1 |
| 자본조정 | 2.5 | 6.5 | 7.5 | 7.5 | 7.5 |
| 자기주식 | (3.6) | (3.6) | (3.6) | (3.6) | (3.6) |
| 자본총계 | 123.8 | 147.2 | 185.8 | 230.2 | 280.6 |
| 투하자본 | 88.2 | 87.0 | 97.2 | 137.7 | 155.5 |
| 순차입금 | (33.1) | (57.7) | (88.5) | (92.5) | (125.0) |
| ROA | 13.8 | 11.3 | 18.6 | 18.5 | 17.6 |
| ROE | 17.9 | 14.9 | 24.0 | 23.1 | 21.5 |
| ROIC | 24.0 | 26.0 | 40.7 | 40.1 | 36.6 |

손익계산서

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 179.0 | 215.1 | 290.8 | 332.7 | 372.6 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (16.5) | 20.2 | 35.2 | 14.4 | 12.0 |
| 영업이익 | 24.0 | 32.2 | 47.0 | 58.9 | 67.1 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (8.1) | 34.4 | 45.9 | 25.3 | 14.0 |
| EBITDA | 25.5 | 33.9 | 48.7 | 60.5 | 69.0 |
| 영업외손익 | 1.7 | (3.1) | 3.1 | 1.2 | 1.5 |
| 순이자수익 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 1.2 | 1.5 |
| 외화관련손익 | 1.0 | (4.2) | 5.6 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (0.1) | 0.1 | (1.6) | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업손익 | 25.7 | 29.1 | 50.1 | 60.1 | 68.7 |
| 당기순이익 | 21.3 | 20.5 | 40.0 | 48.1 | 54.9 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 3.4 | (3.4) | 94.6 | 20.4 | 14.1 |
| NOPLAT | 19.9 | 22.7 | 37.5 | 47.1 | 53.7 |
| (+) Dep | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.9 |
| (-) 운전자본투자 | 4.7 | (9.4) | 0.9 | 33.8 | 10.7 |
| (-) Capex | 2.9 | 3.1 | 10.5 | 8.0 | 8.8 |
| OpFCF | 13.8 | 30.6 | 27.8 | 6.9 | 36.1 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출증가율(3Yr) | 15.8 | 0.9 | 10.7 | 22.9 | 20.1 |
| 영업이익증가율(3Yr) | 39.2 | 2.5 | 21.7 | 34.9 | 27.7 |
| EBITDA증가율(3Yr) | 37.6 | 3.2 | 21.6 | 33.4 | 26.8 |
| 순이익증가율(3Yr) | 59.2 | (2.6) | 24.8 | 31.3 | 38.8 |
| 영업이익률(%) | 13.4 | 15.0 | 16.2 | 17.7 | 18.0 |
| EBITDA마진(%) | 14.2 | 15.7 | 16.7 | 18.2 | 18.5 |
| 순이익률(%) | 11.9 | 9.5 | 13.7 | 14.5 | 14.7 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

재무제표-2 K-IFRS 연결 기준

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 영업현금 | 17.2 | 29.4 | 45.5 | 15.9 | 46.1 |
| 당기순이익 | 21.3 | 20.5 | 40.0 | 48.1 | 54.9 |
| 자산상각비 | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.9 |
| 운전자본증감 | (5.6) | 5.0 | 3.5 | (33.8) | (10.7) |
| 매출채권감소(증가) | (7.7) | (2.4) | 4.0 | (28.2) | (9.0) |
| 재고자산감소(증가) | (2.8) | (2.7) | (0.6) | (13.7) | (4.4) |
| 매입채무증가(감소) | 3.5 | 2.8 | (4.2) | 8.0 | 2.5 |
| 투자현금 | 3.5 | 2.8 | (4.2) | 8.0 | 2.5 |
| 단기투자자산감소 | 1.3 | 7.4 | 4.3 | 0.1 | 0.1 |
| 장기투자증권감소 | (10.0) | 2.5 | (9.0) | (9.0) | (9.9) |
| 설비투자 | (7.0) | 5.4 | 1.0 | (0.8) | (0.8) |
| 유무형자산감소 | 0.0 | 0.1 | 0.9 | (0.0) | (0.0) |
| 재무현금 | (2.9) | (3.1) | (10.5) | (8.0) | (8.8) |
| 차입금증가 | (0.1) | 0.1 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | (3.5) | (3.8) | (2.9) | (3.7) | (4.6) |
| 배당금지급 | (1.7) | (2.3) | (0.5) | 0.0 | 0.0 |
| 현금 증감 | (1.8) | (1.5) | (2.4) | (3.7) | (4.6) |
| 총현금흐름 | 1.8 | 1.5 | 2.4 | 3.7 | 4.6 |
| (-)운전자본증가(감소) | 3.7 | 28.0 | 33.5 | 3.2 | 31.7 |
| (-)설비투자 | 24.9 | 30.5 | 47.1 | 49.7 | 56.8 |
| (+)자산매각 | 4.7 | (9.4) | 0.9 | 33.8 | 10.7 |
| Free Cash Flow | 2.9 | 3.1 | 10.5 | 8.0 | 8.8 |
| (-)기타투자 | (0.1) | 0.1 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| 잉여현금 | 9.2 | 38.0 | 41.5 | 6.9 | 36.3 |

주요투자지표

| (단위:원, 배) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 718 | 686 | 1,304 | 1,569 | 1,791 |
| BPS | 4,158 | 4,770 | 6,030 | 7,479 | 9,124 |
| DPS | 50 | 80 | 120 | 150 | 180 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 7.6 | 12.5 | 10.7 | 8.9 | 7.8 |
| PBR | 1.3 | 1.8 | 2.3 | 1.9 | 1.5 |
| EV/ EBITDA | 5.2 | 6.1 | 6.9 | 5.5 | 4.4 |
| 배당수익률 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.1 | 1.3 |
| PCR | 6.7 | 8.6 | 9.1 | 8.6 | 7.5 |
| PSR | 0.9 | 1.2 | 1.5 | 1.3 | 1.1 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 35.5 | 34.0 | 25.8 | 24.3 | 20.9 |
| Net debt/Equity | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Net debt/EBITDA | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 유동비율 | 311.2 | 316.9 | 389.2 | 415.8 | 477.1 |
| 이자보상배율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 이자비용/매출 | 0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 59.3 | 50.8 | 45.9 | 53.7 | 50.6 |
| 현금+투자자산(%) | 40.7 | 49.2 | 54.1 | 46.3 | 49.4 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 13.8 | 10.9 | 9.7 | 8.0 | 6.6 |
| 자기자본(%) | 86.2 | 89.1 | 90.3 | 92.0 | 93.4 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

원익QnC (074600) - BUY(유지), TP 3.0만원(유지)

2022년 내실을 다지는 한해

- 4Q21E 매출액 1,593억원(+0.4% QoQ, +23.9% YoY), 영업이익 147억원(-44.8% QoQ, +311.9% YoY) 추정. 컨센서스 대비 매출은 부합하나 영업이익은 하회하는 실적. 연말 성과급 등 일회성 비용 발생 영향
- 2022E 매출액 6,401억원(+3.1% YoY), 영업이익 938억원(+9.3% YoY) 추정. 기존 매출액과 영업이익 추정치를 각각 -3.9% -3.4% 하향 조정. 2021년 고객사 대규모 투자에 따른 역기저 효과로 외형 성장세 둔화 전망. 반면 자회사 모멘티브 흑자 전환에 힘입어 수익성은 소폭 개선 추정
- 2022E 전세계 메모리 장비 시장은 \$35.7bn(+5% YoY)로 성장 둔화 전망. 2021년 비메모리 업계 대규모 주문으로 장비 업체 생산 여력이 제한적이고 최근 물류난과 부품 Shortage 여파로 장비 생산도 지연 추세
- Parts 업계 어닝 모멘텀은 2022년 다소 둔화되었으나 2023년 재개 전망. 2H22 대규모 해외 비메모리 Fab 가동과 1H23 메모리 업계 투자 확대 수혜 기대. Parts 수요는 누적된 Capa에 비례 증가하기 때문에 동사 구조적인 성장 스토리는 여전히 유효
- 목표주가 3만원(2022E EPS 12x), 투자의견 BUY 유지

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %, 배)

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 263 | 526 | 621 | 640 | 736 | 824 | 923 |
| 영업이익 | 27 | 41 | 86 | 94 | 114 | 130 | 149 |
| EBITDA | 43 | 97 | 139 | 151 | 174 | 191 | 210 |
| 순이익 | 4 | 15 | 59 | 67 | 82 | 95 | 110 |
| 순차입금 | (9) | 225 | 223 | 155 | 89 | 15 | (63) |
| 매출증가율 | (1.3) | 99.8 | 18.1 | 3.1 | 15.0 | 12.0 | 12.0 |
| 영업이익률 | 10.4 | 7.8 | 13.8 | 14.7 | 15.4 | 15.8 | 16.2 |
| 순이익률 | 1.4 | 2.9 | 9.5 | 10.5 | 11.2 | 11.5 | 11.9 |
| EPS증가율 | (91.2) | 324.2 | 280.8 | 13.9 | 22.7 | 15.7 | 15.3 |
| ROE | 1.7 | 6.8 | 22.0 | 20.4 | 20.7 | 19.8 | 19.0 |

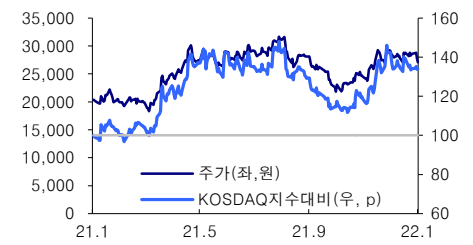
Stock Information

| | |
|---------------|------------------|
| 현재가 (1/6) | 27,100원 |
| 예상 주가상승률 | 10.7% |
| 시가총액 | 7,124억원 |
| 비중(KOSDAQ내) | 0.17% |
| 발행주식수 | 26,288천주 |
| 52주 최저가/최고가 | 18,350 - 31,650원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 96억원 |
| 외국인 지분율 | 4.9% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 원익홀딩스 (외 3인) | 40.5 |
| 국민연금공단 (외 1인) | 5.4 |
| 강장건 (외 1인) | 0.0 |

| | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------|------|-------|-------|
| PER | 21.6 | 13.2 | 11.8 |
| PBR | 4.0 | 3.8 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 8.1 | 7.0 | 5.9 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| (%) | 1M | 6M | 12M | YTD |
|------------------|-------|-------|------|-------|
| 주가상승률 | (7.0) | (7.0) | 33.5 | (5.2) |
| KOSDAQ대비상대수익률(%) | (5.9) | (0.8) | 33.6 | (0.1) |

Price Trend



원익QnC (074600) - BUY(유지), TP 3.0만원(유지)

원익QnC 실적 추정

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | '19 | '20 | '21E | '22E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 삼성전자 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Memory | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DRAM | 15K | 20K | | 15K | 30K | 20K | | 30K | | 30K | 20K | | 20K | 50K | 80K | 50K |
| NAND | 90K | | | 30K | | 30K | | 65K | 30K | 25K | | | 75K | 90K | 95K | 55K |
| System | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EUV | | 20K | | | 25K | | 15K | | 20K | 30K | | | 10K | 20K | 40K | 50K |
| CIS | 15K | | | | | | 15K | | | | 10K | | 10K | 15K | 15K | 10K |
| Fab Infra | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | P3 | | | | | P4 | Taylor | | | | | | |
| SK하이닉스 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Memory | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DRAM | 15K | | | 15K | 20K | | | 20K | 20K | | | | 20K | | 30K | 25K |
| NAND | 15K | | | | 10K | | | | | 20K | | | | | 15K | 20K |
| System | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CIS | | | 10K | | | | | | | | | | | 10K | | |
| Fab Infra | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | M16 | | | | | | | | | | | | |
| 원익QnC | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 126.5 | 139.2 | 131.4 | 128.5 | 142.6 | 160.3 | 158.7 | 159.3 | 154.4 | 159.3 | 163.3 | 163.1 | 263.0 | 525.6 | 620.9 | 640.1 |
| Parts | 63.6 | 71.4 | 66.2 | 64.0 | 76.5 | 79.7 | 79.2 | 82.1 | 78.1 | 78.8 | 78.8 | 77.9 | 195.9 | 265.2 | 317.5 | 313.6 |
| 쿼츠 | 58.6 | 65.4 | 61.1 | 58.8 | 70.0 | 73.0 | 73.5 | 76.5 | 72.6 | 73.4 | 73.4 | 72.6 | 180.5 | 244.0 | 293.0 | 292.0 |
| 세라믹스 | 5.0 | 6.0 | 5.1 | 5.2 | 6.5 | 6.7 | 5.7 | 5.6 | 5.5 | 5.4 | 5.4 | 5.3 | 15.4 | 21.2 | 24.5 | 21.6 |
| 세정 | 15.7 | 16.3 | 15.6 | 16.7 | 15.5 | 18.1 | 19.6 | 20.2 | 20.2 | 20.6 | 21.4 | 22.2 | 64.8 | 64.3 | 73.4 | 84.3 |
| 기타 | 0.7 | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 1.0 | 1.0 | 1.2 | 2.0 | 3.0 | 2.3 | 2.3 | 2.7 | 7.2 |
| Momentive | 46.5 | 51.1 | 49.2 | 47.1 | 50.1 | 61.9 | 59.3 | 56.0 | 55.2 | 58.8 | 61.1 | 60.0 | 0.0 | 193.9 | 227.4 | 235.0 |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 7.6 | 14.9 | 15.1 | 3.6 | 20.0 | 24.5 | 26.7 | 14.7 | 23.7 | 26.1 | 28.1 | 16.0 | 27.4 | 41.2 | 85.8 | 93.8 |
| OPM | 6.0% | 10.7% | 11.5% | 2.8% | 14.0% | 15.3% | 16.8% | 9.2% | 15.3% | 16.4% | 17.2% | 9.8% | 10.4% | 7.8% | 13.8% | 14.7% |

Source: 원익QnC, KTB투자증권

재무제표-1 K-IFRS 연결 기준

대차대조표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 402.2 | 223.9 | 209.1 | 281.5 | 373.0 |
| 현금성자산 | 322.4 | 51.5 | 40.6 | 109.0 | 174.9 |
| 매출채권 | 24.5 | 79.4 | 69.6 | 71.3 | 82.0 |
| 재고자산 | 52.3 | 91.0 | 96.9 | 99.2 | 114.1 |
| 비유동자산 | 238.8 | 519.2 | 582.7 | 577.0 | 571.4 |
| 투자자산 | 10.2 | 24.9 | 57.3 | 59.6 | 62.0 |
| 유형자산 | 211.8 | 394.3 | 422.8 | 417.4 | 412.0 |
| 무형자산 | 16.8 | 100.0 | 102.6 | 100.0 | 97.3 |
| 자산총계 | 641.0 | 743.1 | 791.8 | 858.6 | 944.4 |
| 유동부채 | 105.5 | 340.7 | 130.9 | 132.0 | 137.9 |
| 매입채무 | 18.4 | 71.0 | 35.8 | 36.7 | 42.2 |
| 유동성이자부채 | 74.4 | 239.4 | 64.4 | 64.4 | 64.4 |
| 비유동부채 | 248.3 | 99.7 | 297.8 | 300.6 | 303.6 |
| 비유동이자부채 | 238.7 | 37.1 | 199.2 | 199.2 | 199.2 |
| 부채총계 | 353.8 | 440.5 | 428.7 | 432.7 | 441.4 |
| 자본금 | 13.1 | 13.1 | 13.1 | 13.1 | 13.1 |
| 자본잉여금 | 9.7 | 9.7 | 9.4 | 9.4 | 9.4 |
| 이익잉여금 | 193.0 | 217.9 | 274.1 | 336.9 | 414.0 |
| 자본조정 | (2.8) | (2.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 287.2 | 302.6 | 363.1 | 425.9 | 503.0 |
| 투하자본 | 277.9 | 527.7 | 586.1 | 580.4 | 591.6 |
| 순차입금 | (9.3) | 225.0 | 223.0 | 154.5 | 88.6 |
| ROA | 0.7 | 2.2 | 7.7 | 8.1 | 9.1 |
| ROE | 1.7 | 6.8 | 22.0 | 20.4 | 20.7 |
| ROIC | 7.8 | 7.2 | 11.4 | 12.4 | 14.9 |

손익계산서

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 263.1 | 525.6 | 620.8 | 640.1 | 736.1 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (1.3) | 99.8 | 18.1 | 3.1 | 15.0 |
| 영업이익 | 27.4 | 41.2 | 85.8 | 93.8 | 113.6 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (33.6) | 50.7 | 108.1 | 9.3 | 21.1 |
| EBITDA | 43.1 | 96.9 | 138.7 | 151.2 | 174.1 |
| 영업외손익 | (27.3) | (19.1) | (5.9) | (6.7) | (6.7) |
| 순이자수익 | (2.2) | (10.5) | (6.8) | (6.7) | (6.7) |
| 외화관련손익 | 0.9 | (1.2) | 1.5 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (18.2) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업손익 | 0.1 | 22.1 | 79.9 | 87.1 | 106.9 |
| 당기순이익 | 3.6 | 15.5 | 58.9 | 67.0 | 82.3 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (91.2) | 324.2 | 280.8 | 13.9 | 22.7 |
| NOPLAT | 19.8 | 28.8 | 63.2 | 72.2 | 87.4 |
| (+) Dep | 15.8 | 55.7 | 52.9 | 57.4 | 60.6 |
| (-) 운전자본투자 | (1.8) | 22.5 | 30.9 | 2.9 | 19.8 |
| (-) Capex | 49.7 | 36.5 | 58.0 | 48.0 | 51.1 |
| OpFCF | (12.3) | 25.5 | 27.3 | 78.7 | 77.1 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출증가율(3Yr) | 23.7 | 38.6 | 32.6 | 34.5 | 11.9 |
| 영업이익증가율(3Yr) | 15.0 | 11.7 | 27.7 | 50.8 | 40.2 |
| EBITDA증가율(3Yr) | 20.8 | 38.5 | 39.3 | 51.9 | 21.6 |
| 순이익증가율(3Yr) | (56.5) | (19.3) | 12.6 | 164.0 | 74.6 |
| 영업이익률(%) | 10.4 | 7.8 | 13.8 | 14.7 | 15.4 |
| EBITDA마진(%) | 16.4 | 18.4 | 22.3 | 23.6 | 23.7 |
| 순이익률(%) | 1.4 | 2.9 | 9.5 | 10.5 | 11.2 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

재무제표-2 K-IFRS 연결 기준

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 영업현금 | 34.7 | 99.0 | 87.9 | 120.1 | 120.8 |
| 당기순이익 | 0.1 | 22.1 | 76.9 | 67.0 | 82.3 |
| 자산상각비 | 15.8 | 55.7 | 52.9 | 57.4 | 60.6 |
| 운전자본증감 | (6.5) | 8.3 | (32.3) | (2.9) | (19.8) |
| 매출채권감소(증가) | 2.0 | (0.6) | (13.1) | (1.7) | (10.7) |
| 재고자산감소(증가) | 5.1 | (11.7) | (0.9) | (2.3) | (14.9) |
| 매입채무증가(감소) | (10.0) | 2.4 | (5.0) | 0.9 | 5.5 |
| 투자현금 | (328.4) | (22.4) | (64.4) | (51.7) | (54.9) |
| 단기투자자산감소 | (317.0) | 0.6 | 0.9 | (0.0) | (0.0) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 설비투자 | (49.7) | (36.5) | (58.0) | (48.0) | (51.1) |
| 유무형자산감소 | (0.3) | (2.0) | (1.0) | (1.3) | (1.3) |
| 재무현금 | 290.4 | (35.8) | (36.4) | 0.0 | 0.0 |
| 차입금증가 | 227.1 | (35.4) | (33.6) | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | 0.0 | (0.2) | (2.7) | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금 증감 | (3.0) | 38.1 | (10.1) | 68.5 | 65.9 |
| 총현금흐름 | 46.0 | 105.1 | 138.9 | 123.0 | 140.6 |
| (-)운전자본증가(감소) | (1.8) | 22.5 | 30.9 | 2.9 | 19.8 |
| (-)설비투자 | 49.7 | 36.5 | 58.0 | 48.0 | 51.1 |
| (+)자산매각 | (0.3) | (2.0) | (1.0) | (1.3) | (1.3) |
| Free Cash Flow | (288.8) | 91.0 | 42.3 | 68.5 | 65.9 |
| (-)기타투자 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 잉여현금 | (288.8) | 91.0 | 42.3 | 68.5 | 65.9 |

주요투자지표

| (단위:원, 배) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 99 | 982 | 2,141 | 2,389 | 2,932 |
| BPS | 7,464 | 5,266 | 7,379 | 9,870 | 12,902 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 157.4 | 21.6 | 13.2 | 11.8 | 9.7 |
| PBR | 2.1 | 4.0 | 3.8 | 2.9 | 2.2 |
| EV/ EBITDA | 9.3 | 8.1 | 7.0 | 5.9 | 4.8 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| PCR | 8.9 | 5.3 | 5.4 | 6.0 | 5.3 |
| PSR | 1.6 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.0 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 123.2 | 145.5 | 118.1 | 101.6 | 87.8 |
| Net debt/Equity | n/a | 74.4 | 61.4 | 36.3 | 17.6 |
| Net debt/EBITDA | n/a | 232.2 | 160.8 | 102.2 | 50.9 |
| 유동비율 | 381.3 | 65.7 | 159.7 | 213.2 | 270.6 |
| 이자보상배율 | 12.2 | 3.9 | 12.6 | 13.9 | 17.0 |
| 이자비용/매출 | 3.0 | 2.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 45.5 | 87.4 | 85.7 | 77.5 | 71.4 |
| 현금+투자자산(%) | 54.5 | 12.6 | 14.3 | 22.5 | 28.6 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 52.2 | 47.7 | 42.1 | 38.2 | 34.4 |
| 자기자본(%) | 47.8 | 52.3 | 57.9 | 61.8 | 65.6 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

솔브레인 (357780) - BUY(유지), TP 35만원(유지)

악재가 끝나고 호재가 온다

- 4Q21E 매출액 2,770억원(+0.4% QoQ, +15.6% YoY), 영업이익 516억원(+2.2% QoQ, +3.8% YoY)으로 컨센서스 부합 추정. 전해액 부문은 수익성 악화에도 불구하고, 반도체 고객사 신규 Fab 가동 수혜로 전분기 수준 실적 유지 전망
- 2022E 매출액 1조1,983억원(+15.7% YoY), 영업이익 2,575억원(+31.6% YoY) 추정. 기존 추정치 대비 매출액은 -4.4%, 영업이익은 -13.0% 하향 조정. 최근 LiPF6 가격 상승에 따른 전해액 부문 원가 부담 영향 반영
- 전해액 부문 수익성은 1Q22부터 회복 추정. 최근 원재료 가격 상승이 본격화됨에 따라 2차전지 업계는 소재 업계 평가인상을 용인하는 분위기
- 반도체 소재 부문은 고객사 중국과 국내 Capa 증설에 힘입어 1Q22부터 매출 성장세 전망. 특히 NAND 적층 증가 및 Double stacking 공정 도입에 따른 인산계 에천트와 Foundry GAA향 초산계 에천트 수요 점증
- 투자 의견 BUY, 목표주가 35만원(2022E EPS 13x) 유지. 그동안 어닝 쇼크 원인 전해액 실적 불확실성이 해소되었고, 반도체와 OLED 신규 소재 공급을 시작으로 본격적인 실적 성장 국면 진입

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %, 배)

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | | | 1,036 | 1,198 | 1,378 | 1,571 | 1,791 |
| 영업이익 | | | 196 | 257 | 298 | 340 | 389 |
| EBITDA | | | 244 | 307 | 350 | 393 | 443 |
| 순이익 | | | 153 | 193 | 224 | 256 | 293 |
| 순차입금 | | | (183) | (328) | (514) | (725) | (962) |
| 매출증가율 | | | 120 | 16 | 15 | 14 | 14 |
| 영업이익률 | | | 18.9 | 21.5 | 21.6 | 21.7 | 21.7 |
| 순이익률 | | | 14.8 | 16.1 | 16.2 | 16.3 | 16.4 |
| EPS증가율 | | | 136.5 | 25.8 | 15.9 | 14.6 | 14.5 |
| ROE | | | 27.1 | 26.6 | 24.4 | 22.4 | 20.9 |

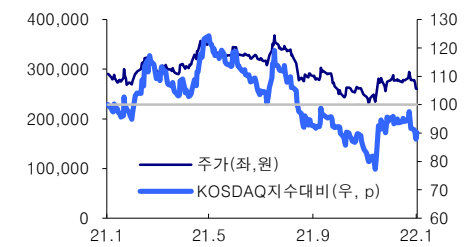
Stock Information

| | |
|--|--------------------|
| 현재가 (1/6) | 260,000원 |
| 예상 주가상승률 | 34.6% |
| 시가총액 | 20,224억원 |
| 비중(KOSDAQ내) | 0.48% |
| 발행주식수 | 7,779천주 |
| 52주 최저가/최고가 | 232,100 - 367,700원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 101억원 |
| 외국인 지분율 | 27.5% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 정지완 (외 9인) | 46.0 |
| Templeton Asset Management, Ltd. (외 13인) | 5.8 |
| 자사주 (외 1인) | 0.2 |

| | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------|------|-------|-------|
| PER | 33.5 | 14.4 | 11.2 |
| PBR | 4.3 | 3.4 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 15.7 | 8.1 | 6.0 |
| 배당수익률 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |

| (%) | 1M | 6M | 12M | YTD |
|------------------|-------|--------|--------|-------|
| 주가상승률 | (6.5) | (19.3) | (10.3) | (6.6) |
| KOSDAQ대비상대수익률(%) | (5.3) | (13.1) | (10.2) | (1.5) |

Price Trend



솔브레인 (357780) - BUY(유지), TP 35만원(유지)

솔브레인 실적 추정

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|---------|---------|
| 매출액 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 203.4 | 206.7 | 230.5 | 239.6 | 239.2 | 243.5 | 275.8 | 277.0 | 288.2 | 296.0 | 306.4 | 307.8 | 1,021.3 | 880.1 | 1,035.5 | 1,198.3 |
| 반도체 | 154.8 | 161.8 | 163.5 | 154.5 | 149.3 | 153.7 | 169.4 | 178.8 | 192.7 | 199.9 | 206.6 | 210.5 | 586.4 | 634.6 | 651.3 | 809.7 |
| Etchant | 131.0 | 135.5 | 137.3 | 130.0 | 127.1 | 129.4 | 144.7 | 152.6 | 166.1 | 172.6 | 178.0 | 180.8 | 504.8 | 533.9 | 553.8 | 697.5 |
| Precursor | 11.3 | 12.2 | 12.4 | 10.8 | 10.0 | 10.7 | 11.1 | 11.5 | 11.6 | 11.8 | 12.5 | 13.1 | 34.5 | 46.7 | 43.3 | 49.0 |
| CMP Slurry | 12.5 | 14.0 | 13.8 | 13.7 | 12.2 | 13.7 | 13.7 | 14.7 | 15.0 | 15.5 | 16.1 | 16.6 | 47.1 | 54.0 | 54.2 | 63.2 |
| Display | 31.9 | 28.2 | 35.9 | 39.4 | 37.6 | 38.7 | 40.5 | 40.6 | 39.5 | 39.8 | 42.7 | 42.4 | 320.2 | 135.4 | 157.3 | 164.4 |
| Chemical | 21.6 | 17.5 | 22.7 | 21.3 | 19.2 | 19.7 | 22.4 | 23.0 | 21.5 | 21.5 | 23.7 | 24.0 | 115.0 | 83.2 | 84.4 | 90.8 |
| Thin glass & Others | 10.3 | 10.6 | 13.2 | 18.1 | 18.4 | 18.9 | 18.1 | 17.6 | 17.9 | 18.3 | 19.0 | 18.4 | 205.1 | 52.2 | 73.0 | 73.6 |
| 2차전지 | 13.8 | 14.4 | 22.0 | 34.8 | 40.0 | 34.5 | 44.6 | 42.5 | 40.0 | 39.7 | 37.9 | 38.2 | 84.2 | 85.0 | 161.5 | 155.8 |
| 기타 | 2.8 | 2.4 | 9.0 | 10.8 | 12.4 | 16.5 | 21.3 | 15.1 | 16.1 | 16.5 | 19.2 | 16.6 | 30.5 | 25.1 | 65.3 | 68.4 |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 48.4 | 50.4 | 54.2 | 49.7 | 50.5 | 43.1 | 50.5 | 51.6 | 61.8 | 64.6 | 68.6 | 62.5 | 174.2 | 202.8 | 195.7 | 257.5 |
| 영업이익률 % | 23.8% | 24.4% | 23.5% | 20.8% | 21.1% | 17.7% | 18.3% | 18.6% | 21.5% | 21.8% | 22.4% | 20.3% | 17.1% | 23.0% | 18.9% | 21.5% |
| 유무형 감가상각비 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 14.9 | 12.4 | 12.1 | 12.0 | 12.1 | 11.8 | 12.0 | 12.1 | 12.3 | 12.4 | 12.5 | 12.6 | 52.1 | 51.3 | 48.1 | 49.8 |
| EBITDA | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 63.3 | 62.8 | 66.3 | 61.7 | 62.6 | 55.0 | 62.5 | 63.8 | 74.1 | 77.0 | 81.1 | 75.1 | 226.3 | 254.1 | 243.9 | 307.3 |
| EBITDA 이익률 % | 31.1% | 30.4% | 28.8% | 25.8% | 26.2% | 22.6% | 22.7% | 23.0% | 25.7% | 26.0% | 26.5% | 24.4% | 22.2% | 28.9% | 23.6% | 25.6% |

Source: 솔브레인, KTB투자증권

재무제표-1 K-IFRS 연결 기준

대차대조표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|------|------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | | | 429.6 | 598.4 | 821.3 |
| 현금성자산 | | | 200.9 | 345.4 | 531.8 |
| 매출채권 | | | 136.5 | 151.7 | 174.4 |
| 재고자산 | | | 81.6 | 90.7 | 104.3 |
| 비유동자산 | | | 357.4 | 374.9 | 372.9 |
| 투자자산 | | | 26.8 | 27.9 | 29.1 |
| 유형자산 | | | 330.3 | 346.5 | 343.3 |
| 무형자산 | | | 0.3 | 0.5 | 0.6 |
| 자산총계 | | | 787.0 | 973.3 | 1,194.2 |
| 유동부채 | | | 131.0 | 139.4 | 151.7 |
| 매입채무 | | | 71.3 | 79.2 | 91.1 |
| 유동성이자부채 | | | 17.0 | 17.0 | 17.0 |
| 비유동부채 | | | 3.8 | 3.9 | 3.9 |
| 비유동이자부채 | | | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 부채총계 | | | 134.8 | 143.2 | 155.6 |
| 자본금 | | | 3.9 | 3.9 | 3.9 |
| 자본잉여금 | | | 412.2 | 412.2 | 412.2 |
| 이익잉여금 | | | 199.1 | 377.0 | 585.5 |
| 자본조정 | | | 21.3 | 21.3 | 21.3 |
| 자기주식 | | | (3.3) | (3.3) | (3.3) |
| 자본총계 | | | 652.2 | 830.1 | 1,038.6 |
| 투하자본 | | | 468.4 | 501.7 | 523.8 |
| 순차입금 | | | (183.3) | (327.8) | (514.3) |
| ROA | | | 20.4 | 21.9 | 20.6 |
| ROE | | | 27.1 | 26.6 | 24.4 |
| ROIC | | | 33.7 | 40.3 | 44.1 |

손익계산서

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|------|------|---------|---------|---------|
| 매출액 | | | 1,035.6 | 1,198.3 | 1,378.1 |
| 증가율 (Y-Y,%) | | | 120.3 | 15.7 | 15.0 |
| 영업이익 | | | 195.8 | 257.4 | 297.6 |
| 증가율 (Y-Y,%) | | | 88.4 | 31.4 | 15.6 |
| EBITDA | | | 244.0 | 307.3 | 350.2 |
| 영업외손익 | | | 10.8 | (3.3) | (3.2) |
| 순이자수익 | | | 0.2 | 0.7 | 0.8 |
| 외화관련손익 | | | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | | | (3.7) | (4.0) | (4.0) |
| 세전계속사업손익 | | | 206.6 | 254.0 | 294.3 |
| 당기순이익 | | | 153.5 | 193.1 | 223.7 |
| 증가율 (Y-Y,%) | | | 136.5 | 25.8 | 15.9 |
| NOPLAT | | | 145.5 | 195.6 | 226.2 |
| (+) Dep | | | 48.2 | 50.0 | 52.6 |
| (-) 운전자본투자 | | | 62.8 | 16.0 | 24.1 |
| (-) Capex | | | 49.0 | 66.0 | 49.2 |
| OpFCF | | | 81.8 | 163.6 | 205.4 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출증가율(3Yr) | | | n/a | n/a | 43.1 |
| 영업이익증가율(3Yr) | | | n/a | n/a | 42.0 |
| EBITDA증가율(3Yr) | | | n/a | n/a | 39.8 |
| 순이익증가율(3Yr) | | | n/a | n/a | 51.1 |
| 영업이익률(%) | | | 25.5 | 27.7 | 27.7 |
| EBITDA마진(%) | | | 18.9 | 21.5 | 21.6 |
| 순이익률(%) | | | 23.6 | 25.6 | 25.4 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

재무제표-2 K-IFRS 연결 기준

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|------|------|--------|--------|--------|
| 영업현금 | | | 146.9 | 231.1 | 256.2 |
| 당기순이익 | | | 193.9 | 193.1 | 223.7 |
| 자산상각비 | | | 48.2 | 50.0 | 52.6 |
| 운전자본증감 | | | (48.6) | (16.0) | (24.1) |
| 매출채권감소(증가) | | | (36.0) | (15.2) | (22.7) |
| 재고자산감소(증가) | | | (15.3) | (9.1) | (13.6) |
| 매입채무증가(감소) | | | 3.4 | 7.9 | 11.9 |
| 투자현금 | | | (42.3) | (71.5) | (54.7) |
| 단기투자자산감소 | | | (0.0) | (0.1) | (0.1) |
| 장기투자증권감소 | | | (1.0) | (4.0) | (4.0) |
| 설비투자 | | | (49.0) | (66.0) | (49.2) |
| 유무형자산감소 | | | (0.0) | (0.3) | (0.3) |
| 재무현금 | | | (96.0) | (15.2) | (15.2) |
| 차입금증가 | | | (80.8) | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | | | (15.1) | (15.2) | (15.2) |
| 배당금지급 | | | 15.1 | 15.2 | 15.2 |
| 현금 증감 | | | 14.6 | 144.5 | 186.3 |
| 총현금흐름 | | | 243.0 | 247.1 | 280.4 |
| (-)운전자본증가(감소) | | | 62.8 | 16.0 | 24.1 |
| (-)설비투자 | | | 49.0 | 66.0 | 49.2 |
| (+)자산매각 | | | (0.0) | (0.3) | (0.3) |
| Free Cash Flow | | | 152.1 | 159.6 | 201.5 |
| (-)기타투자 | | | 1.0 | 4.0 | 4.0 |
| 잉여현금 | | | 151.1 | 155.6 | 197.5 |

주요투자지표

| (단위:원, 배) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|------|------|--------|---------|---------|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | | | 19,405 | 24,819 | 28,758 |
| BPS | | | 81,778 | 104,627 | 131,421 |
| DPS | | | 1,950 | 1,950 | 1,950 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | | | 14.4 | 11.2 | 9.7 |
| PBR | | | 3.4 | 2.7 | 2.1 |
| EV/ EBITDA | | | 8.1 | 6.0 | 4.7 |
| 배당수익율 | | | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| PCR | | | 8.9 | 8.8 | 7.7 |
| PSR | | | 2.1 | 1.8 | 1.6 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | | | 20.7 | 17.3 | 15.0 |
| Net debt/Equity | | | n/a | n/a | n/a |
| Net debt/EBITDA | | | n/a | n/a | n/a |
| 유동비율 | | | 327.8 | 429.4 | 541.4 |
| 이자보상배율 | | | n/a | n/a | n/a |
| 이자비용/매출 | | | n/a | n/a | n/a |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | | | 67.3 | 57.3 | 48.3 |
| 현금+투자자산(%) | | | 32.7 | 42.7 | 51.7 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | | | 2.6 | 2.1 | 1.7 |
| 자기자본(%) | | | 97.4 | 97.9 | 98.3 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

원익IPS (240810) - BUY(유지), TP 5.0만원(유지)

장비 업체 투자 타이밍은 반박자 빠르게

- 4Q21E 매출액 1,897억원(-49.2% QoQ, +11.1% YoY), 영업이익 -139억원(적전 QoQ, 적지 YoY) 추정. Display 고객사 투자 지연 및 축소 영향으로 컨센서스 하회 전망
- 2022E 매출액 1조3,535억원(+8.3% YoY), 영업이익 2,347억원(+33.3% YoY) 추정. 기존 당사 추정치 대비 매출액은 -9.4%, 영업이익은 -12.5% 하향 조정. 주요 반도체 고객사 Fab 공간 여력이 제한적이고, 해외 반도체 핵심 장비 수급도 Tight하기 때문
- 국제 반도체 협회(Semi)는 2022E 반도체 장비 시장 규모를 \$99bn(+12% YoY)로 추정. 부문별로는 Foundry & Logic \$57.7bn(+17% YoY), Memory \$35.7bn(+5% YoY) 전망. 세부 Memory 의 경우, DRAM은 \$15.3bn(+1% YoY), NAND \$20.6bn(+7% YoY) 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 5만원(2022E EPS 13x) 유지. 동사 주가는 2021년 4월 고점 대비 약 -27% 하락. 경험상 장비 업체 주가는 수주와 동행. 2022년 어닝 모멘텀 부재보다 2H22 Memory 업계 대규모 CAPEX 가능성이 커진 점을 주목할 필요

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %, 배)

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 669 | 1,091 | 1,250 | 1,353 | 1,516 | 1,647 | 1,779 |
| 영업이익 | 41 | 141 | 176 | 235 | 315 | 366 | 413 |
| EBITDA | 76 | 179 | 213 | 267 | 348 | 401 | 449 |
| 순이익 | 43 | 98 | 147 | 181 | 242 | 282 | 318 |
| 순차입금 | 4 | (153) | (291) | (225) | (390) | (606) | (855) |
| 매출증가율 | 3.1 | 63.0 | 14.6 | 8.3 | 12.0 | 8.7 | 8.0 |
| 영업이익률 | 6.1 | 12.9 | 14.1 | 17.3 | 20.8 | 22.2 | 23.2 |
| 순이익률 | 6.4 | 9.0 | 11.7 | 13.4 | 16.0 | 17.1 | 17.9 |
| EPS증가율 | (50.7) | 128.2 | 50.0 | 23.5 | 33.8 | 16.3 | 12.7 |
| ROE | 9.2 | 15.9 | 20.0 | 20.5 | 22.4 | 21.2 | 19.7 |

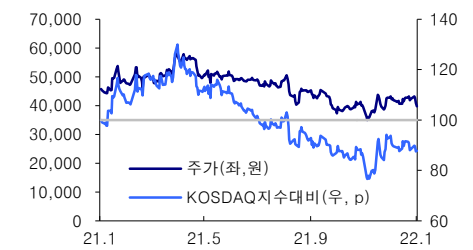
Stock Information

| | |
|--------------|------------------|
| 현재가 (1/6) | 39,800원 |
| 예상 주가상승률 | 25.6% |
| 시가총액 | 19,535억원 |
| 비중(KOSDAQ내) | 0.46% |
| 발행주식수 | 49,084천주 |
| 52주 최저가/최고가 | 35,000 - 58,300원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 205억원 |
| 외국인 지분율 | 18.5% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 원익홀딩스 (외 4인) | 33.1 |
| 삼성전자 (외 2인) | 7.5 |
| 자사주 (외 1인) | 1.7 |

| | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------|------|-------|-------|
| PER | 22.2 | 14.0 | 11.4 |
| PBR | 3.5 | 2.7 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 11.3 | 8.3 | 6.9 |
| 배당수익률 | 0.5 | 0.7 | 0.8 |

| (%) | 1M | 6M | 12M | YTD |
|------------------|-------|--------|--------|-------|
| 주가상승률 | (7.0) | (18.9) | (12.8) | (5.9) |
| KOSDAQ대비상대수익률(%) | (5.8) | (12.8) | (12.7) | (0.7) |

Price Trend



원익IPS (240810) - BUY(유지), TP 5.0만원(유지)

원익IPS 실적 추정

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | '19 | '20 | '21E | '22E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 삼성전자 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Memory | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DRAM | 15K | 20K | | 15K | 30K | 20K | | 30K | | 30K | 20K | | 20K | 50K | 80K | 50K |
| NAND | 90K | | | 30K | | 30K | | 65K | 30K | 25K | | | 75K | 90K | 95K | 55K |
| System | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EUV | | 20K | | | 25K | | 15K | | 20K | 30K | | | 10K | 20K | 40K | 50K |
| CIS | 15K | | | | | | 15K | | | | 10K | | 10K | 15K | 15K | 10K |
| Fab Infra | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | P3 | | | | | P4 | | Taylor | | | | | |
| SK하이닉스 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Memory | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DRAM | 15K | | | 15K | 20K | | | 20K | 20K | | | | 20K | | 30K | 25K |
| NAND | 15K | | | | 10K | | | | | 20K | | | | | 15K | 20K |
| System | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CIS | | | 10K | | | | | | | | | | | 10K | | |
| Fab Infra | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | M16 | | | | | | | | | | | |
| 원익QnC | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 182.0 | 303.3 | 435.0 | 170.7 | 254.5 | 432.5 | 373.3 | 189.7 | 220.1 | 299.3 | 401.0 | 433.1 | 669.3 | 1,090.9 | 1,250.0 | 1,353.5 |
| YoY | 38.8% | 51.5% | 268.3% | -22.4% | 39.8% | 42.6% | -14.2% | 11.1% | -13.5% | -30.8% | 7.4% | 128.3% | 3.1% | 63.0% | 14.6% | 8.3% |
| QoQ | -17.2% | 66.6% | 43.4% | -60.8% | 49.1% | 69.9% | -13.7% | -49.2% | 16.0% | 36.0% | 34.0% | 8.0% | | | | |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 14.5 | 51.2 | 118.5 | -43.6 | 24.2 | 100.8 | 65.0 | -13.9 | 15.9 | 42.8 | 91.0 | 85.0 | 41.1 | 140.6 | 176.2 | 234.7 |
| OPM | 8.0% | 16.9% | 27.2% | -25.5% | 9.5% | 23.3% | 17.4% | -7.3% | 7.2% | 14.3% | 22.7% | 19.6% | 6.1% | 12.9% | 14.1% | 17.3% |
| YOY | 125.6% | 49.5% | 흑전 | 적전 | 66.9% | 96.8% | -45.1% | 적지 | -34.4% | -57.5% | 39.9% | 흑전 | -61.1% | 241.7% | 25.3% | 33.3% |
| QoQ | 56.3% | 252.4% | 131.4% | 적전 | 흑전 | 315.5% | -35.4% | 적전 | 흑전 | 169.1% | 112.6% | -6.6% | | | | |

Source: 원익IPS, KTB투자증권

재무제표-1 K-IFRS 연결 기준

대차대조표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 553.0 | 656.9 | 528.0 | 714.8 | 934.3 |
| 현금성자산 | 13.6 | 155.1 | 293.2 | 227.6 | 392.9 |
| 매출채권 | 127.1 | 54.4 | 31.7 | 72.3 | 81.0 |
| 재고자산 | 322.2 | 381.1 | 164.8 | 376.2 | 421.3 |
| 비유동자산 | 346.2 | 442.8 | 400.1 | 415.9 | 431.8 |
| 투자자산 | 51.5 | 72.9 | 65.2 | 67.9 | 70.6 |
| 유형자산 | 244.7 | 273.2 | 291.3 | 305.3 | 319.4 |
| 무형자산 | 49.9 | 46.3 | 43.6 | 42.7 | 41.7 |
| 자산총계 | 899.2 | 1,099.6 | 928.1 | 1,130.6 | 1,366.1 |
| 유동부채 | 327.0 | 429.9 | 113.4 | 149.2 | 157.5 |
| 매입채무 | 78.9 | 77.8 | 27.2 | 62.1 | 69.6 |
| 유동성이자부채 | 15.3 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 비유동부채 | 5.6 | 6.8 | 12.8 | 13.2 | 13.6 |
| 비유동이자부채 | 1.9 | 1.1 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 부채총계 | 332.6 | 436.6 | 126.3 | 162.4 | 171.2 |
| 자본금 | 24.5 | 24.5 | 24.5 | 24.5 | 24.5 |
| 자본잉여금 | 351.4 | 351.4 | 351.4 | 351.4 | 351.4 |
| 이익잉여금 | 207.5 | 303.9 | 442.5 | 608.9 | 835.6 |
| 자본조정 | (16.9) | (16.8) | (16.6) | (16.6) | (16.6) |
| 자기주식 | (16.5) | (16.5) | (16.5) | (16.5) | (16.5) |
| 자본총계 | 566.6 | 663.0 | 801.8 | 968.2 | 1,194.9 |
| 투하자본 | 567.1 | 452.6 | 500.5 | 732.2 | 793.1 |
| 순차입금 | 3.6 | (153.0) | (290.8) | (225.1) | (390.5) |
| ROA | 6.1 | 9.8 | 14.5 | 17.6 | 19.4 |
| ROE | 9.2 | 15.9 | 20.0 | 20.5 | 22.4 |
| ROIC | 9.5 | 21.2 | 27.9 | 28.9 | 31.4 |

손익계산서

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 669.2 | 1,090.9 | 1,250.0 | 1,353.5 | 1,515.9 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 3.1 | 63.0 | 14.6 | 8.3 | 12.0 |
| 영업이익 | 41.1 | 140.6 | 176.2 | 234.7 | 314.7 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (61.2) | 242.0 | 25.3 | 33.3 | 34.1 |
| EBITDA | 75.6 | 179.0 | 212.7 | 266.7 | 348.4 |
| 영업외손익 | 2.3 | (13.6) | 17.9 | 3.6 | 4.2 |
| 순이자수익 | 1.6 | 1.6 | 2.3 | 3.0 | 3.6 |
| 외화관련손익 | 0.4 | (15.5) | 12.5 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (0.3) | (0.3) | 2.2 | 0.6 | 0.6 |
| 세전계속사업손익 | 43.5 | 127.0 | 194.0 | 238.3 | 318.9 |
| 당기순이익 | 42.9 | 97.8 | 146.7 | 181.1 | 242.4 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (50.7) | 128.2 | 50.0 | 23.5 | 33.8 |
| NOPLAT | 40.5 | 108.3 | 133.2 | 178.4 | 239.2 |
| (+) Dep | 34.5 | 38.4 | 36.5 | 32.0 | 33.6 |
| (-) 운전자본투자 | 101.8 | (154.7) | 49.4 | 216.6 | 45.9 |
| (-) Capex | 57.3 | 58.3 | 55.4 | 40.0 | 41.6 |
| OpFCF | (84.1) | 243.1 | 64.8 | (46.2) | 185.3 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출증가율(3Yr) | 40.0 | 20.0 | 24.4 | 26.5 | 11.6 |
| 영업이익증가율(3Yr) | 12.7 | 4.8 | 18.5 | 78.7 | 30.8 |
| EBITDA증가율(3Yr) | 23.7 | 8.7 | 19.6 | 52.3 | 24.8 |
| 순이익증가율(3Yr) | 23.9 | 0.9 | 19.1 | 61.7 | 35.3 |
| 영업이익률(%) | 6.1 | 12.9 | 14.1 | 17.3 | 20.8 |
| EBITDA마진(%) | 11.3 | 16.4 | 17.0 | 19.7 | 23.0 |
| 순이익률(%) | 6.4 | 9.0 | 11.7 | 13.4 | 16.0 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

재무제표-2 K-IFRS 연결 기준

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 영업현금 | (16.2) | 225.1 | 196.5 | (3.7) | 229.9 |
| 당기순이익 | 42.9 | 97.8 | 146.7 | 181.1 | 242.4 |
| 자산상각비 | 34.5 | 38.4 | 36.5 | 32.0 | 33.6 |
| 운전자본증감 | (117.7) | (9.4) | 17.0 | (216.6) | (45.9) |
| 매출채권감소(증가) | (73.8) | 12.6 | 2.4 | (40.6) | (8.7) |
| 재고자산감소(증가) | (40.8) | (66.1) | 209.8 | (211.4) | (45.1) |
| 매입채무증가(감소) | 34.4 | (5.9) | (42.5) | 34.9 | 7.5 |
| 투자현금 | (39.7) | (82.8) | (103.6) | (50.3) | (52.1) |
| 단기투자자산감소 | 1.3 | (1.5) | 1.0 | (3.1) | (3.2) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.2 |
| 설비투자 | (57.3) | (58.3) | (55.4) | (40.0) | (41.6) |
| 유무형자산감소 | (2.6) | (2.4) | (4.0) | (5.1) | (5.1) |
| 재무현금 | (21.2) | (16.4) | (10.6) | (14.7) | (15.7) |
| 차입금증가 | 4.3 | (16.3) | (1.0) | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | (9.1) | 0.0 | (9.7) | (14.7) | (15.7) |
| 배당금지급 | 9.1 | 0.0 | 9.7 | 14.7 | 15.7 |
| 현금 증감 | (77.3) | 121.6 | 82.4 | (68.7) | 162.1 |
| 총현금흐름 | 112.1 | 247.7 | 224.3 | 212.9 | 275.8 |
| (-)운전자본증가(감소) | 101.8 | (154.7) | 49.4 | 216.6 | 45.9 |
| (-)설비투자 | 57.3 | 58.3 | 55.4 | 40.0 | 41.6 |
| (+)자산매각 | (2.6) | (2.4) | (4.0) | (5.1) | (5.1) |
| Free Cash Flow | (45.2) | 155.5 | 137.8 | (54.0) | 177.8 |
| (-)기타투자 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | (0.2) | (0.2) |
| 잉여현금 | (45.2) | 155.5 | 137.8 | (53.8) | 178.0 |

주요투자지표

| (단위:원, 배) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 892 | 1,993 | 2,989 | 3,690 | 4,938 |
| BPS | 10,526 | 12,565 | 15,448 | 18,855 | 23,494 |
| DPS | 0 | 200 | 300 | 320 | 320 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 40.2 | 22.2 | 14.0 | 11.4 | 8.5 |
| PBR | 3.4 | 3.5 | 2.7 | 2.2 | 1.8 |
| EV/ EBITDA | 23.3 | 11.3 | 8.3 | 6.9 | 4.8 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.5 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| PCR | 15.4 | 8.8 | 9.2 | 9.7 | 7.5 |
| PSR | 2.6 | 2.0 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 58.7 | 65.9 | 15.7 | 16.8 | 14.3 |
| Net debt/Equity | 0.6 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Net debt/EBITDA | 4.7 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 유동비율 | 169.1 | 152.8 | 465.5 | 479.0 | 593.1 |
| 이자보상배율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 이자비용/매출 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 89.7 | 66.5 | 58.3 | 71.3 | 63.1 |
| 현금+투자자산(%) | 10.3 | 33.5 | 41.7 | 28.7 | 36.9 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 2.9 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| 자기자본(%) | 97.1 | 99.7 | 99.7 | 99.7 | 99.8 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

테스나 (131970) - BUY(유지), TP 6.0만원(상향)

2022년 고객사 SoC와 CIS 확판 수혜

- 4Q21E 매출액 580억원(+2.3% QoQ, +49.2% YoY), 영업이익 167억원(+0.3% QoQ, +74.2% YoY)으로 컨센서스 부합 추정. 고객사 신모델 출시 수혜로 CIS와 AP Test 중심 매출 성장 전망
- 2022E 매출액 2,796억원(+38.4% YoY), 영업이익 796억원(+28.5% YoY) 추정. 기존 당사 추정치 대비 매출액은 +4.6%, 영업이익은 +5.6% 상향 조정. 2H22 비메모리 Shortage가 완화되며 전방 스마트폰 중저가 모델 출하 증가 전망. 삼성전자는 자사 Exynos 채택 비중을 늘릴 것으로 예상
- 2020~2022년 삼성전자 Exynos 출하는 1.3억개→0.9억개→1.8억개, 같은 기간 삼성전자 CIS Capa는 월 6만장 →7만장 →8만장 추정. 특히 Test 아웃소싱 비중이 늘어나면서 관련 후공정 업계 수혜 전망
- 최근 삼성전자 Exynos와 CIS 외판 물량도 점증. Exynos는 삼성전자 중저가 적용이 늘어나고 있고 CIS는 중화권(OVX) 업체 메인 카메라 채택 비중 확대 추세
- 실적 조정으로 목표주가를 60,000원(2022E EPS 15x)으로 상향, 투자의견 Buy 유지. 최근 회사 매각이 무산되면서 주가 부진했으나 동사 본질적인 펀더멘탈 변화는 없는 것으로 판단

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %, 배)

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 97 | 133 | 202 | 280 | 313 | 344 | 313 |
| 영업이익 | 24 | 31 | 52 | 80 | 89 | 98 | 89 |
| EBITDA | 50 | 83 | 137 | 170 | 185 | 191 | 185 |
| 순이익 | 21 | 37 | 41 | 61 | 66 | 73 | 66 |
| 순차입금 | (2) | 137 | 132 | 87 | 8 | (72) | (155) |
| 매출증가율 | 48.4 | 36.9 | 52.5 | 38.4 | 12.0 | 10.0 | (9.1) |
| 영업이익률 | 25.0 | 23.1 | 25.5 | 28.5 | 28.5 | 28.5 | 28.5 |
| 순이익률 | 22.1 | 28.1 | 20.1 | 21.7 | 21.2 | 21.3 | 21.2 |
| EPS증가율 | 31.9 | 73.8 | 8.9 | 49.5 | 9.4 | 10.9 | (9.8) |
| ROE | 17.5 | 19.2 | 16.7 | 20.8 | 18.8 | 17.5 | 16.5 |

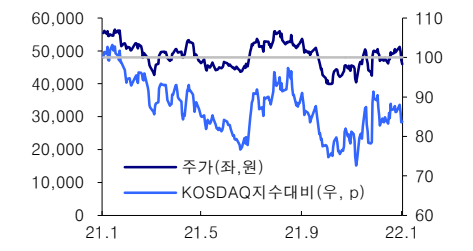
Stock Information

| | |
|--------------|------------------|
| 현재가(1/6) | 46,000원 |
| 예상 주가상승률 | 30.4% |
| 시가총액 | 6,789억원 |
| 비중(KOSDAQ내) | 0.16% |
| 발행주식수 | 14,760천주 |
| 52주 최저가/최고가 | 39,900 - 56,500원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 131억원 |
| 외국인 지분율 | 4.8% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 에이아이트리(외 1인) | 19.7 |
| 국민연금공단(외 1인) | 11.6 |
| 한화자산운용(외 2인) | 5.7 |

| | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------|------|-------|-------|
| PER | 21.4 | 18.1 | 12.1 |
| PBR | 3.7 | 2.8 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 11.6 | 6.3 | 4.8 |
| 배당수익률 | 0.2 | 0.3 | 0.4 |

| (%) | 1M | 6M | 12M | YTD |
|------------------|-------|-------|--------|-------|
| 주가상승률 | (7.2) | (9.4) | (17.1) | (7.9) |
| KOSDAQ대비상대수익률(%) | (6.0) | (3.3) | (17.0) | (2.7) |

Price Trend



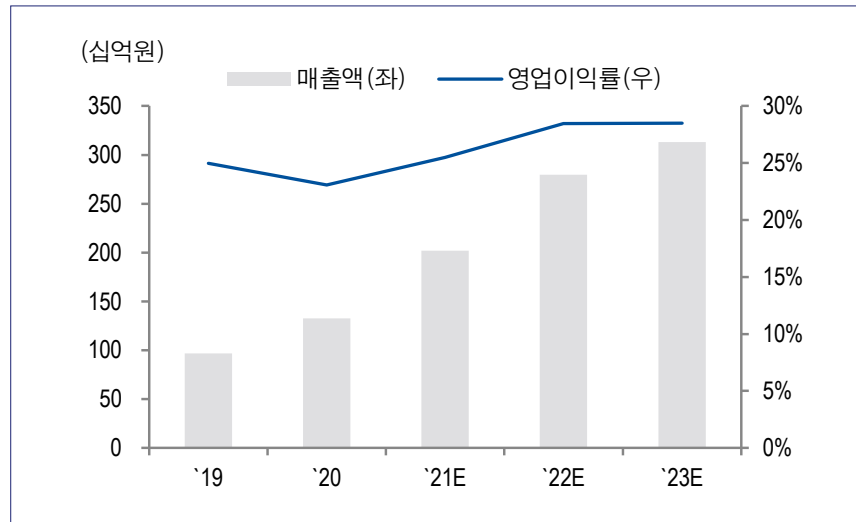
테스나 (131970) - BUY(유지), TP 6.0만원(상향)

테스나 실적 추정

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 32.0 | 31.7 | 30.0 | 38.9 | 44.0 | 43.2 | 56.8 | 58.0 | 62.1 | 67.1 | 72.9 | 77.6 | 96.7 | 132.6 | 202.0 | 279.6 |
| YoY | 81.9% | 34.6% | 1.9% | 48.6% | 37.6% | 36.3% | 89.1% | 49.2% | 41.2% | 55.2% | 28.4% | 33.6% | 48.2% | 37.0% | 52.4% | 38.4% |
| QoQ | 22.1% | -0.8% | -5.4% | 29.6% | 13.1% | -1.8% | 31.4% | 2.3% | 7.0% | 8.0% | 8.6% | 6.5% | | | | |
| Test | 26.6 | 28.2 | 26.7 | 35.1 | 40.6 | 40.4 | 52.1 | 53.5 | 57.8 | 62.3 | 67.6 | 72.1 | 77.4 | 116.5 | 186.6 | 259.7 |
| Package | 5.4 | 3.5 | 3.3 | 3.8 | 3.4 | 2.8 | 4.6 | 4.5 | 4.3 | 4.8 | 5.3 | 5.5 | 19.4 | 16.0 | 15.4 | 19.9 |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 7.9 | 8.2 | 5.0 | 9.6 | 9.9 | 8.2 | 16.7 | 16.7 | 17.6 | 19.1 | 20.8 | 22.1 | 24.1 | 30.6 | 51.5 | 79.6 |
| OPM | 24.7% | 25.8% | 16.7% | 24.6% | 22.5% | 19.0% | 29.3% | 28.8% | 28.4% | 28.5% | 28.5% | 28.5% | 24.9% | 23.1% | 25.5% | 28.5% |
| YoY | 70.5% | 51.3% | -33.8% | 47.4% | 25.6% | 0.4% | 233.3% | 74.2% | 78.0% | 132.9% | 24.7% | 32.2% | 28.0% | 27.3% | 68.0% | 54.7% |
| QoQ | 21.3% | 3.7% | -38.9% | 91.8% | 3.3% | -17.1% | 102.9% | 0.3% | 5.6% | 8.4% | 8.6% | 6.4% | | | | |

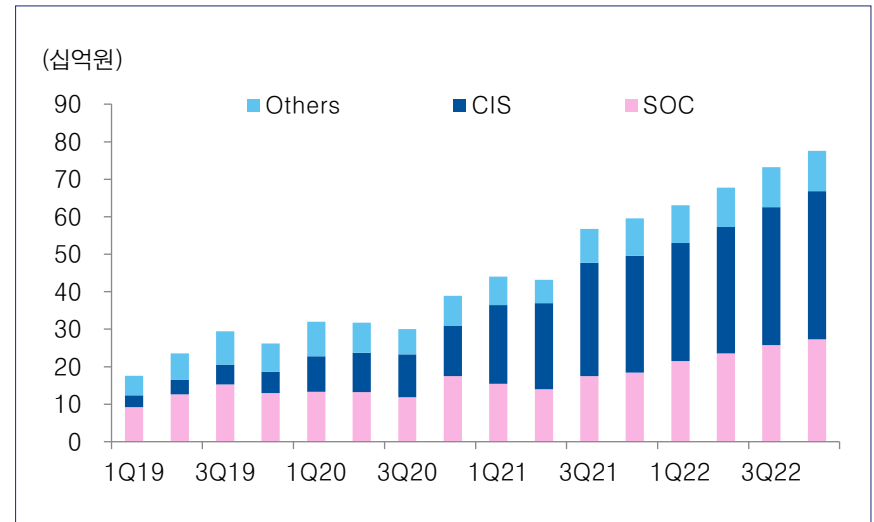
Source: 테스나, KTB투자증권

테스나 실적 추이



Source: KTB투자증권

주요 부문별 매출 추이



Source: KTB투자증권

재무제표-1 K-IFRS 연결 기준

대차대조표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 150.9 | 60.4 | 88.5 | 200.1 | 282.6 |
| 현금성자산 | 136.9 | 37.3 | 66.8 | 171.3 | 250.3 |
| 매출채권 | 13.7 | 22.9 | 21.4 | 28.6 | 32.0 |
| 재고자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동자산 | 191.8 | 395.7 | 415.8 | 434.0 | 420.2 |
| 투자자산 | 27.7 | 44.2 | 46.1 | 48.0 | 49.9 |
| 유형자산 | 164.1 | 351.5 | 369.8 | 386.0 | 370.3 |
| 무형자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산총계 | 342.7 | 456.1 | 504.3 | 634.1 | 702.7 |
| 유동부채 | 67.7 | 145.5 | 137.0 | 148.1 | 153.5 |
| 매입채무 | 34.3 | 48.6 | 33.0 | 44.1 | 49.4 |
| 유동성이자부채 | 29.0 | 93.7 | 100.7 | 100.7 | 100.7 |
| 비유동부채 | 111.7 | 86.8 | 104.8 | 165.0 | 165.3 |
| 비유동이자부채 | 105.7 | 80.7 | 97.9 | 157.9 | 157.9 |
| 부채총계 | 179.3 | 232.3 | 241.8 | 313.2 | 318.8 |
| 자본금 | 4.0 | 8.5 | 8.5 | 8.5 | 8.5 |
| 자본잉여금 | 71.2 | 87.0 | 87.0 | 87.0 | 87.0 |
| 이익잉여금 | 88.0 | 124.7 | 163.4 | 221.8 | 284.8 |
| 자본조정 | 0.1 | 3.6 | 3.6 | 3.6 | 3.6 |
| 자기주식 | (0.7) | (0.7) | (0.7) | (0.7) | (0.7) |
| 자본총계 | 163.3 | 223.8 | 262.6 | 320.9 | 383.9 |
| 투하자본 | 148.6 | 344.2 | 381.7 | 395.1 | 378.6 |
| 순차입금 | (2.3) | 137.1 | 131.7 | 87.3 | 8.3 |
| ROA | 9.4 | 9.3 | 8.4 | 10.6 | 9.9 |
| ROE | 17.5 | 19.2 | 16.7 | 20.8 | 18.8 |
| ROIC | 21.0 | 9.0 | 12.2 | 16.8 | 18.5 |

손익계산서

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|--------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 96.8 | 132.5 | 202.1 | 279.6 | 313.1 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 48.4 | 36.9 | 52.5 | 38.4 | 12.0 |
| 영업이익 | 24.2 | 30.6 | 51.5 | 79.6 | 89.2 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 29.0 | 26.4 | 68.6 | 54.5 | 12.1 |
| EBITDA | 50.1 | 83.4 | 136.7 | 170.1 | 185.0 |
| 영업외손익 | (1.6) | (5.2) | (4.4) | (5.7) | (6.4) |
| 순이자수익 | (1.5) | (4.2) | (5.3) | (5.9) | (6.5) |
| 외화관련손익 | (0.4) | (0.2) | 0.6 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (1.0) | (0.2) | (0.1) | (0.2) | (0.2) |
| 세전계속사업손익 | 22.6 | 25.3 | 47.1 | 73.9 | 82.8 |
| 당기순이익 | 21.4 | 37.2 | 40.5 | 60.6 | 66.3 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 31.9 | 73.8 | 8.9 | 49.5 | 9.4 |
| NOPLAT | 22.9 | 22.2 | 44.3 | 65.3 | 71.4 |
| (+) Dep | 26.0 | 52.8 | 85.2 | 90.5 | 95.8 |
| (-) 운전자본투자 | (24.1) | (4.1) | 14.1 | (3.9) | (1.9) |
| (-) Capex | 89.0 | 198.1 | 98.0 | 106.8 | 80.0 |
| OpFCF | (16.0) | (119.1) | 17.4 | 53.0 | 89.0 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출증가율(3Yr) | 47.3 | 41.1 | 45.7 | 42.4 | 33.2 |
| 영업이익증가율(3Yr) | n/a | 45.8 | 40.1 | 48.7 | 42.9 |
| EBITDA증가율(3Yr) | 58.8 | 53.0 | 61.8 | 50.3 | 30.4 |
| 순이익증가율(3Yr) | 207.0 | 60.6 | 35.7 | 41.4 | 21.2 |
| 영업이익률(%) | 25.0 | 23.1 | 25.5 | 28.5 | 28.5 |
| EBITDA마진(%) | 51.8 | 62.9 | 67.6 | 60.8 | 59.1 |
| 순이익률(%) | 22.1 | 28.1 | 20.1 | 21.7 | 21.2 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

재무제표-2 K-IFRS 연결 기준

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|---------|---------|--------|---------|--------|
| 영업현금 | 43.8 | 69.1 | 129.2 | 155.5 | 164.4 |
| 당기순이익 | 21.4 | 37.2 | 40.5 | 60.6 | 66.3 |
| 자산상각비 | 26.0 | 52.8 | 85.2 | 90.5 | 95.8 |
| 운전자본증감 | (7.4) | (10.1) | (4.8) | 3.9 | 1.9 |
| 매출채권감소(증가) | (3.6) | (6.7) | (1.1) | (7.2) | (3.4) |
| 재고자산감소(증가) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매입채무증가(감소) | 0.0 | 0.0 | (7.4) | 11.1 | 5.3 |
| 투자현금 | (124.8) | (177.5) | (93.9) | (109.0) | (82.4) |
| 단기투자자산감소 | (21.4) | 5.4 | 4.4 | (0.2) | (0.2) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | (0.2) | (0.7) | (0.7) |
| 설비투자 | (89.0) | (198.1) | (98.0) | (106.8) | (80.0) |
| 유무형자산감소 | 5.0 | 0.9 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| 재무현금 | 161.7 | 27.6 | 4.3 | 57.8 | (3.2) |
| 차입금증가 | 110.4 | 29.2 | 6.5 | 60.0 | 0.0 |
| 자본증가 | 51.3 | (1.6) | (2.2) | (2.2) | (3.2) |
| 배당금지급 | 1.1 | 1.6 | 2.2 | 2.2 | 3.2 |
| 현금 증감 | 80.7 | (80.8) | 39.9 | 104.3 | 78.8 |
| 총현금흐름 | 52.6 | 83.7 | 137.2 | 151.6 | 162.5 |
| (-)운전자본증가(감소) | (24.1) | (4.1) | 14.1 | (3.9) | (1.9) |
| (-)설비투자 | 89.0 | 198.1 | 98.0 | 106.8 | 80.0 |
| (+)자산매각 | 5.0 | 0.9 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| Free Cash Flow | (79.6) | (103.9) | 38.5 | 46.5 | 82.1 |
| (-)기타투자 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.7 | 0.7 |
| 잉여현금 | (79.6) | (103.9) | 38.3 | 45.8 | 81.3 |

주요투자지표

| (단위:원, 배) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 1,573 | 2,623 | 2,320 | 3,883 | 4,349 |
| BPS | 11,996 | 15,165 | 17,339 | 21,072 | 25,201 |
| DPS | 200 | 130 | 150 | 220 | 250 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 16.3 | 21.4 | 18.0 | 10.7 | 9.6 |
| PBR | 2.1 | 3.7 | 2.4 | 2.0 | 1.7 |
| EV/ EBITDA | 6.9 | 11.6 | 6.0 | 4.9 | 4.1 |
| 배당수익률 | 0.8 | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| PCR | 6.6 | 9.5 | 4.8 | 4.2 | 3.8 |
| PSR | 3.6 | 6.0 | 3.2 | 2.3 | 2.1 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 109.8 | 103.8 | 91.9 | 99.2 | 84.7 |
| Net debt/Equity | n/a | 61.2 | 66.1 | 61.1 | 34.8 |
| Net debt/EBITDA | n/a | 164.3 | 130.3 | 114.5 | 70.8 |
| 유동비율 | 223.0 | 41.5 | 30.3 | 59.5 | 98.7 |
| 이자보상배율 | 16.4 | 7.2 | 8.7 | 12.9 | 12.8 |
| 이자비용/매출 | 2.1 | 3.9 | 3.0 | 2.5 | 2.5 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 47.4 | 80.9 | 86.7 | 82.4 | 74.5 |
| 현금+투자자산(%) | 52.6 | 19.1 | 13.3 | 17.6 | 25.5 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 45.2 | 43.8 | 42.2 | 44.3 | 39.9 |
| 자기자본(%) | 54.8 | 56.2 | 57.8 | 55.7 | 60.1 |

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 90.7% HOLD : 9.3% SELL : 0%

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

삼성전자 (005930)

| | | | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일자 | 2020.01.02 | 2020.04.03 | 2020.06.09 | 2020.07.30 | 2020.09.15 | 2020.11.23 | 2020.01.02 | 2020.04.03 |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| 목표주가 | 70,000원 | 60,000원 | 67,000원 | 73,000원 | 75,000원 | 78,000원 | 70,000원 | 60,000원 |

| 일자 | 목표주가(원) | 평균 주가(원) | 최고가(원) | 평균주가 괴리율 | 최고가 괴리율 |
|------------|----------|----------|---------|----------|---------|
| 2020.01.02 | 70,000원 | 55,536원 | 62,400원 | -20.66 | -10.86 |
| 2020.04.03 | 60,000원 | 49,844원 | 55,500원 | -16.93 | -7.5 |
| 2020.06.09 | 67,000원 | 53,659원 | 59,000원 | -19.91 | -11.94 |
| 2020.07.30 | 73,000원 | 57,147원 | 60,400원 | -21.72 | -17.26 |
| 2020.09.15 | 75,000원 | 60,244원 | 66,300원 | -19.67 | -11.6 |
| 2020.11.23 | 78,000원 | 72,248원 | 81,000원 | -7.37 | 3.85 |
| 2021.01.04 | 95,000원 | 79,153원 | 91,000원 | -16.68 | -4.21 |
| 2022.01.06 | 105,000원 | - | - | - | - |

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2022년 1월 6일)
 ** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음.

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치



SK하이닉스 (000660)

| | | | | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--|
| 일자 | 2020.01.02 | 2020.04.03 | 2020.09.24 | 2021.01.04 | 2021.03.25 | 2021.10.06 | 2021.10.26 | 2022.01.10 | |
| 투자이견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 110,000원 | 105,000원 | 115,000원 | 145,000원 | 155,000원 | 140,000원 | 135,000원 | 170,000원 | |

| 일자 | 목표주가(원) | 평균 주가(원) | 최고가(원) | 평균주가 괴리율 | 최고가 괴리율 |
|------------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 2020.01.02 | 110,000원 | 92,639원 | 105,000원 | -15.78 | -4.55 |
| 2020.04.03 | 105,000원 | 82,454원 | 91,000원 | -21.47 | -13.33 |
| 2020.09.24 | 115,000원 | 96,777원 | 120,500원 | -15.85 | 4.78 |
| 2021.01.04 | 145,000원 | 133,259원 | 148,500원 | -8.10 | 2.41 |
| 2021.03.25 | 155,000원 | 120,605원 | 144,000원 | -22.19 | -7.1 |
| 2021.10.06 | 140,000원 | 96,108원 | 100,000원 | -31.35 | -28.57 |
| 2021.10.26 | 135,000원 | 116,875원 | 131,000원 | -13.43 | -2.96 |
| 2022.01.10 | 170,000원 | - | - | - | - |

* 괴리를 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2022년 1월 6일)
 ** 괴리를 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

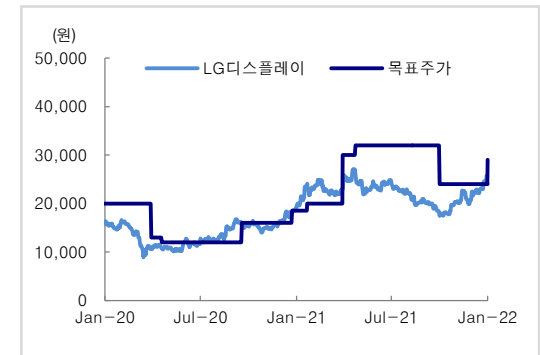


LG디스플레이 (034220)

| | | | | | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일자 | 2019.08.01 | 2020.04.03 | 2020.04.24 | 2020.09.24 | 2021.01.04 | 2021.01.28 | 2021.03.25 | 2021.04.06 | 2021.04.29 | 2021.10.06 |
| 투자이견 | BUY | BUY | HOLD | HOLD | HOLD | HOLD | HOLD | BUY | BUY | BUY |
| 목표주가 | 20,000원 | 13,000원 | 12,000원 | 16,000원 | 18,500원 | 20,000원 | 22,000원 | 30,000원 | 32,000원 | 24,000원 |
| 일자 | 2022.01.06 | | | | | | | | | |
| 투자이견 | BUY | | | | | | | | | |
| 목표주가 | 29,000원 | | | | | | | | | |

| 일자 | 목표주가(원) | 평균 주가(원) | 최고가(원) | 평균주가 괴리율 | 최고가 괴리율 |
|------------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 2019.08.01 | 20,000원 | 14,162원 | 16,600원 | -29.19 | -17.00 |
| 2020.04.03 | 13,000원 | 11,129원 | 11,500원 | -14.39 | -11.54 |
| 2020.04.24 | 12,000원 | 12,649원 | 16,750원 | 5.41 | 39.58 |
| 2020.09.24 | 16,000원 | 12,649원 | 16,750원 | -0.81 | 16.25 |
| 2021.01.04 | 18,500원 | 21,122원 | 24,100원 | 14.17 | 30.27 |
| 2021.01.28 | 20,000원 | 23,054원 | 24,900원 | 15.27 | 24.50 |
| 2021.03.25 | 22,000원 | 22,606원 | 24,600원 | 15.27 | 24.50 |
| 2021.04.06 | 30,000원 | 25,482원 | 27,050원 | -15.06 | -9.83 |
| 2021.04.29 | 32,000원 | 23,732원 | 25,250원 | -25.84 | -21.09 |
| 2021.10.06 | 24,000원 | 20,908원 | 25,800원 | -12.88 | 7.50 |
| 2022.01.06 | 29,000원 | - | - | - | - |

* 괴리를 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2022년 1월 6일)
 ** 괴리를 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가



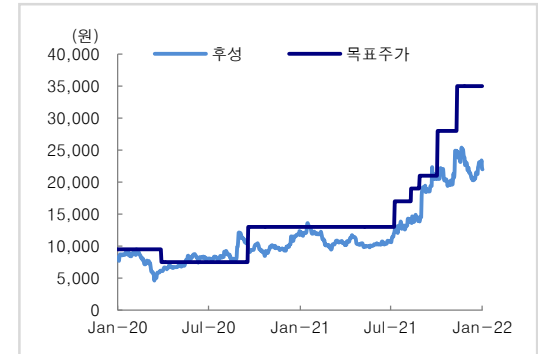
후성 (093370)

| | | | | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--|
| 일자 | 2020.04.03 | 2020.09.24 | 2021.07.19 | 2021.08.18 | 2021.09.06 | 2021.10.05 | 2021.11.16 | 2022.01.06 | |
| 투자이견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 7,500원 | 13,000원 | 17,000원 | 19,000원 | 21,000원 | 28,000원 | 35,000원 | 35,000원 | |

| 일자 | 목표주가(원) | 평균 주가(원) | 최고가(원) | 평균주가 괴리율 | 최고가 괴리율 |
|------------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 2020.04.03 | 7,500원 | 8,237원 | 12,100원 | 9.83 | 61.33 |
| 2020.09.24 | 13,000원 | 10,580원 | 13,600원 | -18.62 | 4.62 |
| 2021.07.19 | 17,000원 | 13,264원 | 14,300원 | -21.98 | -15.88 |
| 2021.08.18 | 19,000원 | 14,292원 | 14,900원 | -24.78 | -21.58 |
| 2021.10.05 | 28,000원 | 20,979원 | 24,900원 | -25.08 | -11.07 |
| 2021.11.16 | 35,000원 | 22,532원 | 25,400원 | -35.62 | -27.43 |
| 2022.01.06 | 35,000원 | - | - | - | - |

* 괴리를 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2022년 1월 6일)

** 괴리를 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가



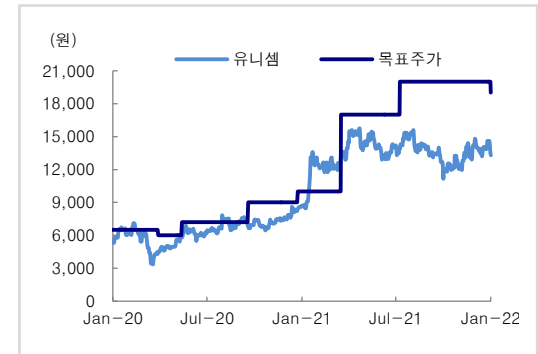
유니셀 (039200)

| | | | | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--|
| 일자 | 2020.01.02 | 2020.04.03 | 2020.05.18 | 2020.09.24 | 2021.01.04 | 2021.03.25 | 2021.07.19 | 2022.01.06 | |
| 투자이견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 6,500원 | 6,000원 | 7,200원 | 9,000원 | 10,000원 | 17,000원 | 20,000원 | 19,000원 | |

| 일자 | 목표주가(원) | 평균 주가(원) | 최고가(원) | 평균주가 괴리율 | 최고가 괴리율 |
|------------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 2020.01.02 | 6,500원 | 5,675원 | 7,100원 | -12.69 | 9.23 |
| 2020.04.03 | 6,000원 | 5,041원 | 5,840원 | -15.98 | -2.67 |
| 2020.05.18 | 7,200원 | 6,657원 | 7,840원 | -7.54 | 8.89 |
| 2020.09.24 | 9,000원 | 7,381원 | 8,610원 | -17.99 | -4.33 |
| 2021.01.04 | 10,000원 | 11,719원 | 13,650원 | 17.19 | 36.50 |
| 2021.03.25 | 17,000원 | 14,209원 | 15,750원 | -16.42 | -7.35 |
| 2021.07.19 | 20,000원 | 13,630원 | 15,600원 | -31.85 | -22.00 |
| 2022.01.06 | 19,000원 | - | - | - | - |

* 괴리를 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2022년 1월 6일)

** 괴리를 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

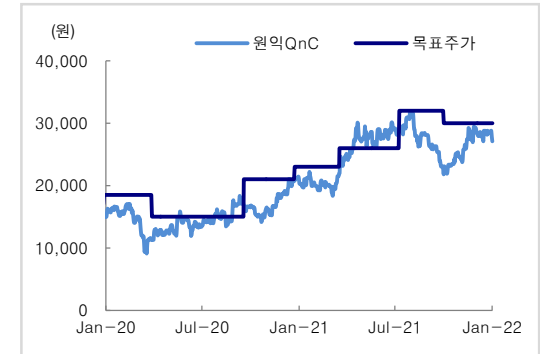


원익QnC (074600)

| | | | | | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--|--|--|
| 일자 | 2020.01.02 | 2020.04.03 | 2020.09.24 | 2021.01.04 | 2021.03.25 | 2021.07.19 | 2021.10.06 | | | |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | | | |
| 목표주가 | 18,500원 | 15,000원 | 21,000원 | 23,000원 | 26,000원 | 32,000원 | 30,000원 | | | |

| 일자 | 목표주가(원) | 평균 주가(원) | 최고가(원) | 평균주가 괴리율 | 최고가 괴리율 |
|------------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 2020.01.02 | 18,500원 | 18,500원 | 14,542원 | -21.39 | -7.84 |
| 2020.04.03 | 15,000원 | 14,301원 | 18,350원 | -4.66 | 22.33 |
| 2020.09.24 | 21,000원 | 17,260원 | 21,250원 | -17.81 | 1.19 |
| 2021.01.04 | 23,000원 | 20,334원 | 22,200원 | -11.59 | -3.48 |
| 2021.03.25 | 26,000원 | 27,400원 | 30,150원 | 5.38 | 15.96 |
| 2021.07.19 | 32,000원 | 27,867원 | 29,450원 | -12.28 | -1.83 |
| 2022.01.06 | 30,000원 | - | - | - | - |

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2022년 1월 6일)
 ** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가



솔브레인 (357780)

| | | | | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|--|--|--|--|--|
| 일자 | 2020.09.24 | 2021.01.04 | 2021.02.05 | 2021.10.06 | | | | | |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | | | | | |
| 목표주가 | 270,000원 | 350,000원 | 380,000원 | 350,000원 | | | | | |

| 일자 | 목표주가(원) | 평균 주가(원) | 최고가(원) | 평균주가 괴리율 | 최고가 괴리율 |
|------------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 2020.09.24 | 270,000원 | 241,809원 | 276,600원 | -10.44 | 2.44 |
| 2021.01.04 | 350,000원 | 281,333원 | 300,000원 | -19.62 | -14.29 |
| 2021.02.05 | 380,000원 | 315,177원 | 367,700원 | -17.06 | -3.24 |
| 2021.10.06 | 350,000원 | - | - | - | - |

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2022년 1월 6일)
 ** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가



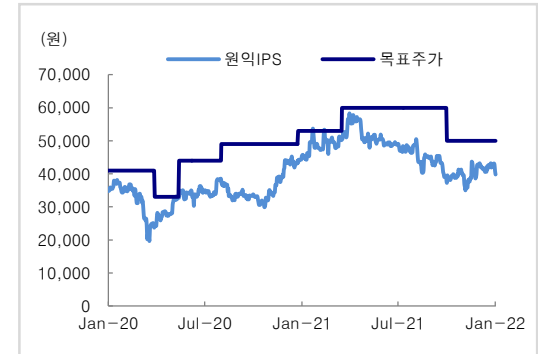
원익IPS (240810)

| | | | | | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--|--|--|
| 일자 | 2020.01.02 | 2020.04.03 | 2020.05.18 | 2020.08.10 | 2021.01.04 | 2021.03.25 | 2021.10.06 | | | |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | | | |
| 목표주가 | 41,000원 | 33,000원 | 44,000원 | 49,000원 | 53,000원 | 60,000원 | 50,000원 | | | |

| 일자 | 목표주가(원) | 평균 주가(원) | 최고가(원) | 평균주가 괴리율 | 최고가 괴리율 |
|------------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 2020.01.02 | 41,000원 | 32,340원 | 38,150원 | -21.12 | -6.95 |
| 2020.04.03 | 33,000원 | 28,769원 | 33,150원 | -12.82 | 0.45 |
| 2020.05.18 | 44,000원 | 34,605원 | 38,550원 | -21.35 | -12.39 |
| 2020.08.10 | 49,000원 | 35,991원 | 45,250원 | -26.55 | -7.65 |
| 2021.01.04 | 53,000원 | 48,657원 | 53,700원 | -8.19 | 1.32 |
| 2021.03.25 | 60,000원 | 48,733원 | 58,300원 | -18.78 | -2.83 |
| 2021.10.06 | 50,000원 | - | - | - | - |

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2022년 1월 6일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가



테스나 (131970)

| | | | | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--|--|--|
| 일자 | 커버리지 개시 | 2020.11.23 | 2021.01.04 | 2021.03.25 | 2021.10.06 | 2022.01.10 | | | |
| 투자의견 | 개시 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | | | |
| 목표주가 | | 58,000원 | 63,000원 | 58,000원 | 55,000원 | 60,000원 | | | |

| 일자 | 목표주가(원) | 평균 주가(원) | 최고가(원) | 평균주가 괴리율 | 최고가 괴리율 |
|------------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 2020.11.23 | 58,000원 | 44,327원 | 45,950원 | -23.57 | -20.78 |
| 2021.01.04 | 63,000원 | 51,294원 | 56,800원 | -18.58 | -9.84 |
| 2021.03.25 | 58,000원 | 49,088원 | 56,000원 | -15.37 | -3.45 |
| 2021.10.06 | 55,000원 | 45,901원 | 51,200원 | -16.54 | -6.91 |
| 2022.01.06 | 60,000원 | - | - | - | - |

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2022년 1월 6일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가



리서치본부장 상무
김현
hyunkim@ktb.co.kr

기업분석

조선 · 기계 · 방산
최광식

Tech
김양재
yj.kim@ktb.co.kr

건설 · 대체투자
라진성
jsra@ktb.co.kr

자동차
유지웅

은행 · 지주
김한이
haneykim@ktb.co.kr

화장품 · 의류 · 유통
배송이
songi0703@ktb.co.kr

제약 · 바이오
이지수
jislee@ktb.co.kr

인터넷
김진우
jinwoo.kim@ktb.co.kr

신재생 · 2차전지
전혜영
yhhy95@ktb.co.kr

투자전략

계량분석
김경훈
aimhigh2027@ktb.co.kr

채권분석
허정인
jeongin@ktb.co.kr

최근 3개월간 발간한 In-Depth

| | | |
|------------|-----------|---|
| 2021.10.05 | 김재운 | Mid/Small Cap : LEO, Beyond 5G |
| 2021.10.05 | 김양재 | Tech 2021 4Q : 4분기 어떤 일들이 벌어질까? |
| 2021.10.19 | 김진우 · 김진우 | 인터넷 : 반독점 규제 어디서, 왜 시작되는가 - 위정자들의 학문적 근간 찾기 |
| 2021.10.25 | 박석현 · 허정인 | 2022 매크로 연간 전망 : 인플레이션에 올라타라 |
| 2021.11.08 | 김경훈 | 2022년 연간 전망 - 퀀트 : 이제 뚜껑을 열어 볼 때 |
| 2021.11.22 | 김영준 | Mid/Small Cap : 골판지라 쓰고 금판지라고 읽는다 |
| 2021.11.23 | 이지수 | 진단 시장 어디까지 왔나 |

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

www.ktb.co.kr

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.