

전기전자 하반기 투자 아이디어

◎ 관전 포인트

1. IT 수요 부진, 불활형 이익 구조
2. Apple에 올고, Apple에 옷고
3. 중국 기업들의 도전과 한계
4. 스마트폰의 초점은 '가성비'
5. 전기차, 중국에서 미국으로 성장 축 다원화



Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com



투자 아이디어

◎ 수요 부진 속 대안 찾기

- IT 수요 부진은 새로운 Device 부재, 교체 수요 자극할 혁신 퉁화, 중국 Set 보급률 한계치 근접 등 구조적 측면 기인
 - 선진국 전자제품 소비 비중 하향 추세
- 불황형 이익 구조: 원자재 및 원재료 가격 하락, 마케팅 비용 절감에 따른 Set 업체 수익성 개선, 매출은 정체
 - 부품 업체들은 우호적 환율 여건 불구, 공급 과잉에 따른 판가 하락 영향이 더욱 큰 상황
- 상반기 아이폰 판매 부진 여파 예상보다 심각 → 하반기 아이폰 7 효과로 업황 반등 기대
- Huawei, Hisense 등 일부 중국 기업 약진, 다만 중국 업체간 경쟁력 격차 확대 및 저수익성 지속 등 한계 노출
- 삼성전자 스마트폰 전략은 'Maintenance' → Flagship 모델 출시 사이클에 대응한 부품 업종 단기 매매전략 유효
- 성장 동력 부재 속 전장부품 및 전기차가 중요한 모멘텀
- 환율 여건은 여전히 우호적, IT 경쟁 환경 상 상대적 매력 유지

◎ 하반기 관전 포인트

- 아이폰 7/갤럭시 노트6/LG V20 등 하반기 전략 모델 사양 변화, LG전자 휴대폰 사업부 텐어라운드 여부,
- 원자재 가격 및 패널 가격 반등 폭, 중국 전기차 시장 동향, 대형 스포츠 이벤트를 맞이한 TV 수요 동향 등

전기전자 업종 지수 상대수익률 추이



전기전자/가전 업종 PBR Band



자료: 키움증권

투자 전략

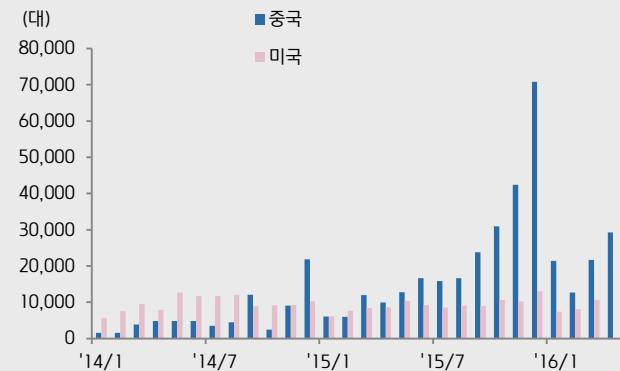
◎ 하반기 투자 전략

- 첫째, Apple 부품 업체들 실적 반등 전망, 부정에서 긍정으로 시각 전환
 - 아이폰 7향 부품 출하 7월부터 본격화, LG이노텍 듀얼 카메라 수혜 주목
- 둘째, 전기차 모멘텀 재부각될 것
 - GM Bolt EV 출시 예정, 중국 정부 주도에서 미국 민간 주도로 성장 축 다원화
 - 삼성SDI, LG전자, LG이노텍 등 유망
- 셋째, 성장 동력 약화 속 OLED, 3D NAND, 듀얼 카메라, 전장부품 등 지속 가능한 Trend 주목
- 넷째, 체질 개선 이룬 하이브리드 업종 종목, 투자 대안으로서 유효
 - LS, LS산전, 한화테크윈 등 해당

◎ 유망 종목

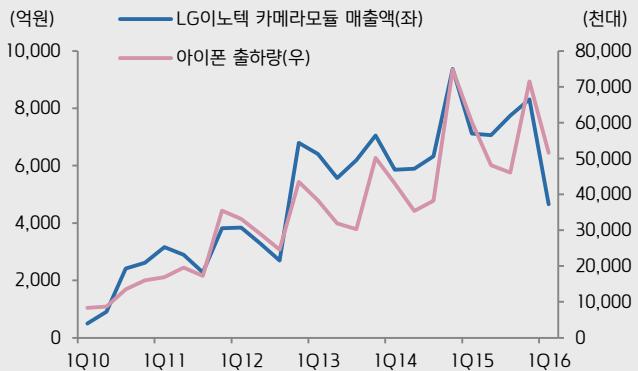
- Top Pick LG이노텍/ 차선호주 LG전자, 삼성SDI, LS
 - 원자재 및 원재료 가격 약세에 기반한 Set 업체 수익성 개선 사이클은 회복

중국과 미국 전기차 판매량 추이



자료: EV Obsession, 중국자동차공업협회

아이폰 출하량과 LG이노텍 카메라모듈 매출액 추이



자료: 각 사

IT 수요 부진

◎ 주요 IT Set 성장률 하락

- 1Q16 주요 IT Set 성장률: 스마트폰 4%, PC -14%, Tablet PC -21%, TV -2%
<- 15년 스마트폰 14%, PC -12%, Tablet PC -13%, TV -4%
- 가전은 남미 수요 침체 심각(16년 -10% <- 15년 -20%)

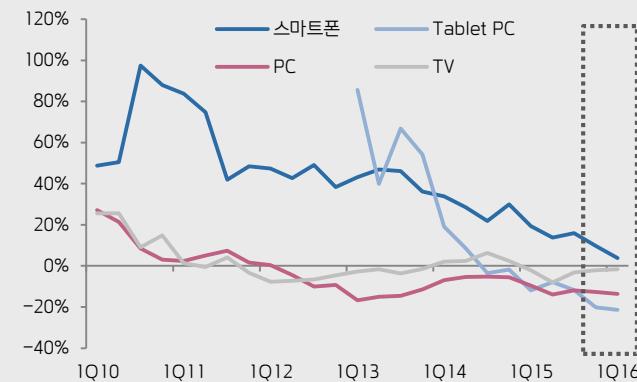
◎ 거시적 배경

- 중국, CIS, 남미 등 신흥국 경기 둔화
<- 유가 및 원자재 가격 약세, 신흥국 통화 약세, 인플레이션, 정치적 혼돈 등

◎ 구조적 배경

- 선진국 경기 양호하나 소매 판매 중 전자제품 비중 하향 추세
- 새로운 Device 부재, 교체 수요 자극할 혁신 둔화
- 중국 주요 Set 보급률 한계치 근접

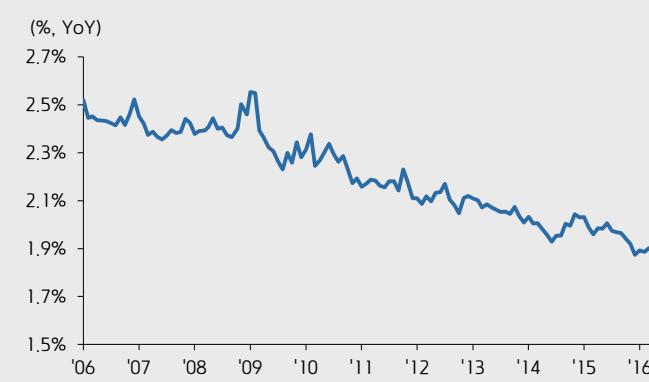
주요 IT Set 성장률 추이



자료: Gartner, 키움증권



미국 소매 판매 중 전자제품 비중 추이



자료: 키움증권

불황형 이익 구조

◎ Set 업체 실적 호조

- Set 수요 약세 속 원자재 가격 및 핵심 부품 가격 큰 폭 하락으로 원가 구조 개선, 매출은 정체
 - 특히 가전은 원자재 가격 하락 수혜 큰 편 <- 스틸, 레진, 구리 등 재료비 비중 30%
- TV와 가전 중심 마케팅 경쟁 자체, 수익성 보존 전략
- 글로벌 경기둔화 우려로 원/달러 환율 상승, 수출 채산성 긍정적

◎ 부품 업체 실적 부진

- Set 수요 부진으로 주요 부품 공급 과잉 상태
 - Apple 부진으로 부품 업체들 가동률 하락 → 가격 협상력 약화
- Set 업체, BOM Cost 최적화에 초점
- 부품 성능 업그레이드 속도 둔화, 새로운 Trend 보급 속도 미흡 → 성장 동력 부족
- 환율 효과로 판가 하락 영향 상쇄 어려움

주요 Set 업체 영업이익률 추이



자료: 각 사

주요 부품 업체 영업이익률 추이



자료: 각 사

Apple에 올고, Apple에 옷고

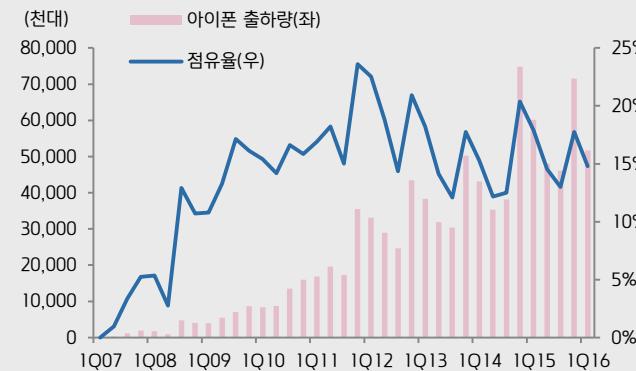
◎ Apple 성장 한계 우려

- 1Q16 매출액 13년 만에 처음 역신장, 아이폰 판매량 16%(YoY) 감소, 2분기 매출액 역신장폭 확대 예상
- 아이폰 6S 시리즈 판매 부진
 - 대화면 아이폰 6 시리즈가 초기 업그레이드 사이클 유발, 전작 대비 차별화 요인 부족
 - 중화권 매출 감소(1Q YoY -26%), 전략 시장으로서 의미 소멸
- LG이노텍(카메라모듈), Foxconn/Pegatron(EMS), Flexium(연성PCB), Largan(렌즈), Catcher(메탈 케이스) 등 Vendor 직격탄
 - 간접적으로 주요 부품 수급 상황에 악영향: 반도체, 중소형 패널, FC-CSP, MCP, LED 등

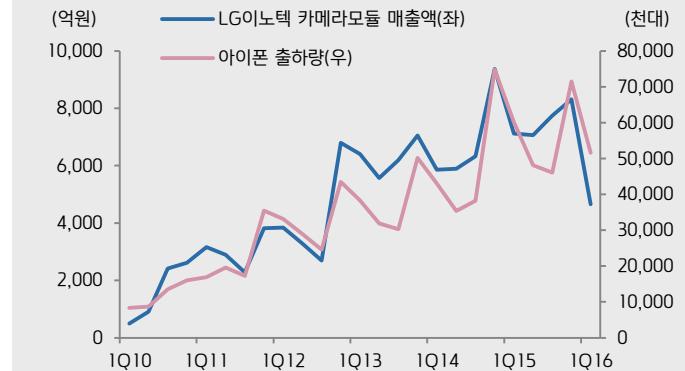
◎ 후속 아이폰에 거는 기대

- 아이폰 7/7+ 예상 사양: 4.7"(326ppi)/5.5"(401ppi), A10 프로세서 탑재, 1,200만/듀얼 카메라 탑재, 2GB/3GB RAM, 안테나 밴드 제거, 무선충전 및 생체인식 기능 채택 가능성
- 아이폰 7 예상 판매량 상향 → 부품 업체들 하반기 실적 회복 모멘텀 기대
- Premium 모델에 듀얼 카메라 채택
 - 일본 강진 영향으로 Sony 듀얼 카메라모듈 사업 중단 → LG이노텍에게 초기 수혜 집중

아이폰 출하량 및 점유율 추이



아이폰 출하량과 LG이노텍 카메라모듈 매출액 추이



자료: Gartner

중국 기업들의 도전과 한계

◎ Huawei, 글로벌 스마트폰 3강 입지 확보

- 통신장비 사업 통해 축적한 특허력, 기술력, 통신사업자와 우호적 관계 등 장점이 중국 LTE 시장 급성장 과정에서 충분히 발휘
- 듀얼 카메라, 지문인식, 3D 터치 등 Premium 기능 선제적 채택, 경쟁사 대비 합리적 가격 정책
- 자회사 HiSilicon 통해 AP 자체 조달
 - 상위 3사 AP 역량 보유: 원가 경쟁력 기여 + 설계 최적화해 디자인이나 배터리 효율, 구동 속도 등 강점 가지는 밑거름

◎ Hisense, TCL 글로벌 TV 3, 4위로 부상

- 1Q16 점유율 Hisense 6.5%, TCL 6.5%로 Sony(5.0%) 제쳐
 - 해외 성과 확대: Hisense는 Sharp 멕시코 공장 인수/ TCL은 Sanyo 멕시코 공장 인수, Walmart 등 OEM 사업 병행
- 중국 상위 6개사 중국 내 점유율 77%로 정체, 중국 외 지역 점유율 8%로 상승

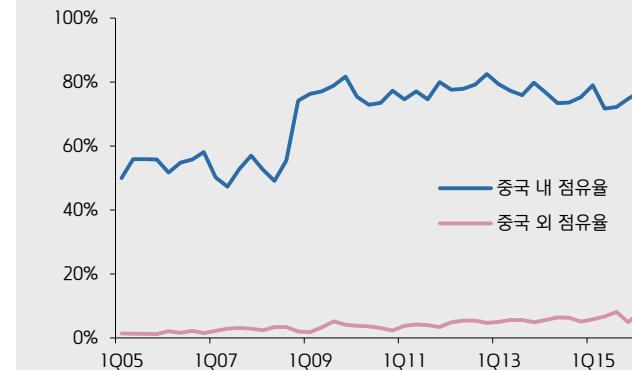
◎ 중국 업체간 경쟁력 격차 확대, 저수익성 지속

- Lenovo 침체: FY15 순이익 -1.28억달러, 6년 만에 적자 전환
 - Motorola 인수 후 스마트폰 점유율 지속 하락, 휴대폰 적자 확대, PC 시장 침체 탓
- Xiaomi, 중국 스마트폰 시장 주도권 상실 → 제품 포트폴리오 다변화 주력, '만물상'
- TV 업체들, Hisense, TCL 제외 시 해외 성과 미흡, 수익성 확보 어려움

Huawei 스마트폰 출하량 추이



중국 TV 6사 중국 내외 점유율 추이



스마트폰, 초점은 ‘가성비’

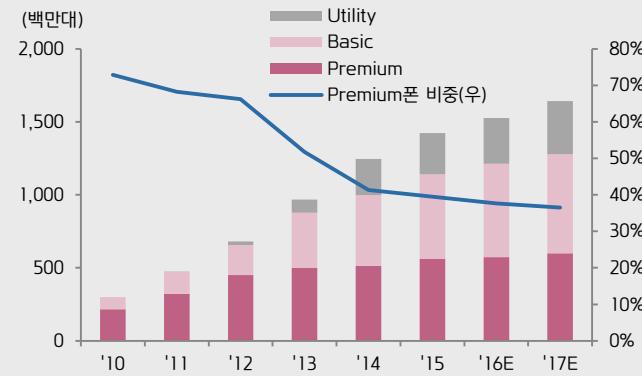
◎ 성숙기 진입, 차별화 요인 희석

- 스마트폰 시장: 15년 14억 2,400만대(YoY 14%) → 16년E 15억 5,300만대(YoY 7%)로 성숙기 진입
 - 질적 측면: Premium폰 비중 12년 66% → 16년E 36%로 축소
- 사양 평준화 및 성숙화, 글로벌 통신사 보조금 축소 → 가격에 대한 수요 민감도 확대
 - Apple 주도 디자인, 소재, 소프트웨어 기반 차별적 요인 해소
- 스마트폰 칩투율 16년 79%: 북미, 서유럽, 선진아시아, 중국은 한계치 도달
- 게임의 룰 변경: 교체 수요 의존, 브랜드 충성도 제고 짜움
 - 규모의 경제 및 SCM 역량 기반 원가 경쟁 및 마케팅 경쟁 심화 예상 → 2nd Tier 입지 회복 어려워
- 업계 부가가치 하향 과정 → Form Factor 차별화 요구
- 1H16 경쟁 구도: Huawei 선전, 삼성 유지, Apple 하락

◎ 주요 Trend

- 듀얼 카메라, 생채인식 채용
- 모바일 결제/무선충전, Flexible OLED 확대

스마트폰 시장 전망



자료: Gartner, 키움증권



지역별 스마트폰 칩투율(16년)



자료: Gartner, 키움증권

듀얼 카메라, 16년 하드웨어 전략의 핵심

◎ 두께, 화질, 성능 면에서 차세대 솔루션으로 부상

- 스마트폰 카메라 다음 목표는 DSLR 대체: 화소 경쟁 한계, 두께와 공간 제약으로 경통과 렌즈도 한계 → 다른 물리적 접근 필요
- 장점: ① 보다 선명한 화질, ② 깊이 지도(Depth Map) 통해 3D 구현, ③ Auto Focus와 Zoom 신속 구동, ④ 두께를 줄여 유려한 디자인 구현, ⑤ 증강현실 등 다양한 Application 활용
- 진정한 듀얼 카메라: 이미지 합성을 위해 동일 화소 카메라 장착, AF 및 OIS 듀얼 탑재, 이미지 합성 알고리즘 뒷받침
 - 고화질, 광학줌 등 개선된 기능 구현 가능 <- 실시간 이미지 합성과 Depth 정보 축출 관련 기술적 보완 필요
- Huawei P9 사례: 1,200만화소 동일 카메라 2개, RGB 센서와 Monochrome 센서 결합 솔루션
 - 모노 센서 감도가 2배 이상 좋은 특성 활용, 저조도에서 밝아지고 해상도가 높아지는 장점

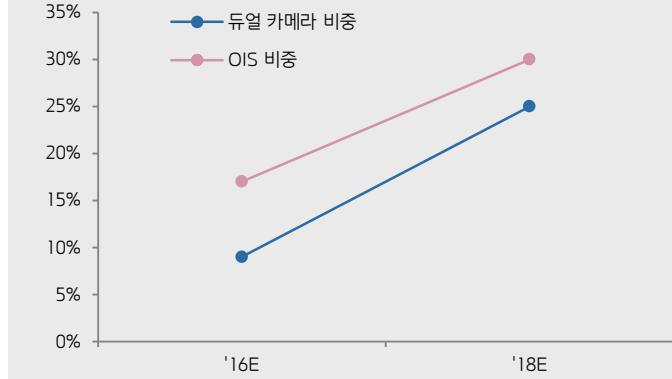
◎ Flagship 모델 주류적 Trend 예상

- 아이폰 7 차별화 전략 예상 <- LG전자 G5, Huawei P9 채택
 - 1,000만 화소 이상 동일 화소 2개 채택할 듯
- 카메라모듈 업체 수혜 클 것: 단일 카메라에 비해 매출액 2배 이상 증가 예상 → 수량 2배, PCB, 추가 조립 공정 등 부가 매출원
 - LG이노텍: LG G5 공급, 하반기 해외 전략 고객향 주도적 공급 예상
 - 삼성전기: 3Q16 중화 고객향 양산, 하반기 듀얼 카메라 매출 비중 10% 이상

Huawei P9 듀얼 카메라



듀얼 카메라 채택 비중 전망



Flexible OLED가 주류로

◎ 아이폰의 Flexible OLED 탑재가 현실로

- Apple이 17년부터 아이폰 Premium 모델에 Flexible OLED 탑재 시작 → 20년 전체 물량에 적용할 것으로 예측
 - 디자인 차별화 목적, 1) 휴버튼 제거, 2) 배젤 최소화, 3) 배터리 용량 확대 등 추구
- 20년 아이폰 전량 탑재 가정 시 OLED 6G 설비 최소 월 15만장 필요 → Capex 20조원 육박

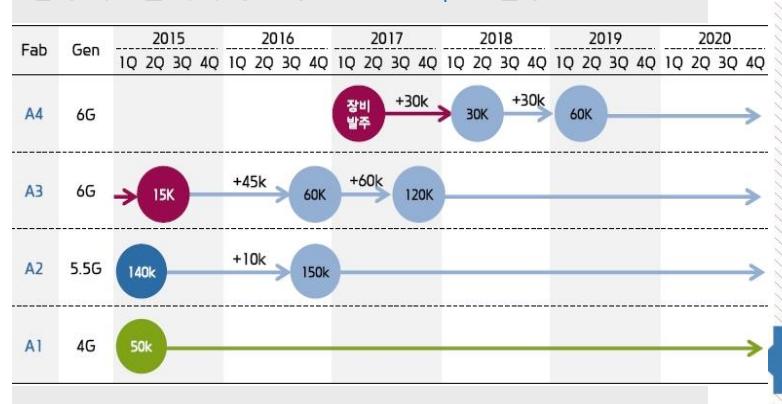
◎ 중소형 패널 시장 지각변동 시작

- 삼성전자에 이어 Apple이 스마트폰 Main 디스플레이로 OLED 채택
 - 중소형 패널 시장 주도권 LCD에서 OLED로 급속 전환
 - 휴대폰용 디스플레이 내 OLED 비중 15년 12% → 20년 30%로 확대
- 16년부터 OLED 패널 제조원가가 LTPS LCD 하회
 - 1) 규모의 경제 확보, 2) 주력 생산라인 감가상각 종료에 따른 고정비 절감, 3) 소재, 부품 등 재료비 원가 하락 등에 기인
- BOE, Tianma 등 중국권 업체들도 16년부터 OLED 설비투자 단행
- OLED 장비 및 소재 업체 수혜 예상
 - 장비: AP시스템, 비아트론, 에스에프에이, 원익IPS 등
 - 소재: 덕산네오룩스, 원익머트리얼, SKC코오롱PI, 아이컴포넌트 등

아이폰 7S 디자인 변화 예상



삼성디스플레이 중소형 OLED Capa. 전망



무선충전, 확장성은 프리미엄

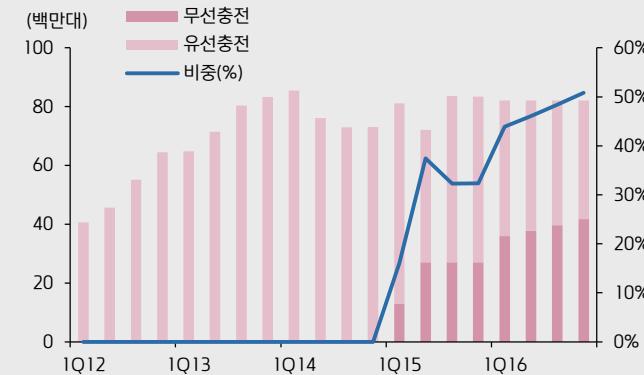
◎ 무선충전 본격 개화

- 스마트폰: 삼성전자 갤럭시 S6(15년)부터 본격 채용, Apple도 검토 중
- 스마트워치: 높은 전력 요구하지 않아 무선충전으로 유선충전의 효율성과 안정성 구현, 충전단자 필요 없어 디자인 강점
- 전기차: 3~4년 내 무선충전 보급 전망 <- 퀄컴, 자동차 무선충전 기술(Halo) 공개
- 자기유도방식 WPC vs. 자기공진방식 A4WP(PMA 통합)가 표준화 경쟁

◎ 전자기장 차폐 및 방열소재 주목

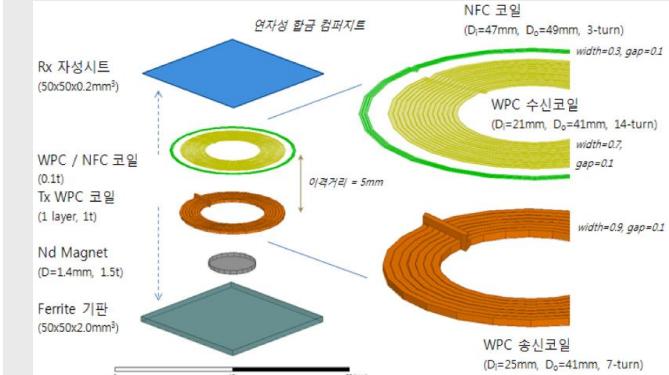
- 전자기장 차폐소재: Ni, Mn, Zn 복합 소재 가공해 제작
 - 무선충전모듈 내에서 불필요한 주파수 및 전자파 차단 기능
 - 전자파 차폐가 제대로 이루어지지 않으면, 1) 누설된 자기장이 금속 표면에서 맴돌이 전류 일으켜 열을 발생시키거나, 2) 전자기기 내 각종 신호처리 회로부에 전자기장 간섭 야기해 오작동 초래
- 방열소재 및 방열부품 채용 확대 예상
 <- 무선충전 시 배터리 자체의 발열뿐만 아니라 충전 코일에서 손실된 전기에너지가 열로 발생
- 아모텍(페라이트 시트), 서원인텍(방열부자재) 등 수혜

삼성전자 스마트폰 출하량 및 무선충전 채용 비중



자료: Gartner, 키움증권 추정

무선충전모듈 분해도



자료: LG이노텍 부품연구소, 키움증권

생체인식 시장의 개화

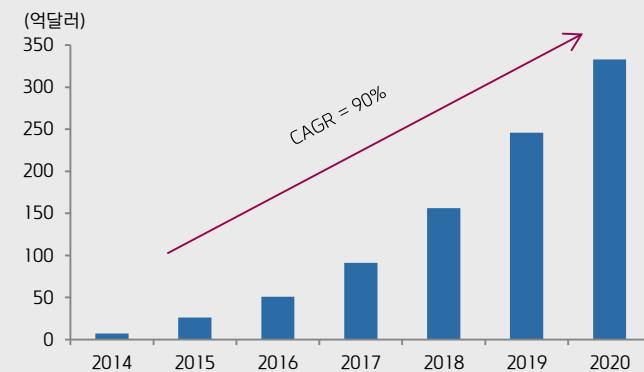
◎ 생체인식, 보안인증의 차세대 주역으로 부상

- 지문, 홍채, 손 모양, 얼굴, 정맥, 음성 등 개인의 고유한 신체적 정보를 추출해 정보보안 시스템에 활용하는 기술
- 지문인식은 성장 지속 : 삼성전자는 Synaptics와 협력해 지문인식 모듈화, 애플은 Authentec 인수해 지문인식 기술 탑재, 중화권 업체는 한국 및 대만 부품사에서 조달
- 스마트폰에 지문인식뿐만 아니라 홍채인식 탑재될 가능성 대두

◎ 홍채인식이 새로운 보안인증 대체 수단이 될 가능성

- 생후 1~2년간 뱃살 무늬 형태로 변화하고, 이후 패턴 불변
- 홍채인식이 지문, 얼굴보다 높은 정확도를 보임
 - FAR(잘못된 것을 맞다고 받아들일 확률)과 FRR(맞는 것을 잘못으로 판단할 확률)이 가장 낮음
- 삼성전자 하반기 신모델과 아이폰 7 이후 모델에 홍채인식 모듈 채용 가능성 거론
- 크루셜텍(지문인식), 파트론(생체인식 모듈) 등 수혜 예상

생체인식 시장 전망



자료 : Acuity Market Intelligence

생체인식 인식률 비교

	FAR (False Acceptance rate)	FRR (False Rejection rate)
얼굴 인식	0.35%	10.20%
지문 인식	0.01%	2.30%
홍채 인식	0.00%	0.15%

자료 : MITRE

IT 시각에서 바라 본 자동차 전장

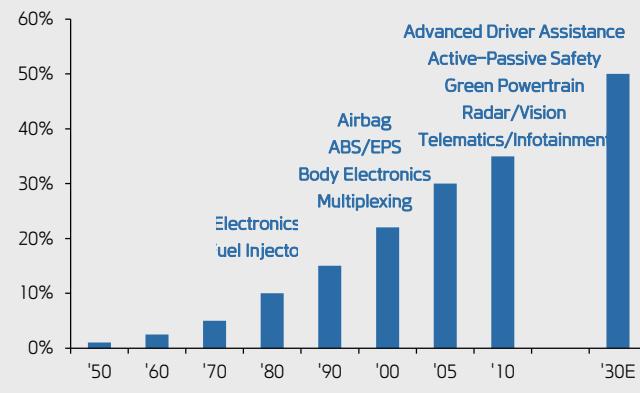
◎ 자동차 전장화 배경

- 자동차의 스마트화는 1) 인포테인먼트, 2) 커넥티드 카, 3) 자율주행차의 단계로 발전
- 스마트카: 많은 센서와 디스플레이 장치 보유하고서 인터넷 연결성 바탕으로 다양한 IT 서비스 가능한 새로운 IT 플랫폼
- 인포테인먼트: 고화질 대화면 디스플레이 탑재, 4G 텔레매틱스 확대 추세
- 커넥티드 카: 통신과 인터넷 연결성 증가, 스마트폰이 핵심 통신 허브 역할 수행, 지능형교통체계 및 V2X 기술과 연계
- 자율주행차: 2020년경 높은 수준(Level 3) 상용화 전망. Google의 앞선 행보 주목. 차량 가격, 인프라, 해킹, 법적 책임 이슈 등이 해결 과제. 미래 이동성 해법은 전기차-카쉐어링-자율주행-무선충전 연계
- 주요국의 안전장치 의무 장착 규제 확대, 안전성 평가 강화 추세가 자동차 부품의 전장화 촉진
 - 연비 및 온실가스 규제는 친환경 차량 확산의 중요한 촉매로 작용

◎ 전장 부품 및 업체별 동향

- IT 기업들이 적극적으로 참여하고 있는 주요 부품은 배터리, 센서, 반도체, 소형 모터, 카메라모듈, 통신모듈, 디스플레이, LED 램프, MLCC 등 수동소자, 터치패널, 무선충전모듈 등 → 국내 업체들은 센서, 반도체 등 핵심 전장품 역량 미흡
- 업체별로는 LG전자, LG이노텍, 삼성전기, 삼성SDI 등 행보 주목
 - LG전자가 가장 적극적, 실적 기여도 면에서는 LG이노텍 성과 가장 빨라

자동차 제조원가 중 전장 부품 비중



자료: Freescale



자동차 전장 부품 개요



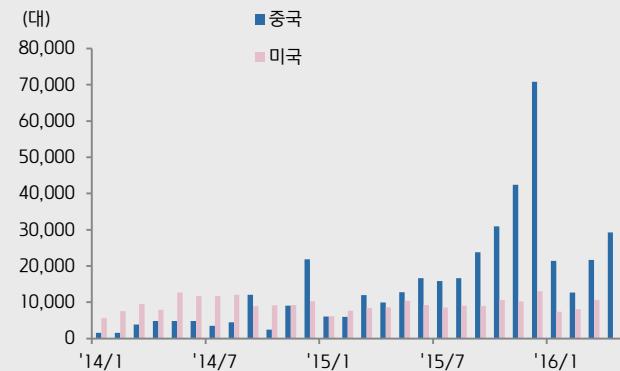
자료: 삼성전기

전기차, 중국에서 미국으로 성장 축 다원화

◎ 중국, 정부 주도 성장

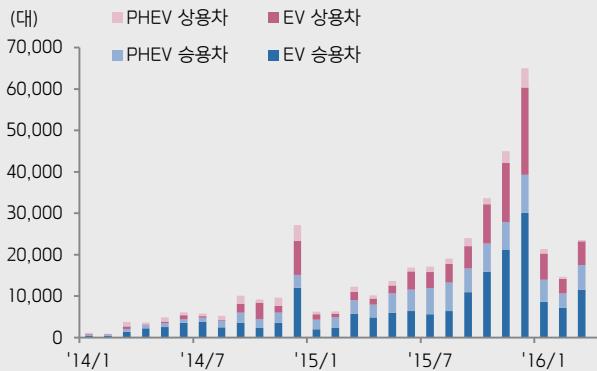
- 중국 15년 전기차 판매량 331,092대로 343% 증가
 - 미국 110,849대(YoY -5%)와 큰 격차로 1위 수요국 부상
 - Hybrid나 PHEV가 아닌 순수 EV 중심으로 시장 형성, EV 상용차 급속 증가 특징적
 - 고성장 배경: 최대 6만위안(EV) 보조금 지급, 차량구매세 등 세금감면, 북경 등 대도시 신차 등록 용이, 충전 인프라 확대 계획 등 중국 정부의 정책적 지원과 맞물려 예상보다 빠르게 증가
- 16년 변화된 모습
 - 보조금 대상 차종 대폭 축소(3,412개 → 247개), 전기버스 중심 불법 보조금 근절 추진
 - > 시장 정화(淨化) 과정에서 연초(1~2월) 판매량 부진 → 3월 이후 회복세
 - 정부 입장: 단기 부작용 겪더라도 시장 질서 바로 잡아 경쟁력 제고, 기초 인프라 견실한 구축 통해 지속 성장 유도
- 전기차 보조금 단계적 축소 계획
 - 올해 기준 17~18년 -20% → 19~20년 -40% → 20년 이후 보조금 폐지
 - 전기버스 배터리 보조금 정책 변경: 리튬인산철(LFP) 배터리만 보조금 지급 vs. 삼원계(NCM) 배터리 제외

중국과 미국 전기차 판매량 추이



자료: EV Obsession, 중국자동차공업협회

중국 전기차 생산량 추이



자료: 중국자동차공업협회

전기차, Bolt EV vs. Model 3

◎ 미국, 민간 주도 성장

- 16년 들어 재차 성장률 확대, 올해 말부터 경쟁력 한층 강화된 모델 출시 예정
 - 매직 넘버 '200' 충족(1회 충전 주행거리 200마일, 배터리 가격 200달러/kWh), 합리적 가격 표방
- GM Chevrolet Bolt EV: 16년 말 출시 예정, 연간 판매 목표량 25,000~30,000대
 - 1회 충전으로 200마일(320km) 주행, 3만 4,000달러(보조금 포함 시 3만달러 이하)의 저렴한 가격 제시
 - 깔끔한 인테리어, IT 기술 활용한 편의성도 강점
 - LG전자: 구동모터 포함 핵심 부품 11종 공급
 - Bolt EV 제조원가의 50% 공급 → 5년간 2조원 프로젝트로 추진
- Tesla Model 3: 예약 판매량 1주일 만에 32만대, 17년 말 인도 예정
 - 선풍적 인기 비결: Tesla 특유의 파격적인 디자인, 1회 충전 215마일(346km) 주행거리, 제로백 6초 등 우수한 주행성능, 기본형 3만 5,000달러의 저렴한 가격, 상당한 수준의 자율주행(오토파일럿) 기능 등
- 주요국 전기차 보급 계획
 - 중국: 20년까지 신에너지차량 500만대 보급, 1,000억위안 지원 계획. 20년까지 전기차 충전기 450만대 설치
 - 미국: 15년까지 전기차 100만대 보급, 전기차 구매 시 최대 7,500달러 한도 세금 혜택 부여
 - EU(영, 독, 프): 20년까지 전기차 470만대 보급

Chevrolet Bolt EV



Model 3



LG 그룹, 자동차 부품 경쟁 우위 요소

◎ 1. 레퍼런스와 신뢰도

- 2000년대 초반부터 현대차 그룹과 파트너십 구축하며 충분한 사업 역량 확보 → 삼성 그룹보다 앞선 배경
 - GM과는 텔레매틱스 매개로 협업 진행, 전기차 분야 파트너로 발전
 - 현대차와 GM 양대 촉 -> 특히 기술력 보완을 원하는 신흥국 완성차 업체들에게 접근 수월

◎ 2. 계열사 협업을 통한 종합 솔루션 공급

- 전기차에서 차체와 타이어 빼고 모두 제작 -> 중량 20% 줄인 경량 플랫폼 공개
 - 전기차 2대 핵심 부품인 배터리와 구동모터 모두 공급
- Turn-key 수주, 모듈 단위 비즈니스 가능 -> 완성차 입장에서 재료비 원가 절감

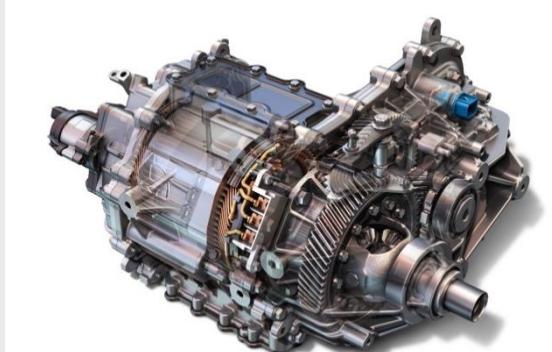
◎ 3. 설계 엔지니어링 역량

- V-ENS: Proton사 시작으로 50여 차량 성공 개발 경험 보유
- 신흥국 완성차 업체에게 설계, 생산, 부품 개발 등 주요 개발 프로세스 지원, 설계 역량 내재화 통해 구조와 품질 최적화

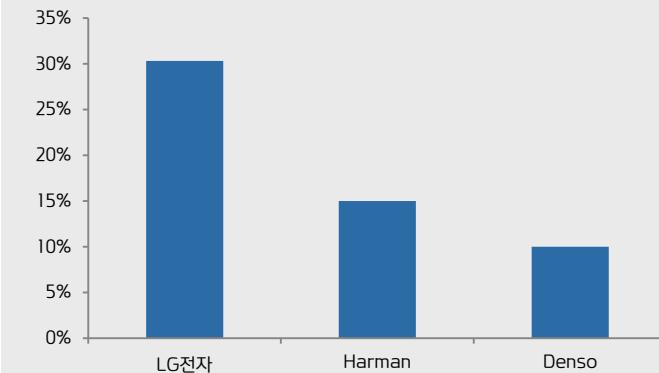
◎ 4. 통신 기술

- 순수 IT 영역, 글로벌 선두: 커넥티드 카 확산이 중요한 기회
- 텔레매틱스 점유율 30%로 1위, 업계 최초 LTE 제품 공급, 멀티 플랫폼(2G/3G/4G) 제공

[LG전자와 GM이 개발한 Chevrolet Bolt 구동모터](#)



[텔레매틱스 시장 점유율\(2014년\)](#)



전기차 개발 전략

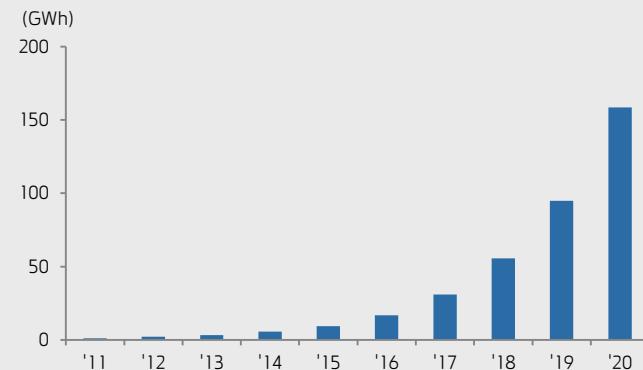
◎ 전기차 개발 전략

- ① 차량 가격: 배터리가 생산 원가 40~50% 차지
 - 배터리 팩 가격(kWh): 13년 800달러 → 현재 400달러 → 18년 200달러로 하락해 수요 촉발 전망
 - 셀 표준화, 소재 업체 다변화, 배터리 탑재량 증가, 규모의 경제로 인한 고정비 부담 감소 등을 통해 원가 절감 가능
- ② 주행거리: 현재 150km → 18년 300km 이상으로 확대
 - 배터리 에너지 밀도 향상, 차체 경량화, 모터의 고효율화/소형화, 전력 변환/제어 장치의 고효율화 등 기술 요구
- ③ 충전시간: 현재 완속 6~8시간, 급속 15~30분 → 18년 완속 4~6시간, 급속 15분 이내
 - 충전 인프라 확대를 통해 상당 부분 완속 충전 인프라는 주로 심야전기 활용 수요 대응

◎ 배터리 경쟁 구도

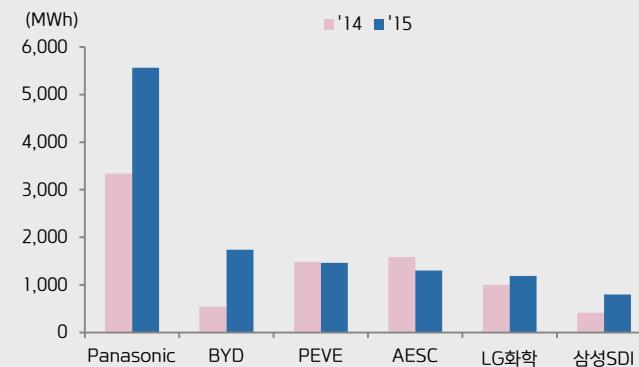
- 15년 15.5GWh(YoY 59%): Panasonic 36%, BYD 11%, PEVE 10%, AESC 8%, LG화학 8%, 삼성SDI 5% 순
 - 국가별 점유율 일본 64%, 중국 18%, 한국 18% 순 → 18년 한국 1위: 신규 공급처 최대 확보
- 전기차 배터리 시장: 15년 50억달러 → 20년 300억달러로 5년간 6배 성장(Lux Research)
 - 품질, 무게, 비용 등 기대치 충족시킬 수 있는 업체는 Panasonic, LG화학, 삼성SDI 등 3사에 국한

자동차 배터리 시장 전망



자료: SNE Research

전기차 배터리 업체별 출하량



자료: SNE Research

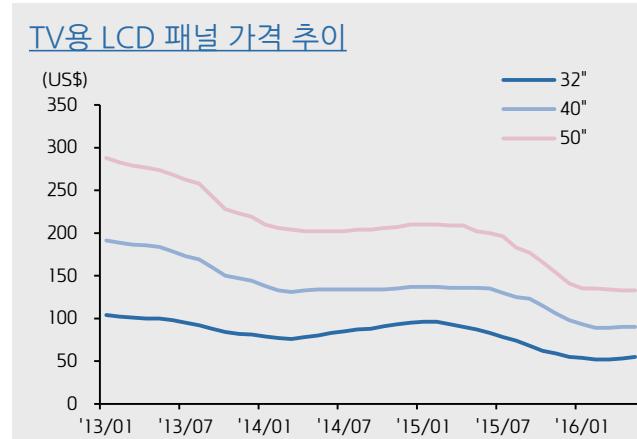
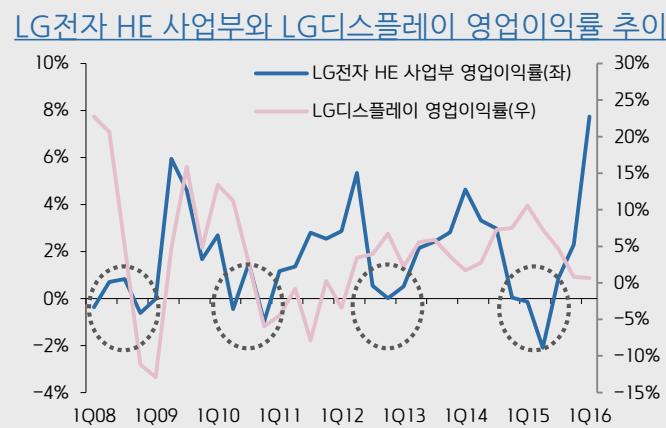
TV, 패널 가격 약세 수혜

◎ TV 업체와 패널 업체 수익성 패턴

- 1) TV 수요 회복기에 TV 업체와 패널 업체 수익성 동반 회복
- 2) 패널 가격 강세 이어지면서 TV 업체 수익성이 먼저 하락 시작
- 3) TV 업체 수익성은 2~3년에 한번 꼴로 손익분기점 하회하는 수준까지 악화. 패널 가격 하락 압박으로 작용
- 4) 패널 가격이 TV 가격보다 빠르게 하락 → 패널 업체 수익성 악화되지만, TV 업체 수익성 반등
- 5) 일정 기간 후 TV 업체들이 패널 가격 반등 우려해 재고 비축에 나서고 패널 가격 상승하면서 패널 업체 수익성 회복
- 패널 업체 수익성 저점 시기는 TV 업체보다 1~3분기 정도 후행
 - 패널 업계 경쟁 상황과 공급 과잉폭에 따라 바닥 탈출 기간 상이 <- 패널 업계 감산이나 가동률 조정 수반

◎ TV 수익성 상반기 개선 후 하반기 둔화 전망

- TV 업체 수익성 적자 전환 후 4~5분기 동안 개선 추세 지속 패턴
 - LG전자 HE 사업부 수익성은 2Q15 바닥 → 패널 가격 동향 감안 시 상반기 개선 후 하반기 둔화 예상
- 14년 말 이후 신흥국 통화 약세 등 거시 경제 악화 관련해 원가 절감형 모델 출시, 플랫폼 축소 등 수익성 보존 대책 실행
- 작수년도로서 대형 스포츠 이벤트 예정 <- 하반기 수요 중 일부 상반기 선행 효과



자료: 각 사

靜中動, 경쟁 강도 완화

◎ UHD 및 대형화 추세가 제품 Mix 개선 기회 제공

- TV 수요는 부진: 15년 -4% → 16년 0%
 - 동유럽 등 신흥시장 수요 침체, 북미 등 선진시장 교체 수요 둔화
- UHD 비중: 14년 5% → 15년 14% → 16년 24%로 확대
 - 50" 이상 대형 사이즈 중 66% 차지, 중국 집중도 15년 47% → 16년 42%로 하락
- TV 평균 사이즈: 14년 38.6" → 15년 39.4" → 16년 40.8"로 1.5" 확대
 - 북미와 중국 교체 수요가 40" 이상 대형에 집중, UHD 확산도 대형화 자극
 - TV 가격 하락으로 소비자들의 가격 수용성 커져 → 08년 32" TV 가격으로 지금은 50" TV 구매 가능

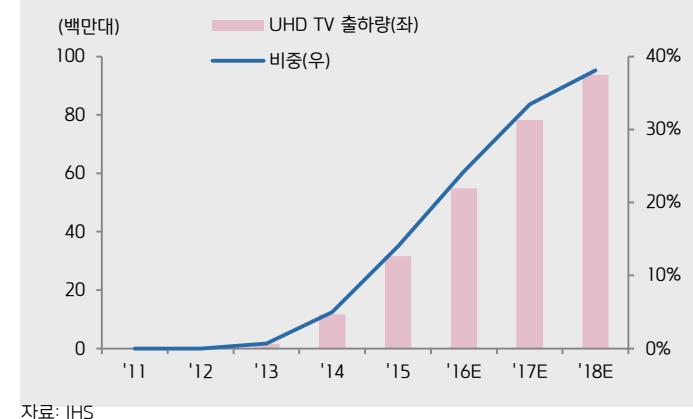
◎ 경쟁 구도는 ‘靜中動’

- 국내 업체: 점유율 확대보다 수익성 중시 전략 지향
- 일본 업체: 엔화 약세기에도 점유율 하락세 지속 <- 분사, 구조조정 등 Downsizing 전략 추진, 내수 위주 소극적 대응
 - Toshiba 존재감 미약, TV 자체 생산 중단/ Sharp TV 사업 포기 의사 피력/ Panasonic TV용 LCD 사업 철수
- 중국 업체: 중국 시장 성장 일단락, Hisense, TCL, Haier 등에 한해 해외 시장 성과

한·중·일 3국 TV업체 경쟁 구도



UHD TV 시장 전망



OLED가 주는 기회

◎ 규모의 경제 유의미한 원년: 15년 33만대 → 16년 120만대로 4배 성장

- 2,500달러 이상 초프리미엄 TV 수요 300~400만대 <- OLED TV의 Target 시장, 초대형 65"가 새로운 주류로 부상
- 무한 명암비(완전한 블랙), 초박형 및 곡면 디자인, 무한대 시야각 강점 vs. 가격, 수명, Burn-in 현상 과제
 - 개화 지연 배경: UHD, 퀸텀닷 등 고화질 경쟁 솔루션 확산, 1위 TV 업체 소극적 전략, 높은 제조원가 및 신공정 시행착오 등

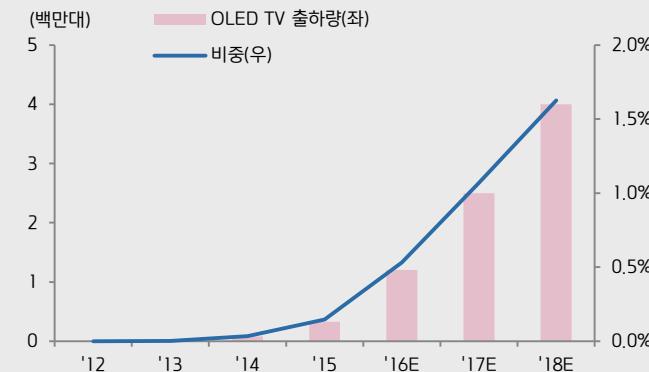
◎ 달라진 사업 환경

- 1) 패널 수율과 원가 구조 빠르게 향상: UHD도 골든 수율 도달
 - LCD 대비 가격 Premium(55" 기준) 2H15 1.5배 → 2H16 1.3배, 대중화 촉발 분기점
- 2) OLED TV 연합군 형성, 견전한 경쟁 통해 Trend 조성 가능
 - Skyworth, Changhong, Konka가 시장 참여, Panasonic, Hisense, Haier, Vestel 등도 참여 예고
- 3) 65"가 주요 사이즈로 부상: 비중 15년 12% → 16년 30~40%

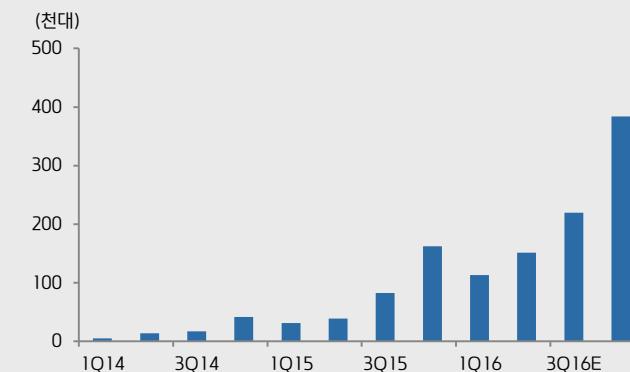
◎ OLED의 사업자적 의미

- 중국 업체들과 격차 유지, Premium 확보 가능. ① LCD 대비 공정 노하우 복잡(Layer 수 3~4배), ② 특허 등 높은 IP 장벽, ③ 독자적 장비 기술 필요. 시차적으로 투자하고 양산하기까지 최소 3년 소요
- 궁극적으로 LCD보다 낮은 제조원가 가능 <- 소형 OLED가 주는 교훈

OLED TV 시장 전망



LG전자 OLED TV 출하량 전망



가전, 역사적 최고 수익성

◎ 선진시장 수요 양호, 신흥시장은 침체

- 다른 IT Set와 차이점: 가격에 대한 수요 민감도 약한 편, 중국 업체별 경쟁 강도 약한 편, Blended ASP 지속 상승
- 16년 지역별 성장률: 북미 5~6%, 유럽/중동/아프리카 0~2%, 남미 -10%, 아시아 0% 예상
 - 북미: 주택 경기와 맞물려 수년간의 성장 사이클 전개 중
 - 유럽: 서유럽 회복세, 러시아 안정화 조짐
 - 남미: 브라질, 아르헨티나 침체 심각, 인플레이션과 환율 영향 부정적
 - 아시아: 중국 수요 불확실성 vs. 인도 양호

◎ LG전자 역사적 최고 성과 진행 중

- 대외적으로는 1) 원자재 가격 하락, 2) 선진국 Premium급 수요 양호, 3) 업체간 마케팅 경쟁 강도 완화
- 대내적으로는 1) 트윈워시 세탁기 등 Premium 제품 경쟁력 부각, 2) 플랫폼 통합화, 부품 공용화, 생산지 운영 최적화 등 원가구조 개선 노력 성과 구체화

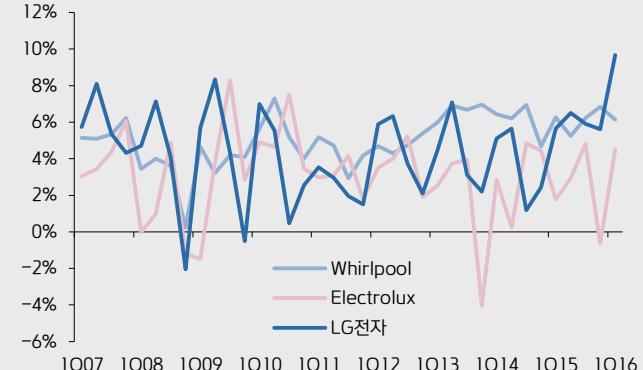
◎ 원자재 가격 하락 우호적

- 재료비 비중 30%로 주요 Set 중 가장 높은 편. 스틸, 레진, 구리 등 주요 원자재 가격은 금융위기 이후 가장 낮은 수준
 - 시차를 두고 가전 원가에 반영, 16년 원가 구조 개선에 기여

지역별 가전 시장 성장률 추이 및 전망



주요 생활가전 업체 영업이익률 추이



스마트에너지 시대 도래

◎ 신기후체제 출범, 주요국 과감한 에너지 정책 추진

- 미국: 30년까지 신재생에너지 발전 비중 28%로 증대, 당초 목표 대비 6%p 상향
- EU: 신재생에너지와 전기차에 50억유로 지원, 영국, 독일, 프랑스는 20년까지 전기차 470만대 보급 계획
- 중국: 20년까지 태양광 발전 150GW, 풍력 250GW 구축하기로 계획 상향, 전기차 500만대 보급 및 전국 충전망 구축
- 한국: '2030 에너지 신산업 확산 전략' 발표, 에너지 프로슈머, 저탄소 발전, 전기자동차, 친환경 공정 등 4대 분야
에너지 신산업 과제 추진 → 30년까지 100조원 시장 창출 목표

◎ 신기후체제 이행에 따라 신재생에너지, 에너지 효율화 등 30년까지 12.3조달러 시장 창출 전망(IEA 보고서)

- 신재생에너지, ESS 등 핵심 분야 기술 향상에 따라 단가 대폭 하락 → 에너지 신산업 경제성 확보 시작
- 태양광 단가 11년 436원/kWh → 15년 174원, ESS 단가 13년 14.8억원/MWh → 15년 8.2억원

◎ LS 그룹 미래 경쟁력 부각 기대

- 산전 부문: 스마트그리드, ESS, 태양광 등
- 전선 부문: 해저 케이블, HVDC 케이블, 초전도 케이블 등

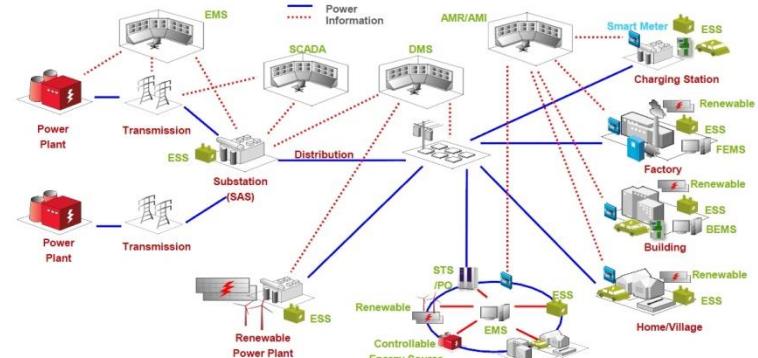
주요국 에너지 정책 방향

미국		중국	
정책	INDC	정책	INDC
▶ 2005년 대비 26~28% 감축('25)		▶ 2005년 대비 60~65% 감축(원단위)	
▶ 신재생에너지 발전 비중 28%'(30)		▶ 태양광 100GW, 풍력 200GW 구축(~'20)	
▶ 전기차 100만대 보급(~'15)		▶ 전기차 500만대 및 전국 충전망 구축(~'20)	
EU		일본	
정책	INDC	정책	INDC
▶ 1990년 대비 40% 감축		▶ 2013년 대비 26% 감축	
▶ 신재생에너지, 전기차 50억 유로 지원		▶ 태양광 발전 총 68GW 규모 승인	
▶ 전기차 470만대 보급(英, 独, 佛, ~'20)		▶ 스마트 미터 1,700만대 보급(~'17)	

자료: 산업통상자원부



LS산전 스마트그리드 솔루션



자료: LS산전

BUY (Maintain)

LG전자(066570) 가전과 TV Premium 제품 경쟁력 향상 사이클

주가(6/1): 56,100원/TP: 85,000원

KOSPI(6/1)	1,982.72pt
시가총액	97,040억원
52주 주가동향	최고가 최저가 64,900원 39,800원
최고/최저가 대비 등락률	-13.6% 41.0%
상대수익률	절대 상대 1M -3.6% -3.1% 6M 2.0% 4.1% 12M 1.3% 7.4%
발행주식수	180,834천주
일평균거래량(3M)	913천주
외국인 지분율	23.6%
배당수익률(16.E)	0.9%
BPS(16.E)	69,972원



◎ 휴대폰에서 자동차로, 재평가 필요

- 가전은 역사적 최고 성과 실현 중
 - 대외적 원자재 가격 하락, 선진국 수요 양호, 마케팅 경쟁 완화
 - 대내적 트윈위시 세탁기 등 Premium 제품 경쟁력 부각, 원가구조 개선 노력 성과
- TV는 패널 가격 하향 안정화에 따른 수익성 개선 사이클, OLED TV 선도적 지위 부각
- 휴대폰은 모듈형 컨셉트 선점한 G5의 혁신성 불구 수익성 개선 미흡
 - 시장 성숙기 진입에 따라 분발 기회 축소 → 사업부 효율화 노력 또는 근본적 대안 기대
- 자동차 부품이 성장 주도
 - 20조원 넘어선 수주잔고 바탕으로 20년까지 연평균 30% 성장해 6.5조원 매출 도달, 17년부터 이익 기여, Chevrolet Bolt EV 프로젝트는 5년간 2조원 매출 전망

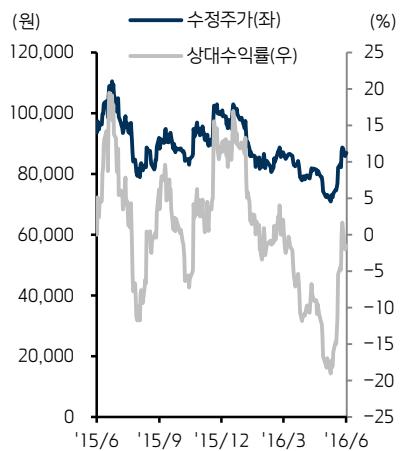
투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	590,408	565,090	572,374	592,252	609,546
보고영업이익(억원)	18,286	11,923	18,190	18,889	20,050
핵심영업이익(억원)	18,286	11,923	18,190	18,889	20,050
EBITDA(억원)	37,697	31,250	36,469	36,712	35,346
세전이익(억원)	12,183	5,931	14,479	18,037	19,408
순이익(억원)	5,014	2,491	10,927	14,064	14,711
지배주주지분순이익(억원)	3,994	1,244	10,268	13,134	13,739
EPS(원)	2,208	688	5,678	7,263	7,597
증감률(%YoY)	125.9	-68.9	725.5	27.9	4.6
PER(배)	26.8	78.2	9.9	7.7	7.4
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.1	7.9	4.1	3.8	3.8
보고영업이익률(%)	3.1	2.1	3.2	3.2	3.3
핵심영업이익률(%)	3.1	2.1	3.2	3.2	3.3
ROE(%)	3.9	1.9	8.1	9.5	9.1
순부채비율(%)	51.3	45.9	35.2	25.6	19.6

BUY (Maintain)

LG이노텍(011070) 차량 부품과 듀얼 카메라가 있기에

주가(6/1): 87,000원/TP: 100,000원

KOSPI(6/1)	1,982.72pt
시가총액	20,590억원
52주 주가동향	최고가 최저가 110,500원 71,000원
최고/최저가 대비 등락률	-21.3% 22.5%
상대수익률	절대 상대 1M 18.0% 18.7% 6M -13.4% -11.6% 12M -7.2% -1.5%
발행주식수	23,667천주
일평균거래량(3M)	217천주
외국인 지분율	16.4%
배당수익률(16.E)	0.3%
BPS(16.E)	76,477원



◎ 하반기 실적 강한 반등 예상

- 1) 카메라모듈이 전략 거래선향 신모델 효과와 더불어 듀얼 카메라를 주도적으로 공급할 것이고,
- 2) 차량 부품은 대규모 수주 잔고(15년 말 6.2조원)를 바탕으로 높은 성장세를 이어가며,
- 3) LED는 감가상각비 감소 사이클과 더불어 본격적인 손익 개선 진행 중
- 이 외에도 반도체 기판의 성장세 이어지고, Photo Mask와 Tape Substrate가 Cash Cow 역할 수행할 전망
- Sony 듀얼 카메라모듈 사업 중단 결정에 따라 동사 카메라모듈 매출 하반기 최대 6,000억원 증가 기대

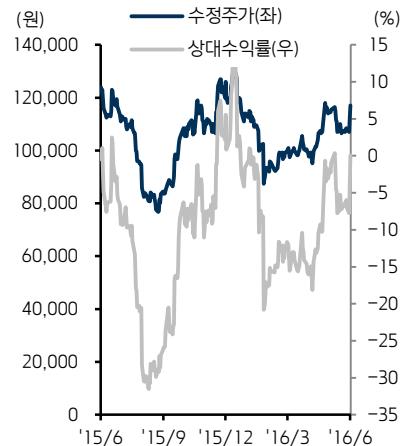
투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	64,661	61,381	51,805	56,025	58,410
보고영업이익(억원)	3,140	2,237	1,006	1,866	2,063
핵심영업이익(억원)	3,140	2,237	1,006	1,866	2,063
EBITDA(억원)	8,485	7,060	5,020	5,541	5,049
세전이익(억원)	1,916	1,221	597	1,562	1,758
순이익(억원)	1,127	951	449	1,227	1,380
지배주주지분순이익(억원)	1,127	951	449	1,227	1,380
EPS(원)	4,761	4,018	1,898	5,183	5,832
증감률(%YoY)	517.9	-15.6	-52.8	173.0	12.5
PER(배)	23.6	24.5	45.8	16.8	14.9
PBR(배)	1.6	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.4	4.3	5.5	4.5	4.6
보고영업이익률(%)	4.9	3.6	1.9	3.3	3.5
핵심영업이익률(%)	4.9	3.6	1.9	3.3	3.5
ROE(%)	7.5	5.5	2.5	6.6	6.9
순부채비율(%)	62.7	39.7	23.2	9.6	0.0

삼성SDI(006400) 전기차를 타고 떠나는 여행

Outperform (Maintain)

주가(6/1): 117,000원/TP: 130,000원

KOSPI(6/1)	1,982.72pt
시가총액	81,545억원
52주 주가동향	최고가 최저가 129,000원 76,800원
최고/최저가 대비 등락률	-9.3% 52.3%
상대수익률	절대 상대 1M 2.6% 3.2% 6M -7.1% -5.2% 12M -5.6% 0.0%
발행주식수	70,382천주
일평균거래량(3M)	283천주
외국인 지분율	33.0%
배당수익률(16.E)	0.9%
BPS(16.E)	160,685원



◎ 전기차 시장과 연동, 자동차 전지 수익성 개선 속도 관건

- 소형 전지와 자동차 전지 관련 거듭된 대규모 일회성 비용으로 자산가치 훼손
 - 다만, 고정비 축소에 따라 텐어라운드 속도는 빨라질 것
- 자동차 전지 본격 성장세 진입, 업계 최고 수준 수주 잔고 보유, 중국 시장 공략 본격화
 - 중국 공장 증설을 통해 생산능력 공격적 확대, 14년 2GWh → 15년 4.7GWh → 16년 6GWh
- 소형 전지는 Non-IT(전기차, 전동공구 등)향 원형전지 출하 호조, 폴리머전지 생산성 향상, 각형전지 감가상각비 부담 축소에 힘입어 흑자 전환 예상
- 전자재료는 OLED 소재와 태양광 Paste 호조, 반도체 소재 회복으로 견조한 실적 지속 전망
- 동사 주가는 전기차 시장 동향과 연동, 하반기 성장성 재부각 전망
 - 중국 정부 전기버스 배터리 보조금 정책 부정적이나 원만한 해결 가능성 주목

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	54,742	49,549	54,758	59,406	62,917
보고영업이익(억원)	708	-2,675	-7,545	346	1,373
핵심영업이익(억원)	708	-2,675	-7,545	346	1,373
EBITDA(억원)	6,035	3,960	-1,103	6,911	6,975
세전이익(억원)	1,994	-1,701	4,326	2,516	3,622
순이익(억원)	-803	257	2,983	2,498	2,753
지배주주지분순이익(억원)	-838	538	2,974	2,490	2,744
EPS(원)	-1,426	765	4,225	3,538	3,899
증감률(%YoY)	N/A	N/A	452.3	-16.3	10.2
PER(배)	-81.4	149.0	27.7	33.1	30.0
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	13.0	9.4	-63.1	10.3	10.5
보고영업이익률(%)	1.3	-5.4	-13.8	0.6	2.2
핵심영업이익률(%)	1.3	-5.4	-13.8	0.6	2.2
ROE(%)	-0.8	0.2	2.6	2.1	2.3
순부채비율(%)	0.9	-0.7	-8.9	-7.1	-5.4

삼성전기(009150) 덧셈이 필요하다

Outperform (Maintain)

주가(6/1): 52,000원/TP: 63,000원

KOSPI(6/1)	1,982.72pt
시가총액	39,671억원
52주 주가동향	최고가 최저가 71,500원 49,650원
최고/최저가 대비 등락률	-27.3% 4.7%
상대수익률	절대 상대 1M -0.2% 0.4% 6M -24.6% -23.1% 12M -10.7% -5.3%
발행주식수	77,601천주
일평균거래량(3M)	405천주
외국인 지분율	16.7%
배당수익률(16.E)	1.0%
BPS(16.E)	56,287원



◎ 삼성전자 스마트폰 성과와 연동성 더욱 커진 상태

- 사업 포트폴리오 효율화 노력 이후 삼성전자 스마트폰 성과와 실적 연동성 더욱 커진 상태
 - 주고객 내 주요 부품 점유율 상승 불구하고, 가격 협상력 약화로 판가는 비우호적
 - 상반기 갤럭시 S 시리즈 및 하반기 노트 시리즈 출시 사이클에 기반한 접근 전략 유효
- 이익 성장 궤도에 진입하기 위한 과제로서
 - 1) 무엇보다 HDI의 저조한 가동률을 해소할 급진적인 조치가 필요하고,
 - 2) 듀얼 카메라가 Captive 고객 대상으로 본격적인 사업화가 이루어져야 하며,
 - 3) FC-CSP는 WLP(Wafer Level Package) 공법에 대응할 대안 제품이 준비돼야 하고,
 - 4) MLCC와 카메라모듈을 중심으로 자동차 분야 노출도를 늘려야 할 것

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	61,004	61,763	63,500	65,725	68,071
보고영업이익(억원)	649	3,013	1,979	2,643	2,874
핵심영업이익(억원)	649	3,013	1,979	2,643	2,874
EBITDA(억원)	7,252	7,954	6,654	8,092	7,742
세전이익(억원)	8,162	3,668	1,935	2,549	2,734
순이익(억원)	5,089	206	1,522	1,988	2,133
지배주주지분순이익(억원)	5,027	112	1,458	1,968	2,111
EPS(원)	6,478	144	1,879	2,536	2,721
증감률(%YoY)	52.2	-97.8	1,203.3	35.0	7.3
PER(배)	8.4	436.3	27.7	20.5	19.1
PBR(배)	0.9	1.2	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	6.1	12.3	8.4	7.2	7.7
보고영업이익률(%)	1.1	4.9	3.1	4.0	4.2
핵심영업이익률(%)	1.1	4.9	3.1	4.0	4.2
ROE(%)	11.4	0.5	3.5	4.4	4.5
순부채비율(%)	5.1	21.2	32.7	39.5	40.8

BUY (Maintain)

LS(006260) 재평가를 말하는 이유

주가(6/1): 57,500원/TP: 80,000원

KOSPI(6/1)	1,982.72pt
시가총액	18,515억원
52주 주가동향	최고가 최저가 57,500원 27,750원
최고/최저가 대비 등락률	0.00% 107.21%
상대수익률	절대 상대 1M 13.2% 44.3% 12M 16.9% 23.9%
발행주식수	32,200천주
일평균거래량(3M)	161천주
외국인 지분율	16.18%
배당수익률(16.E)	3.10%
BPS(16.E)	76,889원



◎ 기업가치 할인 요인 완화, 실적 정상화 국면

- Superior Essex와 전선 중심으로 수년간 진행된 그룹 차원의 구조조정 일단락, 대규모 일회성 비용 반복될 개연성 축소, LS전선아시아 상장 등 이벤트 더해져 재무구조 개선 속도 빨라질 것
→ 기업가치 할인 요인 완화 시각에서 새로운 접근 필요
- 올해 엠트론 대폭 개선, 동제련 순이익 흑자 전환, I&D 영업이익 손익분기점 도달 전망
 - 자회사별 점검 포인트로서, 전선 부문은 수주처 다변화, 베트남 법인 호조
 - 동제련 부문은 제련수수료 높은 수준 유지, 귀금속 이익 증가
 - 엠트론 부문은 트랙터 중심 체질 변화, 전기차 관련 동박 실적 회복
 - I&D 부문은 Superior Essex 정상화 과정, 북미 업황 호전
 - 산전 부문은 전력기와 중국 법인 실적 개선 주도

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	108,833	99,997	96,458	98,546	100,418
보고영업이익(억원)	3,772	2,720	4,568	4,867	5,140
핵심영업이익(억원)	3,772	2,720	4,568	4,867	5,140
EBITDA(억원)	6,636	6,590	7,746	8,165	8,112
세전이익(억원)	1,517	170	3,204	3,691	3,992
순이익(억원)	867	-735	2,651	2,973	3,215
지배주주지분순이익(억원)	450	-987	2,007	2,234	2,416
EPS(원)	1,397	-3,064	6,234	6,939	7,503
증감률(%YoY)	-63.4	N/A	N/A	11.3	8.1
PER(배)	38.9	-13.2	9.2	8.3	7.7
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	11.1	7.3	6.7	6.1	5.9
보고영업이익률(%)	3.5	2.7	4.7	4.9	5.1
핵심영업이익률(%)	2.9	3.1	4.5	4.9	5.1
ROE(%)	2.9	-2.5	8.7	8.9	8.9
순부채비율(%)	130.7	129.4	108.4	93.3	81.3

BUY (Maintain)

LS산전(010120) 스마트에너지 산업의 주역

주가(6/1): 50,300원/TP: 70,000원

KOSPI(6/1)	1,982.72pt
시가총액	15,090억원
52주 주가동향	최고가 최저가 54,800원 37,150원
최고/최저가 대비 등락률	-8.21% 35.40%
상대수익률	절대 상대 1M -3.8% -3.3% 6M 1.9% 4.0% 12M -5.5% 0.3%
발행주식수	30,000천주
일평균거래량(3M)	130천주
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(16.E)	2.6%
BPS(16.E)	37,538원



◎ 전력기기와 중국 법인 경쟁력 향상 주목

- 올해 실적 개선 근거로서 지난해 선전했던 전력기기와 중국 법인은 더욱 향상된 실적을 보여줄 것이고, 지난해 부진했던 이라크 전력인프라와 LS메탈은 텐어라운드에 성공할 것
- 국내외로 신재생에너지가 확산되는 과정에서 직류 구간 계통보호장치 수요가 늘고 있고, 전력기기 및 무선행 법인의 경쟁력을 높이는 중요한 계기로 작용
- 이라크 사업은 지난해 수주 재개되면서 4Q15부터 회복 국면 진입, 올해 매출 2배로 늘어날 것
- LS메탈은 적자 사업을 정리하는 등 체질 개선 노력 성과 나타날 것
- 한국전력이 송배전 투자를 늘릴 것으로 예상되는 점도 긍정적. 입찰 제한 해제와 맞물려 전력인프라 수혜 구체화될 것

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	22,910	22,017	22,898	23,934	25,035
보고영업이익(억원)	1,621	1,544	1,711	1,781	1,913
핵심영업이익(억원)	1,621	1,544	1,711	1,781	1,913
EBITDA(억원)	2,491	2,442	2,542	2,595	2,646
세전이익(억원)	1,335	1,136	1,458	1,619	1,764
순이익(억원)	1,051	706	1,132	1,263	1,376
지배주주지분순이익(억원)	1,068	703	1,129	1,258	1,371
EPS(원)	3,561	2,343	3,762	4,193	4,568
증감률(%YoY)	-8.3	-34.2	60.6	11.4	9.0
PER(배)	16.8	19.6	13.4	12.0	11.0
PBR(배)	1.8	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	8.7	7.5	6.8	6.3	5.9
보고영업이익률(%)	7.1	7.0	7.5	7.4	7.6
핵심영업이익률(%)	7.1	7.0	7.5	7.4	7.6
ROE(%)	11.0	7.0	10.6	10.6	10.6
순부채비율(%)	40.8	43.0	30.0	19.8	13.4

BUY (Maintain)

한화테크윈(012450) 글로벌 방산 기업을 향해

주가(6/1): 44,550원/TP: 56,000원

KOSPI(6/1)	1,982.72pt
시가총액	23,669억원
52주 주가동향	최고가 47,200원 최저가 29,250원
최고/최저가 대비 등락률	-5.6% 52.3%
상대수익률	절대 상대
1M	6.8% 7.5%
6M	22.9% 25.5%
12M	56.6% 66.0%
발행주식수	53,130천주
일평균 거래량(3M)	380천주
외국인 지분율	11.6%
배당수익률(16.E)	0.9%
BPS(16.E)	47,642원



◎ 한화 그룹 편입 이후 체질 개선 효과 기대 이상

- 투자포인트는 1) 두산DST 및 한화탈레스 잔여 지분 인수 등 대형 이벤트 통해 글로벌 방산 업체로 도약할 수 있는 계기 마련될 것으로 기대되고,
- 2) 엔진 사업부가 민항기용 RSP(Risk & Revenue Sharing Program) 사업 확대, 수리온(KUH) 등 군용기 프로젝트 다변화를 바탕으로 중장기 성장성 부각된다는 점
- 지배구조 변경 이후 체질 개선 노력에 따른 고정비 절감 효과 기대 이상
- 한화 그룹 내 방산 분야 시너지 효과는 유도 미사일로 대표되는 정밀유도무기체계에 집중될 것
 - 인도 자주포 구매 사업 우선협상대상자 선정, 긍정적 수주 성과 기대

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	26,156	26,134	28,920	30,088	31,352
보고영업이익(억원)	79	-596	1,499	1,693	1,858
핵심영업이익(억원)	79	-596	1,499	1,693	1,858
EBITDA(억원)	877	187	2,192	2,327	2,426
세전이익(억원)	-390	-191	3,737	1,756	1,945
순이익(억원)	-1,182	62	2,882	1,335	1,478
지배주주지분순이익(억원)	-1,188	57	2,878	1,332	1,475
EPS(원)	-2,236	108	5,418	2,507	2,776
증감률(%YoY)	N/A	N/A	4,916.9	-53.7	10.7
PER(배)	-10.7	329.2	8.2	17.8	16.0
PBR(배)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	19.1	111.2	7.7	6.8	6.2
보고영업이익률(%)	0.3	-2.3	5.2	5.6	5.9
핵심영업이익률(%)	0.3	-2.3	5.2	5.6	5.9
ROE(%)	-7.1	0.3	12.1	5.1	5.4
순부채비율(%)	25.4	1.1	-7.9	-11.7	-13.7

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

- > 당사는 6월 1일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 투자의견 적용기준

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

투자동급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자동급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가
LG이노텍	2014/05/22	BUY(Maintain)	160,000원	LG전자	2014/05/29	BUY(Maintain)	105,000원	삼성전기	2014/04/28	BUY(Maintain)	90,000원	삼성SDI	2014/05/28	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	160,000원		2014/06/11	BUY(Maintain)	105,000원		2014/06/12	Outperform(Downgrade)	73,000원		2014/06/05	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/06/17	BUY(Maintain)	170,000원		2014/06/13	BUY(Maintain)	105,000원		2014/07/30	Marketperform(Downgrade)	68,000원		2014/07/22	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/06/30	BUY(Maintain)	170,000원		2014/06/16	BUY(Maintain)	105,000원		2014/10/07	Marketperform(Maintain)	50,500원		2014/09/30	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/07/15	BUY(Maintain)	170,000원		2014/06/30	BUY(Maintain)	105,000원		2014/10/16	Marketperform(Maintain)	50,500원		2014/10/31	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/07/17	BUY(Maintain)	170,000원		2014/07/15	BUY(Maintain)	105,000원		2014/10/31	Outperform(Upgrade)	53,000원		2014/12/15	BUY(Reinitiate)	180,000원
	2014/07/25	BUY(Maintain)	170,000원		2014/07/15	BUY(Maintain)	105,000원		2014/11/10	Outperform(Maintain)	62,000원		2015/01/27	BUY(Maintain)	180,000원
	2014/08/11	BUY(Maintain)	170,000원		2014/07/25	BUY(Maintain)	105,000원		2015/01/13	Outperform(Maintain)	74,000원		2015/03/25	BUY(Maintain)	180,000원
	2014/09/11	BUY(Maintain)	170,000원		2014/08/11	BUY(Maintain)	105,000원		2015/02/02	Outperform(Maintain)	74,000원		2015/04/13	BUY(Maintain)	180,000원
	2014/09/22	BUY(Maintain)	170,000원		2014/08/25	BUY(Maintain)	105,000원		2015/02/11	Outperform(Maintain)	74,000원		2015/04/29	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/13	BUY(Maintain)	170,000원		2014/09/16	BUY(Maintain)	105,000원		2015/02/25	Outperform(Maintain)	74,000원		2015/05/27	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/16	BUY(Maintain)	170,000원		2014/10/16	BUY(Maintain)	105,000원		2015/03/11	Outperform(Maintain)	86,000원		2015/06/17	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/27	BUY(Maintain)	170,000원		2014/10/29	BUY(Maintain)	105,000원		2015/04/27	Outperform(Maintain)	80,000원		2015/07/31	Outperform(Downgrade)	110,000원
	2014/10/30	BUY(Maintain)	170,000원		2014/10/30	BUY(Maintain)	105,000원		2015/05/27	Outperform(Maintain)	74,000원		2015/09/14	Outperform(Maintain)	110,000원
	2014/11/12	BUY(Maintain)	150,000원		2014/11/12	BUY(Maintain)	105,000원		2015/06/12	Outperform(Maintain)	65,000원		2015/10/05	Outperform(Maintain)	120,000원
	2014/11/19	BUY(Maintain)	150,000원		2014/11/19	BUY(Maintain)	105,000원		2015/06/19	Outperform(Maintain)	60,000원		2015/10/14	BUY(Upgrade)	150,000원
	2014/11/24	BUY(Maintain)	150,000원		2014/12/19	BUY(Maintain)	95,000원		2015/07/29	Outperform(Maintain)	60,000원		2015/11/02	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	150,000원		2015/01/08	BUY(Maintain)	95,000원		2015/08/26	Outperform(Maintain)	60,000원		2015/11/03	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/01/28	BUY(Maintain)	150,000원		2015/01/30	BUY(Maintain)	95,000원		2015/08/27	BUY(Upgrade)	80,000원		2015/11/24	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	150,000원		2015/03/31	BUY(Maintain)	95,000원		2015/10/05	BUY(Maintain)	80,000원		2015/12/16	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/03/18	BUY(Maintain)	160,000원		2015/04/13	BUY(Maintain)	95,000원		2015/10/14	BUY(Maintain)	80,000원		2016/01/26	BUY(Maintain)	140,000원
	2015/03/24	BUY(Maintain)	160,000원		2015/04/30	BUY(Maintain)	95,000원		2015/10/30	BUY(Maintain)	90,000원		2016/03/17	BUY(Maintain)	140,000원
	2015/04/13	BUY(Maintain)	160,000원		2015/05/06	BUY(Maintain)	95,000원		2015/11/03	BUY(Maintain)	90,000원		2016/04/29	Outperform(Downgrade)	130,000원
	2015/04/29	BUY(Maintain)	160,000원		2015/05/27	BUY(Maintain)	160,000원		2015/11/16	BUY(Maintain)	90,000원		2016/06/02	Outperform(Maintain)	130,000원
	2015/05/27	BUY(Maintain)	160,000원		2015/05/27	BUY(Maintain)	85,000원		2015/12/23	BUY(Maintain)	85,000원		2016/06/02	Outperform(Maintain)	130,000원
	2015/06/03	BUY(Maintain)	160,000원		2015/06/16	BUY(Maintain)	80,000원		2016/01/12	BUY(Maintain)	85,000원		2016/06/23	BUY(Maintain)	100,000원
	2015/06/12	BUY(Maintain)	160,000원		2015/07/30	BUY(Maintain)	70,000원		2016/02/01	BUY(Maintain)	80,000원		2014/07/30	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/06/18	BUY(Maintain)	160,000원		2015/09/08	BUY(Maintain)	70,000원		2016/03/18	BUY(Maintain)	80,000원		2014/09/01	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/06/24	BUY(Maintain)	160,000원		2015/10/02	BUY(Maintain)	70,000원		2016/04/27	Outperform(Downgrade)	63,000원		2014/10/21	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	160,000원		2015/10/05	BUY(Maintain)	70,000원		2016/06/02	Outperform(Maintain)	63,000원		2014/11/05	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	160,000원		2015/10/22	BUY(Maintain)	70,000원		2016/06/23	BUY(Maintain)	85,000원		2015/01/16	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/07/27	BUY(Maintain)	130,000원		2015/10/30	BUY(Maintain)	70,000원		2016/01/12	BUY(Maintain)	85,000원		2015/01/29	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/08/26	BUY(Maintain)	130,000원		2015/11/03	BUY(Maintain)	70,000원		2016/02/01	BUY(Maintain)	80,000원		2015/04/02	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/09/10	BUY(Maintain)	130,000원		2015/11/10	BUY(Maintain)	75,000원		2016/03/18	BUY(Maintain)	130,000원		2015/07/09	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/09/15	BUY(Maintain)	130,000원		2015/12/11	BUY(Maintain)	75,000원		2016/04/14	BUY(Maintain)	110,000원		2015/07/10	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/10/05	BUY(Maintain)	130,000원		2016/01/12	BUY(Maintain)	75,000원		2016/05/30	BUY(Reinitiate)	80,000원		2015/07/24	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/10/14	BUY(Maintain)	130,000원		2016/01/27	BUY(Maintain)	75,000원		2016/06/02	BUY(Maintain)	80,000원		2015/09/17	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/10/28	BUY(Maintain)	130,000원		2016/02/16	BUY(Maintain)	80,000원		2016/06/02	BUY(Maintain)	80,000원		2015/10/08	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	130,000원		2016/02/22	BUY(Maintain)	80,000원		2016/06/02	BUY(Maintain)	80,000원		2015/10/14	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/11/20	BUY(Maintain)	130,000원		2016/04/12	BUY(Maintain)	85,000원		2016/06/02	BUY(Maintain)	85,000원		2015/10/27	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/12/10	BUY(Maintain)	130,000원		2016/04/15	BUY(Maintain)	85,000원		2016/06/02	BUY(Maintain)	80,000원		2015/11/03	BUY(Maintain)	70,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	130,000원		2016/04/29	BUY(Maintain)	85,000원		2016/06/02	BUY(Maintain)	80,000원		2016/01/29	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/01/26	BUY(Maintain)	120,000원		2016/06/02	BUY(Maintain)	85,000원		2016/06/02	BUY(Maintain)	65,000원		2016/02/11	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/03/28	BUY(Maintain)	110,000원		2016/04/29	BUY(Maintain)	85,000원		2016/06/02	BUY(Maintain)	65,000원		2016/03/31	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	110,000원		2016/06/02	BUY(Maintain)	85,000원		2016/06/02	BUY(Maintain)	65,000원		2016/04/15	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/06/02	BUY(Maintain)	110,000원						2016/04/21	BUY(Maintain)	70,000원		2016/04/27	BUY(Maintain)	70,000원
									2016/06/02	BUY(Maintain)	70,000원				

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

