

전기전자/가전

Overweight
(Maintain)

2016. 4. 15

1분기 Preview 및 2분기 투자 전략 : 부품보다는 Set

Set 업체와 부품 업체간 실적이 대조를 이루고 있다. Set 업체들은 주요 부품 및 원자재 가격 하락, 마케팅 비용 절감을 통해 기대 이상의 수익성을 실현하고 있다. 부품 업체들은 수요 대비 공급 과잉으로 인해 판가 하락 압박에 시달리고 있고, 우호적인 환율 여건으로도 상쇄하기 어렵다. 부품 업체의 이익이 Set 업체들에게 전이되는 셈이다. 스마트 모바일 단말기 성장 종료, 신흥국 수요 부진이 초래한 구조적 결과이기도 하다. 제품 경쟁력 향상 사이클이 맞물린 LG전자가 매력적이다.



전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

키움증권

Contents



I. 전기전자/가전/전선 업종

1분기 실적 전망 요약 3

II. 업종 투자전략 5

> 투자의견 '비중확대' 유지 5

- >> 전략 스마트폰 모멘텀
- >> Set 업체들이 주도하는 실적 개선 사이클
- >> 하반기 모멘텀 둔화 가능성
- >> 갤럭시 S7, 전작 대비 판매 호조
- >> G5, G3 뛰어 넘을 듯
- >> 아이폰 부품 업체들 부진
- >> 패널과 TV 업체 수익성 상관관계
- >> Valuation 지표 반등

> 2분기 투자 전략 9

- >> Set 업체 실적 모멘텀 우위
- >> 스마트폰 부품 2분기 정점 가능성
- >> 듀얼 카메라와 무선충전 주목
- >> TV는 OLED 중심의 질적 변화 가능성
- >> 전기차 성장 축 다원화
- >> 전략 종목은 LG전자

> IT 거시 지표 점검 15

- >> IT 거시 지표 반등

III. 1분기 실적 점검 17

> 업종 전체 실적 점검 17

- >> 1분기 업종 영업이익 7,485억원 (QoQ 38%, YoY 21%) 예상
- >> 2분기 실적 관련 포인트

> 업체별 동향 19

- >> LG전자, 한화테크윈, LS산전 실적 양호할 전망

- 당사는 4월 14일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

1분기 Preview 및 2분기 투자 전략
: 부품보다는 Set

>>> 투자의견 '비중확대' 유지

아이폰 지배력 약화된 틈을 타 갤럭시 S7과 G5 초기 선전 중, 2분기까지 전략 스마트폰 모멘텀 이어질 것. 환율 여건도 전년 대비 우호적 상황 지속, TV는 대형 스포츠 이벤트 효과 예정, Apple Vendor들은 감산 영향 벗어나 출하 정상화 될 것.

수요 약세 속 Set 업체들이 주도하는 실적 개선 사이클 이자 불황형 이익 구조. 주요 부품과 원자재 가격 약세로 Set 원가 구조 개선. 마케팅 경쟁 자제, 재료비 원가 최적화 노력으로 수익성 보존 전략. 하반기 모멘텀 둔화 가능성 염두.

>>> 2분기 투자 전략

첫째, 부품 업체보다 Set 업체 실적 모멘텀 우위.

둘째, 스마트폰 부품 2분기 정점 가능성, 갤럭시 S7과 G5 실제 판매 동향 주시. 듀얼 카메라와 무선충전 유효.

셋째, TV는 OLED 중심 질적 변화 주목.

넷째, 전기차 시장 성장 축이 중국에서 미국으로 다원화, 성장성 재차 부각될 것.

2분기 전략 종목은 LG전자, 차선후주로 한화테크윈, LS산전, LG이노텍 제시..

>>> LG전자, 한화테크윈, LS산전 실적 양호

전기전자/전선 업종 16개사 1분기 영업이익 합계치는 7,485억원(QoQ 38%, YoY 21%) 예상. LG전자, 한화테크윈, LS산전 등 양호할 것.

2분기 실적의 관련 포인트는 LG전자 휴대폰 사업부의 턴어라운드 강도, 갤럭시 S7의 실제 판매 성과, 아이폰용 부품 출하 정상화 여부, 원자재 가격 및 패널 가격 반등 가능성, 대형 스포츠 이벤트를 앞둔 TV 수요 동향 등.

I. 전기전자/가전/전선 업종 1분기 실적 전망 요약

전기전자/가전 업체 1분기 실적 전망 요약(1) (단위: 억원)

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	QoQ	YoY	2Q16E	2015	2016E	2017E
LG 전자	매출액	139,944	139,257	140,288	145,601	133,621	-8%	-5%	147,808	565,090	574,889	593,128
	영업이익	3,052	2,441	2,940	3,490	5,052	45%	66%	6,123	11,923	17,864	18,748
	영업이익률	2.2%	1.8%	2.1%	2.4%	3.8%	1.4%p	1.6%p	4.1%	2.1%	3.1%	3.2%
	세전이익	497	3,119	1,109	1,207	3,770	212%	658%	5,489	5,931	16,025	17,935
	순이익	22	1,871	837	-1,486	2,676	흑전	11828%	4,025	1,244	11,712	13,069
삼성 SDI	매출액	18,659	18,439	19,977	18,618	13,268	-29%	-29%	13,026	75,693	53,312	58,505
	영업이익	68	-37	179	-808	-495	적지	적전	-364	-598	-1,060	-402
	영업이익률	0.4%	-0.2%	0.9%	-4.3%	-3.7%	0.6%p	-4.1%p	-2.8%	-0.8%	-2.0%	-0.7%
	세전이익	807	-4,007	6,759	-3,169	2,411	흑전	199%	11,829	391	14,976	2,969
	순이익	597	-3,034	4,992	-2,015	1,766	흑전	196%	8,866	538	11,449	2,270
삼성전기	매출액	16,026	16,021	16,095	13,620	15,506	14%	-3%	16,118	61,763	63,220	65,609
	영업이익	851	941	1,015	206	768	273%	-10%	818	3,013	2,905	3,238
	영업이익률	5.3%	5.9%	6.3%	1.5%	5.0%	3.4%p	-0.4%p	5.1%	4.9%	4.6%	4.9%
	세전이익	769	1,905	1,071	-77	738	흑전	-4%	833	3,668	2,808	3,143
	순이익	368	2	-91	-167	570	흑전	55%	644	112	2,169	2,427
LG 이노텍	매출액	15,413	14,471	15,588	15,909	13,567	-15%	-12%	14,081	61,381	58,263	60,892
	영업이익	690	489	607	451	181	-60%	-74%	391	2,237	1,883	2,577
	영업이익률	4.5%	3.4%	3.9%	2.8%	1.3%	-1.5%p	-3.1%p	2.8%	3.6%	3.2%	4.2%
	세전이익	476	277	318	150	69	-54%	-85%	282	1,221	1,500	2,278
	순이익	281	314	238	118	54	-54%	-81%	221	951	1,178	1,788
한화테크윈	매출액	6,022	6,072	6,480	7,560	6,077	-20%	1%	6,630	26,134	27,334	28,185
	영업이익	103	-792	240	-147	134	흑전	30%	265	-596	934	1,108
	영업이익률	1.7%	-13.0%	3.7%	-1.9%	2.2%	4.2%p	0.5%p	4.0%	-2.3%	3.4%	3.9%
	세전이익	217	-703	537	-241	158	흑전	-27%	265	-191	985	1,183
	순이익	182	-475	340	10	120	1103%	-34%	201	57	747	897
쿠쿠전자	매출액	1,727	1,540	1,639	1,769	1,942	10%	12%	1,737	6,675	7,592	8,272
	영업이익	329	217	189	182	333	83%	1%	247	916	1,123	1,254
	영업이익률	19.0%	14.1%	11.5%	10.3%	17.1%	6.9%p	-1.9%p	14.2%	13.7%	14.8%	15.2%
	세전이익	354	272	132	221	368	66%	4%	289	979	1,278	1,422
	순이익	273	204	98	171	286	67%	5%	225	746	997	1,109
서울반도체	매출액	2,346	2,448	2,763	2,555	2,371	-7%	1%	2,525	10,112	10,387	10,782
	영업이익	47	57	232	120	74	-38%	58%	111	456	512	563
	영업이익률	2.0%	2.3%	8.4%	4.7%	3.1%	-1.6%p	1.1%p	4.4%	4.5%	4.9%	5.2%
	세전이익	24	47	239	61	61	0%	152%	99	371	462	514
	순이익	-12	-14	142	53	36	-32%	흑전	58	169	274	304
루멘스	매출액	1,040	648	1,316	1,252	1,057	-16%	2%	1,017	4,256	4,564	4,843
	영업이익	-6	-42	40	71	13	-82%	흑전	12	61	100	135
	영업이익률	-0.6%	-6.6%	3.0%	5.6%	1.2%	-4.4%p	1.8%p	1.1%	1.4%	2.2%	2.8%
	세전이익	-16	-48	50	-47	6	흑전	흑전	15	-61	92	132
	순이익	-14	-43	37	-41	5	흑전	흑전	12	-61	74	106
인터폴렉스	매출액	1,119	928	1,623	1,625	1,609	-1%	44%	1,745	5,295	7,381	7,927
	영업이익	-295	-268	-196	-88	-113	적지	적지	-20	-848	-28	136
	영업이익률	-26.4%	-28.9%	-12.1%	-5.4%	-7.0%	-1.6%p	19.4%p	-1.1%	-16.0%	-0.4%	1.7%
	세전이익	-299	-290	-274	-109	-123	적지	적지	-51	-972	-44	123
	순이익	-235	-228	-207	-226	-101	적지	적지	-42	-895	-46	-101

전기전자/가전 업체 1분기 실적 전망 요약(2) (단위: 억원)

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	QoQ	YoY	2Q16E	2015	2016E	2017E
코리아 써킷	매출액	1,448	1,314	1,582	1,300	1,472	13%	2%	1,427	5,643	6,004	6,214
	영업이익	147	111	133	80	116	45%	-21%	109	470	466	558
	영업이익률	10.1%	8.4%	8.4%	6.2%	7.9%	1.7%p	-2.3%p	7.7%	8.3%	7.8%	9.0%
	세전이익	68	31	83	-13	89	흑전	31%	100	168	467	546
	순이익	14	-2	39	-10	52	흑전	283%	63	40	309	217
이수 페타 시스	매출액	1,421	1,293	1,291	1,243	1,328	7%	-7%	1,435	5,247	5,649	5,919
	영업이익	114	66	44	-5	82	흑전	-28%	115	219	349	379
	영업이익률	8.0%	5.1%	3.4%	-0.4%	6.2%	6.6%p	-1.9%p	8.0%	4.2%	6.2%	6.4%
	세전이익	105	65	12	-24	64	흑전	-39%	96	158	273	304
	순이익	94	46	7	-6	59	흑전	-37%	84	141	250	274
심텍	매출액	1,628	1,786	1,872	2,083	1,798	-14%	10%	1,920	7,369	7,776	8,247
	영업이익	8	52	74	121	51	-58%	566%	74	255	366	442
	영업이익률	0.5%	2.9%	3.9%	5.8%	2.8%	-3.0%p	2.4%p	3.9%	3.5%	4.7%	5.4%
	세전이익	-17	54	30	91	31	-66%	흑전	55	158	291	367
	순이익	-14	14	23	81	24	-70%	흑전	43	104	227	290
파트론	매출액	2,018	1,847	2,204	1,989	2,209	11%	9%	2,131	8,058	9,163	9,964
	영업이익	141	62	198	186	200	7%	42%	161	588	780	986
	영업이익률	7.0%	3.4%	9.0%	9.4%	9.1%	-0.3%p	2.1%p	7.5%	7.3%	8.5%	9.9%
	세전이익	149	76	219	181	264	46%	77%	161	625	888	1,013
	순이익	101	23	173	101	146	44%	45%	71	398	510	568
아모텍	매출액	761	744	953	682	882	29%	16%	870	3,140	3,495	3,827
	영업이익	55	48	82	31	73	135%	33%	67	215	296	332
	영업이익률	7.2%	6.4%	8.6%	4.5%	8.3%	3.7%p	1.1%p	7.7%	6.8%	8.5%	8.7%
	세전이익	50	40	88	24	70	190%	39%	64	201	284	320
	순이익	39	28	70	19	56	190%	44%	51	156	227	255

자료: 각 사, 키움증권

전선 업체 1분기 실적 전망 요약 (단위: 억원)

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	QoQ	YoY	2Q16E	2015	2016E	2017E
LS	매출액	25,249	25,557	24,807	24,385	24,979	2%	-1%	25,297	99,997	102,105	105,066
	영업이익	709	575	316	1,119	765	-32%	8%	993	2,720	3,710	3,975
	영업이익률	2.8%	2.3%	1.3%	4.6%	3.1%	-1.5%p	0.3%p	3.9%	2.7%	3.6%	3.8%
	세전이익	194	198	-663	441	340	-23%	75%	611	170	2,155	2,433
	순이익	59	-139	-991	83	217	161%	266%	354	-987	1,540	1,739
LS 산전	매출액	4,853	5,520	5,728	5,916	5,025	-15%	4%	5,646	22,017	22,731	23,790
	영업이익	187	409	542	407	251	-38%	34%	424	1,544	1,611	1,736
	영업이익률	3.9%	7.4%	9.5%	6.9%	5.0%	-1.9%p	1.1%p	7.5%	7.0%	7.1%	7.3%
	세전이익	72	394	340	332	204	-39%	184%	378	1,136	1,432	1,574
	순이익	49	273	144	237	158	-33%	223%	294	703	1,113	1,223

자료: 각 사, 키움증권

II. 업종 투자전략

>>> 투자의견 '비중확대' 유지

전략 스마트폰 모멘텀

전기전자(가전 및 전자부품) 업종에 대해 “비중확대” 의견을 유지한다.

Premium 스마트폰 시장에서 Apple의 지배력이 약화된 틈을 타 갤럭시 S7과 G5가 초기에 선전하고 있고, 2분기까지 전략 스마트폰 모멘텀이 이어질 것이다. 원/달러 환율의 변동성이 커진 상태지만, 전년 동기에 비하면 우호적인 수준이 유지되고 있다. TV는 유로 2016과 브라질 올림픽 등 대형 스포츠 이벤트 효과가 예정돼 있다. Apple Vendor들은 1분기 감산 영향에서 벗어나 출하가 정상화될 것이다.

Set 업체들이 주도하는 실적 개선 사이클

지금은 부품 업체들의 희생을 딛고 Set 업체들이 주도하는 실적 개선 사이클이자 불황형 이익 구조를 보여주고 있다. IT Set 수요 약세 속에서 반도체, 디스플레이 패널 등 핵심 부품 가격이 큰 폭으로 하락했고, 원자재 가격도 크게 낮아져 Set 업체의 원가 구조에 도움을 주고 있다. TV와 가전을 중심으로 마케팅 경쟁을 자제하며 수익성을 보존하는 전략이 감지되고 있다. 글로벌 경기 둔화 우려로 인해 원/달러 환율도 약세를 보임에 따라 수출 채산성에 긍정적이다.

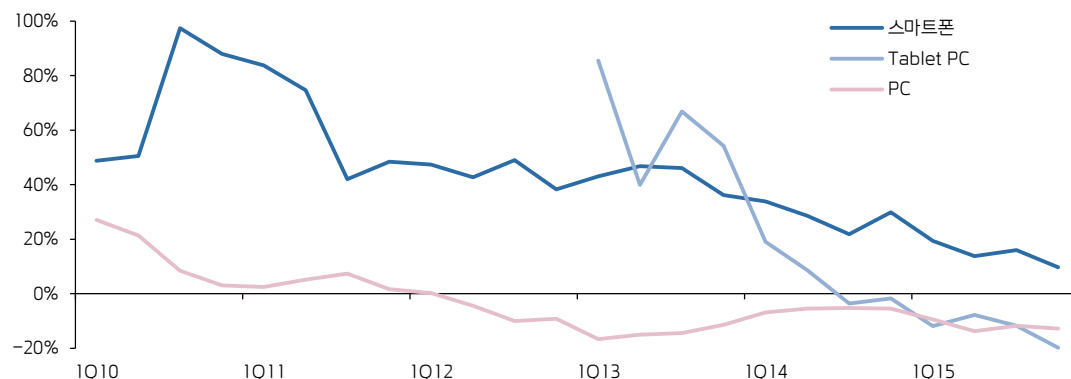
Set별 주요 이슈를 보면,

스마트폰의 경우 Premium폰 수요가 추세적으로 감소하고, ‘가성비’가 중시되는 가운데, 신형 아이폰 판매 성과는 예상보다 더욱 부진한 것으로 파악된다. 중국 스마트폰 시장의 성장이 일단락되는 상황에서 Huawei가 강자로 자리잡았다.

TV는 패널 가격이 1분기 초반까지 가파르게 하락한 후 최근 하락세가 진정됐다. TV 업체들은 2분기까지 우호적인 환경을 누릴 수 있을 것이다. 경쟁 구도에 있어서는 Toshiba, Sharp 등 일부 일본 업체들의 존재감이 미약해진 반면, Hisense, TCL 등 일부 중국 업체들이 반사이익을 누리고 있다. OLED TV의 대표주자인 LG전자는 올해 OLED TV의 매출 비중이 15%까지 상승하는 의미있는 성과를 이룰 것이다.

가전은 특히 원자재 가격 하락 영향이 크게 나타나고 있고, 선진국 Premium급 수요가 양호한 편이다. 트윈워시 세탁기 등을 앞세운 LG전자의 제품 경쟁력이 부각되고 있다.

주요 IT Set 성장을 추이



자료: Gartner, 키움증권

하반기 모멘텀 둔화 가능성

하반기 모멘텀 둔화 가능성을 염두에 뒀다 할 것이다.

갤럭시 S7과 G5의 판매 성과가 약화될 것이고, 다시 아이폰 7이 이슈를 주도할 것이다. 삼성전자 Supply Chain에 대한 평가 하락 압박이 심해질 것이다. 원자재 가격과 패널 가격 약세로 인한 영향도 희석될 것이다. 원/달러 환율도 기저효과가 약화될 것이다.

갤럭시 S7, 전작 대비 판매 호조

갤럭시 S7은 출시 3주 만에 출하량이 1,000만대를 넘어서는 등 초기 기대 이상의 성과를 내고 있다. 첫 달 판매량은 전작보다 25% 가량 많은 것으로 파악된다. 삼성전자 1분기 Earnings Surprise의 주역이다.

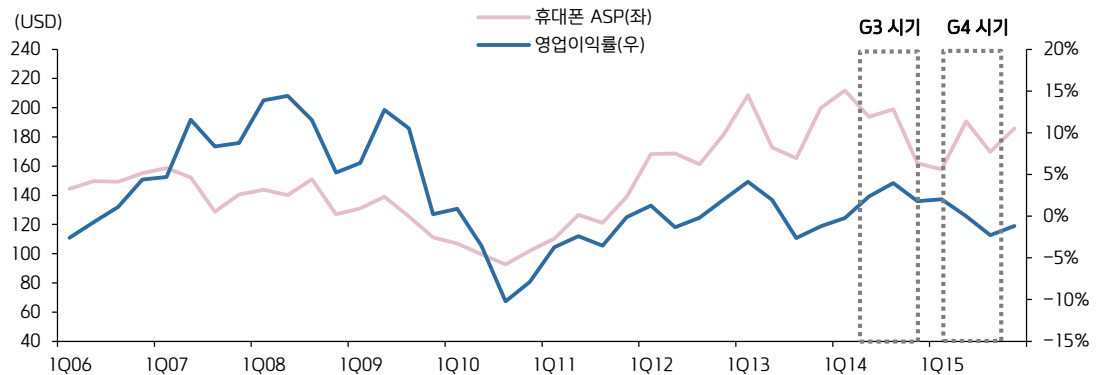
듀얼픽셀 이미지센서를 채용한 카메라 고급화 전략과 방수 기능, SD카드 슬롯 등 사용자 친화적인 기능이 유효한 것으로 해석된다. 갤럭시 S6가 하드웨어와 디자인 차별화에 중점을 뒀다면 갤럭시 S7은 사용자가 원하는 실질적인 효용을 제공하는 데 초점을 맞췄고, 재료비 원가를 최적화하고자 했다.

G5, G3 뛰어 넘을 듯

LG G5는 출시 후 국내에서 일평균 1만대가 판매되고 있고, 이는 G4 대비 2배 이상 많은 실적이다. 4월 첫 주 국내 점유율 17.1%로 1위에 올랐다. 사실 메탈 케이스 관련 일부 생산 차질이 있었고, 북미 위주로 물량을 우선 공급하고 있어 국내는 초기 공급이 원활하지 못함에도 불구하고 양호한 성과를 거두고 있다. LG전자 스마트폰이 '품질 마케팅'이 가능한 것도 처음이고, 적어도 당분간 재고 이슈가 불거지지는 않을 것이다.

LG전자는 Flagship 모델이 분기당 200만대 이상 판매되면 손익분기점을 넘어서는 구조다. G3는 300만대가 판매되면서 영업이익률이 4%까지 상승했다. G5는 연내 800만대 이상 판매돼 G3 성과를 뛰어넘고, MC 사업부 턴어라운드를 이끄는 주역이 될 것이다.

LG전자 Flagship 모델 시기 휴대폰 사업부 실적



자료: 각 사, 키움증권

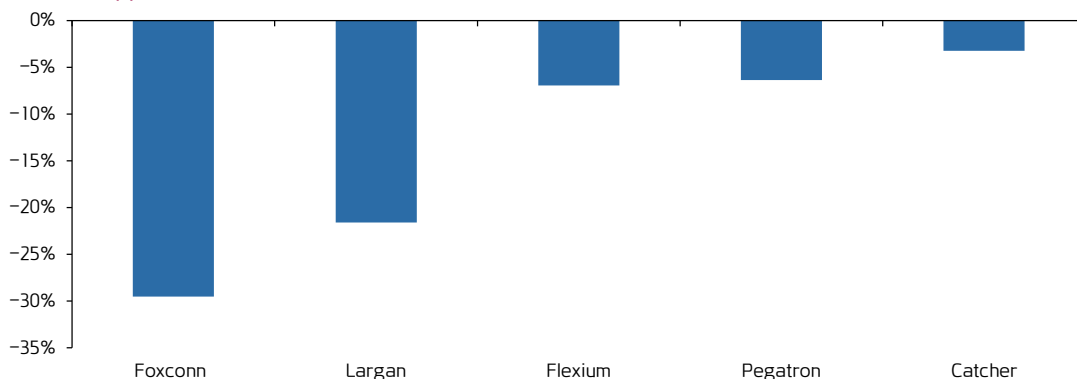
아이폰 부품 업체들 부진

1분기 아이폰 출하량은 5,000만대로 전년 동기 대비 20% 감소할 전망이다. 아이폰이 첫 선을 보인 이래 처음으로 역성장하는 분기가 될 것이다. 신형 아이폰 6S 시리즈 판매가 부진한데, 전작 대비 디자인 및 사양의 큰 변화가 없는데다가 신흥국에서 평가를 인상한 것이 주요 원인으로 지적된다. 1분기에는 유통 재고를 소진하기 위해 큰 폭의 감산이 있었던 것으로 알려졌다.

Apple Vendor들이 직격탄을 맞았고 대체로 실적이 부진할 것이다. 국내에서는 LG이노텍의 카메라모듈이 대표적이다. 대만 업체들의 매출 실적에서도 간접적으로 확인되는데, Foxconn 및 Pegatron (EMS), Flexium(연성PCB), Largan(렌즈), Catcher(메탈 케이스) 등 대만 Vendor들의 1분기 매출이 많게는 20~30%(YoY) 감소했다. 이 외에도 FC-CSP, MCP, LED 등에서도 간접적인 영향이 확인되고 있다.

2분기 아이폰향 부품 출하 여건은 조금 나아질 것이다. 아이폰의 절대 출하량이 감소하는 시기지만, 부품 단에서는 감산과 재고조정 영향이 해소돼 정상적으로 출하되고, 신작인 아이폰 SE도 일부 영향을 미칠 것이다.

대만 주요 Apple Vendor 1분기 매출 감소폭(YoY)



자료: 각 사, 키움증권

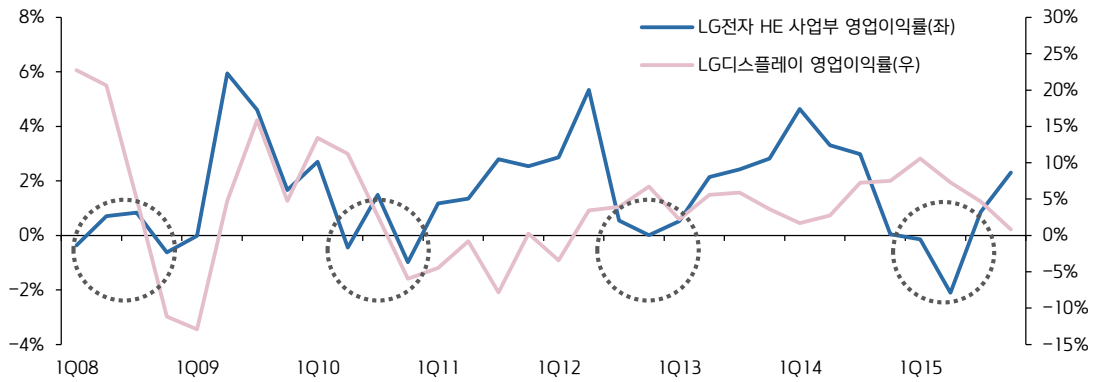
패널과 TV 업체 수익성 상관관계

TV는 패널 업체와 수익성 상관관계를 주목할 필요가 있다.

1) TV 수요 회복기에는 TV 업체와 패널 업체의 수익성이 동반 회복된다. 2) 그러다가 패널 가격의 강세가 이어지면서 TV 업체의 수익성이 먼저 하락하기 시작한다. 3) TV 업체들의 수익성은 2~3년에 한번 꼴로 손익분기점을 하회하는 수준까지 악화된다. TV 업체들의 고통이 패널 업체에게 전가돼 패널 가격의 하락 압박으로 작용한다. 4) 패널 가격이 TV 가격보다 빠르게 하락함에 따라 패널 업체들의 수익성은 악화되지만, TV 업체들의 수익성이 반등한다. 5) 일정 기간 후 TV 업체들이 패널 가격 반등을 우려해 재고 비축에 나서고 패널 가격이 상승하면서 패널 업체들의 수익성이 회복된다.

현재는 4)단계에 속하며 5)단계를 앞두고 있다. TV 업체들의 수익성이 적자까지 하락하고 나면 통상적으로 4~5분기 동안 개선 추세가 이어졌다. LG전자 HE 사업부의 수익성은 지난해 2분기가 바닥이었다. 과거 사이클에 비추어볼 때 올해 2분기까지 개선될 가능성이 높아 보이고, 실제로 패널 가격 동향이 우호적이다. 2014년 말 이후 신흥국 통화 약세 등 거시 경제 악화와 관련해 원가 절감형 모델 출시, 플랫폼 축소 등 수익성 보존 대책을 실행하고 있다.

LG전자 HE 사업부와 LG디스플레이 영업이익률 추이



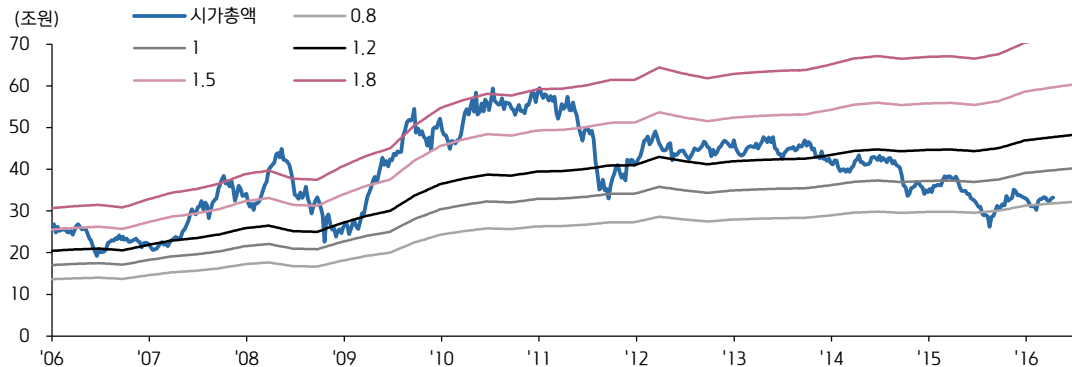
자료: 각 사

Valuation 지표 반등

Valuation 측면에서 보면, 업종 PBR이 새로운 하단을 확인한 후 현재 0.83배 수준으로 반등했다. 종목별로 차별화된 흐름을 보이고 있는데, LG전자는 스마트폰 열세로 인한 De-rating 구간에서 벗어나 자동차 부품의 성장성과 단기 실적 모멘텀을 바탕으로 재평가가 이루어지고 있고, LS 그룹도 원자재 가격 반등 조짐과 더불어 극단적 저평가에서 벗어나고 있다. 반면에 삼성전기, LG이노텍 등 부품 업체들은 스마트폰 시장의 성장세가 둔화되면서 Valuation 지표가 낮아지고 있다.

Valuation Re-rating이 전개되려면 자동차 전장 등 새로운 성장 동력이 절실하고, M&A를 통한 인위적인 성장 전략이 고려돼야 하며, 배당 성향을 높이는 등의 노력이 뒷받침돼야 한다.

전기전자/가전 업종 PBR Band



자료: 키움증권
주: 6개월 Forward 기준

>>> 2분기 투자 전략

Set 업체 실적 모멘텀 우위

2분기 투자 전략으로서,

첫째, 부품 업체보다는 Set 업체의 실적 모멘텀이 우위에 있다.

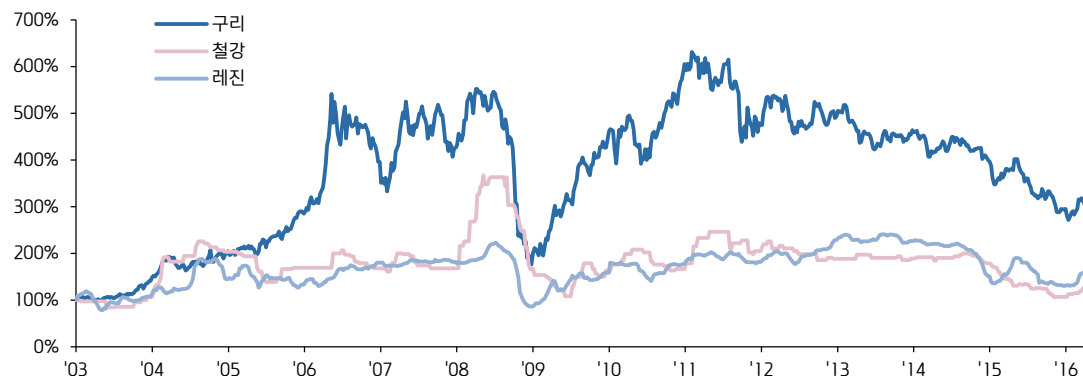
LG전자가 대표적이다. 삼성전자도 1분기 깜짝 실적의 배경은 IM(휴대폰)과 CE(TV 및 가전) 사업부의 선전이었다. 쿠쿠전자는 비용 이슈가 완화되면서 회복 국면에 진입할 것이다.

대표 Set 업체들은 무리한 점유율 경쟁을 지양하고, 재료비 원가 최적화, 마케팅 비용 절감 등을 통해 수익성 개선에 초점을 맞추고 있다. 생활가전을 중심으로 원자재 가격 하락에 따른 수혜가 당분간 이어질 것이다.

LG전자는 OLED TV, 트윈워시 세탁기 등 제품 경쟁력 향상 효과가 더해지며 경쟁사들보다 실적 개선 폭이 클 것이다.

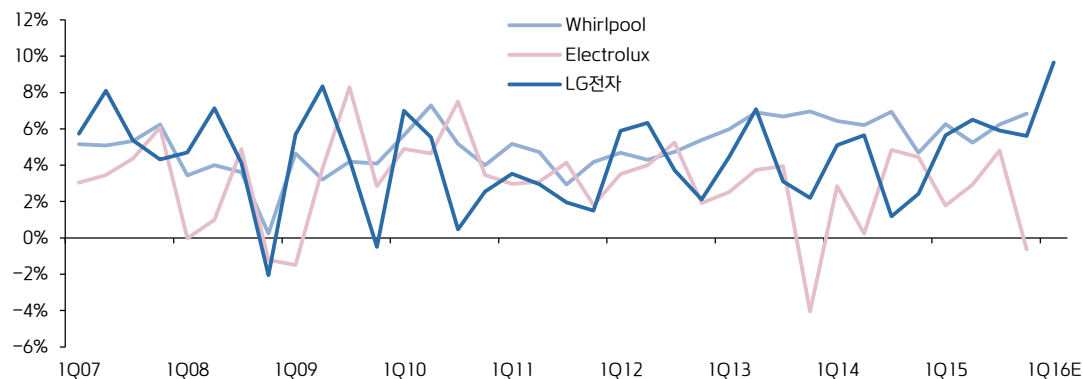
반면에 부품 업체는 수요 약세 속 중국발 가격 경쟁 국면이 지속되고 있다. LED, 소형전지, LCD 패널 등이 해당한다. 환율 효과로 상쇄하기 어려운 상태다. 부품 가격 협상력이 Set 업체에게 쏠려 있다.

가전 주요 원재료 가격 추이



자료: Datastream, 주: 2003. 1. 3 가격을 100%로 환산

주요 가전 업체 영업이익률 추이



자료: 각 사

스마트폰 부품 2분기 정점 가능성

둘째, 스마트폰 부품 업체들은 2분기가 정점일 가능성이 높고, 갤럭시 S7과 G5의 실제 판매 동향을 주시해야 한다.

갤럭시 S7형 부품 출하량은 3월에 700만대로 정점에 이른 이후 4월은 500~600만대 수준이 예상된다. 갤럭시 S7의 출하 호조와 비교하면 아직까지는 부품 주문량이 크게 늘어나는 조짐은 없는데, Sell-in 출하가 Sell-through 판매로 귀결되려면 시간이 필요할 것이고, 삼성전자가 재고 및 출하 관리를 철저하게 진행하고 있는 측면도 있어 보인다.

2분기는 갤럭시 S7 효과가 온전하게 반영되는 시기여서 부품 업체들의 실적 개선 가능성이 높지만, 실제 판매 동향을 면밀히 주시해야 한다. 갤럭시 S4 이후 3년간 2분기 중에 판매량이 꺾이는 시그널이 나타났고, 재고조정과 판가 하락의 고통이 반복됐다.

듀얼 카메라와 무선충전 주목

새롭게 주류가 될 Trend로서 듀얼 카메라와 무선충전을 주목한다.

스마트폰 카메라의 다음 목표는 DSLR을 대체하는 것이다. 화소 경쟁은 한계에 도달했고, 현재 스마트폰의 두께와 공간에 대한 제약으로 인해 경통과 렌즈도 한계를 가진다. 물리적인 다른 접근이 필요하고, 대안이 듀얼 카메라다.

LG G5가 일반 화각과 광각(135도) 카메라를 선택적으로 사용할 수 있는 듀얼 카메라(16M + 8M 조합)를 선도적으로 채용했다. 하지만 진정한 듀얼 카메라는 이미지 합성을 위해 두 개의 카메라 화소가 같아야 하고, AF에 이어 OIS 액추에이터까지 두 개가 탑재돼야 하며, 소프트웨어적으로 이미지 합성 알고리즘이 뒷받침돼야 한다. 그래야만 고화질과 광학줌 등 개선된 카메라 기능을 구현한다. 현재는 기술적으로 실시간 이미지 합성과 Depth 정보 추출이 어렵다는 한계를 지니고 있다.

그런 의미에서 최근 Huawei가 출시한 P9의 듀얼 카메라가 보다 진일보한 제품이다. 1,200만화소로 동일한 카메라 두 개가 각각 RGB 센서와 Monochrome 센서를 채택했다. RGB와 Monochrome을 결합한 솔루션은 모노 센서가 컬러 센서 대비 감도가 2배 이상 좋은 특성을 활용해 저조도에서 밝아지고 해상도가 높아지는 장점을 가진다. 반면에 광학zoom을 구현하기 위해서는 RGB 센서 두 개를 결합한 솔루션이 유리하다.

아이폰 7이 프리미엄 모델 위주로 듀얼 카메라를 채용할 것으로 추정되고, 동일 고화소 솔루션일 가능성이 높다. 삼성전자는 갤럭시 노트6에 채용 여부를 검토 중인 것으로 알려지며, 소프트웨어적 완성도에 대한 고민이 많아 보인다.

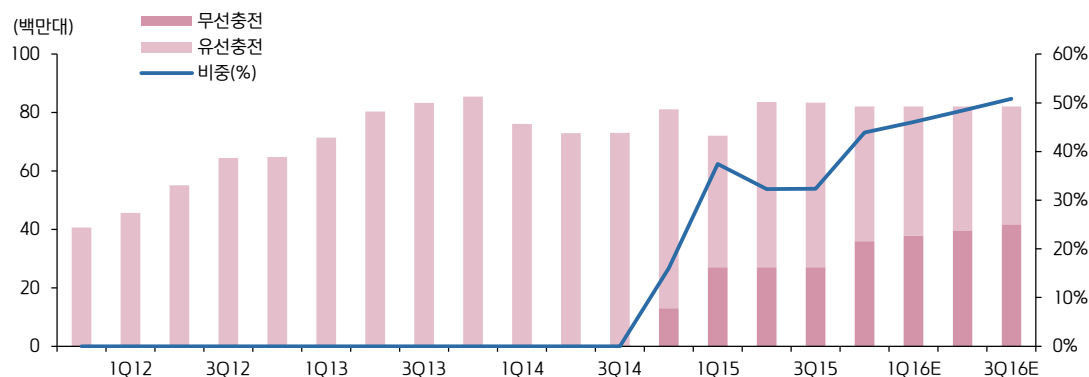
카메라모듈 업계는 스마트폰 대당 판가가 큰 폭으로 상승한다는 점에서 중요한 모멘텀이다. 삼성전기는 중화 고객들 중심으로 3분기부터 양산을 시작할 예정이고, 하반기 듀얼 카메라 매출 비중이 10%를 넘어설 것이다. LG이노텍은 이미 G5형 듀얼 카메라를 주도하고 있고, 하반기 해외 전략 고객향 듀얼 카메라 양산에 따른 수혜가 클 것이다.

무선충전은 스마트폰, 웨어러블 기기를 넘어 전기차 분야까지 확대 적용될 것이다.

전자기장 차폐소재를 무선충전의 핵심 소재로 판단한다. 전자기장 차폐소재는 Ni, Mn, Zn 복합 소재를 가공하여 만들어지며, 무선충전모듈 내에서 불필요한 주파수 및 전자파를 차단하는 기능을 한다. 전자파 차폐가 제대로 이루어지지 않는다면, 1) 누설된 자기장이 금속의 표면에서 맴돌아 전류를 일으켜 열을 발생시키거나, 2) 전자기기 내 각종 신호처리 회로부에 전자기장 간섭을 야기하여 오작동을 일으킬 수 있다. 따라서 무선충전이 확대될수록 전자기장 차폐에 대한 수요도 증가할 것이다.

또한 무선충전 시 배터리 자체의 발열뿐만 아니라 충전 코일에서 손실된 전기에너지가 열로 발생될 수 있다. 이로 인해 방열소재 및 방열부품에 대한 채용 확대도 예상된다.

삼성전자 스마트폰 출하량 및 무선충전 채용 비중



자료: Gartner, 키움증권 추정

TV는 OLED 중심의 질적 변화 가능성

셋째, TV는 OLED 중심의 질적 변화를 주목해야 한다.

OLED TV 시장은 지난해 33만대에서 올해 120만대로 4배 성장할 전망이다. 규모의 경제 측면에서 유의미한 원년이 될 것이다. 2,500달러 이상 초프리미엄 TV 수요는 연간 300~400만대 규모이며, OLED TV는 이 영역을 직접 겨냥한다.

2015년을 경과하면서 사업 환경이 달라졌다.

1) 패널 수율과 원가 구조가 빠르게 향상돼 LCD 대비 가격 Premium이 줄어들고 있다. FHD OLED 패널은 이미 수율 이슈가 해소됐고, UHD 패널도 골든 수율에 근접했다. 이로써 OLED 가격 Premium(55" 기준)은 지난해 하반기 1.5배에서 올해 하반기는 1.3배 수준으로 낮아질 것이고, 대중화를 촉발하는 분기점에 도달할 것이다.

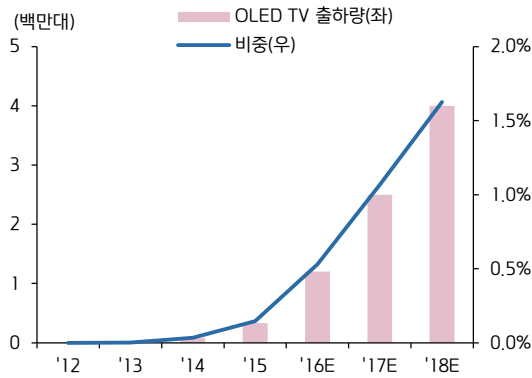
2) LG전자 이외에 OLED TV 연합군이 형성됐다. 건전한 경쟁을 통해 Trend를 조성할 여지가 커졌다. Skyworth, Changhong, Konka가 지난해 시장에 참여했고, Panasonic, Hisense, Haier, Vestel 등도 OLED TV를 출시하며 참여를 예고한 상태다. 이 중 Skyworth는 올해 20만대의 판매 목표를 밝혔다. 이에 비해 삼성전자는 OLED 전략을 중소형에 집중하면서 Flexible 기술 진화에 초점을 맞추고 있지만, OLED TV 주도권 싸움에서 마냥 밀릴 수는 없기 때문에 OLED TV 출시 시기를 저울질할 것이다.

장기적으로 수율과 규모의 경제가 뒷받침되면 OLED의 제조원가가 LCD보다 낮아질 수 있다. 이는 소형 OLED가 주는 교훈이다. OLED는 PDP처럼 태생적으로 BLU가 필요 없다. 원가 비중이 높은 발광 소재, 편광필름, Glass 등은 공급망이 확충되면서 추가적으로 단가가 인하될 여지가 많다. 현재 OLED 패널 원가의 1/3은 R&D 비용 등 간접비가 차지한다.

LG전자에게 OLED TV는 브랜드 가치 상승을 위한 중요한 촉매가 되고 있다.

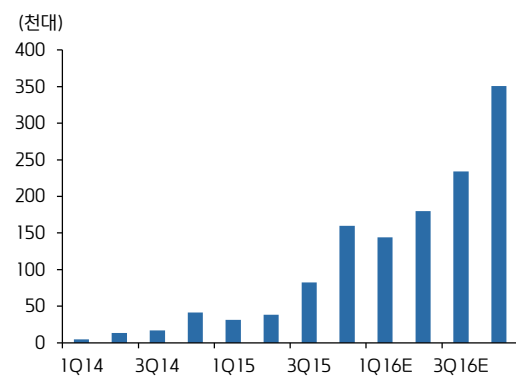
올해 OLED TV 판매 목표치를 지난해의 3배인 100만대로 제시하고 있고, 여전히 전체 시장의 70% 이상을 점유할 것이다. 동사 TV 출하량 면에서는 3%에 불과하지만 매출액에서 차지하는 비중은 15%에 이르는 큰 변화가 수반될 것이다. OLED TV의 공급량이 제한적이다 보니 희소성이 있어 수익성도 LCD TV보다 우수하다. 주력인 55" UHD OLED TV의 경쟁 대상은 65" UHD LCD TV인 듯 하고 Premium을 누리고 있다.

OLED TV 시장 전망



자료: Displaysearch

LG전자 OLED TV 출하량 전망



자료: LG전자, 키움증권

전기차 성장 속 다원화

넷째, 전기차 시장의 성장 속이 중국에서 미국으로 다원화되고 있고, 재차 성장성이 부각될 것이다.

중국 전기차 시장은 해가 바뀌면서 큰 변화를 겪고 있다. 중국 정부가 보조금 대상 전기차 차종을 기존 3,412개에서 247개로 대폭 축소했고, 전기상용차를 중심으로 불법 보조금 근절에 나섰다. 보조금 대상에서 제외된 차종은 생산 중단 또는 감산이 이루어지고 있다.

그 결과 2월까지 전기차 판매량은 35,726대로 전년 동기 대비 187% 늘어난 규모지만, 지난해 11월 42,412대, 12월 70,868대에 비해서는 큰 폭으로 감소했다. 특히 순수 전기상용차 판매량은 12월 22,037대에서 2월에는 2,281대로 급감했다.

중국 정부는 단기적인 부작용을 겪더라도 전기차 산업의 질서를 바로 잡아 경쟁력을 높이고, 계획대로 기초 인프라를 견실하게 구축함으로써 지속적인 성장을 유도한다는 입장이다.

중국 정부는 전기차 보조금을 단계적으로 축소할 계획이다. 올해를 기준으로 2017~2018년에 20% 축소하고, 2019~2020년에는 40% 축소된 보조금을 지급하며, 2020년 이후에는 보조금 제도를 폐지할 예정이다.

그런가 하면 전기버스 배터리 보조금 정책을 변경해 중국 업체들이 주로 생산하는 리튬인산철(LFP) 방식 배터리에만 보조금을 지급하기로 했다. 국내 업체들이 주로 생산하는 삼원계(NCM) 방식 배터리에 대해서는 안전성 등을 이유로 보조금 지급 대상에서 제외했다. 다만, 후속 조치로서 한국의 삼원계 방식 전기버스 배터리 안전성 평가를 4월에 진행한 뒤 보조금 여부를 결정하겠다는 입장을 밝혔다.

중국이 시장 건전화 과정을 거치는 사이에 여론의 관심은 미국으로 넘어가고 있다.

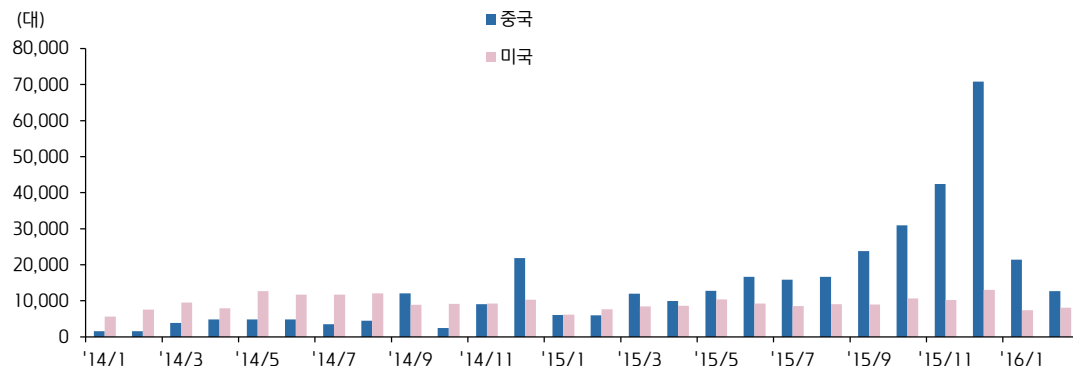
Tesla Model 3의 예약 판매량이 1주일 만에 32만 5,000대에 이르며 선풍적인 반응을 이끌어내고 있다. 이 같은 인기 비결로는 Tesla 특유의 파격적인 디자인, 1회 충전 215마일(346km)의 주행거리, 제로백 6초 등 우수한 주행성능, 기본형 3만 5,000달러의 저렴한 가격, 상당한 수준의 자율주행(오토파일럿) 기능 등이 꼽힌다. Model 3는 2017년 말부터 인도 예정이다.

그런가 하면 GM의 Chevrolet Bolt EV가 올해 말에 출시될 예정이다. Bolt EV는 1회 충전으로 200마일(320km)을 주행하고, 3만 7,500달러(보조금 포함 시 3만달러)의 저렴한 가격을 내세운다. 깔끔한 인테리어와 IT 기술을 활용한 편의성도 강점이다.

부품 업계에 미치는 영향으로서 중국 정부의 삼원계 방식 배터리에 대한 보조금 재개 결정이 이루어진다면 배터리 업체들에게 큰 호재가 될 것이다. 중국 전기차 시장은 단기적인 정화(淨化) 과정을 거쳐 하반기에 재차 성장성이 부각될 것으로 예상된다.

GM의 Bolt EV향 부품이 하반기부터 본격적으로 양산되고, LG 그룹 계열사를 중심으로 수혜가 구체화될 것이다.

중국과 미국 전기차 판매량 추이



자료: EV Obsession, 중국자동차공업협회, 키움증권

Chevrolet Bolt EV



자료: GM

Model 3



자료: Tesla

전략 종목은 LG전자

2분기 전략 종목으로 LG전자를 추천한다. 차선호주로 LG이노텍의 저점 매수 시기라고 판단되고, 복합 업종 성격을 지닌 한화테크윈과 LS산전도 매력적이다.

◎ LG전자는 업종 내 이익 모멘텀이 가장 우위에 있다.

1분기 Earnings Surprise에 이어 2분기는 2009년 이후 분기 최대 실적이 예상된다. Premium 제품 경쟁력 향상과 원자재 가격 하락 사이클이 맞물려 극적인 성과를 보여주고 있다. 2분기는 가전과 TV의 호조세가 이어지는 가운데 휴대폰도 G5를 앞세워 흑자 전환에 성공할 것이다. 가전은 에어컨 성수기 효과가 예정돼 있고, TV는 신모델 효과가 더해져 높은 수익성을 유지할 것이다. 2분기에도 원자재 가격 및 패널 가격 약세에 따른 수혜가 이어질 것이다.

하반기에는 Chevrolet Bolt EV향 매출이 본격적으로 발생하는 만큼 자동차 부품 사업의 가치가 재조명될 것이다.

◎ LG이노텍은 해외 전략 고객 스마트폰 판매 부진에 따른 직격탄을 맞았다.

PBR이 1.0배를 하회함에 따라 추가 하락에 대한 우려보다는 실적 회복 전망에 근거해 저점 매수 기회를 고민할 시점이라고 판단된다.

2분기부터 회복 국면에 진입해 하반기 큰 폭의 개선을 기대한다. LG전자 G5 효과, 듀얼 카메라 모멘텀, 차량 부품 실적 기여 확대, LED 고정비 부담 감소 등이 회복을 뒷받침할 것이다.

구체적으로 카메라모듈은 LG전자 및 중화 고객향 매출이 증가하는 가운데, 3분기부터 신형 아이폰 효과가 더해질 것이다. 특히 국내외 주요 고객 대상 듀얼 카메라 모멘텀이 현실화될 것이다.

차량 부품은 올해 3.2조원의 신규 수주가 이루어지면서 고성장의 근거가 강화되고, 수익성도 동반 향상될 것이다.

반도체 기판은 주고객의 제품 경쟁력 회복과 함께 고객 다변화 성과로 인해 매출 증가율이 확대될 것이다.

◎ 한화테크윈은 지배구조 변경과 관련한 불확실성이 해소됨에 따라 새로운 접근이 필요해 보인다.

투자포인트는 1) 두산DST 및 한화탈레스 잔여 지분 인수 등 대형 이벤트들을 통해 글로벌 방산 업체로 도약할 수 있는 계기가 마련될 것으로 기대되고, 2) 항공기 부품 분야가 민항기용 RSP(Risk & Revenue Sharing Program) 사업 확대, 수리온(KUH) 등 군용기 프로젝트 다변화를 바탕으로 중장기 성장성이 부각된다는 점이다. 3) Valuation 측면에서는 반도체 시스템 사업부 적자로 인해 이익가치가 희석돼 있지만, 방산과 항공기 부품 분야가 주도하는 추세적인 실적 개선 사이클에 진입한 상태에서 PBR 0.8배에 불과해 자산가치가 매력적이라고 판단된다.

◎ LS산전은 올해 실적 개선 기대감과 더불어 스마트에너지 산업의 주역으로서 시장 환경 변화와 함께 성장성이 부각된다.

신기후체제 출범에 대응해 주요국에서 과감한 에너지 정책을 추진하고 있고, 우리 정부도 '2030 에너지 신사업 확산 전략'을 발표했다. 에너지 프로슈머, 저탄소 발전, 전기차, 친환경 공정 등 4대 분야를 육성하겠다는 것이다.

동사의 스마트에너지 사업은 스마트그리드, ESS, 태양광 등으로 구성되는데, 스마트그리드는 가정용/빌딩용/공장용 EMS를 사업화하고 있고, 마이크로그리드 프로젝트를 주도하고 있다. ESS는 인버터 기술에 기반한 PCS에서 강점을 가지며, 대용량 제품을 주도하고 있다. 태양광은 모듈 중심에서 인버터(PCU)를 결합한 솔루션 사업으로 확장하고 있고, 전력기기를 포함한 종합 시스템을 제공하고자 한다. HVDC도 사업 환경이 우호적으로 변화하고 있으며, 2018년까지 4,000억원 규모의 투자 로드맵이 예정돼 있어 유일한 제작사로서 수혜가 클 것이다.

>>> IT 거시 지표 점검

IT 거시 지표 반등

글로벌 IT 거시 지표는 부진하지만, 연말 연초를 바닥으로 반등 국면이 진행되고 있다.

특히 3월 지표가 희망적이다. 미국의 ISM 제조업지수가 6개월 만에 확장 국면을 시사했고, 한국 IT 수출 감소폭이 크게 줄었으며, 중국 수출이 9개월 만에 급반등했다.

◎ 미국의 ISM 제조업지수는 2월 49.5에서 3월에는 51.8로 상승해 시장 예상치를 상회했고, 6개월 만에 경기 판단 기준선인 50을 웃돌며 제조업 경기가 확장세로 재진입했음을 암시했다.

전자제품 소매 판매는 지난해 3월부터 전년 대비 감소세가 지속되고 있지만, 연말 연초를 바닥으로 감소폭이 줄어들고 있다.

IT 재고순환지표는 지난해 8월부터 상승세가 이어지고 있는데, 재고가 지속적으로 감소하고 있다.

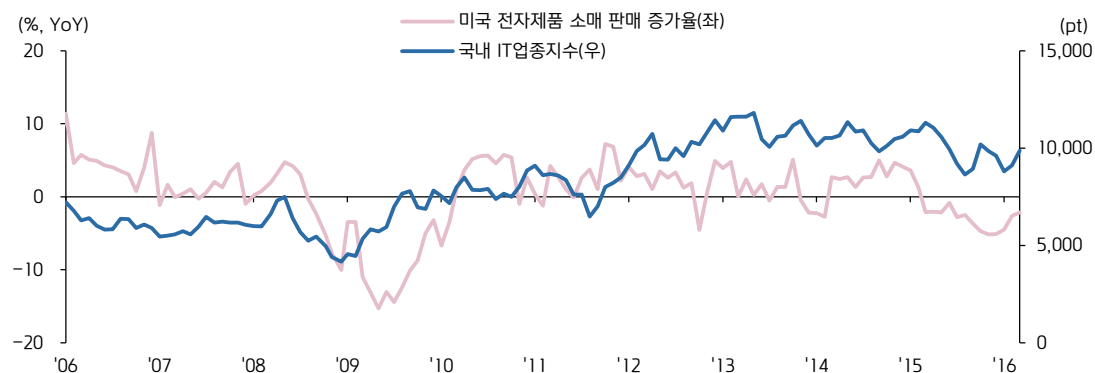
미국 High Technology 산업의 설비가동률은 70%대 중반에 정체돼 있지만, 산업생산 증가율은 지난해 11월을 바닥으로 소폭 반등했다.

◎ 1분기 한국 IT 수출은 10.9%(YoY) 감소했고, 이는 2009년 금융위기 이후 가장 큰 감소폭이다.

다만, 월별로 보면 1월 -17.8%, 2월 -9.8%, 3월 -5.0%로 감소폭이 줄어들고 있는 점이 위안이다. IT Set 수요 부진과 중국 경기 둔화로 인해 디스플레이와 반도체의 수출 부진이 지속됐지만, 전략 스마트폰 출시와 더불어 휴대폰이 반등을 주도하고 있다. 국가별로는 미국, 베트남 수출이 양호한 반면, 중국, EU, 중남미 수출이 부진하다.

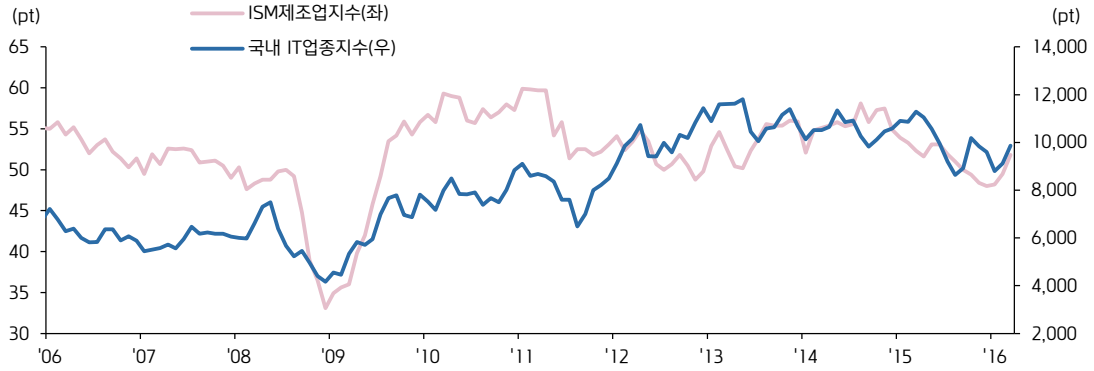
◎ 일본의 전자부품 가동률 지수는 지난해 7월 이후 전년 대비 하락세로 돌아섰다. 최근 1월에는 엔화 강세 전환과 Apple향 출하 부진 영향으로 가동률 하락폭이 확대됐다.

미국 전자제품 소매 판매와 국내 IT업종 지수 추이



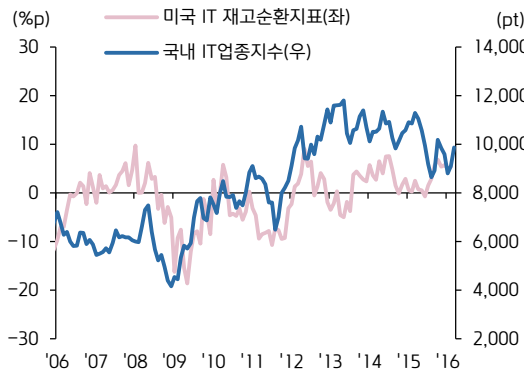
자료: Datastream, 키움증권

미국 ISM제조업지수와 국내 IT업종 지수 추이



자료: Datastream, 키움증권

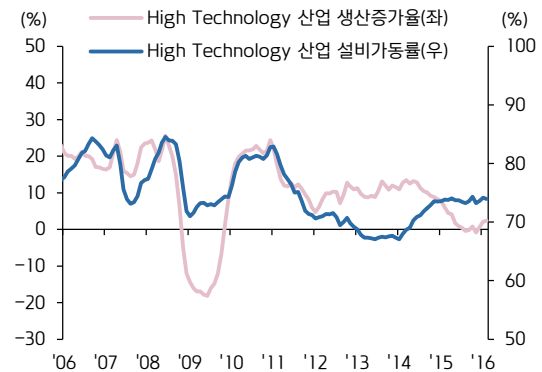
미국 IT 재고순환지표와 국내 IT업종 주가 추이



자료: Datastream, 키움증권

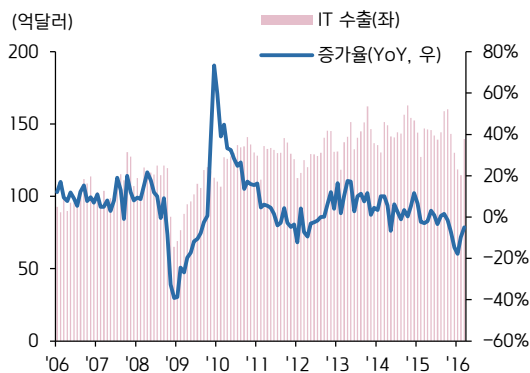
주: 재고순환지표 = 출하증가율 - 재고증가율

미국 High Technology 산업 생산증가율 및 설비가동률



자료: Datastream, 키움증권

한국 IT 산업 수출 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권

일본 전자부품 가동률지수 증감율 추이



자료: METI, 키움증권

Ⅲ. 1분기 실적 점검

>>> 업종 전체 실적 점검

1분기 업종 영업이익 7,485억원(QoQ 38%, YoY 21%) 예상

키움 Universe에 포함된 전기전자/가전/전선 업종 16개사의 1분기 영업이익 합계는 7,485억원(QoQ 38%, YoY 21%)으로 예상된다. 5분기 만에 전년 동기 대비 증가세로 돌아설 것으로 예측되는데, Set 업체와 부품 업체간 실적이 명확하게 대비된다. LG전자가 이미 깜짝 실적을 발표했고, 산업재 성격의 LS산전, 한화테크윈 등은 기저효과 때문이라도 전년 동기 대비 호전될 것으로 예상되는 반면, 삼성전기, LG이노텍, 삼성SDI 등 주요 부품 업체들은 전년 대비 부진한 실적이 예상된다.

삼성전자 스마트폰 부품 업체들은 갤럭시 S7의 조기 출시에도 불구하고 전작 대비 낮은 판가 등으로 인해 기대만큼 수혜가 크지 않은 것으로 파악된다.

무엇보다 LG이노텍을 비롯한 Apple Vendor들이 고전했던 분기였다.

원/달러 환율은 전분기 대비 3.8%, 전년 동기 대비 9.2% 상승하며 우호적이었기 때문에 그나마 부품 업체들의 수익성 방어에 긍정적인 영향을 미쳤을 것이다. 기말 기준으로는 전분기 대비 1.6% 하락 마 감함에 따라 헤지 정책을 실행하고 있는 LG 그룹과 LS 그룹 계열사는 영업외 외환관련 평가이익이 더해질 것이다.

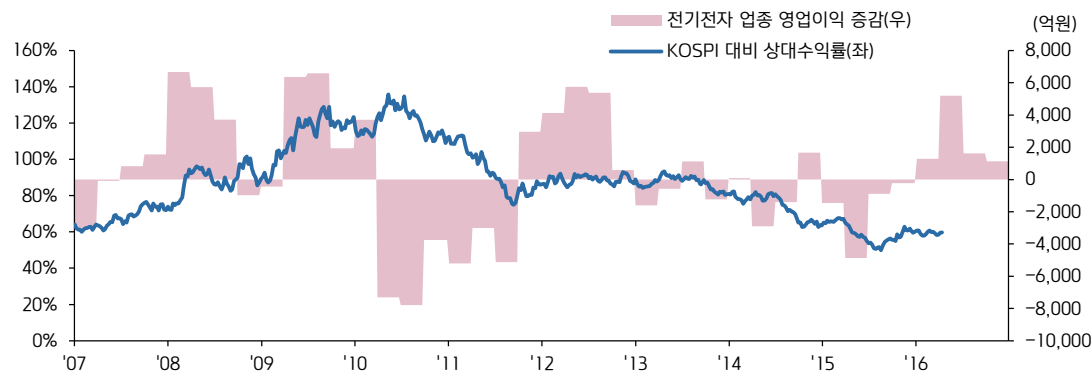
IT Set 수요 약세 국면에서 LG전자만 실적 전망이 큰 폭으로 상향됐을 뿐, LG이노텍, 삼성전기 등은 실적 전망이 하향됐다.

1분기 양호한 실적이 예상되는 업체는 LG전자, 한화테크윈, LS산전 등이다.

부진한 LED 업황 속에서 서울반도체는 원가절감형 제품과 비용 효율화 노력을 통해 차별화된 실적을 보여줄 것이다. PCB 업체들도 전략 스마트폰 출시 사이클 및 환율 여건에 힘입어 대체로 개선된 실적을 내 놓을 것이다.

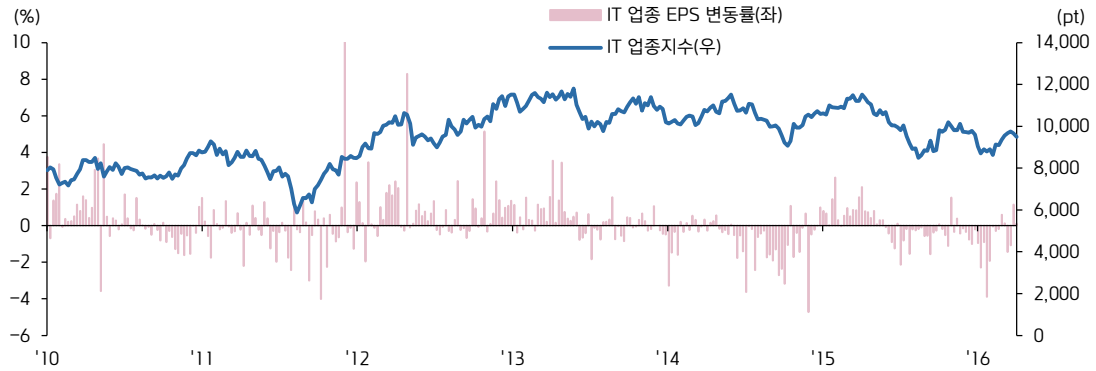
전년 동기 대비 의미있는 이익 성장이 예상되는 업체는 LG전자, 한화테크윈, LS산전, 서울반도체, 파트론 등이다.

전기전자/가전 업종 지수와 영업이익 추이



자료: 키움증권

IT 업종 12개월 Forward EPS 변동률 추이



자료: 키움증권

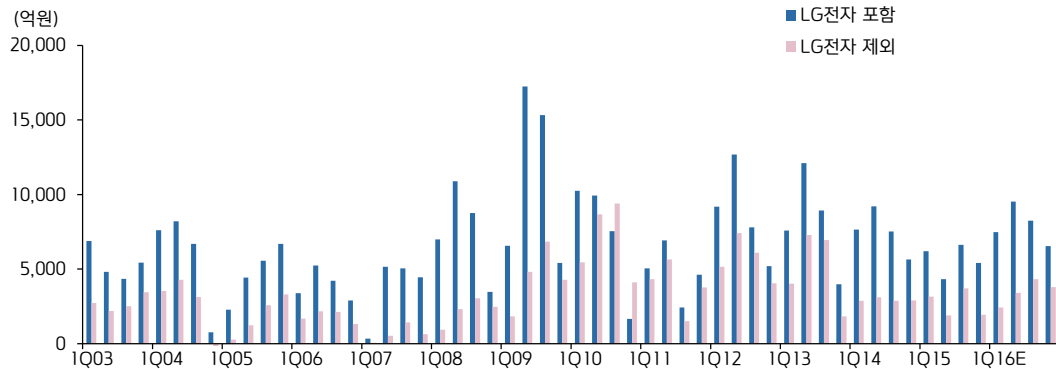
주: EPS 변동률은 전주 대비 증감율

2분기 실적 관전 포인트

2분기 전기전자/가전/전선 업종 영업이익은 전분기 대비 27% 증가하고, 전년 동기 대비로는 120% 급증한 9,527억원으로 추정된다. 무엇보다 LG전자가 가전, TV에 이어 휴대폰까지 호전되면서 이익 모멘텀이 극대화될 것이다. 계절적으로 IT Set 수요가 회복되는 시기이고, 아이폰 부품 업체들도 감산 영향에서 벗어날 것이다. 중국을 비롯한 신흥국 경기 침체 우려도 완화되는 듯한 조짐이다.

2분기 실적의 관전 포인트는 LG전자 휴대폰 사업부의 턴어라운드 강도, 갤럭시 S7의 실제 판매 성과, 아이폰향 부품 출하 정상화 여부, 원자재 가격 및 패널 가격 반등 가능성, 대형 스포츠 이벤트를 앞둔 TV 수요 동향 등일 것이다.

전기전자 업종 분기별 영업이익 추이



자료: 키움증권

>>> 업체별 동향

LG전자, 한화테크윈, LS산전 실적 양호할 전망

◎ LG전자의 1분기 잠정 영업이익은 5,052억원(QoQ 45%, YoY 66%)으로 시장 예상치(4,266억원)를 크게 상회했다.

가전과 TV가 역사적 최고 수익성을 실현한 것으로 추정된다. 트윈워시 세탁기, OLED TV 등을 앞세워 Premium 제품 경쟁력이 향상되고 있는 점을 주목해야 한다. 이 외에 원자재 가격 및 LCD 패널 가격이 하락하면서 가전과 TV의 원가 구조에 긍정적으로 기여하고 있다.

이에 반해 휴대폰 사업부는 일시적으로 적자폭이 커졌을 것이다. G4 재고조정과 더불어 G5의 초기 생산 안정화 비용이 반영된 것으로 예상된다.

◎ 삼성SDI의 1분기 영업이익은 -495억원(QoQ 적지, YoY 적전)으로 예상된다.

소형전지는 Non-IT(전기차, 전동공구 등)향 원형전지 출하 호조, 갤럭시 S7향 폴리머전지 주도적 공급, 각형전지 유형자산 손상 처리로 인한 감가상각비 부담 축소에 기반해 매출이 예상치를 상회하는 한편, 수익성도 손익분기점에 근접할 것이다.

자동차전지는 중국 전기버스 배터리 보조금 정책 변경에 따른 Risk가 상존하지만, 인력 충원 등 사업 확장 속도를 동반 조절해 감에 따라 소폭이나마 영업 적자 규모가 줄어들 것이다.

이에 비해 전자재료는 편광필름이 외판 확대를 통해 매출이 증가하겠지만, 이익 기여도가 큰 반도체소재의 수요 약세로 인해 실적 둔화가 불가피할 것이다.

◎ 삼성전기의 1분기 영업이익은 768억원(QoQ 273%, YoY -10%)으로 추정했지만, 이를 하회할 전망이다. 갤럭시 S7향 부품 출하 효과가 기대만큼 크지 않았던 것으로 파악된다.

동사의 갤럭시 S7 대당 매출은 55달러 내외로 전작과 유사하고, 카메라모듈, 무선충전모듈 등의 점유율 상승 효과가 뒷받침될 것이다. 갤럭시 S7의 차별화 포인트로서 카메라가 핵심이며, 듀얼픽셀 이미 지센서 채용 등 고급화 전략과 더불어 카메라모듈의 공급 단가가 상승했다. 무선충전 및 모바일결제를 위한 콤보 모듈은 고객사 내 1st Vendor 지위를 확보했다.

반면 MLCC는 전년 동기와 비교하면 High-end 제품군의 공급 부족 현상이 완화됨에 따라 수익성이 저하될 것이다.

2분기부터 모멘텀이 둔화될 가능성도 상존하는데, 주고객이 재료비 원가 최적화를 위해 부품 판가 인하 요구를 강화할 가능성이 높다. 갤럭시 S7의 판매 성과와 부품 판가 하락폭이 관건이 될 것이다.

◎ LG이노텍의 1분기 영업이익은 181억원(QoQ -60%, YoY -74%)으로 추정했지만, 이마저 하회할 전망이다. 실적 부진 원인은 전적으로 카메라모듈에 있으며, 해외 전략 고객 스마트폰 판매 부진과 Vendor 정책 변경에 기인한다. 카메라모듈 매출은 전년 동기 대비로도 20% 감소한 5,800억원에 그칠 전망이다.

카메라모듈을 제외한다면 LED는 고정비 부담 감소와 함께 손실폭 축소 사이클에 진입했고, Photo Mask와 Tape Substrate는 우월한 원가 경쟁력을 기반으로 선전할 것이다.

◎ 쿠쿠전자의 1분기 영업이익은 333억원(QoQ 83%, YoY 1%)으로 예상된다.

1분기는 전기밥솥 성수기 효과가 극대화되는 시기이며, 이미 회사측에서 1월 매출이 사상 최대이자 전년 동월 대비 27% 증가한 700억원을 기록했다고 밝힌 바 있다. 2월은 춘절 특수가 있었다. 2기압 기반 Premium 전기밥솥의 판매가 호조를 보이고 있고, 글로벌 경기 우려에도 불구하고 중국과 동남아 중심의 수출 성과도 양호할 것이다. 렌탈 사업에서는 공기청정기의 실적 기여가 확대되고, 정수기 비수기에 따라 효율적 비용 집행이 이루어질 것이다. 다만, 신규 말레이시아 법인의 초기 영업적자 기초를 감안했다.

◎ 한화테크윈의 1분기 영업이익은 134억원(QoQ 흑전, YoY 30%)으로 예상된다.

단기 실적보다는 방산과 항공기 부품이 이끄는 실적 개선 방향성을 주목할 필요가 있다.

파워시스템은 민항기용 엔진 부품 매출이 지속 증가할 것이고, 엔진 사업 중 수리온향 매출 기여가 확대될 것이다. 특수 사업부는 폴란드 대상 자주포 수출이 본격 반영되고, 인도 등 추가적인 수출처 다변화 성과가 기대된다. 보안 솔루션(CCTV)은 상반기 중 중국 시장 재고조정이 일단락되면서 회복 국면에 진입할 것이다. 비주력 사업이 된 반도체 시스템은 저조한 설비투자 여건을 감안할 때 적자 기초가 이어지겠지만, 비용 효율화 노력이 수반될 것이다.

◎ LS산전의 1분기 영업이익은 251억원(QoQ -38%, YoY 34%)으로 추정했는데, 이를 상회할 가능성이 높다.

올해 실적이 개선되는 근거로서, 지난해 선전했던 전력기기와 중국 법인은 올해 더욱 향상된 실적을 보여줄 것이고, 지난해 부진했던 이라크 전력인프라와 LS메탈은 턴어라운드 성공할 것이다.

국내외로 신재생에너지가 확산되는 과정에서 직류 구간 계통보호장치 수요가 늘고 있고, 전력기기 및 무석 법인의 경쟁력을 높이는 중요한 계기가 되고 있다. 이라크 사업은 지난해 수주가 재개되면서 4분기부터 회복 국면에 진입했고, 올해 매출이 2배로 늘어날 것이다. LS메탈은 적자 사업을 정리하는 등 체질 개선 노력의 성과가 나타날 것이다.

한국전력이 올해 송배전 투자를 늘릴 것으로 예상되는 점도 긍정적이다. 입찰 제한 해제와 맞물려 전력인프라 사업의 수혜가 구체화될 것이다.

◎ 서울반도체의 1분기 영업이익은 74억원(QoQ -38%, YoY 58%)으로 예상된다.

모바일 분야 주요 고객인 A사의 스마트폰 판매 부진과 TV 수요 약세 등 어려운 대외 환경에도 불구하고, 조명용 매출 선전, WICOP에 기반한 BLU 점유율 상승, 원가 절감 및 비용 효율화 노력을 통해 극복할 것이다.

2분기부터는 계절적 수요 회복과 함께 수익성도 동반 향상될 것이다. 모바일 분야는 해외 A사의 감소 영향이 완화되는 한편, 신모델 출시 효과로 상쇄될 것이다. 조명 분야는 원가절감형 WICOP2의 실적 기여가 본격화되며 의미있는 성장이 나타날 것이다. High Power급 Acrich와 더불어 Two Track 전략이 정착될 것이다. TV 분야는 UHD가 중요한 모멘텀이고, WICOP의 경쟁력이 돋보인다.

◎ 이수페타시스의 1분기 영업이익은 82억원(QoQ 흑전, YoY -28%)으로 예상된다.

MLB는 북미 케이블 방송망 교체 주기가 도래하면서 주고객향 수주가 빠르게 증가하고, A사 대상으로 신규 Back-Plane 프로젝트에 참여하는 등 긍정적인 영업 성과가 뒷받침되고 있다. VIPPO, LowDK 등 고부가 제품 비중이 지속적으로 증가하고 있으며, 지난해 신규 공장을 증설함에 따라 신규 고객 대상으로도 적극적인 대처가 가능할 것이다.

HDI는 갤럭시 S7과 G5 등 신규 Flagship 모델 출시에 따른 수혜가 집중되고 있으며, 고객사 내 지위가 상승하고 있다. 특히 L사 대상 물량이 대폭 증가하고 있는 점이 인상적이다.

중국 후난 법인은 네트워크장비용 MLB 등 신규 매출이 지난해 3분기부터 본격적으로 증가하면서 수익 개선 가능성을 보여주고 있다. 올해는 중저층 MLB 이외에도 중저가용 HDI의 양산이 이루어지면서 가동률이 의미있게 상승할 것이고, 감가상각비가 절반 수준으로 감소할 예정이다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG전자 (066570)	2014/04/10	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/04/30	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/05/14	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/05/16	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/05/22	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/05/29	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/06/11	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/06/13	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/06/30	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/07/15	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/07/25	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/08/11	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/08/25	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/09/16	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/10/16	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/10/29	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/10/30	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/11/12	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/11/19	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/12/19	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/01/08	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/01/30	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/03/31	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/04/13	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/04/30	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/05/06	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/05/27	BUY(Maintain)	85,000원
	2015/06/16	BUY(Maintain)	80,000원
	2015/07/30	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/09/08	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/10/05	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/10/22	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/10/30	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/11/10	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/12/11	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/01/27	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/02/16	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/02/22	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/04/12	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	85,000원

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG이노텍 (011070)	2014/04/10	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/04/30	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/05/14	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/05/22	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/06/17	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/06/30	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/07/15	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/07/17	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/07/25	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/08/11	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/09/11	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/09/22	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/13	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/16	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/27	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/30	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/11/12	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/11/19	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/11/24	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/01/28	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/03/18	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/03/24	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/04/13	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/04/29	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/05/27	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/03	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/12	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/18	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/24	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/07/27	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/08/26	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/09/10	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/09/15	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/05	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/14	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/28	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/11/20	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/12/10	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/01/26	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/03/28	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	110,000원

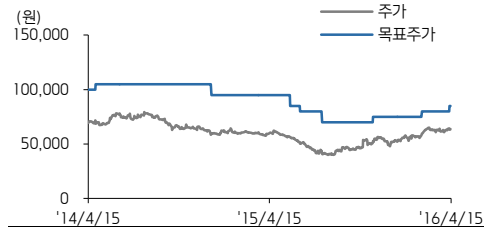
투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한화테크윈 (012450)	2014/04/10	Outperform(Maintain)	68,000원
	2014/04/22	Outperform(Maintain)	68,000원
	2014/06/19	Outperform(Maintain)	62,000원
	2014/07/23	Marketperform(Downgrade)	55,000원
	2014/09/24	Marketperform(Maintain)	43,000원
	2014/10/16	Marketperform(Maintain)	43,000원
	2014/10/31	Marketperform(Maintain)	35,000원
	2015/01/29	Marketperform(Maintain)	26,000원
	2015/04/30	Marketperform(Maintain)	26,000원
	2015/07/03	Outperform(Upgrade)	42,000원
	2015/07/09	Outperform(Maintain)	42,000원
	2015/07/30	Outperform(Maintain)	42,000원
	2015/10/28	Outperform(Maintain)	42,000원
	2015/11/03	Outperform(Maintain)	42,000원
	2016/04/05	BUY(Upgrade)	50,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	50,000원

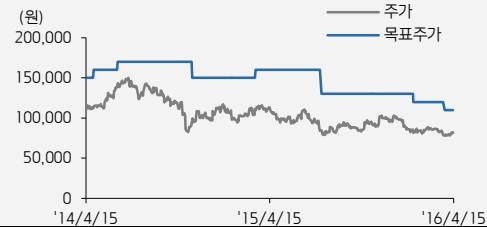
종목명	일자	투자의견	목표주가
LS산전 (010120)	2014/02/07	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/05/02	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/06/23	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/07/30	BUY(Maintain)	90,000원
	2014/09/01	BUY(Maintain)	90,000원
	2014/10/21	BUY(Maintain)	90,000원
	2014/11/05	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/01/16	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/01/29	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/04/02	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/07/10	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/07/24	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/09/17	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/10/08	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/10/14	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/10/27	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	70,000원
	2016/01/29	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/02/11	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/03/31	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	65,000원

목표주가 추이 (2개년)

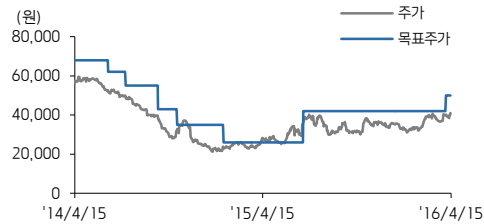
LG전자



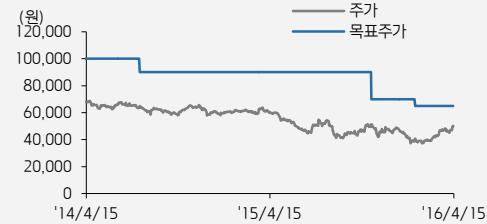
LG이노텍



한화테크윈



LS산전



투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

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