

전기전자/가전

Overweight
(Maintain)

2016. 10. 11

3분기 Preview 및 4분기 투자 전략 : 갤럭시보다는 아이폰

하반기 상황도 기대보다 좋지 않다. 환율 여건이 부정적이고, 갤럭시 노트7의 리콜 및 품질 이슈가 부품 출하 차질로 이어지고 있다. 다만, 아이폰 7 부품 주문이 증가하는 듯 하고, 연말 쇼핑 시즌 성과를 기대해 볼 만하다.

투자 전략으로서 1) 삼성전자 Vendor보다는 Apple Vendor가 매력적이고, 2) 연말을 앞두고 사업 포트폴리오 재편 및 체질 개선 방안을 주목할 필요가 있으며, 3) 듀얼 카메라와 Flexible OLED 모멘텀이 강력하고, 4) Bolt 출시를 계기로 전기차 부품에 대한 관심이 환기될 것이다.



전기전자/가전
Analyst 김자산
02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com

키움증권 

Contents



I. 전기전자/가전/전선 업종	
3분기 실적 전망 요약	3
II. 업종 투자전략	5
> 하반기 실적 모멘텀 약화	5
>> 상반기는 아이폰 판매 부진 영향 커	
>> 하반기 실적 개선 미흡	
>> 아이폰 7 반응 엇갈려	
>> 아이폰 7 부품 주문 증가	
>> 갤럭시 노트7향 부품 출하 차질	
>> 부품 업계 4분기까지 부진	
>> 갤럭시 S8에 초점	
>> LG전자 스마트폰 사업 난관	
>> 강도 높은 효율화 전략 추진	
>> 연말 쇼핑 시즌 전망 낙관적	
>> Black Friday 쇼핑 집중도 완화 추세	
>> 소매 판매 중 전자제품 비중 하향 추세	
>> Valuation 지표 역사적 하단	
> 4분기 투자 전략	11
>> Apple Vendor 투자 매력 우위	
>> 사업 포트폴리오 재편 및	
체질 개선 방안 주목	
>> 듀얼 카메라와 Flexible OLED 모멘텀 강력	
>> Bolt 출시 계기로 전기차 부품 관심	
>> 전략 종목은 LG이노텍	
> IT 거시 지표 점검	17
>> IT 거시 지표 완만한 회복세	
III. 3분기 실적 점검	19
> 업종 전체 실적 점검	19
>> 3분기 업종 영업이익 5,866억원	
(QoQ -23%, YoY -3%) 예상	
>> 4분기 실적 관전 포인트	
> 업체별 동향	21
>> 대체로 부진, LS, 한화테크원 실적	
양호할 전망	

- 당시는 10월 10일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당시는 동자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료 상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

3분기 Preview 및 4분기 투자 전략

: 갤럭시보다는 아이폰

>>> 하반기 실적 모멘텀 약화

배경으로서 환율 여건 부정적 변모, 갤럭시 노트7의 리콜 및 생산 중단 사태로 부품 출하 차질, Set 업체들은 원자재 및 주요 부품 가격 약세에 기반한 우호적 원가 요인 희석 중.

다만, 아이폰 7향 부품 주문 증가 조짐 감지되고, 연말 쇼핑 시즌 전망은 긍정적. 업종 Valuation 지표는 역사적 최저 수준.

>>> 4분기 투자 전략

첫째, 삼성전자 스마트폰 Vendor보다 Apple Vendor 투자 매력 우위. Apple Vendor 4분기 실적 개선 전망.

둘째, 연말 앞두고 사업 포트폴리오 재편 및 체질 개선 방안 주목. 특히 LG 그룹 계열사 한계 사업에 대한 입장 정리 필요.

셋째, 듀얼 카메라와 Flexible OLED 모멘텀 강력.

Apple과 삼성전자가 공통 추진하는 하드웨어 전략.

넷째, GM Bolt 출시 계기로 전기차 부품에 대한 관심 확기될 것.

4분기 전략 종목은 LG이노텍, 차선호주로 LS, 서울반도체 제시.

>>> LS, 한화테크원 실적 양호

전기전자/전선 업종 17개사 3분기 영업이익 합계치는 5,866억원(QoQ -23%, YoY -3%) 예상. 주요 전기전자 업체들은 부진, LS, 한화테크원, 인터플렉스, 심텍 등 양호할 것.

4분기 관전 포인트는 아이폰 7향 부품 주문 동향, 갤럭시 노트7의 리콜 및 생산 중단 여파, LG전자 휴대폰의 적자폭 축소 여부, 한계 사업들에 대한 구조조정 방안, 패널 가격 동향 및 TV 수익성 하락폭, GM Bolt 시장 반응 및 배터리 관련 중국 정책 이슈 등.

I. 전기전자/가전/전선 업종 3분기 실적 전망 요약

전기전자/가전 업체 3분기 실적 전망 요약(1) (단위: 억원)

		3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	QoQ	YoY	4Q16E	2015	2016E	2017E
LG 전자	매출액	140,288	145,601	133,621	140,029	132,210	-6%	-6%	139,342	565,090	545,202	545,736
	영업이익	2,940	3,490	5,052	5,846	2,832	-52%	-4%	2,830	11,923	16,559	17,865
	영업이익률	2.1%	2.4%	3.8%	4.2%	2.1%	-2.0%p	0.0%p	2.0%	2.1%	3.0%	3.3%
	세전이익	1,109	1,207	2,816	4,753	2,780	-42%	151%	2,894	5,931	13,244	16,080
	순이익	837	-1,486	1,906	2,710	2,254	-17%	169%	2,143	1,244	9,013	11,643
삼성 SDI	매출액	13,208	12,579	12,907	13,172	13,232	0%	0%	13,556	49,549	52,867	58,077
	영업이익	-479	-1,274	-7,038	-542	-522	적지	적지	-303	-2,675	-8,404	-870
	영업이익률	-3.6%	-10.1%	-54.5%	-4.1%	-3.9%	0.2%p	-0.3%p	-2.2%	-5.4%	-15.9%	-1.5%
	세전이익	6,113	-3,642	-8,692	-462	211	흑전	-97%	541	-1,701	-8,403	2,069
	순이익	4,992	-2,015	-7,151	9,611	352	-96%	-93%	636	538	3,448	2,342
삼성전기	매출액	16,095	13,620	16,043	16,164	15,358	-5%	-5%	14,455	61,763	62,020	64,499
	영업이익	1,015	206	429	152	260	71%	-74%	311	3,013	1,151	2,198
	영업이익률	6.3%	1.5%	2.7%	0.9%	1.7%	0.8%p	-4.6%p	2.1%	4.9%	1.9%	3.4%
	세전이익	1,071	-77	452	409	169	-59%	-84%	221	3,668	1,250	1,866
	순이익	-91	-167	313	165	130	-21%	흑전	171	112	779	1,441
LG 이노텍	매출액	15,588	15,909	11,950	11,205	14,546	30%	-7%	16,485	61,381	54,186	59,399
	영업이익	607	451	4	-340	107	흑전	-82%	606	2,237	378	1,851
	영업이익률	3.9%	2.8%	0.0%	-3.0%	0.7%	3.8%p	-3.2%p	3.7%	3.6%	0.7%	3.1%
	세전이익	318	150	-130	-473	26	흑전	-92%	526	1,221	-50	1,536
	순이익	238	118	-121	-319	20	흑전	-91%	413	951	-7	1,205
한화테크원	매출액	6,480	7,560	6,426	8,207	9,862	20%	52%	11,029	26,134	35,524	39,702
	영업이익	240	-147	317	445	527	19%	120%	525	-596	1,814	2,118
	영업이익률	3.7%	-1.9%	4.9%	5.4%	5.3%	-0.1%p	1.6%p	4.8%	-2.3%	5.1%	5.3%
	세전이익	537	-241	2,527	405	521	29%	-3%	539	-191	3,992	2,117
	순이익	340	10	1,961	313	403	29%	18%	416	57	3,093	1,636
쿠쿠전자	매출액	1,639	1,769	1,946	1,636	1,855	13%	13%	1,955	6,675	7,391	8,101
	영업이익	189	182	275	223	231	3%	22%	279	916	1,008	1,124
	영업이익률	11.5%	10.3%	14.1%	13.6%	12.4%	-1.2%p	0.9%p	14.3%	13.7%	13.6%	13.9%
	세전이익	132	221	295	240	269	12%	104%	322	979	1,126	1,294
	순이익	98	171	233	183	207	13%	111%	249	746	873	997
서울반도체	매출액	2,763	2,555	2,346	2,323	2,483	7%	-10%	2,411	10,112	9,562	9,841
	영업이익	232	120	72	98	174	76%	-25%	120	456	465	520
	영업이익률	8.4%	4.7%	3.1%	4.2%	7.0%	2.8%p	-1.4%p	5.0%	4.5%	4.9%	5.3%
	세전이익	239	60	57	75	163	116%	-32%	110	370	405	479
	순이익	142	53	36	64	97	51%	-32%	65	169	262	284
루멘스	매출액	1,316	1,252	958	912	1,185	30%	-10%	1,233	4,256	4,288	4,426
	영업이익	40	71	16	21	31	52%	-20%	42	61	111	132
	영업이익률	3.0%	5.6%	1.7%	2.3%	2.7%	0.4%p	-0.4%p	3.4%	1.4%	2.6%	3.0%
	세전이익	50	-47	25	10	25	144%	-49%	46	-61	107	138
	순이익	37	-41	28	8	15	98%	-59%	27	-61	78	82
인터플렉스	매출액	1,623	1,625	1,410	1,269	1,814	43%	12%	1,796	5,295	6,290	6,820
	영업이익	-196	-88	-171	-79	67	흑전	흑전	58	-848	-124	325
	영업이익률	-12.1%	-5.4%	-12.1%	-6.2%	3.7%	9.9%p	15.8%p	3.2%	-16.0%	-2.0%	4.8%
	세전이익	-274	-109	-197	-106	52	흑전	흑전	43	-972	-208	264
	순이익	-207	-226	-197	-124	61	흑전	흑전	50	-895	-210	307

전기전자/가전 업체 3분기 실적 전망 요약(2) (단위: 억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	QoQ	YoY	4Q16E	2015	2016E	2017E
코리아 써키트	매출액	1,582	1,300	1,407	1,352	1,289	-5%	-19%	1,336	5,643	5,384
	영업이익	133	80	106	28	23	-18%	-83%	49	470	205
	영업이익률	8.4%	6.2%	7.5%	2.1%	1.8%	-0.3%p	-6.6%p	3.6%	8.3%	3.8%
	세전이익	83	-13	26	-20	44	흑전	-47%	67	168	117
	순이익	39	-10	2	-11	33	흑전	-14%	50	40	74
이수 페타 시스	매출액	1,291	1,205	1,279	1,449	1,362	-6%	6%	1,323	5,209	5,413
	영업이익	44	-22	40	53	42	-21%	-4%	38	202	173
	영업이익률	3.4%	-1.8%	3.1%	3.6%	3.1%	-0.6%p	-0.3%p	2.9%	3.9%	3.2%
	세전이익	12	-23	31	78	45	-42%	276%	41	159	195
	순이익	7	9	32	61	41	-33%	457%	41	156	175
신텍	매출액	1,872	2,083	1,978	1,867	2,016	8%	8%	2,065	7,369	7,927
	영업이익	74	121	63	60	102	70%	39%	129	255	355
	영업이익률	3.9%	5.8%	3.2%	3.2%	5.1%	1.8%p	1.1%p	6.3%	3.5%	4.5%
	세전이익	30	91	57	9	67	621%	122%	111	158	245
	순이익	23	81	46	9	52	451%	126%	86	104	193
파트론	매출액	2,204	1,989	2,481	1,964	2,575	31%	17%	2,327	8,058	9,346
	영업이익	198	186	207	107	234	118%	18%	205	588	754
	영업이익률	9.0%	9.4%	8.4%	5.5%	9.1%	3.6%p	0.1%p	8.8%	7.3%	8.1%
	세전이익	219	181	192	104	298	186%	36%	282	625	875
	순이익	173	101	132	39	120	210%	-31%	113	398	404
아모텍	매출액	953	681	990	752	960	28%	1%	840	3,140	3,542
	영업이익	82	31	95	63	99	57%	22%	57	215	315
	영업이익률	8.6%	4.6%	9.6%	8.4%	10.4%	1.9%p	1.8%p	6.8%	6.9%	8.9%
	세전이익	88	41	63	67	91	36%	4%	57	219	279
	순이익	70	19	48	46	71	56%	2%	45	156	210
와이솔	매출액	984	1,029	1,218	942	1,166	24%	19%	1,150	3,549	4,477
	영업이익	97	131	121	87	130	49%	34%	96	365	433
	영업이익률	9.8%	12.7%	9.9%	9.2%	11.1%	1.9%p	1.3%p	8.3%	10.3%	9.7%
	세전이익	70	83	89	43	130	200%	87%	94	293	356
	순이익	66	101	88	23	123	427%	85%	89	287	323

자료: 각 사, 키움증권

전선 업체 3분기 실적 전망 요약 (단위: 억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	QoQ	YoY	4Q16E	2015	2016E	2017E
LS	매출액	24,807	24,392	24,185	24,163	23,893	-1%	-4%	24,171	99,997	96,413
	영업이익	316	1,105	1,323	1,078	1,084	1%	243%	1,129	2,720	4,614
	영업이익률	1.3%	4.5%	5.5%	4.5%	4.5%	0.1%p	3.3%p	4.7%	2.7%	4.8%
	세전이익	-663	428	901	762	728	-4%	흑전	852	170	3,244
	순이익	-991	83	692	453	415	-8%	흑전	494	-987	2,054
LS 산전	매출액	5,728	5,916	5,008	5,255	5,736	9%	0%	6,122	22,017	22,121
	영업이익	542	407	349	319	445	40%	-18%	484	1,544	1,596
	영업이익률	9.5%	6.9%	7.0%	6.1%	7.8%	1.7%p	-1.7%p	7.9%	7.0%	7.2%
	세전이익	340	319	227	261	395	51%	16%	437	1,136	1,320
	순이익	144	237	172	204	307	51%	113%	340	703	1,023

자료: 각 사, 키움증권

II. 업종 투자전략

>>> 하반기 실적 모멘텀 약화

상반기는 아이폰 판매 부진 영향 커

상반기 전기전자 업종의 부진은 아이폰 6S 시리즈의 판매 부진에서 파급된 영향이 커다. 해당 부품들의 재고조정 폭이 커고, 직간접적으로 주요 부품의 가격 협상력이 약화됐다.

삼성전자 스마트폰이 반사이익을 누렸는데, 재료비 원가 최적화에 치중하다 보니 부품 업체들의 수혜는 제한적이었다.

하반기 실적 개선 미흡

하반기 전기전자 업종의 실적 모멘텀도 예상보다 약한 상태다.

일단 원/달러 환율 하락과 함께 환율 여건이 부정적으로 변모했다.

부품 업계는 아이폰 7 시리즈 출시와 갤럭시 노트7의 초기 출시를 배경으로 반전을 기대했으나, 아이폰 7 시리즈의 미흡한 혁신성, 갤럭시 노트7의 리콜 및 생산 중단 사태 등 부정적인 이벤트들이 더해지고 있다.

상반기 이익 성장을 주도했던 Set 업체들의 경우 원자재 및 주요 부품 가격 약세에 기반한 우호적인 원가 요인이 희석되고 있다.

IT 업종 내에서는 반도체 업황만 차별적인 호조를 보이고 있는데, 이는 Set 수요 강세에 기인하기보다는 스마트폰과 서버의 Box당 DRAM 탑재량 증가, 보수적인 Capex 집행에 따른 공급 여력 축소에 기반한다.

아이폰 7 반응 엇갈려

아이폰 7에 대한 반응은 미국과 기타 지역이 엇갈린다.

예상대로 혁신적인 변화는 없었고, 듀얼 카메라와 광학손떨림보정(OIS) 등 성능이 개선된 카메라를 전면에 내세웠다. 방수 및 방진 기능, 빨라진 Processor, 홈 버튼 변경, 이어폰 잭 제거 등이 주목할 만한 변화다.

미국에서는 일부 통신사의 사전 예약 판매량이 2년 전 아이폰 6 시리즈 대비 4배에 이르고, 온라인 예약 판매에서 아이폰 7 플러스와 아이폰 7 제트블랙 색상이 완판되는 등 초반 판매가 호조를 보이고 있다. 아이폰에 대한 높은 브랜드 충성도를 바탕으로 1) 2년 전 성공한 아이폰 6 시리즈의 교체 수요가 대기 중인 상태에서 2) 미국 이통사들의 '공짜폰' 마케팅 효과가 크고, 3) 갤럭시 노트7 리콜 사태에 따른 반사이익이 더해지는 것으로 해석된다. 미국 이통사들은 구형 아이폰을 반납하고, 2년 약정을 체결하면 신형 아이폰을 무료로 제공하는 프로모션을 진행하고 있다.

반면에, 다른 지역의 초기 판매 성과는 미국만 못하다. 시장조사기관 GfK는 유럽 12개국과 일본, 중국, 대만, 호주 등에서 아이폰7의 첫 주 판매량이 전작 대비 25% 감소한 것으로 분석했다.

아이폰 7 부품 주문 증가

아이폰 7은 초기 부품 공급망에서 이슈가 많았고, 생산 차질이 발생했던 것으로 전해진다.

대표적으로 신기능인 방수 공정에서 어려움을 겪었고, 디스플레이와 카메라모듈의 렌즈 분야도 원활하지 않았던 것으로 파악된다. 3분기 생산 차질은 풍선 효과로 인해 4분기로 이월될 것이다.

아이폰 7 판매 개시 이후 부품 주문량이 늘어나는 조짐이 감지되고 있다. 대만 Digitimes는 최근 Apple이 아이폰7 관련 부품 주문을 20~30% 늘렸다고 보도했다. 하반기 ODM 업체들의 아이폰7 출하량이 8,000만~8,400만대에 이를 것으로 내다봤다. 이러한 전망치는 같은 기간 아이폰 6S 출하량을 소폭 하회하는 수준이다.

Dialog Semiconductor는 아이폰 7향 반도체 매출이 크게 증가한 데 힘입어 예상보다 양호한 실적을 발표하기도 했다.

아이폰 7 시리즈 주요 사양



	아이폰 7	아이폰 7 Plus
디스플레이	4.7" 3D 터치 IPS 해상도 1334x750(326ppi)	5.5" 3D 터치 IPS 해상도 1920x1080(401ppi)
CPU	A10 Fusion(64bit 아키텍처)	
카메라	1200만화소 듀얼 카메라 (와이드 앵글 f/1.8, 망원 f/2.8 조리개), 광학 줌 2배 광학손떨림보정(OIS), Quad LED Ture Tone 플래시,	1200만 화소 (f/1.8 조리개)
전면 카메라	700만 화소, f/2.2 조리개	
동영상 촬영	4K 동영상 촬영(초당 30 프레임)	
배터리 용량	3G에서 최대 14시간	3G에서 최대 21시간
저장 용량	32, 128, 256GB	
크기	138.3x67.1x7.1mm	158.2x77.9x7.3mm
무게	138g	188g
기타	방수 및 방진 기능, 새로운 홈 버튼, 이어폰 잭 제거	

자료: Apple, 키움증권

갤럭시 노트7향 부품 출하 차질

갤럭시 노트7 리콜 및 생산 중단 사태가 부품 업계에 부정적인 영향을 미치고 있다.

당사자인 삼성SDI는 말할 것도 없고, 그 외 부품 업체들도 출하 차질이 불가피하다.

발화 사고의 일차적 원인은 배터리 공정상의 문제로서 절연 테이프의 길이가 충분하지 않아 야기된 것으로 파악되고 있다. 원인을 제공한 삼성SDI는 리콜 비용의 일부를 분담할 가능성이 높고, 갤럭시 노트7용 배터리는 전량 ATL에게 맡겨진 상태다.

하지만 리콜 이후에도 상황이 쉽게 진정되지 않고 있다. 국내외에서 추가 발화 사건이 이어지며 또다시 생산 중단 소식이 전해졌다. 미국 AT&T는 안전상의 이유로 갤럭시 노트7의 판매를 중단했다. 배터리 이외에도 설계상의 원인 등 총체적인 재진단이 필요해 보인다.

부품 업계 4분기까지 부진

발화 사건 이전에도 터치 방식 변경에 따른 디스플레이 수율 이슈로 인해 병목 현상이 존재했고, 부품 출하가 보수적으로 진행되던 상황이었다.

당초 갤럭시 노트7 판매량이 연말까지 1,200만~1,500만대로 예상됐지만, 발화 사건을 계기로 판매량 전망치가 800만대 이하로 낮아졌다. 최근 악화된 분위기와 삼성전자의 의사 결정 스타일을 감안하면 전격적인 판매 중단 가능성도 배제할 수 없다. 부품 업계도 4분기까지 Flagship 물량 축소에 따른 부정적인 영향이 예상된다.

갤럭시 S8에 초점

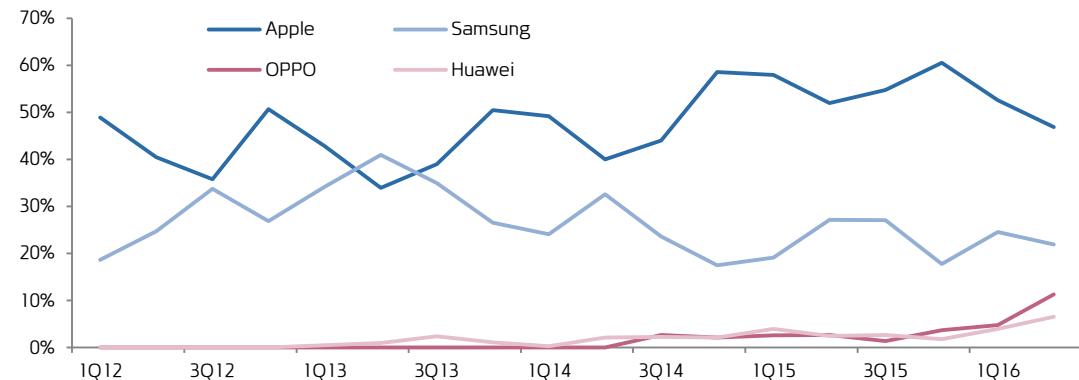
이제는 내년 1분기에 출시될 갤럭시 S8에 초점을 맞춰야 한다. 갤럭시 노트7 리콜 이슈를 극복하고 브랜드 신뢰도를 제고하기 위해서 갤럭시 S8의 조기 출시 가능성이 거론된다. 다만 품질 관리에 더욱 신중할 수밖에 없다.

갤럭시 S7이 원가구조 최적화에 집중했다면 갤럭시 S8은 디자인 차별화와 혁신성을 강조할 것이다. 갤럭시 S8은 베젤리스(Bezelless) 디자인과 듀얼 카메라 채택을 통해 차별화를 시도할 것이다. Flexible OLED를 기반으로 좌우뿐만 아니라 상하 베젤까지 최소화하고, 물리적 홈버튼을 제거함으로써 화면 사이즈를 극대화할 것으로 예상된다. 이는 아마도 하반기에 출시될 아이폰 8과 유사한 컨셉트 일 것이고, 이슈 선점 효과를 노릴 것이다.

듀얼 카메라는 지금까지 경쟁사들이 선보인 광각, 광학 줌 등을 넘어서는 효용을 제공하기 위해 소프트웨어 기능을 강화할 것으로 예상된다.

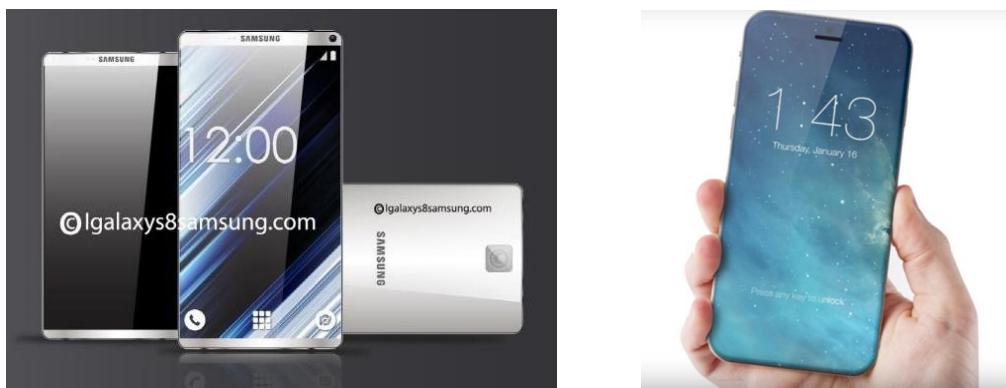
상당한 사양 변화가 예상되는 만큼 부품 판가가 전작보다 우호적일 것이다.

Premium폰(US\$300+) 시장 경쟁 구도



자료: SA

베젤리스 컨셉트에 기반한 갤럭시 S8과 아이폰8 가상 이미지



자료: 인터넷

LG전자 스마트폰 사업 난관

LG전자 스마트폰 사업이 난관에 빠져 있다.

G4에 이어 G5까지 실패하면서 매출 감소, 재고 부담 등으로 인해 대규모 손실이 예상된다. 올해 MC 사업부 영업손실은 1조원에 육박할 전망이다. 스마트폰 시장이 성숙기에 진입하고, 교체 수요에 의존하

면서 브랜드 충성도를 높이는 싸움으로 게임의 룰이 바뀌고 있어 2nd Tier 업체가 뒤늦게 약진하기 어려운 환경이다. 모듈형 컨셉트를 적용한 G5에서 검증하듯이 선두 업체가 차별화를 시도하면 혁신이겠지만, 2nd Tier 업체로서는 과도한 모험으로 해석된다. 메탈 케이스 등 부품공급망 관리(SCM)의 열세가 드러나기도 했다. 동사에게는 기능의 차별화와 혁신적 실현에 앞서 소비자들의 시선을 끌 수 있는 디자인적 정체성을 확립하는 것이 우선일 것이다.

LG전자 스마트폰 점유율은 G3가 성공했던 2014년 3분기 5.3%를 고점으로 지난 2분기에는 3.6%까지 하락했다.

이로 인해 HDI, 카메라모듈 등 관련 부품 사업도 동반 침체에 빠져 있다.

강도 높은 효율화 전략 추진

이에 대해 LG전자는 강도 높은 효율화 전략을 추진하고 있다.

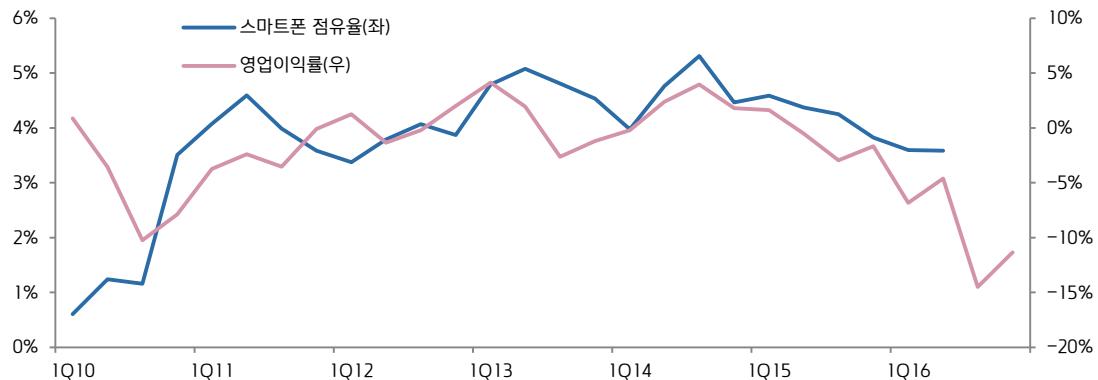
우선 MC 사업부 전체 인력을 1만 3천명에서 1만명으로 줄이는 조직 슬림화 작업을 진행하고 있고, 대부분 R&D 인력이 대상이다. 이 과정에서 일회성 보상 비용이 불가피하다.

마케팅 전략 측면에서도 스마트폰 모델 수를 대폭 줄이고, 동사가 상대적 강점을 가지는 한국과 북미 중심으로 운용해 갈 계획이다.

원가 측면에서는 인력 감축을 통해 고정비 부담을 줄이고, 재료비 관리를 더욱 철저하게 진행한다는 입장이다.

이러한 전략 변화를 통해 내년에는 손익분기점에 근접하는 것을 목표로 삼고 있다. 늦은 감이 있지만 올바른 전환이라고 판단된다.

LG전자 스마트폰 점유율과 MC 영업이익률 추이



자료: LG전자, Gartner, 키움증권

연말 쇼핑 시즌 전망 낙관적

올해 연말 쇼핑 시즌(11월, 12월)에 대한 전망이 밝은 것은 긍정적인 요소다.

전미소매업협회(National Retail Federation)는 올해 연말 쇼핑 시즌의 소매 판매액이 3.6% 증가할 것으로 전망하고 있다. 이는 최근 10년간 평균인 2.5%를 상당히 웃도는 것이며, 지난해 3.2%보다 높다. 온라인 판매는 7~10% 증가할 것으로 내다 봤다.

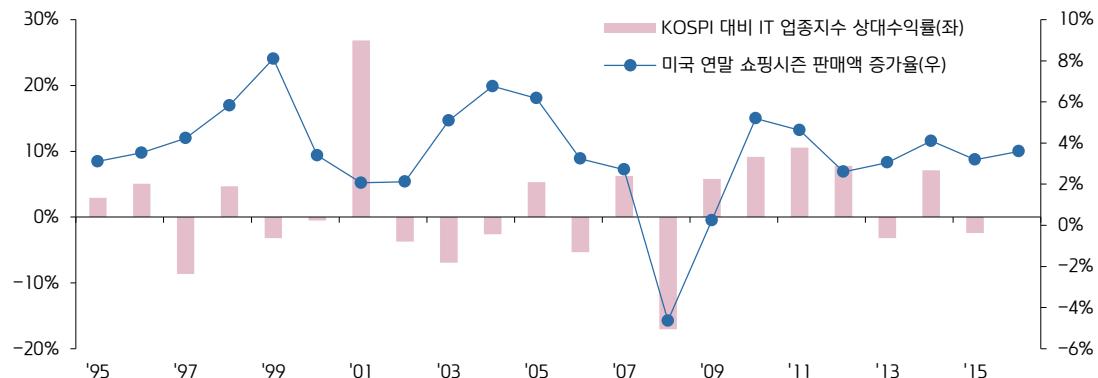
NRF는 경기 여건이 우호적이며, 양호한 고용 상태, 소득 증대, 소비자 신뢰 개선 등에 기반해 소비 여력이 회복되고 있다고 평가했다. 다만, 지정학적 불확실성, 대선 결과, 이상 고온 등이 소비자 신뢰와 쇼핑 패턴에 영향을 미칠 수 있다고 단서를 달았다.

Black Friday 쇼핑 집중도 완화 추세

최근 수년간 연말 쇼핑 시즌의 행태를 보면, 온라인 및 모바일 쇼핑의 확대, 조기 할인 행사 영향으로 Black Friday 주말 쇼핑 집중도가 완화되고 있다. 이에 따라 초기뿐만 아니라 연말까지의 소비 지표를 주시해야 한다.

지난해는 추수감사절 주말 온라인 쇼핑객 수가 오프라인 쇼핑객 수를 처음으로 앞질렀다. 온라인 쇼핑이 주류로 자리잡아 가는 배경은 Walmart 등 전통적 유통 업체들의 온라인 프로모션 강화, 스마트 기기 기반의 모바일 쇼핑 환경 개선, 독창적이고 독점적인 온라인 프로모션 확대 등에 기인한다.

미국 연말 쇼핑시즌 판매액 증가율과 국내 IT 업종 주가 상대수익률 추이

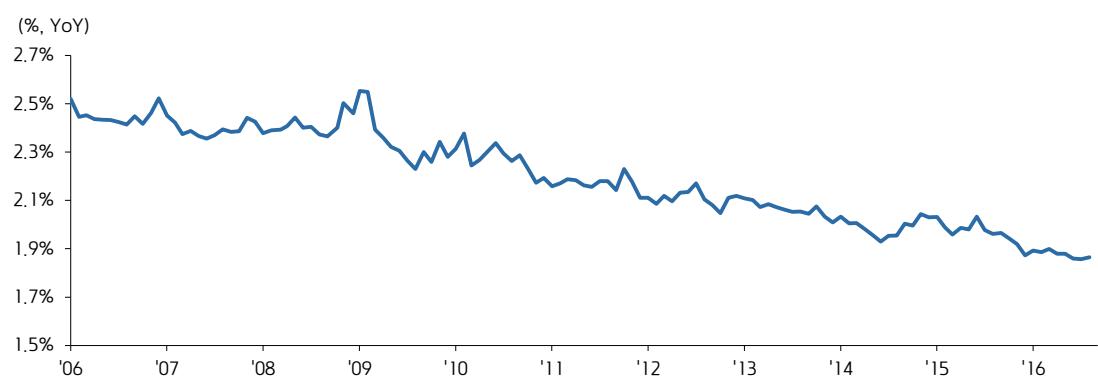


자료: NRF, 키움증권

소매 판매 중 전자제품 비중 하향 추세

다만, 다음 그림에서 확인하듯 미국 소매 판매 중 전자제품 비중은 지속적으로 낮아지고 있는 추세다. 미국 경기 호조에 비해 IT Set 수요가 강하지 않은 이유를 설명한다. 구조적 배경으로서 1) 스마트폰 이후 새로운 Device가 부재하고, 2) 교체 수요를 자극할 혁신이 둔화되고 있기 때문이다.

미국 소매 판매 중 전자제품 비중 추이



자료: Datastream, 키움증권

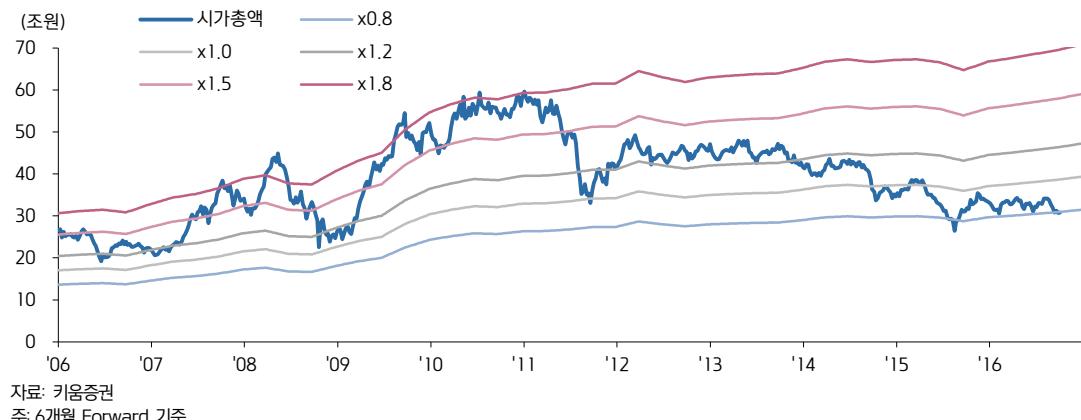
Valuation 지표 역사적 하단

Valuation 측면에서 보면, 업종 PBR이 0.8배 수준으로 역사적 하단에 머물러 있다.

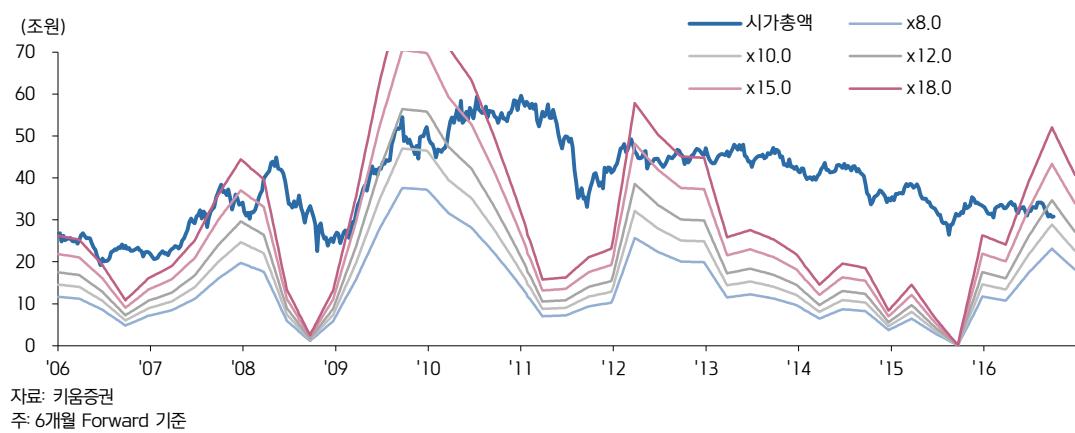
LG전자 스마트폰의 난국, 삼성SDI 소형 전지의 위기, 갤럭시 노트7향 부품 출하 차질 등의 부정적인 여건이 맞물려 Valuation De-rating 국면에서 벗어나지 못했다.

반면에 산업재 성격을 지닌 LS와 한화테크원은 체질 개선 성과에 기반해 적극적인 Re-rating이 이루어지고 있다.

전기전자/가전 업종 PBR Band



전기전자/가전 업종 PER Band



>>> 4분기 투자 전략

Apple Vendor 투자 매력 우위

4분기 투자 전략으로서,

첫째, 삼성전자 스마트폰 Vendor보다 Apple Vendor의 투자 매력이 우위에 있다.

갤럭시 노트7은 리콜 사태와 생산 중단을 겪으면서 판매 동력이 약화됐다. 삼성전자 부품 업체들은 3분기도 대체로 부진하지만, 연말 재고조정 영향까지 감안하면 4분기 실적이 개선되기 어려울 것이다. 삼성전자 부품 업체들에 대해서는 갤럭시 S8 모멘텀에 초점을 맞춘 매매전략이 바람직해 보인다. 듀얼 카메라를 비롯해 상당한 사양 변화가 예상됨에 따라 내년 상반기 실적이 호전될 것이고, 주가는 '1월 효과'로 반영될 가능성이 높아 보인다. 듀얼 카메라를 주도적으로 공급할 삼성전기를 눈 여겨 보자.

이에 비해 Apple Vendor들은 3분기보다 4분기 실적이 개선될 것이다.

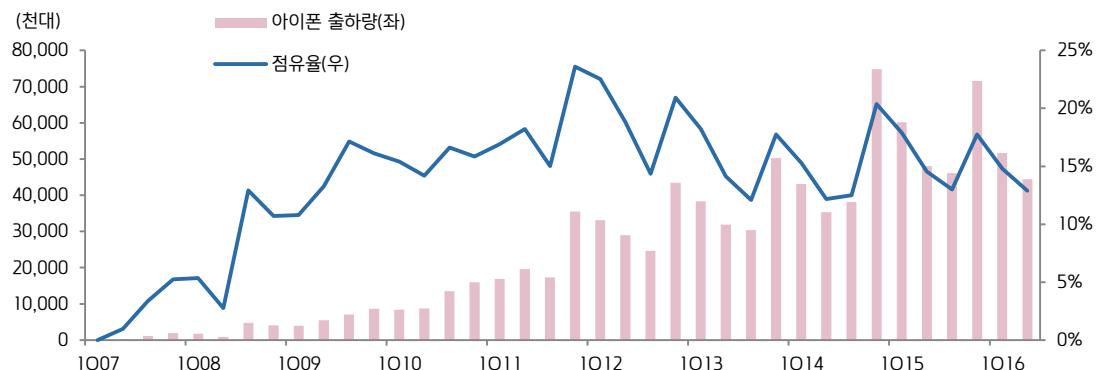
3분기는 부품 공급망의 여러 병목현상으로 인해 출하가 원활하지 못한 측면이 있었고, 4분기 부품 출하량이 정점에 도달할 것이다.

아이폰 7의 Sell-through 판매 동향이 중요한데, 갤럭시 노트7의 리콜 및 판매 중단에 따른 반사이익이 예상되고, 연말 쇼핑 시즌의 우호적인 성과가 뒷받침될 것이다.

전작인 아이폰 6S는 4.7" 모델과 플러스 5.5" 모델의 판매 비중이 대략 60:40으로 알려지는데, 아이폰 7은 플러스 5.5" 모델의 판매 비중이 더욱 높은 것으로 파악된다.

플러스 모델의 듀얼 카메라를 독점 공급하는 LG이노텍의 수혜가 클 것이고, 서울반도체의 BLU용 LED, 삼성전기의 MLCC 등도 수혜 품목이다.

Apple 아이폰 출하량 및 점유율 추이



자료: Gartner

사업 포트폴리오 재편 및 체질 개선 방안 주목

둘째, 연말을 앞두고 사업 포트폴리오 재편 및 체질 개선 방안을 주목해야 한다.

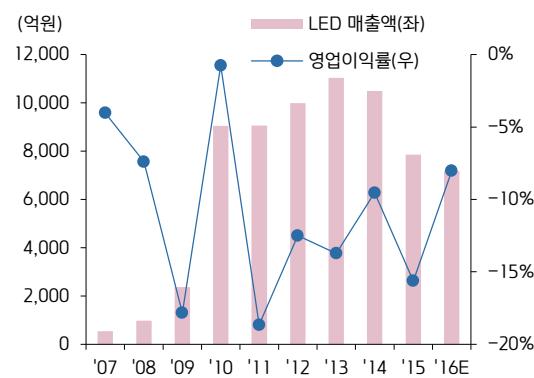
국내 전기전자 업계는 스마트폰 중심의 성장 전략이 한계에 도달했다. 부품별 사양의 진화 속도가 둔화되고 있고, HDI처럼 대기업들이 영위하던 사업이 중소기업에게 적합한 성격으로 하향되고 있다. 소형 전지 등에서 보듯 중국 부품 업체들의 기술력도 턱밑까지 올라 왔다. FOWLP 기술의 성공적 상용화로 패키지 기판 산업이 위기에 내몰릴 수 있다.

지금의 위기를 극복하고 새로운 성장을 도모하기 위해서는 한계 사업 및 적자 사업에 대한 구조조정을 포함한 대대적인 사업 포트폴리오 재편 작업이 필요하다. 대표적으로 LG전자는 스마트폰 사업에 대한 입장 정리가 명확해야 하고, 체질 개선 강도와 속도를 높여야 한다. LG이노텍은 LED, HDI, 터치원도우 사업에 대해 일부 사업 중단과 같은 과감한 결정이 있을 것으로 판단한다. 삼성전기와 삼성SDI는 올해 내내 강도 높은 인적 자원 효율화 노력을 진행하고 있다. 삼성전기는 베트남 법인을 대안으로 가져가지만 HDI의 사업성에 대한 냉정한 재검토가 요구된다.

이러한 노력들이 당장은 비용 요인이겠지만, 내년 이후 실적 전망에는 긍정적이다. 구조조정 강도가 강하고, 속도가 빠를수록 기업 가치 회복 속도도 빨라질 것이다.

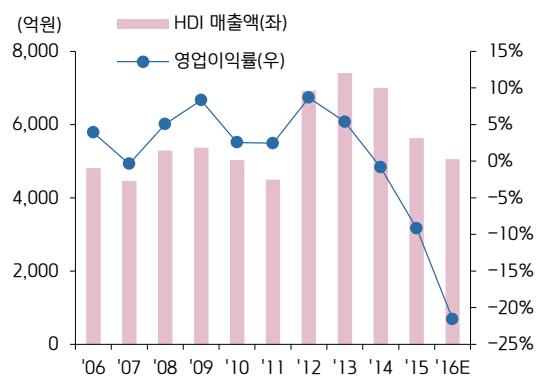
그 대신 자동차 부품, Flexible OLED 등 성장 동력에 대한 투자를 확대함으로써 새로운 사업 기회를 찾아야 할 것이다.

LG이노텍 한계 사업: LED 실적 추이



자료: LG이노텍, 키움증권

삼성전기 한계 사업: HDI 실적 추이



자료: 삼성전기, 키움증권

듀얼 카메라와 Flexible OLED 모멘텀 강력

셋째, 부품 업계에서는 듀얼 카메라와 Flexible OLED 모멘텀이 강력하다.

이는 Apple과 삼성전자가 공통적으로 추진하는 하드웨어 전략이기도 하다.

먼저 듀얼 카메라를 보면, LG전자가 G5에서 일반 화각과 광각(135도) 카메라를 선택적으로 사용할 수 있는 솔루션(16M+8M 조합)을 선도적으로 채용했다.

이어 Huawei는 P9에서 1,200만화소로 동일한 카메라 두 개가 각각 RGB 센서와 Monochrome 센서를 채택했다. 저조도에서 밝고 해상도가 높아지는 장점을 가진다.

Apple은 아이폰 7 플러스에서 1200만화소 와이드 앵글 카메라와 1200만화소 망원 카메라를 장착함으로써 최대 2배의 광학 줌을 구현했고, 피사계 심도(Depth-of-field) 효과를 선보일 예정이다.

지금까지의 모델은 광각, 저조도 해상도, 광학 줌 등을 선택적으로 채용한 형태다. 진정한 의미의 듀얼 카메라는 소프트웨어적 알고리즘을 바탕으로 이미지 합성이 가능해야 하고, 풍부한 심도 표현이 이루어져야 한다. 그래야 증강현실(Augmented Reality), 3D, 안면 인식 등 다양한 Application을 활용할 수 있다.

삼성전자가 내년 초에 출시할 갤럭시 S8에서는 아웃포커싱 등 심도 표현을 포함한 소프트웨어적 차별화에 중점을 맞출 것으로 예상된다. 카메라 화소는 1,600만화소와 800만화소의 조합 가능성이 제기된다.

듀얼 카메라의 판가는 단일 카메라보다 2배 이상 높은 것으로 입증되고 있다. 스마트폰 시장의 성장이 둔화되는 부정적인 환경에서도 카메라모듈의 가동률을 획기적으로 높여줄 것이다. Sony마저 시장 진입을 포기했고, 기술적으로 공급 능력을 갖춘 업체가 극소수인 만큼, LG이노텍, 삼성전기 등 선두권 업체들의 수혜가 클 것이다.

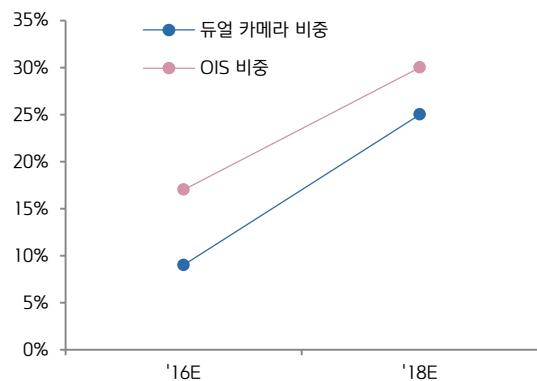
삼성전자에 이어 Apple도 스마트폰 디스플레이 전략을 Flexible OLED로 전환함에 따라 소형 OLED의 수요가 대폭 증가할 것이다. 당장은 베젤 최소화, 흄버튼 제거를 통해 화면을 극대화하고자 하는 요구가 크고, 향후에는 Foldable을 비롯해 Form Factor 경쟁이 가속화될 것이다. 내년 말에 삼성전자 가 첫 Foldable 스마트폰을 출시할 것으로 예상된다. 소형 OLED의 공급 부족률이 30%에 달한다는 전망도 나온다.

전기전자 업종에서는 연성 PCB 업계의 수혜가 클 것이다. 독점에 가까운 소형 OLED Vendor인 삼성 디스플레이를 통해 Apple에도 공급할 것으로 기대되고, 인터플렉스, 비에이치, 삼성전기가 수혜 대상이다. 해당 제품은 Rigid-Flex 타입이어서 기술적, 설비적 장벽이 존재한다.

LG이노텍은 OLED 관련 사업으로서 2 Metal COF에 이어 Fine Metal Mask를 육성할 계획이다. 2 Metal COF는 삼성디스플레이에 먼저 공급하기로 알려졌고, 계열사 등으로 공급처가 확대될 것이다. Fine Metal Mask는 투자 계획을 마무리한 다음 내년 하반기부터 양산에 들어갈 것이다.

삼성SDI도 인광 그린 호스트와 P 도편트를 주축으로 하는 OLED 소재 매출이 크게 늘어날 것이다.

듀얼 카메라 채택 비중 전망



자료: 기움증권

아이폰 7 플러스 듀얼 카메라



자료: Apple

Bolt 출시 계기로 전기차 부품 관심

넷째, GM Bolt 출시를 계기로 전기차 부품에 대한 관심이 환기될 것이다.

Bolt는 성능과 가격 면에서 한층 경쟁력이 높아진 2세대 전기차의 대표주자로서 의미를 가진다.

내년 Tesla의 Model 3까지 출시되는 신형 전기차 사이클의 시작이기도 하다.

Bolt는 1회 충전으로 383km(238마일)를 주행할 수 있고, 이는 당초 목표치(320km)를 크게 웃돈다. 양산 과정에서 배터리 효율성 개선과 회생 제동 에너지 시스템의 개량 등을 거치면서 주행 거리가 늘어난 것으로 분석된다. 경쟁 차종인 Nissan Leaf, BMW i3, Ford Focus Electric, Kia Soul EV, Volkswagen eGolf, Mercedes-Benz B-Class Electric 등의 배터리 용량이 20~30kWh인 것에 비해 Bolt의 배터리 용량은 60kWh다.

판매 가격은 미국 연방 세제 혜택 7,500달러를 감안해 소비자 부담금이 3만달러 수준이 될 것이고, 미국 신차 평균 가격인 33,800달러와 비교해도 경쟁력을 갖췄다. 첨단 IT 기술을 적용해 진일보한 커넥티드 카의 면모를 보여줄 것이다. Bolt의 초기 판매량은 연간 25,000~30,000대가 될 전망이다. Bolt의 전략적 파트너인 LG전자와 계열사들의 수혜가 구체화될 것이다.

전기차 배터리 업계는 모범규준 인증 지연, 물류차 보조금 일시 중단 등 중국 정책 이슈가 지속되면서 매출 차질이 발생하고 있다. 중국 정부가 보조금을 무기로 도입한 배터리 관련 규제는 GB/T 인증제, 전기버스 삼원계 배터리 보조금 배제, 모범규준 인증제 등이다. 곁으로는 배터리에 대한 안정성과 신뢰성을 강화한다는 명분을 내세우고 있지만, 실제로는 자국 배터리 산업을 보호하고 전기차 시장의 주도권을 장악하고자 하는 의도로 해석된다.

당초 8월경으로 예상했던 5차 모범규준 인증이 늦어지고 있는데, 결과에 따라 배터리 업종 주가가 반등할 계기가 마련될 수 있다.

Chevrolet Bolt EV와 Volt 사양 비교

	Chevrolet Volt	Chevrolet Bolt
생산시기	2010년 12월~현재	16년 10월 양산
생산라인	미국(디트로이트, 미시간)	제조-미국(디트로이트, 미시간) 배터리, 모터- LG(한국)
스타일	5-door 해치백	5-door 해치백
플랫폼	GM Delta II	GM Gamma G2SC
엔진	1x 63kW (84hp) 1398cc EcoFLEX LUU I4 (gasoline)	1x 111kW (149hp)
전기모터	1x 55kW (74hp) permanent magnet motor/generators	150kW(200hp) permanent magnet motor/generator, torque 266 lb.ft./360 Nm
트랜스미션	Volttec 4ET50 Multi-mode electric transaxle	Electronic Precision Shift, final drive ratio 7.05:1
배터리	1 세대 모델 16.0kWh 리튬이온(2011~'12) 16.5kWh 리튬이온(2013~'14) 17.1kWh 리튬이온(2015)	2 세대 모델 18.4kWh 리튬이온(2016)
주행거리	1 세대 모델 35 마일(56km) (EPA) (2011~'12) 38 마일(61km) (EPA) (2013~'15)	2 세대 모델 238 마일(383km)
Plug-in 충전	120V/15A, 240V/20A AC	120V, 240V AC, SAE Combo DC Fast Charge
사이즈	4,498mm X 1,788mm X 1,438mm	4,166mm X 1,765mm X 1,595mm
무게	1,721kg	1,624kg
출시가격	4 만달러~현재 3 만 4 천달러	3 만달러(보조금포함)

자료: GM, 키움증권

국가별 2020년 전기차 보급 목표



자료: IEA, 카운증권

전략 종목은 LG이노텍

4분기 전략 종목으로 LG이노텍을 추천한다.

차선호주로 LS에 대한 재평가 국면이 이어질 것이고, LED 업종 내에서 차별적 경쟁력을 바탕으로 하반기 실적 개선이 예상되는 서울반도체도 매력적이다.

- LG이노텍은 하반기 실적 방향성과 사업 구조 변화 가능성을 주목해야 한다. 3분기는 흑자 전환에 성공할 것이고, 시장의 극단적인 우려보다 양호할 것이다. 아이폰 7향 듀얼 카메라가 본격적인 실적 개선을 이끌고 있어 4분기에 큰 폭으로 개선될 것이라는 전망이 유효하다.

올해 실적 부진 원인은 1) 터치윈도우, HDI, 반도체 기판 등 기판소재 3개 사업이 큰 폭의 적자로 돌아섰고, 2) LED가 여전히 상당한 손실을 기록하고 있기 때문이다. 동사는 이들 한계 사업 및 적자 사업에 대해 연말까지 합리적인 의사 결정을 내릴 가능성이 높고, 내년에 수익성이 크게 개선되는 계기가 될 것이다.

동사는 카메라모듈, 포토마스크, Tape Substrate, 전장 부품으로 연간 3,000억원 이상의 영업이익을 실현할 수 있는 체질을 갖추고 있고, 차량 부품이 성장을 이끌 것이다.

- LS는 기업가치 할인 요인 완화 시각에서 새롭게 접근할 필요가 있다. Superior Essex와 전선을 중심으로 수년간 진행된 그룹 차원의 구조조정이 일단락돼 가고, 대규모 일회성 비용이 반복될 개연성이 줄어들었으며, LS전선아시아에 이어 대성전기 상장 등의 이벤트가 더해져 재무구조 개선 속도가 빨라질 것으로 예상된다.

올해 실적 면에서 엠트론 부문이 대폭 개선되고, 동제련 부문의 순이익이 정상화되며, Superior Essex가 포함된 I&D 부문도 분할 후 처음으로 영업이익이 흑자 전환할 전망이다. LS의 재무구조는 이미 개선 사이클에 진입했다.

- 서울반도체는 LED 시장의 긍정적 변화 조짐에 초점을 맞춘다. 공급 측면에서는 San'an Opto와 Epistar 등 중화권 업체들이 LED 칩 가격 인상을 시도하고 있는 것으로 알려지고, MOCVD 구매에 대한 중국 정부의 보조금이 지난해에 비해서도 대폭 감소한 것으로 파악된다. 글로벌 MOCVD 출하량은 최근 4년간 매우 저조했고, LED 수요를 충족시키려면 2020년까지 50억달러 이상 투자가 필요하지만 실제 투자는 보수적으로 집행되고 있다.

수요 측면에서는 조명과 자동차 중심으로 지속 성장할 것이다. LED 조명(수량 기준)은 2020년까지 연평균 26% 성장할 전망이고, 상업용 LED 전구는 가격적인 'Tipping Point'에 도달해 전통 조명과 격차가 최소화되고 있다. 자동차는 헤드램프 시장이 고성장하는 과정에서 동사를 포함한 2위권 업체들에게 낙수효과가 기대된다. 모바일 분야는 OLED 확산으로 인해 BLU 시장이 위축되겠지만, 카메라 Flash 시장이 고성장하며 일부 상쇄할 것이다.

이처럼 시장 여건이 호전된다면 WICOP, UCD, Acrich, UV LED 등 차별적 제품군을 내세워 우월한 경쟁력을 보여주고 있는 동사의 수혜가 클 것이다.

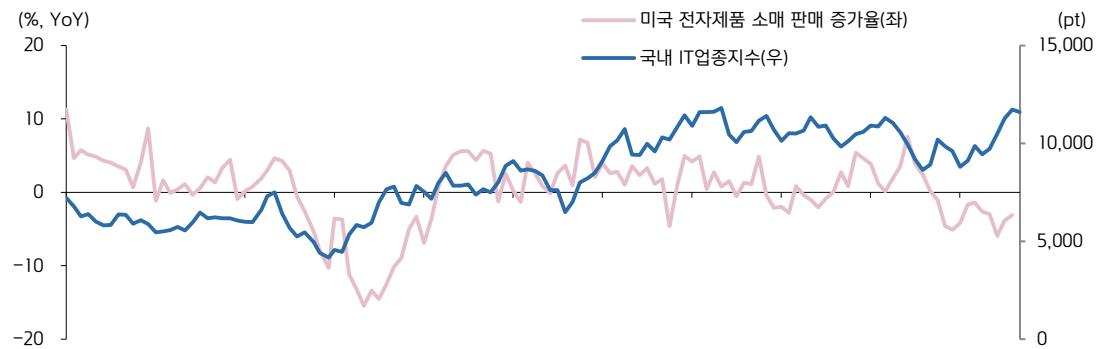
>>> IT 거시 지표 점검

IT 거시 지표 완만한 회복세

글로벌 IT 거시 지표는 중국 경기 우려가 정점이었던 1월을 바닥으로 완만한 회복세를 보이고 있다. 다만, 경기 여건에 비하면 전자제품 판매가 부진한 편인데, 스마트폰의 혁신성 둔화와 함께 교체 주기가 길어지고 있는 추세에서 원인을 찾을 수 있을 것이다.

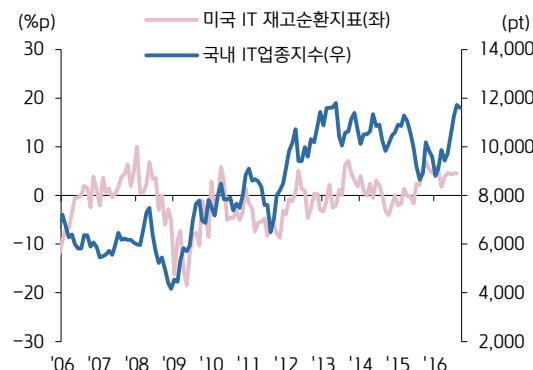
- 한국 IT 업종 주가와 연동성이 큰 미국 ISM 제조업지수는 9월 51.5로 전월보다 상승하며 시장 예상치를 상회했다. 신규 주문지수와 생산 지수가 개선됐다.
전자제품 소매 판매는 지난해 10월부터 전년 대비 감소세가 지속되고 있지만, 올해 6월을 저점으로 감소폭이 줄어들고 있다.
IT 재고순환지표는 완만한 상승세를 보이고 있고, 재고가 13개월째 감소하고 있는 점이 긍정적이다. 미국 High Technology 산업생산은 지난해 11월을 바닥으로 회복되고 있는데 비해, 설비가동률은 70%대에 정체돼 있는데, 이는 생산성 향상에도 원인이 있다.
- 한국 IT 수출은 1월을 바닥으로 감소폭을 줄이고 있다.
최근 8월 수출 감소폭은 2.1%로 올해 들어 최소를 기록했다. 반도체는 판가 안정 및 메모리 반도체 수출 호조로 인해 증가세로 전환했고, 디스플레이인 OLED 수요 확대로 수출 감소폭이 축소됐다. 반면에 휴대폰은 해외 생산 확대 추세와 G5 판매 부진으로 수출 감소폭이 커졌다.
지역별로는 스마트폰 해외 생산 거점인 베트남 수출이 증가한 반면, 중국과 미국 수출은 감소했다.
- 일본의 전자부품 가동률 지수는 올해 1월을 저점으로 완만한 상승세이지만 전년 대비 역신장 추세가 지속되고 있다. 달러화 대비 엔화 가치가 상반기에 가파른 강세로 전환한 후 7월부터 진정된 모습이고, 일본 전자부품 가동률은 아이폰 출하 동향과 연동성이 큰 편이다.
- 중국의 가전제품 소비도 올해 5월까지는 부진했지만 6월 이후 회복세가 확인되고 있다.

미국 전자제품 소매 판매와 국내 IT업종 지수 추이



자료: Datastream, 키움증권

미국 IT 재고순환지표와 국내 IT업종 주가 추이



자료: Datastream, 키움증권

주: 재고순환지표 = 출하증가율 - 재고증가율

미국 ISM제조업지수와 국내 IT업종 지수 추이



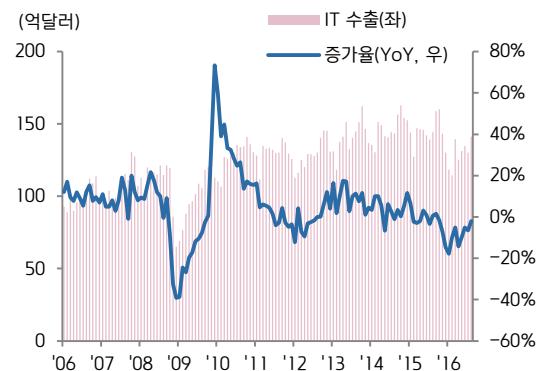
자료: Datastream, 키움증권

미국 High Technology 산업 생산증가율 및 설비가동률



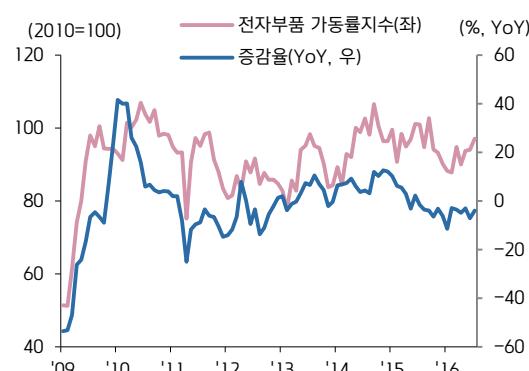
자료: Datastream, 키움증권

한국 IT 산업 수출 추이



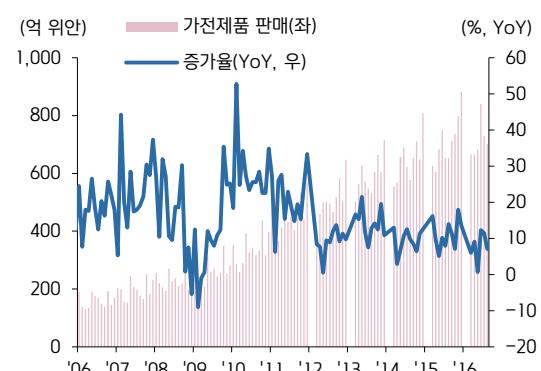
자료: 산업통상자원부, 키움증권

일본 전자부품 가동률지수 증감율 추이



자료: METI, 키움증권

중국 가전제품 판매 동향



자료: CEIC, 키움증권

III. 3분기 실적 점검

>> 업종 전체 실적 점검

3분기 업종 영업이익 5,866억원(QoQ -23%, YoY -3%) 예상

기움 Universe에 포함된 전기전자/가전/전선 업종 17개사의 3분기 영업이익 합계는 5,866억원(QoQ -23%, YoY -3%)으로 예상된다. 대체로 부진한 실적이 예상되는데, LG전자 스마트폰이 Flagship 모델의 거듭된 실패로 사상 최대 손실의 수령에 빠졌고, 기대했던 갤럭시 노트7 조기 출시 효과는 리콜 사태로 인한 부품 출하 차질로 되돌아 왔다. 아이폰향 부품 출하도 전년 대비 역신장 기조가 이어지고 있다. 삼성SDI는 소형 전지의 신뢰도에 타격을 입었다. 원/달러 환율도 전분기 및 전년 동기와 비교할 때 큰 폭으로 하락했다.

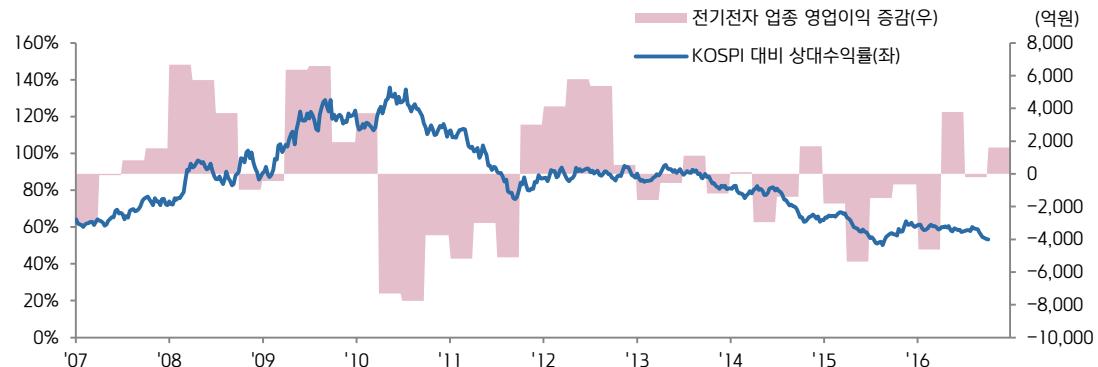
분기 초에 비해 LG전자, 삼성SDI, 삼성전기, LG이노텍, LS산전 등 주요 기업들의 실적 추정치가 하향됐다.

3분기 실적이 양호할 것으로 예상되는 업체는 LS, 한화테크윈, 인터플렉스, 심텍 등일 것이고, 이들 업체들은 전년 동기 대비로도 의미있는 이익 개선이 예상된다.

PCB 업종 내에서도 품목별 실적 방향성이 차별적이다. 갤럭시 노트7의 디지타이저가 특정 연성 PCB 업체의 가동률을 상승 효과를 제공하고, 모바일 DRAM과 서버 DRAM의 수요 강세에 기반해 MCP와 DDR4 모듈PCB 업황은 양호한 반면에, HDI는 극단적인 부진에서 벗어나지 못하고 있다.

원/달러 환율은 전분기 및 전년 동기 대비 각각 3.6%, 4.0% 하락했고, 특히 부품 업체들의 채산성에 부정적인 영향을 미쳤다. 기말 기준으로는 전분기 대비 5.9%나 하락 마감함에 따라 해지 정책을 실행하고 있는 LG 그룹과 LS 그룹 계열사는 영업외 외환관련 평가이익이 더해질 것이다.

전기전자/가전 업종 지수와 영업이익 추이



자료: 기움증권

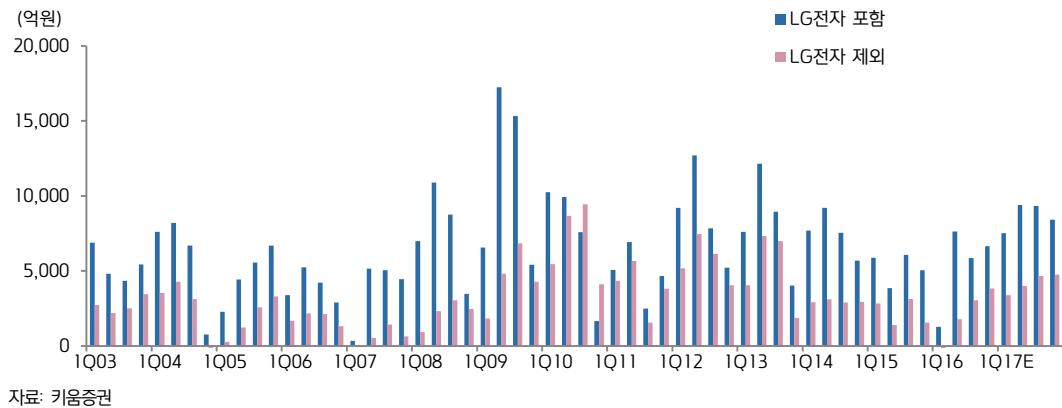
4분기 실적 관전 포인트

4분기 전기전자/가전/전선 업종 영업이익은 전분기 대비 13% 증가하고, 전년 동기 대비로는 32% 증가한 6,656억원으로 추정된다. 물론 4분기 특성상 연말 일회성 비용이 재현될 가능성이 높은데, 올해는 한계 사업에 대한 구조조정 스토리가 많을 수 있다.

펀더멘털 측면에서는 아이폰 7, 갤럭시 노트7, V20 등 전략 스마트폰의 경쟁 구도가 갖추어졌고, 북미를 중심으로 연말 쇼핑 시즌의 긍정적인 성과가 기대된다. 가전과 TV의 경쟁 환경은 여전히 우호적인 편이고, Premium급 수요가 양호하다.

4분기 실적의 관전 포인트는 아이폰 7향 부품 주문 동향, 갤럭시 노트7의 리콜 및 생산 중단 여파, LG 전자 휴대폰의 적자폭 축소 여부, 한계 사업들에 대한 구조조정 방안, 패널 가격 동향 및 TV 수익성 하락폭, GM Bolt 시장 반응 및 배터리 관련 중국 정책 이슈 등일 것이다.

전기전자 업종 분기별 영업이익 추이



자료: 키움증권

>>> 업체별 동향

대체로 부진, LS, 한화테크윈 실적 양호할 전망

■ LG전자의 3분기 잠정 영업이익은 2,832억원(QoQ -52%, YoY -4%)으로 낮아진 시장 예상치 수준이었다. 내용적으로는 휴대폰이 역대 최악의 실적을 기록한 반면, 가전과 TV는 사상 최고 실적을 이어감으로써 사업부간 양극화가 더욱 심화된 것으로 판단된다.

가전과 TV는 프리미엄 제품 판매 호조에 따른 Mix 개선 효과가 우선한다. 가전은 트윈워시 세탁기, 상냉장 냉장고 등이 대표적이고, TV는 고부가인 UHD 및 OLED TV 비중이 절반을 넘어서며 패널 가격 일부 강세 영향을 극복할 수 있었다.

이에 반해 휴대폰의 대규모 적자는 G5의 실패로 인한 매출 감소 및 Mix 악화, 재고 처리 비용, 조직 효율화 비용 등이 중첩된 결과다.

4분기 영업이익은 2,830억원으로 전분기와 유사할 전망이다. MC 사업부는 V20 출시 효과, G5 관련 비용 축소로 인해 적자폭이 줄어들 것으로 예상되나, TV는 성수기 마케팅 비용 증가 요인이 상존하고, 가전은 에어컨 효과가 소멸되는 시기다.

주가 측면에서는 MC 사업부의 적자폭 축소 과정을 확인할 필요가 있어 보인다. 강도 높은 체질 개선 효과가 본격화되고, G6로 위기 탈출을 모색할 내년 상반기에 초점을 맞춘 매매 전략을 권고한다.

■ 삼성SDI의 3분기 영업손실은 522억원으로 예상된다.

무엇보다 갤럭시 노트7향 배터리 품질 이슈로 인해 소형 전지의 실적 악화가 불가피하다. 리콜 비용을 일부라도 분담할 가능성이 높고, 이 경우 3분기 손실 규모는 더욱 확대될 것이다.

자동차 전지는 모범규준 인증 지연, 물류차 보조금 일시 중단 등 중국 정책 이슈가 지속되면서 매출 차질이 발생하고 있다.

다만, 전자재료는 반도체 소재 수요 회복, 중국향 편광필름 확판, OLED 신규 플랫폼 진입 등을 바탕으로 예상대로 소폭 개선될 것이다.

향후 동사의 실적 및 주가를 좌우할 중요 변수로서 1) 자동차 전지는 중국 5차 모범규준 인증 결과 및 물류차 보조금 재개 여부가 머지 않아 결정이 날 것이고, 2) 소형 전지는 갤럭시 노트7에서 야기된 공정상의 문제를 원활하게 해결해 갤럭시 S8에 공급을 재개할 수 있을 지가 관건이다.

■ 삼성전기의 3분기 영업이익을 260억원(QoQ 71%, YoY -74%)으로 하향했는데, 이마저 하회할 것으로 예상된다. 1) 당초 갤럭시 노트7 조기 출시 효과를 기대했지만, 리콜 사태로 인해 HDI, 카메라모듈, 통신모듈, MLCC 등 해당 부품들의 일부 출하 차질이 불가피하고, 2) 환율 여건이 부정적이며, 3) 경영효율화를 위한 일회성 비용이 추가적으로 발생할 것이다.

FC-CSP는 Apple이 WLP를 채택함에 따라 수요 기반이 약화됐고, FC-BGA는 PC 시장 침체 영향이 이어질 것이다.

그나마 중화 고객 대상 듀얼 카메라의 사업화가 시작되고, MLCC는 필리핀 신공장이 완공돼 High-end급 공급 능력이 확대되는 점이 의미있는 성과일 것이다.

- LG이노텍의 3분기 영업이익을 107억원(QoQ 흑전, YoY -82%)으로 예상했는데, 이보다는 양호할 전망이다. 당초 기대에 비하면, 1) 해외 전략 고객 신모델용 카메라모듈이 공정상의 병목 현상으로 인해 출하가 지연됐고, 2) HDI 등 국내 주고객향 스마트폰 부품이 고전하고 있으며, 3) LED도 조명 매출이 예상보다 부진하다. 그럼에도 불구하고 듀얼 카메라 모멘텀이 현실화되고, 차량 부품이 고성장하고 있는 점은 긍정적인 방향성이다.

4분기 영업이익은 606억원으로 추정된다. 해외 전략 고객향 카메라모듈은 출하가 지연된 만큼 4분기에 매출이 집중되고, 수율 안정화와 더불어 이익 기여가 본격화될 것이다. LG전자향 스마트폰 부품 사업은 V20 출시와 더불어 숨통이 트일 것이다.

- 한화테크원의 3분기 영업이익은 527억원(QoQ 19%, YoY 120%)으로 예상된다. 한화디펜스의 실적 기여가 본격화되며 성장성이 부각될 것이다. 사업부 중에서는 시큐리티의 매출 증가가 두드러질 것이다. 하반기 수주 모멘텀으로는 K-9 자주포 인도 신규 계약 및 폴란드 2차 계약, 엔진 분야 수리온(KUH) 3차 계약 등이 기대된다.

동사는 한화탈레스의 잔여 지분 50%를 취득하기로 결정했고, 이르면 12월부터 연결 실적으로 반영될 것이다. 앞으로 한화탈레스의 레이더, 지휘통제 및 감시·정찰체계, 한화디펜스의 기동 및 대공·유도 무기 등을 결합해 특히 정밀유도무기체계에 있어 시너지 효과가 예상된다.

- 쿠쿠전자의 3분기 영업이익은 231억원(QoQ 3%, YoY 22%)으로 예상된다. 지난해 3분기는 매尔斯 사태가 있었고, 4분기는 렌탈자산폐기손실을 일시에 반영한 데 따른 각각의 기저효과가 존재한다. 가전 사업부는 전기밥솥 신모델 효과, 면세점 매출 정상화, 중국과 동남아 중심 수출 호조를 바탕으로 이익창출력을 회복할 것이다. 렌탈 사업부는 매트리스 분야에 진출해 포트폴리오를 다변화할 예정이고, 말레이시아 법인의 조기 흑자 전환 가능성이 상존한다. 3분기에 계정수가 100만건을 넘어서며 의미있는 지위에 도달할 것이다.

- LS산전의 3분기 영업이익을 445억원(QoQ 40%, YoY -18%)으로 추정했는데, 이에 미치지 못할 것이다. 여전히 전력인프라의 회복이 지연되고 있고, 국내에서도 한전의 투자가 미흡한 것으로 파악된다. 과거 수주 건들에 대해 충당금 등 일회성 비용이 발생하고 있다. 이에 비해 전력기기는 대용량 직류(DC) 제품 등 신재생에너지 시장 수요에 적극적으로 대응하고, 동남아 시장 공략을 강화해 갈 계획이다. HVDC는 서해안 프로젝트 매출이 본격화되는 동시에 국내 유일 사업자로서 대규모 추가 수주가 기대된다. 융합 사업부는 태양광 흑카이도 프로젝트와 스마트그리드 한전 주파수조정(FR) 3차년도 프로젝트가 새롭게 시작될 예정인 반면, 철도신호 사업의 수익성 회복이 시급하다.

- 서울반도체의 3분기 영업이익은 174억원(QoQ 76%, YoY -25%)으로 예상된다. 회사측이 정정공시를 통해 매출액 전망치를 낮췄는데, 일반 조명 매출이 예상보다 부진하고, 환율 여건이 부정적인 탓이다. 그럼에도 불구하고 영업이익은 당초 예상치에서 크게 벗어나지 않고 상반기보다 개선될 것인데, 1) 모바일 분야는 해외 전략 고객의 신모델 출시와 더불어 동사의 입지가 크게 향상되고, 2) TV는 계절적 수요 회복과 더불어 WICOP 제품군의 성과가 확대될 것이다. 3) 자동차 조명은 해외 고객 대상 성장세가 이어지고, 헤드램프용 실적이 더해질 것이다.

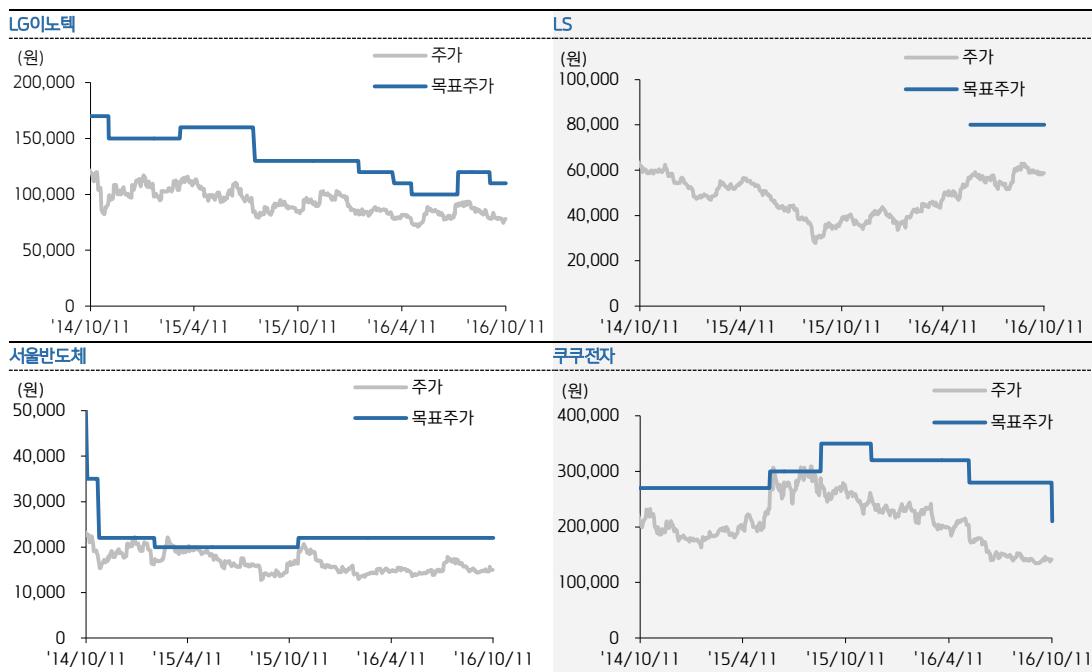
- 심텍의 3분기 영업이익은 102억원(QoQ 70%, YoY 39%)으로 예상된다. 시장 기대치를 충족시키는 호실적일 것이다. 성수기 가동률 상승에 따른 영업레버리지 효과 이외에도 1) 다수의 스마트폰 신모델 출시와 더불어 MCP 수요가 강하고, 2) FC-CSP는 중화 고객들 대상으로 성장세를 이어가며, 3) 서버 및 PC용 DDR4 모듈PCB 매출이 증가하며 제품 Mix가 개선될 것이다.

4분기에도 메모리 모듈의 DDR4 침투율 상승, 모바일 제품의 계절적 수요 강세에 힘입어 출하량과 평균 판가 모두 개선될 것이다. 4분기 영업이익은 129억원(QoQ 26%, YoY 7%)으로 추정된다. 제품 및 고객 포트폴리오가 다변화돼 있다는 장점으로 인해 PCB 업종 내 차별적인 실적이 가능할 것이다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가
LG이노텍 (011070)	2014/10/13	BUY(Maintain)	170,000원	LS (006260)	2014/08/14	BUY(Maintain)	110,000원
	2014/10/16	BUY(Maintain)	170,000원		2016/05/30	BUY(Reinitiate)	80,000원
	2014/10/27	BUY(Maintain)	170,000원		2016/06/02	BUY(Maintain)	80,000원
	2014/10/30	BUY(Maintain)	170,000원		2016/07/08	BUY(Maintain)	80,000원
	2014/11/12	BUY(Maintain)	150,000원		2016/08/16	BUY(Maintain)	80,000원
	2014/11/19	BUY(Maintain)	150,000원		2016/10/11	BUY(Maintain)	80,000원
	2014/11/24	BUY(Maintain)	150,000원	서울반도체 (046890)	2014/10/13	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	150,000원		2014/11/03	Outperform(Downgrade)	22,000원
	2015/01/28	BUY(Maintain)	150,000원		2015/02/11	Outperform(Maintain)	20,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	150,000원		2015/10/27	BUY(Upgrade)	22,000원
	2015/03/18	BUY(Maintain)	160,000원		2016/01/14	BUY(Maintain)	22,000원
	2015/03/24	BUY(Maintain)	160,000원		2016/02/03	BUY(Maintain)	22,000원
	2015/04/13	BUY(Maintain)	160,000원		2016/03/21	BUY(Maintain)	22,000원
	2015/04/29	BUY(Maintain)	160,000원		2016/04/26	BUY(Maintain)	22,000원
	2015/05/27	BUY(Maintain)	160,000원		2016/07/15	BUY(Maintain)	22,000원
	2015/06/03	BUY(Maintain)	160,000원		2016/07/19	BUY(Maintain)	22,000원
	2015/06/12	BUY(Maintain)	160,000원	쿠큐전자 (192400)	2016/08/01	BUY(Maintain)	22,000원
	2015/06/18	BUY(Maintain)	160,000원		2016/08/31	BUY(Maintain)	22,000원
	2015/06/24	BUY(Maintain)	160,000원		2016/09/08	BUY(Maintain)	22,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	160,000원		2016/10/11	BUY(Maintain)	22,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	160,000원		2014/10/13	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/07/27	BUY(Maintain)	130,000원		2014/10/16	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/08/26	BUY(Maintain)	130,000원		2014/10/21	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/09/10	BUY(Maintain)	130,000원		2014/11/28	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/09/15	BUY(Maintain)	130,000원		2015/01/19	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/10/05	BUY(Maintain)	130,000원		2015/03/09	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/10/14	BUY(Maintain)	130,000원		2015/04/03	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/10/28	BUY(Maintain)	130,000원		2015/04/13	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	130,000원		2015/05/14	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/11/20	BUY(Maintain)	130,000원		2015/05/27	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/12/10	BUY(Maintain)	130,000원		2015/05/29	BUY(Maintain)	300,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	130,000원		2015/06/23	BUY(Maintain)	300,000원
	2016/01/26	BUY(Maintain)	120,000원		2015/06/29	BUY(Maintain)	300,000원
	2016/03/28	BUY(Maintain)	110,000원		2015/07/09	BUY(Maintain)	300,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	110,000원		2015/08/26	BUY(Maintain)	300,000원
	2016/04/28	BUY(Maintain)	100,000원		2015/08/28	BUY(Maintain)	350,000원
	2016/06/02	BUY(Maintain)	100,000원		2015/10/07	BUY(Maintain)	350,000원
	2016/06/13	BUY(Maintain)	100,000원		2015/11/03	BUY(Maintain)	350,000원
	2016/07/19	BUY(Maintain)	120,000원		2015/11/26	BUY(Maintain)	320,000원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	120,000원		2016/01/13	BUY(Maintain)	320,000원
	2016/09/08	BUY(Maintain)	120,000원		2016/03/07	BUY(Maintain)	320,000원
	2016/09/13	BUY(Maintain)	110,000원		2016/03/14	BUY(Maintain)	320,000원
	2016/09/27	BUY(Maintain)	110,000원		2016/05/17	BUY(Maintain)	280,000원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	110,000원		2016/06/15	BUY(Maintain)	280,000원
					2016/08/18	BUY(Maintain)	280,000원
					2016/10/11	BUY(Maintain)	210,000원

목표주가 추이 (2개년)



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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%