2022.12.16(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2022-12-16 오전 2:50 **수정한 날짜:** 2022-12-16 오후 12:06

2022.12.16(금) 증권사리포트

삼성전기
수요 회복을 기다리며
[출처] 하나증권 김록호 애널리스트

4Q22 Preview: 수요 급감 다시 확인

삼성전기의 22년 4분기 매출액은 2조 432억원(YoY -16%, QoQ-14%), 영업이익은 1,482억원(YoY -53%, QoQ -52%)으로 전망한다. PC, 스마트폰 등의 IT 제품의 수요가 예상했던 것보다 부진해 전 사업부의 매출액 전망을 하향 조정하는 것이 주요인이다. 컴포넌트 솔루션은 가격, 물량 모두 기존 예상을 하회하며 수익성도 악화된 것으로 추정된다. 광학통신 솔루션 부문도 연말 재고조정 강도가 예상보다 강해 매출액 감소폭이 컸던 것으로 파악된다. 패키지 부문은 FCBGA는 선방했고, BGA 부문이 스마트폰 부진 영향을 받은 것으로 추정된다. 아울러 분기 평균 환율도 기존 가정 1,375원에서 1,350원으로 하향 조정했다.

2023년 실적 전망치도 하향

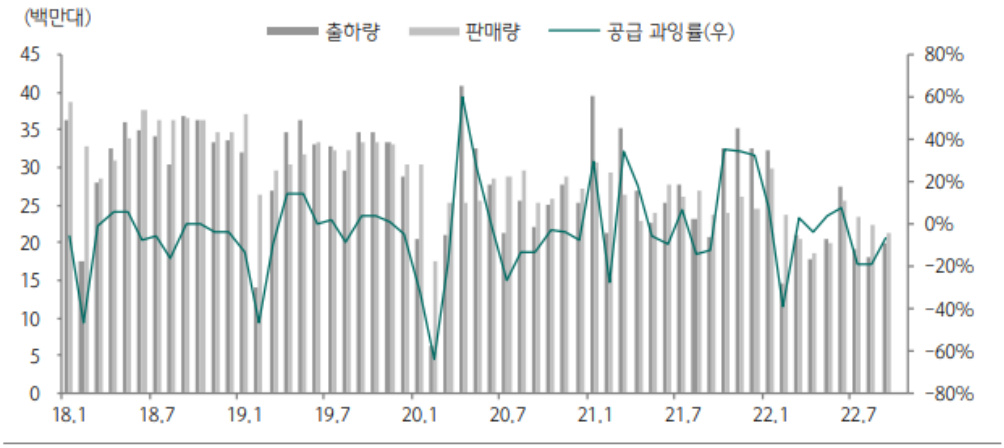
삼성전기의 2023년 매출액은 8조 9,537억원, 영업이익은 1조 746억원으로 각각 전년대비 6%, 13% 감소할 전망이다. 이는 기존 추정치를 각각 4%, 8% 하향 조정하는 것이다. IT 세트의 수요 감소폭이 예상보다 크게 나타나는데, 이는 고객사들의 재고 때문으로 추정된다. 세트 업체들이 코로나로 인한 공급망 리스크를 경험한 이후에 재고 수준을 과거대비 상향했다가, 다시 하향하는 과정이 전개중인 것으로 판단한다. 그로 인해 부품 업체들의 현재 체감 감소폭은 실질 수요 감소폭보다 클 가능성이 높다.

주가 선반영 및 중국 리오프닝 감안한 투자전략 필요

삼성전기에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 175,000원을 유지한다. 2023년 실적 전망치를 하향했지만, 하향 폭이 8%로 미미해 목표주가 조정을 진행하지 않는다. 또한, 지난 보고서에도 언급했듯이 주가가 실적 하향을 선행했기 때문에 추가적인 주가 하락 리스크는 제한적이라 판단한다. 지금은 중국 스마트폰의 재고조정 마무리와 중국 리오프닝을 감안한 투자 전략이 필요한 구간이라 판단한다

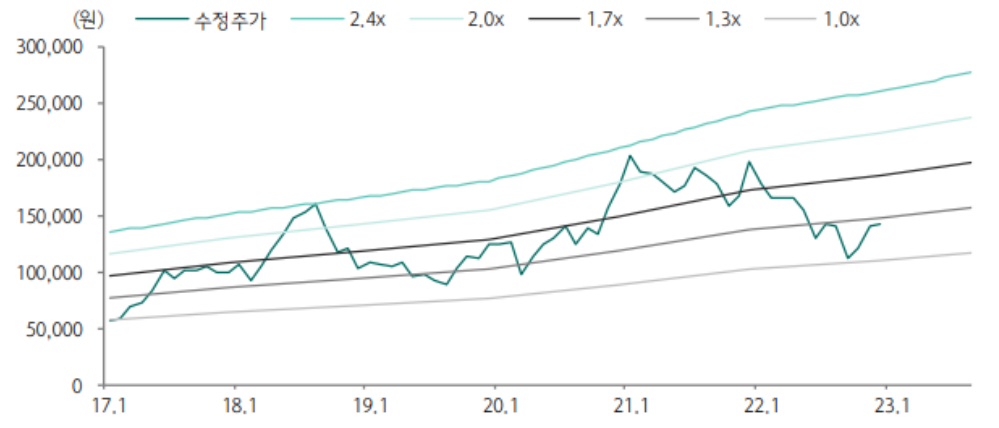
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	7,753.3	9,675.0	9,499.3	8,953.7	9,724.0
영업이익	십억원	912.7	1,486.9	1,229.8	1,074.6	1,293.3
세전이익	십억원	868.9	1,491.3	1,368.7	1,090.1	1,295.2
순이익	십억원	604.0	892.4	1,000.7	805.2	971.4
EPS	원	7,783	11,500	12,895	10,376	12,518
증감율	%	17.44	47.76	12.13	(19.53)	20.64
PER	배	22.87	17.17	11.05	13.73	11.38
PBR	배	2.33	2.23	1.39	1.29	1.19
EV/EBITDA	배	8.02	6.39	4.84	4.98	4.23
ROE	%	10.92	14.29	13.78	9.94	11.07
BPS	원	76,275	88,474	102,407	110,056	119,846
DPS	원	1,400	2,100	2,800	2,800	3,000

그림 1. 중국 스마트폰 출하/판매 비교



자료: 삼성전기, 하나증권

그림 2. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

주 전 009150 신 삼성전기 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 600/600 2022/12/15
140,000 ▼ 2,500 -1.75% 254,595 55.81% 0.34% 35,692백만 최우선 140,500 140,000 시 141,000 고 142,000 저 139,000 매수 매도
삼성전기 증가 단순 3 5 20 60 120 증가 단순 33 8 15 10 500억 강세패턴
최고 223,000 (01/26)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 108,500 (09/30)
LC:29.03
HC:-37.22
210,000
200,000
190,000
180,000
170,000
160,000
150,000
140,000
-1.75%
130,000
120,000
110,000
거래량
254,595주(55.81%)
3,000K
2,000K
1,000K
254,595
55.81%
2020
2021
2022
12/15

주 전 009150 신 삼성전기 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 120/600 2022/12/15
140,000 ▼ 2,500 -1.75% 254,595 55.81% 0.34% 35,692백만 최우선 140,500 140,000 시 141,000 고 142,000 저 139,000 매수 매도
삼성전기 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴
최고 148,000 (07/29)
최저 108,500 (09/30)
LC:29.03
HC:-5.41
165,000
160,000
155,000
150,000
145,000
140,000
-1.75%
135,000
130,000
125,000
120,000
115,000
110,000
거래량
254,595주(55.81%)
1,500K
1,000K
500,000
254,595
55.81%
2022/06
08
09
10
11
12
12/15

LS전선아시아
제품 품목과 생산에서 차별화
[출처] IBK투자증권 김장원 애널리스트

외부 가격의 영향이 컸던 2022년

베트남에 사업 기반을 둔 LS전선아시아는 베트남의 성장과 전선 제품의 경쟁력 그리고 지역에 연고를 둔 사업적 기반을 바탕으로 성장을 지속해 왔다. 코로나19가 있던 시기에도 발주가 재개되면 수주가 늘고, 공사 프로젝트가 재개되면 매출이 늘어나는 상황이 반복되었고, 이는 실적 개선으로 이어졌다. 발주 시장에서의 높은 경쟁력으로 수주 잔고가 늘어나는 가운데 구리 가격 상승은 외형 성장에 큰 도움을 줬다. 그런데 금년 상반기까지 동 가격이 높은 수준을 유지했음에도 3분기까지 달러기준 매출은 전년동기대비 10% 감소했으나, 원화환산 매출은 7.6% 증가했다. 금년 들어 원달러 환율이 10% 넘게 상승했었다.
현지 매출이 감소했음에도 생산 효율화 등 원가절감 노력 덕분에 영업이익은 3% 증가했고, 원화 환산 기준으로는 23.9% 증가했다. 원가절감 효과뿐만 아니라 수익성 중심의 선별 수주가 수익성 개선으로 나타난 것이다.

생산 규모 확충으로 더 높아진 수요 대응력

영업과 생산구조의 현지화는 지역 성장과 함께 동반 성장이 가능한 사업구조이며, 고부가가치 제품의 수요도 자체 및 모회사를 통해 대응할 수 있는 사업적 기반을 갖췄다. 선별 수주가 수익성 개선에 최적화될 순 있어도 지속 성장을 위해서는 수주잔고와 함께 생산 규모를 늘릴 필요가 있는데, 최근 통신선 생산시설을 확충한 것은 외형 확장에 긍정적이다. 인프라 사업 수요가 많은 베트남에서 관련 제품을 생산하는 동사에게 기회가 여전히 많을 것이다.

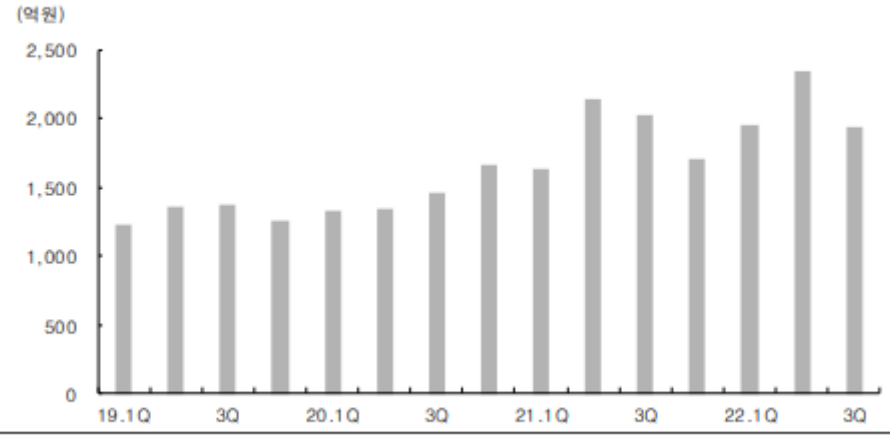
사업 환경의 복합성을 고려

제품 수주는 발주 상황에 좌우되는 것으로 기대치를 다소 낮추지만, 기업의 경쟁력은 여전히 높은 수준을 유지한 채 안정적이라는 판단에 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	580	751	815	798	829
영업이익	16	28	33	32	35
세전이익	12	21	18	17	22
지배주주순이익	7	15	12	12	15
EPS(원)	239	479	390	379	483
증가율(%)	-54.3	100.4	-18.6	-3.0	27.6
영업이익률(%)	2.8	3.7	4.0	4.0	4.2
순이익률(%)	1.4	2.1	1.6	1.6	1.9
ROE(%)	5.3	10.2	7.1	6.3	7.9
PER	32.5	16.5	20.2	20.8	16.3
PBR	1.8	1.6	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	15.3	11.6	11.2	11.5	10.6

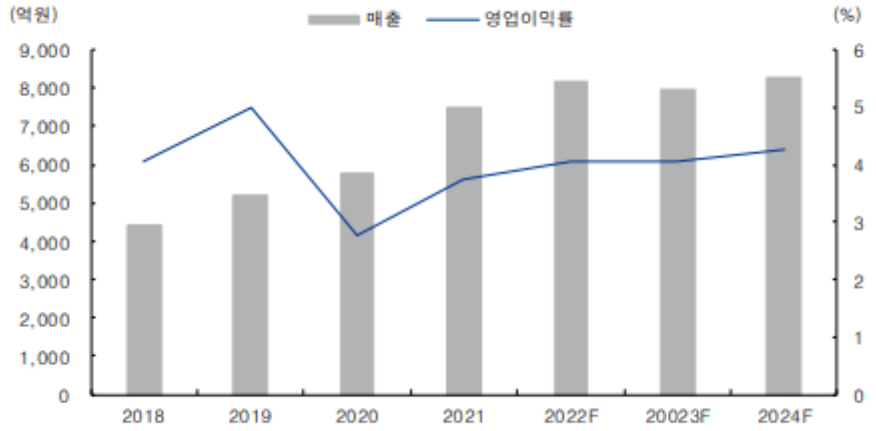
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 분기 매출



자료: LS전선아시아, IBK투자증권

그림 2. 매출과 영업이익률 전망



자료: 사업보고서, 실적 발표, IBK투자증권

229640
LS전선아시
2022/12/15
7,770 ▼ 150 -1.89% 128,879 123.15% 0.42% 1,009백만 최우선 7,790 7,770 시 7,870 고 7,940 저 7,760
매수 매도
LS전선아시아 증가 단순 3 5 20 60 120 증가 단순 33 8 15 10 500억 강세패턴
최고 11,000 (06/08)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 6,350 (06/23)
LC:22.36
HC:-29.36
거래량
128,879주(123.15%)
2020
2021
2022
12/15

229640
LS전선아시
2022/12/15
7,770 ▼ 150 -1.89% 128,879 123.15% 0.42% 1,009백만 최우선 7,790 7,770 시 7,870 고 7,940 저 7,760
매수 매도
LS전선아시아 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴
최고 8,470 (09/05)
최저 6,400 (06/24)
LC:21.41
HC:-8.26
거래량
128,879주(123.15%)
2022/06
08
09
10
11
12
12/15

하이트진로
4분기 일회성 비용 반영, 영업이익 감소 불가피
[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

3Q22 화물연대 파업에도 기저효과로 양호한 실적 기록

지난 3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 6,574억원(+17.9% yoy), 570억원(+27.0% yoy)을 기록. 화물연대 파업 이슈에도 불구, 거리두기 해제에 따른 외식·유흥 채널에서의 주류 판매 회복에 기인, 시장 기대치에 부합하는 양호한 실적 시현
4분기 일회성 비용 반영돼 영업이익 감소폭 클 듯
4분기 연결 매출액은 5,939억원(+9.0% yoy), 영업이익은 131억원(-61.2% yoy)으로 추정됨. 기저효과로 4분기도 주류 판매량 개선이 가능할 전망. 다만 100억원 초 중반의 퇴직급여 충당금이 반영되는 등 인건비 성격의 비용 지출이 있을 것으로 예상되는 바, 큰 폭의 영업이익 감소는 불가피할 전망. 이에 컨센서스(매출액: 5,993억원, 영업이익: 241억원) 대비 매출액은 부합, 영업이익은 하회할 것으로 예상됨

맥주와 소주 부문, 감익 불가피하지만 판매량은 개선될 듯

부문별로, 맥주 매출액은 1,664억원(+5.1% yoy), 영업이익은 101억원 적자(적자지속 yoy, 4Q21: 60억원 적자)로 전망됨. 수입 맥주(유통)와 수출 물량이 감소하겠지만 사회적 거리두기 해제에 따른 업소용 시장 회복과 맞물려 판매량이 증가할 전망. 소주 매출액과 영업이익은 각각 3,754억원(+11.6% yoy), 263억원(-27.0% yoy)으로 전망됨. 파업 이슈가 9월 중순 마무리됐고 4분기는 제품 출하가 정상화된 가운데, 기저효과 및 가격 인상 효과가 더해져 매출 증가세가 이어질 전망

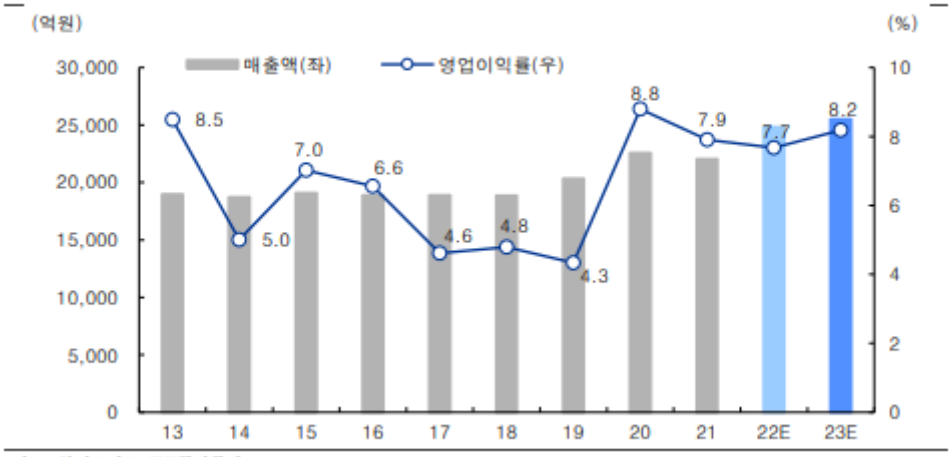
매수 의견 유지, 목표주가는 38,000원으로 하향 조정

내년 연결 매출액과 영업이익이 각각 2.8%(yoy), 9.6%(yoy) 개선될 것으로 예상됨에 따라 매수 의견을 유지함. 다만 업종 전반의 밸류에이션 하락 및 경쟁사 소주 신제품 출시에 따른 매출 방어적 측면의 광고선전비, 판매촉진비 등 비용 증가 여지 등을 반영, 목표주가는 38,000원(기존 48,000원)으로 하향함

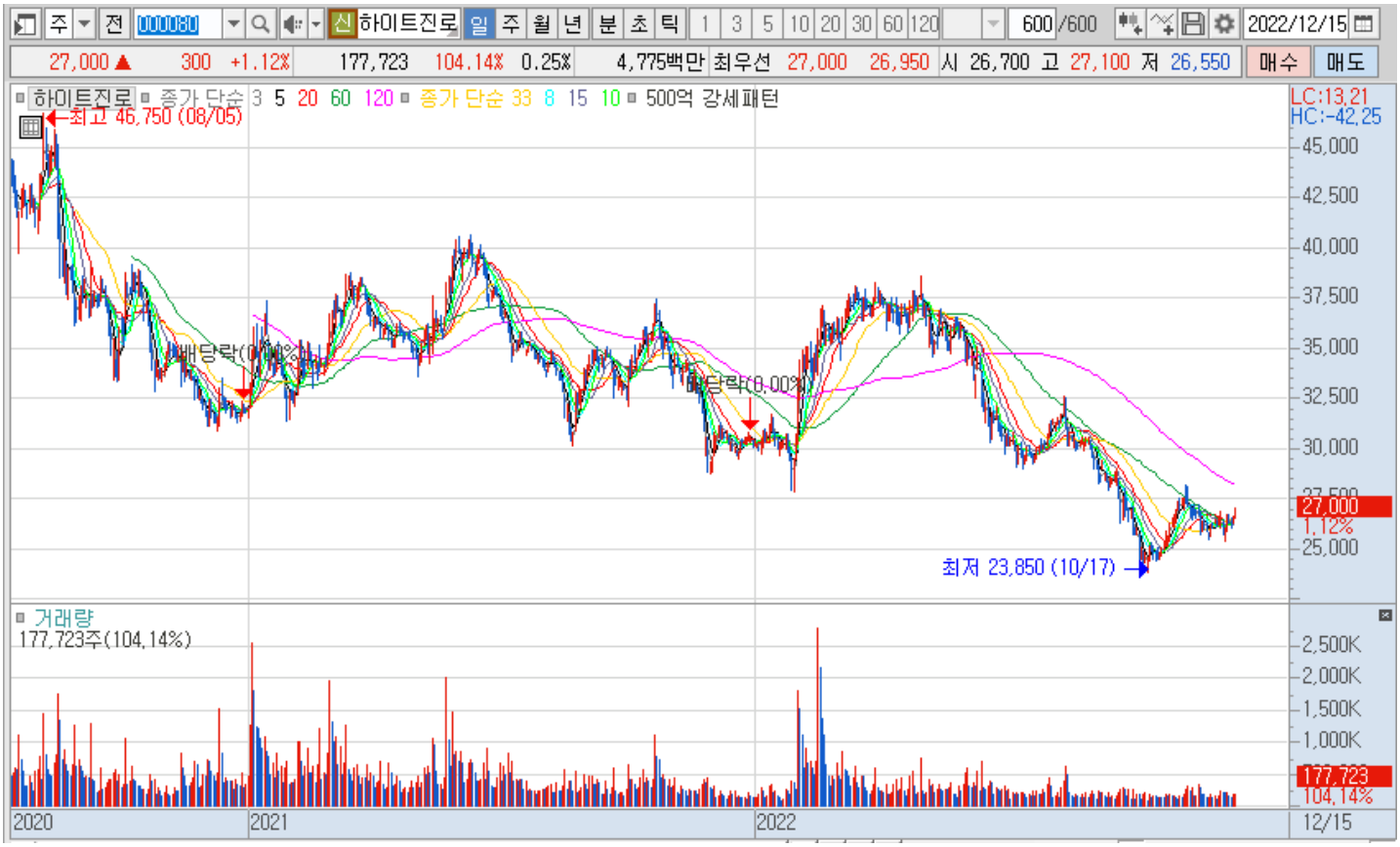
(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,256	2,203	2,483	2,551	2,666
영업이익	198	174	191	209	219
세전이익	124	103	132	136	141
지배주주순이익	87	72	91	94	99
EPS(원)	1,216	1,007	1,275	1,320	1,388
증가율(%)	-304.7	-17.3	26.7	3.5	5.2
영업이익률(%)	8.8	7.9	7.7	8.2	8.2
순이익률(%)	3.9	3.3	3.7	3.7	3.7
ROE(%)	8.2	6.6	8.2	8.1	8.1
PER	26.2	30.0	20.6	19.9	19.0
PBR	2.1	2.0	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	8.5	7.9	6.6	6.6	6.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 하이트진로, IBK투자증권



퓨런티어
자동차의 시력은 상승 중
[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

다양한 전장용 제품 라인업 보유

퓨런티어는 카메라 모듈 관련 자동화 장비 기업으로 전장용 카메라 조립 및 검사 장비, 자동화 공정 핵심부품 판매 사업을 영위하고 있다. 조립 장비는 카메라 렌즈와 이미지 센서의 정밀 정렬 및 접합 공정 장비인 Active Align, 2개 이상의 카메라 간 정밀 정렬 및 접한 공정장비인 Dual Align이 있다. 검사 장비는 자율주행 센싱카메라의 내부 광학 특성을 추출/저장하는 공정 장비인 Intrinstic Calibration과 포커싱 및 해상력, 왜곡, 색재현성 및 노이즈, 이물 검사 등의 검사 장비인 EOL(End Of Line) 등이 있다.

전장용 카메라, 개수와 화소수 상향 트렌드

자율주행 Level 상향으로 차량 내 전장용 카메라 개수가 증가할 전망이다. 현재 출시되는 차량은 주로 자율주행 Level 2단계 수준으로 5개 내외의 전장용 카메라가 적용되고 있다. 완전 자율주행이 가능해지는 Level 5에서는 15개 이상의 카메라가 사용될 것으로 예상된다. 자율주행 Level 3부터 환경인지의 영역이 운전자에서 시스템으로 전환된다. 정밀한 인지를 위

해 카메라 사양 역시 상향될 것으로 예상된다. 자동차 기업간 차별화 포인트로 차량용 카메라 성능 및 사양이 부각될 가능성도 높다.

고객 맞춤 능력 보유

차량용 카메라는 고객사별, 브랜드별로 사이즈, 성능, 기능 등이 상이하다. 동사는 기술력, 다양한 경험, 빠른 장비 개발 속도 등의 경쟁력을 보유하고 있다. Active Align을 비롯한 다수의 장비를 국내 최초 개발했으며, 라이다 관련 장비 개발도 진행하고 있다. 또한, 국내외 다수의 기업을 고객사로 확보하고 있다. 즉 다양한 레퍼런스를 이미 확보한 기업이다. 시장 성장에 따른 수혜를 기대하는 요인이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	151	222	277	360
영업이익	-15	12	20	47
지배순이익	-22	26	20	41
PER	-	-	79.8	39.2
PBR	-	-	10.3	8.2
EV/EBITDA	-	-	62.6	30.7
ROE	-36.1	29.6	13.9	23.3

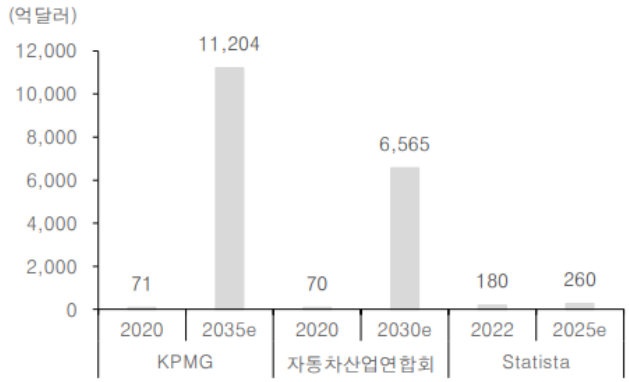
자료: 유안타증권

[그림 1] 주요 제품 국내외 비교

구분		퓨런티어	글로벌 경쟁 기업		국내 경쟁 기업
			A사	B사	C사
양산단가 경쟁력 *제조단가 기준	Active Align	10X	4X	2X	4X
	Intrinsic Calibration	8X	3X	2X	5X
특장점		AA 정밀도 : 1.2arcmin (5um) IPC 정밀도 : 0.12% (12mm)	IPC 정밀도 : 0.15%	AA 정밀도 : 4arcmin	-
		• 글로벌 선도 전기차, Tier-1 센싱 카메라 양산 적용 실적 • 초광각 190도 및 12MP 초고 해상도 양산 적용 실적	• 북미 선도 기업 • 글로벌 Tier-1 납품 • 高단가, 장납기	• EU 선도 기업 • ZF 납품 • 高단가, 장납기	• 뷰잉카메라 위주 납품
종합 경쟁력		우수	보통	미약	보통

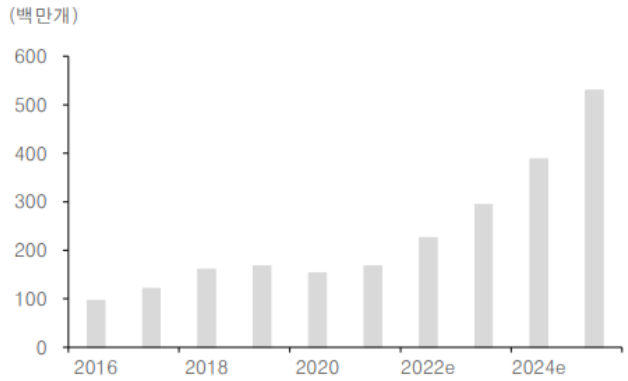
자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 자율주행 산업 높은 성장률 전망



자료: KPMG, 자동차산업연합회, STATISTA, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 차량용 카메라 모듈 출하량 추이: 연간 20.9% 성장 전망(2016~2025e)



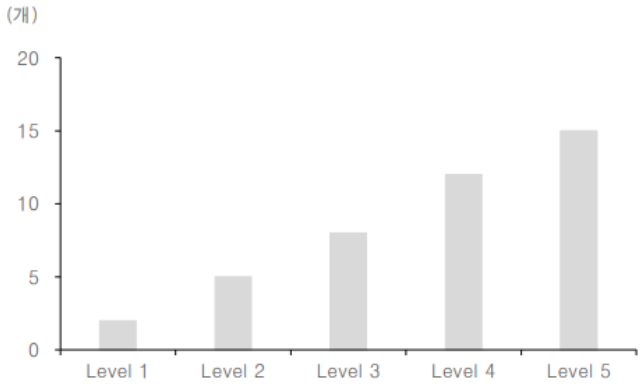
자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 자율주행 단계별 특성

Level	정의	차량제어	환경인지
0	No Automation (비자동화)	운전자	운전자
1	Driver Assistance (운전자 보조)	운전자 및 시스템	운전자
2	Partical Automation (부분 자율)	운전자 및 시스템	운전자
3	Conditional Automation (조건부 자율)	운전자 및 시스템	운전자 및 시스템
4	High Automation (고도 자율)	시스템	시스템
5	Full Automation (완전 자율)	시스템	시스템

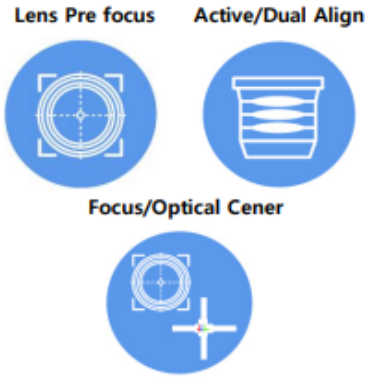
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 자율주행 Level 별 예상되는 전장용 카메라 필요 대수



자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 퓨런티어 카메라 모듈 장비

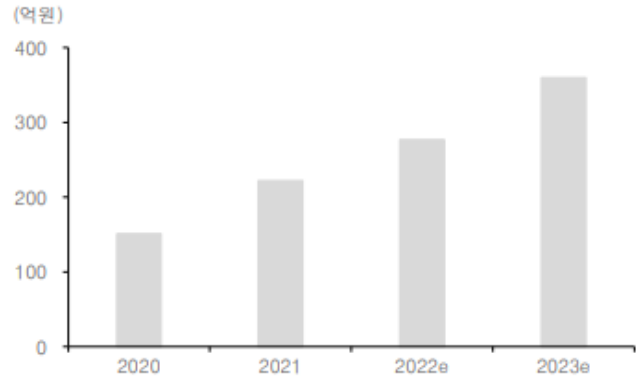


자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 퓨런티어 카메라 검사 장비

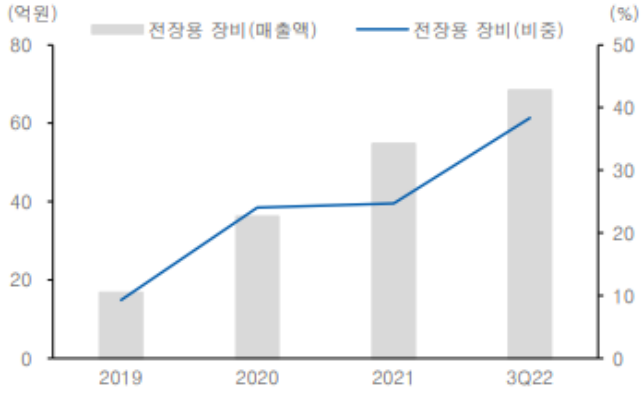
자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 매출액 성장 전망 추이



자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터 추정

[그림 11] 전장용 장비 매출 비중 확대



자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

티엘비
메모리 모듈 기판의 기술 경쟁력 주목
[출처] 키움증권 오현진 애널리스트

4Q22 영업이익 84억원 전망

메모리 모듈 기판 전문 업체인 동사는 22년 SSD 및 DIMM 제품군 등에서 고부가 제품 비중 확대와 시장 내 점유율 상승이 이뤄짐에 따라 3분기까지 누적 영업이익 311억원(YoY 235%)을 기록했다. 다만 4분기 실적은 매출액 514억원(YoY 1%, QoQ -9%), 영업이익 84억원(YoY 103%, QoQ -30%)을 전망하는데, 최근 고객사인 메모리 반도체 제조사들의 재고 조정 영향이 4분기부터 동사의 실적에 반영될 것으로 예상되기 때문이다.
메모리 반도체 업체들의 D램 재고 조정은 23년 연초에도 이어질 것으로 예상된다. 이에 동사는 연초로 예정된 Intel의 Sapphire Rapids 출시 이후 DDR5를 지원하는 서버용 프로세서의 교체 수요를 기대한다. 3분기 기준 동사의 매출 비중은 SSD 모듈 기판이 52%, DDR5 및 서버용 R-DIMM이 40%, 기타가 8%를 차지한다.

23년은 DDR5 비중 확대 통한 성장

23년 전방 시장의 불확실성에도 동사 성장을 이끌 핵심은 DDR5용 기판 비중확대이다. 22년 DDR5 매출 중 일부만이 서버용 테스트 물량으로 파악되며, 23년부터 본격적인 성장이 예상된다. DDR5 기판은 기존 대비 높은 단가 적용이 예상되며, 기능적으로도 전력 효율성을 증가시켜 고객 수요 확대가 가능하다. 또한, DDR5 기판이 개화됨에 따라 향후 고부가 모델 확대 등 제품 다변화도 예상된다.
최근 동사의 외형 성장 및 수익성 개선을 이끈 서버용 SSD 기판도 주목한다. SSD 모듈 기판 시장 내 공고한 입지가 유지되고 있으며, 선도적인 차세대 기판 공법 개발 등을 통해 지속 성장이 가능할 전망이다.

단기 실적 둔화 우려에도 동사의 기술 경쟁력을 주목

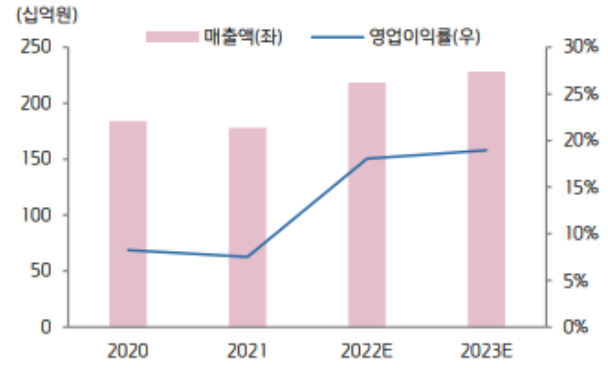
동사의 23년 영업이익은 432억원(YoY 10%)을 전망한다. 단기 실적 둔화에 대한 우려에도, 고도화되어 가는 기판 기술 변화 내 동사의 경쟁력을 주목한다. 경쟁업체들이 패키지기판 등 다른 사업을 확대함에 따라 메모리 기판 집중도가 높은 동사의 기술 경쟁력이 향후 더욱 돋보일 전망이다. 동사의 현재 주가는 23년 기준 PER 5배 수준이다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	184.1	178.1	218.4	228.1
영업이익	15.2	13.4	39.4	43.2
EBITDA	18.8	17.4	44.1	47.1
세전이익	14.3	14.9	41.3	44.9
순이익	11.8	12.4	35.3	38.4
지배주주지분순이익	11.8	12.4	35.3	38.4
EPS(원)	1,455	1,262	3,595	3,905
증감률(%YoY	NA	-13.3	184.8	8.6
PER(배)	18.0	16.1	5.4	5.0
PBR(배)	3.63	2.40	1.62	1.24
EV/EBITDA(배)	12.6	11.8	3.7	3.1
영업이익률(%)	8.3	7.5	18.0	18.9
ROE(%)	16.6	16.1	35.1	28.2
순차입금비율(%)	-31.4	6.0	-24.2	-29.9

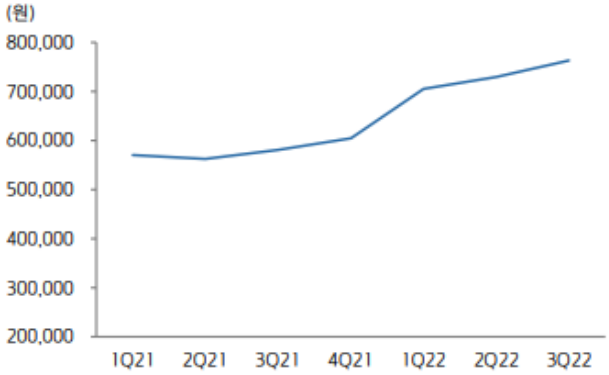
자료: 키움증권

티엘비 실적 추이 및 전망



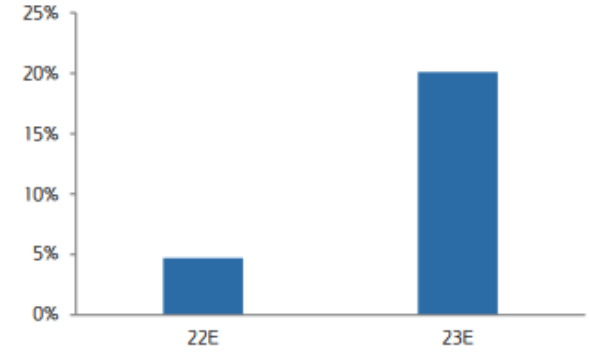
자료: 티엘비, 키움증권

평균 공급 단가 추이



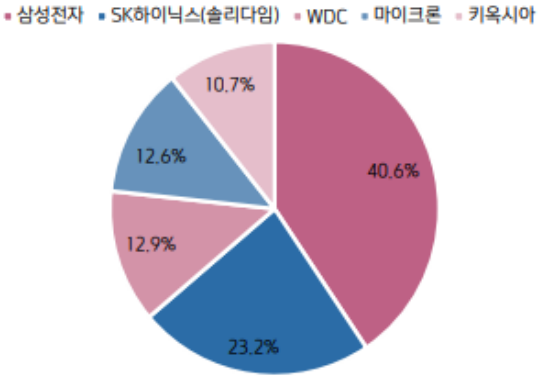
자료: 티엘비, 키움증권

DDR5 D램 비중 전망



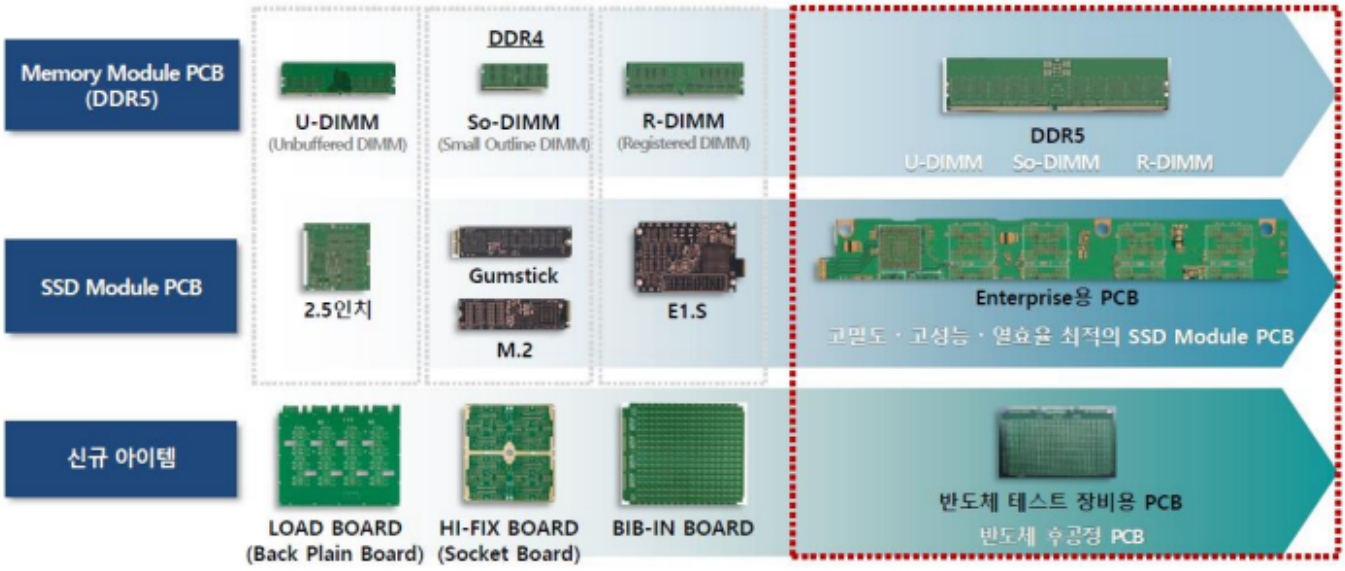
자료: Omdia, 키움증권

기업용 SSD 시장 점유율(3Q22 기준)



자료: : TrendForce, 키움증권

티엘비 제품 Line-up



자료: 티엘비, 키움증권

인크로스
비즈니스 다변화와 고도화 동시 발생
[출처] 키움증권 이남수 애널리스트

4Q22 영업이익 68억원(yoy +10.0%) 전망

4분기는 매출액 169억원(yoy +6.8%), 영업이익 68억원(yoy +10.0%, OPM 40.4%)을 예상한다. 코로나19에서 회복된 실적을 보였던 전년의 역기저 효과를 뛰어넘는 실적 성장을 보일 것이다. 미디어렙과 티딜의 취급고 증가 추세가 이어져 4분기 역대 최대 실적 달성을 뒷받침할 것이다. 매크로 불안에도 불구하고 퍼포먼스 광고 영역 확대가 주효한 미디어렙과 다양한 MD 확보 및 기획전 등 타게팅 고도화가 접목된 티딜이 동시에 성장성을 보일 것으로 판단한다. 따라서 인건비 외 특별한 변동비 증가가 동반되지 않아 탑라인 성장은 수익성 개선으로 연결될 것이다.
2023년 비즈니스 다변화 및 고도화의 원년

미디어렙은 지난 7월 애드테크 기업 솔루티온을 인수하며 퍼포먼스 광고 사업 본격화를 추진하고 있다. 특히 기존 DA 영역에 SA 부문의 역량 강화를 이뤄내 DA+SA 통합 수주로 탑라인과 마진 동시 성장을 예상한다.
티딜은 12월부터 TV 광고를 통해 SKT 가입고객에 대한 마케팅을 시작했다. TV 광고는 티딜에 대한 명확한 브랜드 이미지와 해당 서비스에 대한 정보 전달 등을 통해 신규 취급고 유치에 긍정적인 요인을 제공할 것이다. 재구매 고객에 대한 비중

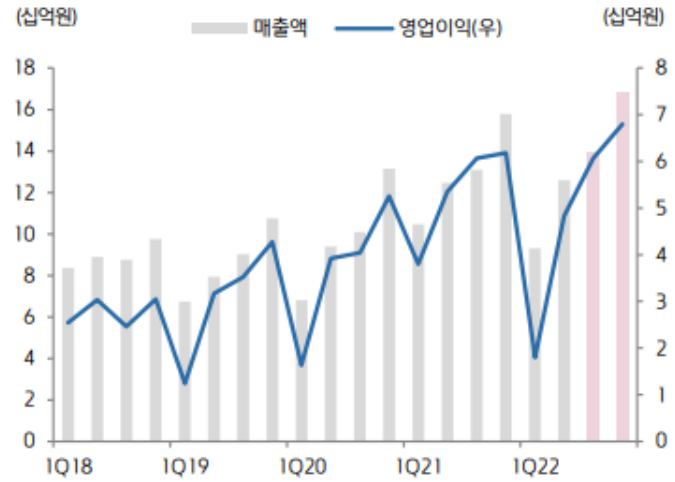
이 높은 티딜의 특성상 신규 고객 유입은 큐레이션 커머스의 장점을 극대화 시킬 수 있는 가장 중요한 요인이다.
OTT 광고 영역은 TV와 모바일을 통합한 광고 플랫폼으로의 도약을 준비 중이다. 캡티브 OTT인 웨이브의 광고 요금제 도입 시기가 정해지지는 않았으나, 디지털 부문의 신규 광고 슬롯 발생으로 웨이브의 광고 도입도 결정적일 것으로 판단한다. 동사는 그룹 내 ICT 기업간 시너지 및 국내 최대 DMP 다윈 등의 활용을 통해 시장 확장에 따른 성장 수혜를 입을 것으로 예상한다.
투자의견 BUY, 목표주가 24,000원 유지

2023년은 기존 미디어렙, 티딜의 사업 포트폴리오에 신규 SA, OTT 광고 등이 추가될 전망이다. 신규 사업 추진과 관련한 인건비 상승으로 2022년의 영업이익률의 소폭 하락이 발생했지만, 2023년은 매출 성장으로 이를 커버하여 매출액 630억원(yoy +19.5%), 영업이익 279억원(yoy +43.2%, OPM 44.3%)을 예상한다. 특히 티딜의 취급고 증가는 수익성 개선으로 나타나 성장성 탄력 유지의 핵심이 될 것이다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 24,000원은 유지한다.

투자지표

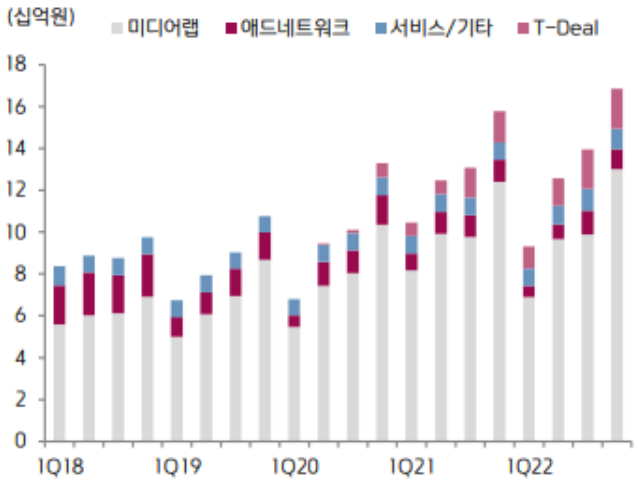
(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	39.4	51.8	52.7	63.0
영업이익	14.8	21.4	19.4	27.9
EBITDA	16.2	22.6	20.6	29.2
세전이익	14.8	27.1	19.6	28.7
순이익	12.3	21.1	15.3	22.5
지배주주지분순이익	12.3	21.1	15.3	22.5
EPS(원)	958	1,644	1,195	1,751
증감률(%,YoY)	32.0	71.6	-27.3	46.5
PER(배)	35.4	20.2	13.2	9.0
PBR(배)	5.85	4.59	1.89	1.63
EV/EBITDA(배)	24.2	16.7	6.3	4.6
영업이익률(%)	37.6	41.3	36.8	44.3
ROE(%)	17.5	25.2	15.4	19.5
순차입금비율(%)	-59.1	-51.3	-66.9	-53.6

인크로스 매출액 및 영업이익 전망(K-IFRS 연결기준)



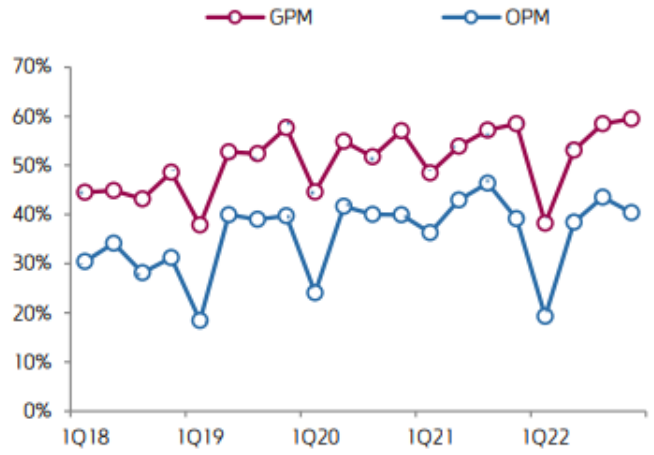
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

인크로스 부문별 매출액 추이(K-IFRS 연결기준)



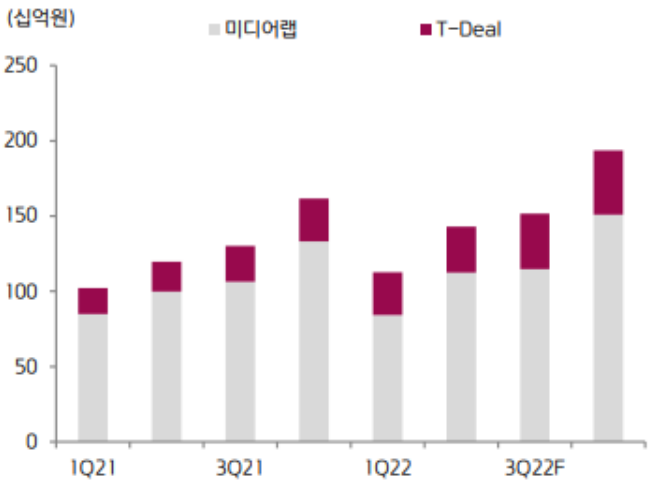
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

인크로스 GPM 및 OPM 추이



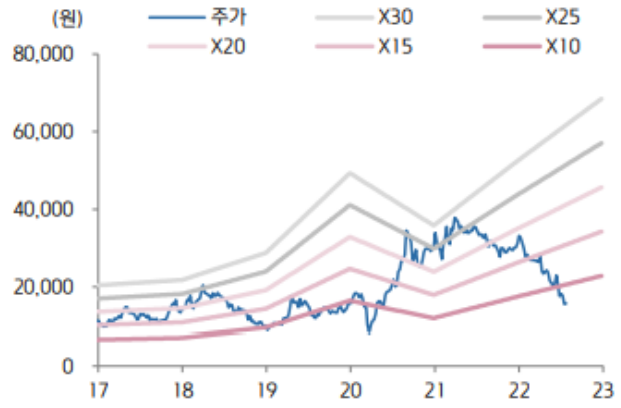
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

인크로스 부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결기준)



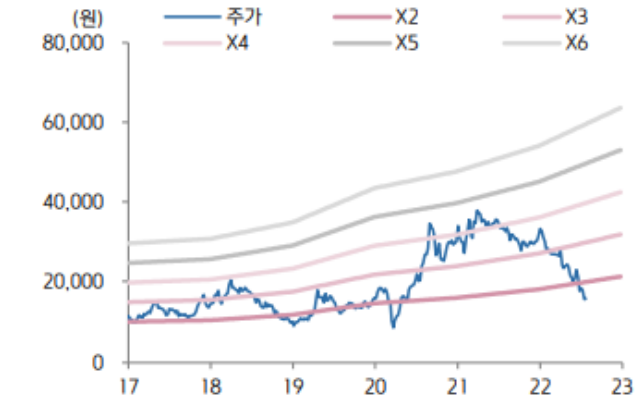
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주 전 216050 신 인크로스 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 600/600 2022/12/15
16,250 ▼ 150 -0.91% 136,673 43.24% 1.06% 2,260백만 최우선 16,300 16,250 시 16,400 고 16,950 저 16,200 매수 매도
인크로스 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 15 10 500억 강세패턴
최고 39,884 (03/29)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
권리락(-37.19%)
무상증자(0.00%)
최저 11,300 (10/12)
LC:43.81
HC:-59.26
37,500
35,000
32,500
30,000
27,500
25,000
22,500
20,000
17,500
16,250
-0.91%
12,500
10,000
거래량
136,673주(43.24%)
750,000
500,000
250,000
136,673
43.24%
2020
2021
2022
12/15

주 전 216050 신 인크로스 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 120/600 2022/12/15
16,250 ▼ 150 -0.91% 136,673 43.24% 1.06% 2,260백만 최우선 16,300 16,250 시 16,400 고 16,950 저 16,200 매수 매도
인크로스 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
무상증자(0.00%)
최고 19,150 (07/01)
최저 11,300 (10/12)
LC:43.81
HC:-15.14
26,000
24,000
22,000
20,000
18,000
16,250
-0.91%
14,000
12,000
거래량
136,673주(43.24%)
600,000
400,000
200,000
136,673
43.24%
2022/06
08
09
10
11
12
12/15

SK하이닉스
공급 축소 효과는 2023년 하반기
[출처] NH투자증권 도현우 애널리스트

4Q22 영업이익 –0.8조원 예상

SK하이닉스에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 117,000원을 유지. 목표주가는 Cost of Equity 9.5%와 향후 3개년(2023년~2025년) 평균 ROE 12.8%를 비교해서 산정. 목표주가는 2023년 기준 PBR 0.9배에 해당. 4Q22 예상 실적은 매출액 8.8조원(-20% q-q), 영업이익 -0.8조원(적자전환 q-q), 순이익 –1.0조원(적자전환 q-q)

매크로 악화로 인한 IT 세트 판매 및 데이터센터 투자 부진이 심화. 4Q22 DRAM 출하량 flat, ASP -23%, NAND 출하량 -3%, ASP -27%를 예상. 업황 부진은 2023년 상반기까지 이어질 것으로 전망. 1Q23 영업이익 -1.4조원, 2Q23 영업이익 –1.3조원 추정. 2023년 연간 영업이익은 -1.6조원(적자전환 y-y) 예상

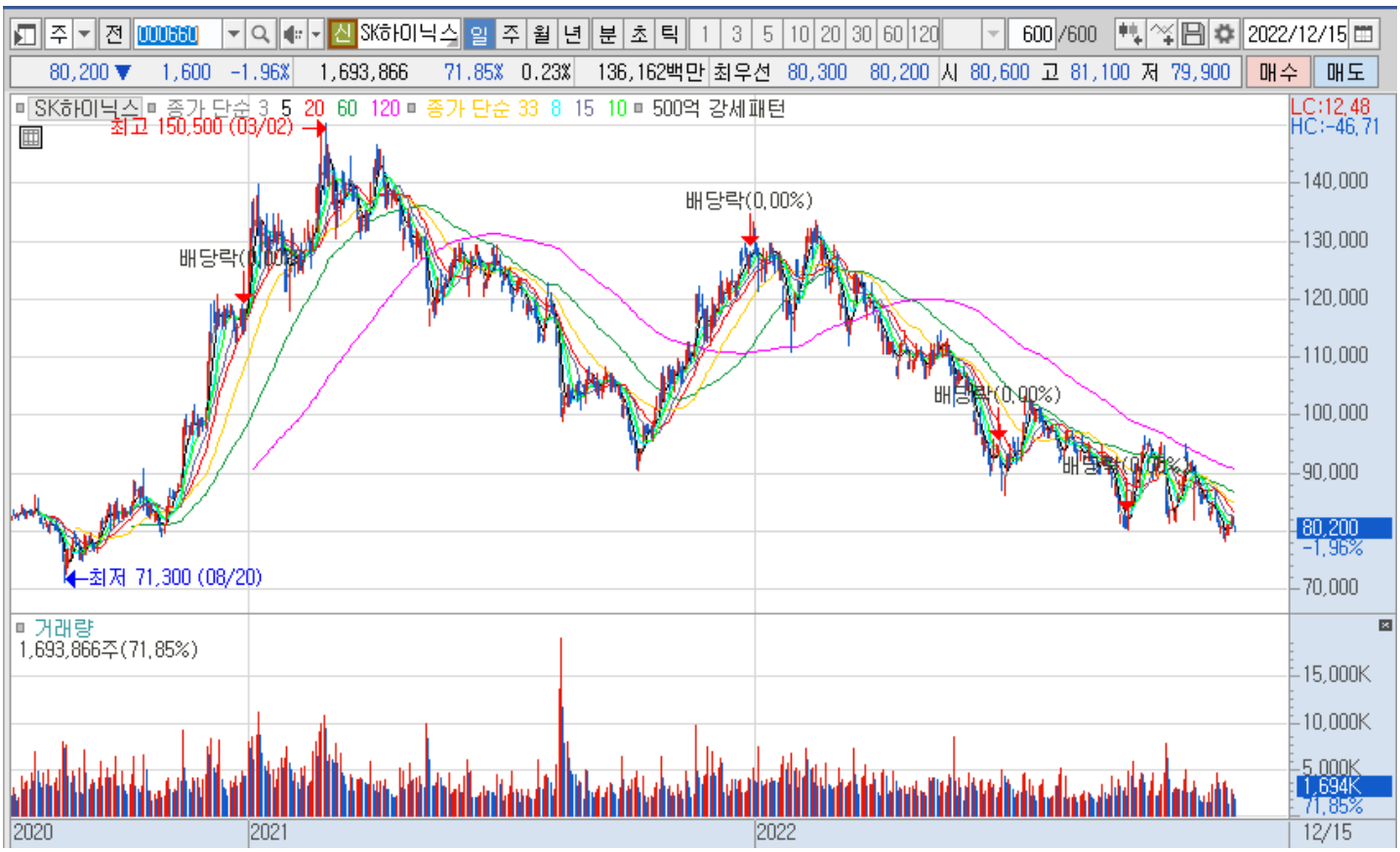
2023년, 역사상 처음으로 생산 기준 DRAM 공급 감소 예상

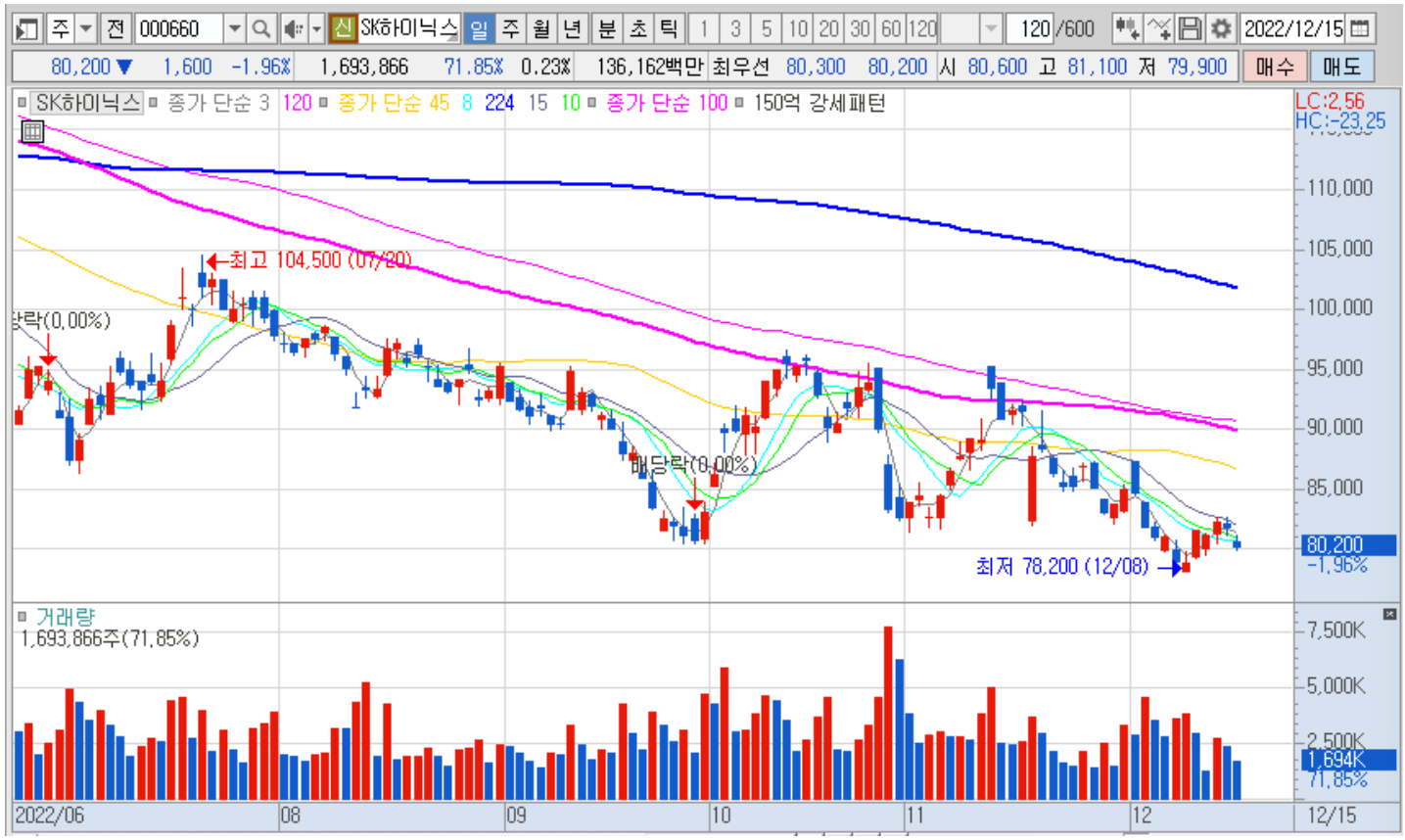
메모리 업황 반전은 2Q23부터 시작될 전망. 메모리 업체들이 가격 하락에 대응하기 위해 적극적으로 생산을 조절하고 신규 Capa 투자를 줄이는 중. SK하이닉스는 2023년 Capex를 전년(17.47조원 추정) 대비 50% 줄이고 DRAM, NAND 모두 레거시 제품 위주로 감산을 진행하겠다고 발표. Micron과 Kioxia도 2023년 전년 대비 50% 수준으로 투자를 줄이고 각각20%, 30% 규모로 감산을 진행하겠다고 언급

이로 인해 2023년 업계 전체 출하량 증가폭은 DRAM 기준 9%에 불과할 전망. 이는 재고를 포함한 수치로 생산량 기준으로는 역사상 처음으로 전년대비 감소를 기록할 것으로 예상. 공급 감소는 상반기보다는 하반기에 집중. 줄어드는 공급은 2023년 하반기 예상되는 스마트폰과 하이퍼스케일러의 데이터센터 투자 회복과 맞물려 2023년 하반기 실적 개선 및 2024년 18.6조원으로예상되는 대규모 영업이익으로 이어질 수 있을 것으로 전망

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	42,998	45,756	36,945	60,877
증감률	*34.8*	*6.4*	*-19.3*	*64.8*
영업이익	12,410	7,895	-1,625	18,646
증감률	*147.6*	*-36.4*	*적전*	*흑전*
영업이익률	*28.9*	*17.3*	*-4.4*	*30.6*
(지배지분)순이익	9,602	5,912	-641	15,358
EPS	13,190	8,120	-881	21,096
증감률	*101.9*	*-38.4*	*적전*	*흑전*
PER	9.9	10.1	N/A	3.9
PBR	1.5	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.7	3.4	5.6	1.9
ROE	16.8	9.3	-1.0	22.0
부채비율	55.0	60.8	54.8	44.7
순차입금	12,080	15,371	4,882	1,191

단위: 십억원, %, 원, 배




주 전 000660 신 SK하이닉스 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 120 /600 2022/12/15
80,200 ▼ 1,600 -1.96% 1,693,866 71.85% 0.23% 136,162백만 최우선 80,300 80,200 시 80,600 고 81,100 저 79,900 매수 매도
SK하이닉스 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
LC:2,56
HC:-23,25
110,000
105,000
100,000
95,000
90,000
85,000
80,200
-1.96%
최고 104,500 (07/20)
락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 78,200 (12/08)
거래량
1,693,866주(71.85%)
7,500K
5,000K
2,500K
1,694K
71.85%
2022/06
08
09
10
11
12
12/15