



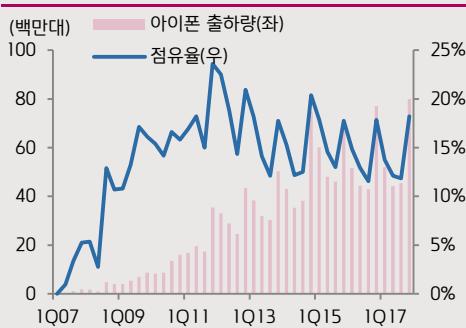
Overweight (Maintain)

전기전자
Analyst 김지산
02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

Apple과 LG이노텍 주가 추이



Apple 스마트폰 출하량과 점유율 추이



Compliance Notice

- 당사는 1월 22일 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.

투자 아이디어

전기전자

아이폰 부품 업체 투자 전략



아이폰 X의 판매 부진과 주문량 축소가 현실이 됐고, 원화 강세까지 더해져 부품 업체들에 대한 투자심리가 급격히 악화된 상태다. 다만, 이성적으로 보면, 3D 및 듀얼 카메라, Flexible OLED의 채용 확대 로드맵에 기반한 중장기 성장 전망은 변함이 없고, 단기 실적 전망을 하향하더라도 큰 폭의 주가 조정을 통해 Valuation 매력이 커진 상태다. 아이폰 X 부진에 따라 올해 후속 모델의 출시가 앞당겨질 가능성도 감지된다. 잠재 성장성이 큰 업체 중심으로 저가 매수 시점을 고려할 필요가 있다.

>>> 아이폰 X 판매 부진 우려 현실화, 부품별 편차 큰 편

아이폰 X의 판매 부진과 부품 주문량 축소가 현실이 되고 있다. 여기에 급속한 원화 강세까지 감안하면 부품 업체들의 실적 하향이 불가피하다. 아이폰 X은 High-end 부품의 ‘블랙홀’로 여겨지며 Flexible OLED 및 소재, 듀얼/3D 카메라, RF-PCB, MLCC, 배터리, 메모리 반도체 등에 이르기까지 광범위하게 영향을 미치기 때문에, 판매 부진의 파장이 클 수밖에 없다.

다만, 부품별 편차가 큰 것으로 파악된다. RF-PCB 등 OLED 패널과 연동된 부품은 지난해 하반기 과도한 선출하에 따른 재고조정 폭이 더욱 크고, RF-PCB는 최근 해외 Vendor 추가, TSP용 제품 종류 변경 등의 부정적 이벤트가 더해졌다. 이에 비해 듀얼/3D 카메라, MLCC, 배터리 등은 부정적 영향이 상대적으로 작은 편이다.

아이폰 7 시리즈 등 구모델의 판매가 뒷받침되면서 아이폰의 전체 판매량은 큰 영향이 없을 것이다. Gartner의 사전 집계에 따르면 4분기 아이폰 판매량은 7,900~8,100만대로 전년 동기 7,700만대보다 3~5% 증가했을 것으로 예상된다. 아이폰 수요가 안드로이드폰으로 전이될 가능성은 여전히 낮다. Apple로서는 후속 모델의 성능 차별화와 합리적인 가격을 위해 더 많은 고민을 할 것이다.

>>> 3D/듀얼 카메라, OLED 채용 확대 모멘텀은 지속

아이폰 부품 업체들에 대한 투자 전략으로서 3D 및 듀얼 카메라, Flexible OLED의 추세적인 채용 확대 로드맵에 기반한 중장기 성장 전망에는 변함이 없다. 특히 3D 센싱 모듈은 안면인식 및 증강현실 구현을 위해 전면에 이어 후면까지 확산될 것이고, 듀얼 카메라도 내년에 추가적인 진화가 예상된다.

아이폰 X이 부진한 만큼 올해 후속 모델들의 출시가 앞당겨질 가능성이 감지되고 있고, 이 경우 2분기부터 후속 부품 출하가 이루어질 수 있다.

관련 업체들의 주가 조정이 선행됨에 따라 Valuation 매력은 커진 상태다. LGInnotech의 경우 눈높이를 충분히 낮춘 실적 기준으로도 올해 PER이 10배 수준이다. 추가 매도보다는 중장기 성장성이 큰 업체 중심으로 저가 매수 시점을 고려할 필요가 있다고 판단된다.

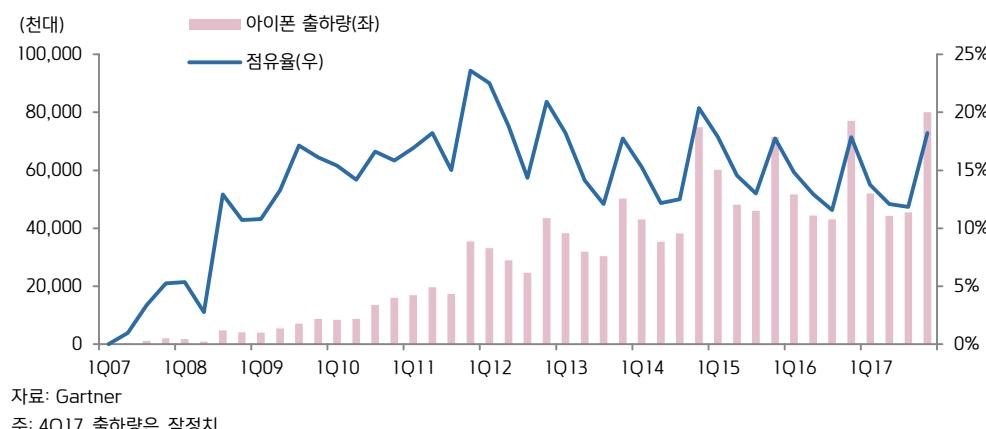
Apple과 LG이노텍 주가 추이



자료: 키움증권

주: 2015. 1. 3 주가를 100%로 가정

Apple 스마트폰 출하량과 점유율 추이



자료: Gartner

주: 4Q17 출하량은 잠정치

LG이노텍 실적 전망

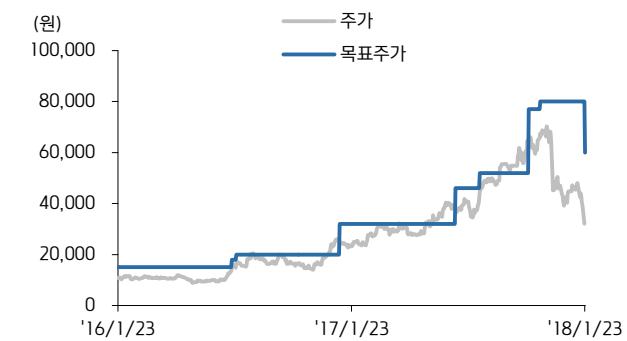
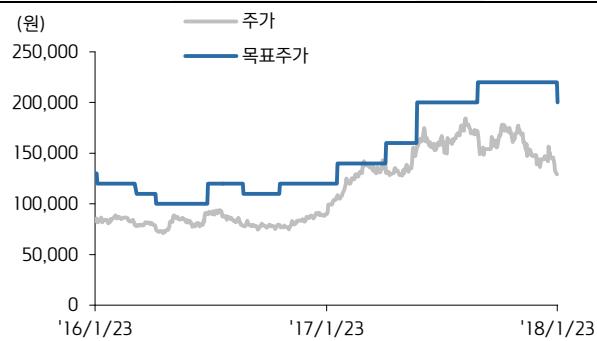
(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	16,447	13,396	17,872	27,703	20,234	15,758	22,731	30,670	57,546	-6.2%	75,418	31.1%	89,394	18.5%
광학솔루션	9,242	6,349	10,357	19,239	12,528	8,132	13,717	20,921	28,708	-5.1%	45,187	57.4%	55,298	22.4%
LED	1,676	1,768	1,707	1,535	1,555	1,637	1,591	1,500	6,948	-11.5%	6,686	-3.8%	6,283	-6.0%
기판소재	2,641	2,713	2,833	3,167	2,708	2,721	3,881	4,479	11,524	-21.5%	11,353	-1.5%	13,789	21.5%
전장부품	3,072	2,715	3,136	3,762	3,443	3,269	3,542	3,770	11,329	9.1%	12,685	12.0%	14,024	10.6%
영업이익	668	325	559	1,373	857	484	1,145	1,707	1,048	-53.1%	2,926	179.1%	4,194	43.3%
영업이익률	4.1%	2.4%	3.1%	5.0%	4.2%	3.1%	5.0%	5.6%	1.8%	-1.8%p	3.9%	2.1%p	4.7%	0.8%p
세전이익	532	236	423	1,308	789	416	1,078	1,644	107	-91.3%	2,499	2240%	3,928	57.2%
순이익	366	170	348	1,014	612	323	836	1,274	50	-94.8%	1,898	3732%	3,045	60.4%

자료: LG이노텍, 키움증권

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	과리율(%)			종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	과리율(%)			
					평균주가	최고주가	최저주가						평균주가	최고주가	최저주가	대비
LG이노텍 (011070)	2016/01/26	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.86	-26.08		인더플렉스 (051370)	2016/01/12	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-35.45	-26.97		
	2016/03/28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-27.89	-25.55			2016/07/19	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-20.54	-18.17		
	2016/04/15	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-27.53	-25.55			2016/07/26	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-15.47	27.60		
	2016/04/28	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-21.97	-11.30			2017/01/04	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-9.21	23.44		
	2016/06/02	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.28	-11.30			2017/07/04	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-18.92	-11.04		
	2016/06/13	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.34	-8.80			2017/08/11	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-0.01	21.85		
	2016/07/19	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-24.00	-22.58			2017/10/27	BUY(Maintain)	77,000원	6개월	-18.36	-14.68		
	2016/07/28	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.60	-21.92			2017/11/14	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-35.99	-12.13		
	2016/09/08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-27.24	-21.92			2018/01/23	BUY(Maintain)	60,000원	6개월				
	2016/09/13	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.08	-24.09										
	2016/09/27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.93	-24.09										
	2016/10/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.87	-24.09										
	2016/10/27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.90	-24.09										
	2016/11/01	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-29.00	-24.09										
	2016/11/10	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.52	-34.17										
	2016/11/15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.38	-34.17										
	2016/11/18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.92	-23.58										
	2017/01/25	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-27.51	-11.67										
	2017/02/09	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-8.49	2.14										
	2017/04/27	Outperform (Downgrade)	160,000원	6개월	-17.87	-13.44										
	2017/05/31	Outperform (Maintain)	160,000원	6개월	-15.55	-2.81										
	2017/06/15	BUY(Upgrade)	200,000원	6개월	-20.80	-18.25										
	2017/06/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-18.80	-12.50										
	2017/07/06	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.98	-12.50										
	2017/07/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.89	-12.50										
	2017/07/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.64	-12.50										
	2017/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.81	-7.75										
	2017/09/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.63	-7.75										
	2017/09/19	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.01	-7.75										
	2017/09/27	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.65	-7.75										
	2017/10/26	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-19.77	-19.09										
	2017/11/01	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-21.91	-19.09										
	2017/11/21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-22.92	-19.09										
	2017/12/07	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.02	-19.09										
	2018/01/03	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.58	-19.09										
	2018/01/09	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-28.77	-19.09										
	2018/01/23	BUY(Maintain)	200,000원	6개월												



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%