

2018. 5. 21

2018년 하반기 전기전자 투자 아이디어

상반기는 실망스러웠다. Q 측면에서는 프리미엄 스마트폰 수요가 약세였고, P 측면에서는 환율이 부정적인 영향을 미쳤다. 무엇보다 High-end 부품의 블랙홀인 아이폰 X이 호응을 얻지 못한 영향이 컸다. 하반기는 주요 Set의 Q 모멘텀을 배제한 보수적 시각에서 접근할 필요가 있다.
신형 아이폰 출하 사이클에 초점을 맞추고, Model 3발 전기차 생태계가 활성화될 가능성을 주목하자. 개별 제품 중에서는 OLED TV, ESS, MLCC의 호조가 이어질 것이다.

키움증권 

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

2018년 하반기 투자 아이디어

1) 아이폰 X 충격을 딛고 새로운 아이폰 부품 출하 사이클 예비

- 'Super Cycle'에 대한 경계: 판매량보다는 신규 부품 침투율에 초점
- 18년 아이폰: OLED 2모델, 3D 센싱 모듈 3모델로 확대 채용
- 예년보다 1개월 가량 빠른 부품 출하 사이클
 - 기판 5월, 광학솔루션 7월부터 출하

2) 주요 Set의 양적 성장 종료, 'Q 모멘텀' 부재

- 스마트폰 수요 예상 밖 부진
 - 배경은 스마트폰 침투율 한계 도달, 교체 사이클 장기화, BOM Cost 상승에 따른 판가 상승, 스마트폰 업계 마케팅 축소 등
- 스마트폰 부품의 투자 키워드는 증강현실, 5G
 - 3D 센싱 모듈, 듀얼 및 트리플 카메라, 안테나, MLCC 성장성 유효
- OLED TV, 프리미엄(고효율, 대용량) 및 건강 가전 수요 호조

3) Model 3발 전기차 생태계 활성화 기대

- 18년 전기차 시장 197만대(YoY 60%)로 고성장 지속
 - Volkswagen MEB 등 대형 프로젝트 부상
- Tesla Model 3 주당 5,000대 생산 체제 임박, 대규모 물량 사이클 시작
- 대중 관계 개선에 따른 '배터리 한한령' 해제 가능성 주목

4) 개별 제품 중 ESS 및 MLCC 호황 돋보여

- ESS는 한국이 정부 정책 효과에 힘입어 최대 수요국으로 부상
- MLCC는 스마트폰 사양 고도화, 자동차 전장화 추세 속 판가 상승세 지속
- 다만, ESS는 내수 특수 올해 정점 가능성, MLCC는 업계 CAPEX 증가 추세 관찰 필요

5) 하반기 투자 유망 종목

- 삼성SDI와 LG이노텍 투자 매력 우위
 - 아이폰에 대한 높은 노출도에 따라 하반기 실적 큰 폭 개선 전망
- 삼성전기: MLCC 가격 상승세 지속, Flagship 스마트폰 판매 부진 영향 상쇄
- LG전자: 스마트폰 Risk 축소 및 자동차 부품 성장성에 대한 재평가 유효
- LS 그룹주: 실적 모멘텀을 갖춘 실체적인 남부 경협주

아이폰 X 시행착오를 딛고

◎ 아이폰 X 판매 부진 원인

- 4Q17 2,900만대, 1Q18 1,600만대, 1년간 7,000만대 미만 ← 당초 기대치 1억대와 큰 격차
- 시장 환경 요인: 프리미엄 스마트폰 시장 침체 ← 성능 평준화, 교체주기 장기화 등
- 개별 요인: 높은 가격, 노치 디자인, 지문인식 제거 및 안면인식 생소함, 상대적으로 작은 화면 사이즈 등
- 아이폰 X \$999(64GB) vs. 아이폰 8 \$699 vs. 아이폰 SE \$349
 - 비싼 가격에 비해 성능 차별화 부족 인식
- Flexible OLED의 높은 원가 대비 효용성에 대한 원천적 고민 회귀
 - OLED 장점: 저전력, 얇은 두께(배터리 용량 확대 용이)

◎ 아이폰 X 판매 부진 여파

- High-end 부품의 ‘블랙홀’, 모바일 부품의 수급 여건에 광범위하게 영향
- OLED, 3D 센싱 모듈 등 주요 부품, 상반기 큰 폭의 주문량 축소 및 재고조정 경험
- OLED 및 부속 부품(RF-PCB): 17년 하반기 과도한 선출하에 따라 상반기 극단적 부진
 - RF-PCB: TSP용 제품 종류 변경, 해외 Vendor 추가 등 부정적 이벤트 더해져

아이폰 X, 아이폰 8 시리즈



자료: Apple

Apple과 LG이노텍 주가 추이



자료: 키움증권

다시 시작하는 아이폰 부품 출하 사이클

- ◎ 18년 신규 아이폰 3개 모델 출시 예정 → 3D 센싱 모듈 및 OLED 침투율 확대
 - 5.8" OLED, 6.5" OLED, 6.1" LCD 모델
 - 아이폰 X 대비 합리적 가격 정책 예상
 - 6.5" OLED 모델 사이즈는 5.5" 아이폰 8+와 동일: 베젤리스 디자인 효과 극대화
 - 6.1" LCD 모델: 판가 700달러 내외로 가성비 강조, 알루미늄 바디, 후면 싱글 카메라, 3D 터치 제외, 3GB RAM 등
 - 신규 시리즈 중 판매 비중 50% 내외 전망
 - 3D 센싱 모듈: 3개 모델 모두 전면에 채용
 - 듀얼 카메라: OLED 2개 모델 채용, 광학줌, 조리개 등 일부 성능 개선
 - 'Super Cycle'에 대한 경계: 아이폰 판매량보다는 신규 부품 침투율에 초점을 맞춘 투자 전략 바람직
- ◎ 예년보다 빠른 부품 출하 사이클
 - 신규 아이폰 시리즈 9월 출시 예상
 - vs. 아이폰 X 11월 출시, 초기 Flexible OLED, 3D 센싱 모듈 등 핵심 부품 생산 차질 경험
 - 주요 부품 1개월 가량 조기 출하
 - 연성 PCB 5월, 3D 센싱 모듈/카메라 모듈 7월부터 출하
 - OLED 및 광학솔루션, 2분기 저점 후 하반기 급속한 회복 전망

2018 아이폰 시리즈 예상 디자인



자료: KGI증권

아이폰 출하량 및 점유율 추이



자료: Gartner

스마트폰, 예상 밖 수요 부진

◉ 스마트폰, 경기 회복 국면 예상 밖 수요 부진

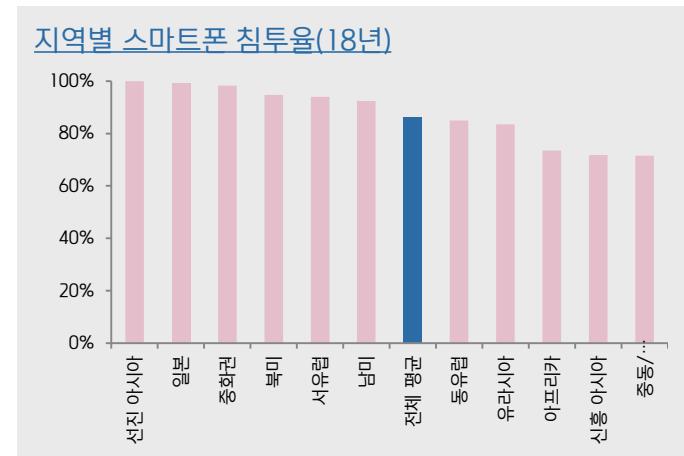
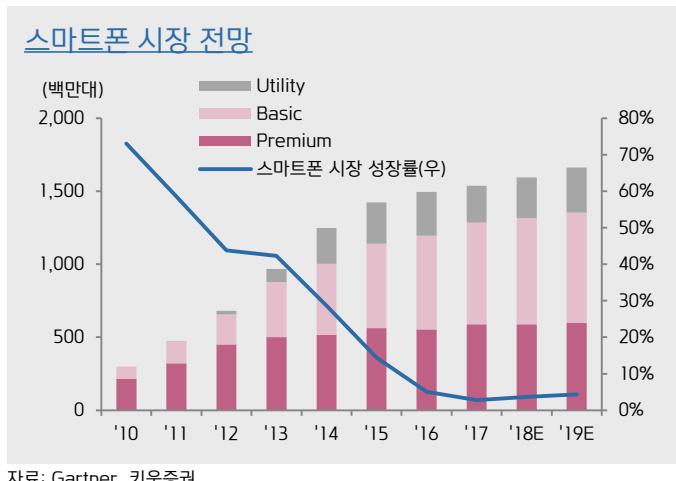
- 2분기 연속 역신장: 4Q17 -6%(YoY), 1Q18 -3%(YoY)
- 지역별로 중국 부진 장기화, 동유럽/남미/중동 등 신흥시장 수요 약세 전환, 인도/인도네시아 등도 성장을 크게 둔화
 - 침체 원인: 스마트폰 침투율 한계 도달, 교체 사이클 장기화, BOM Cost 상승에 따른 판가 상승, 스마트폰 업계 마케팅 축소 등
 - 스마트폰 침투율: 18년 86% 도달, 지역별로 신흥 아시아(72%), 중동(72%), 아프리카(73%) 등에 국한된 보급 여력
- 스마트폰 보급률(Installed Base)도 18년 79% 도달
 - 교체 사이클: 16년 2.31년 → 20년 2.45년으로 연장 ← 스마트폰 성능 상향 평준화, 교체 수요 자극할 혁신의 한계
- 스마트폰 앱 지출액 감소: 미국 3개월 평균 16년 \$12.9 → 17년 \$8.4, 새로운 기술과 새로운 앱에서 얻는 한계효용 감소로 해석

◎ 하드웨어 차별화 포인트는 여전히 Form Factor와 카메라

- Form Factor: Flexible OLED 기반 삼성전자 주도, Edge → Bezelless → 19년 초 Foldable 예고
 - 카메라: Apple 주도, 3D·트리플 카메라로 진화, 증강/기상현실 플랫폼 연계, DSLR 직접 겨냥

◎ 교체 수요 모멘텀으로 5G 기대

- 초고속, 초연결, 초저지연 통신, 19년 상용화
 - 핵심 서비스로 미래형 SNS, 3D 영상, AI 서비스, 초고속 서비스, UHD/홀로그램 등 본편화



스마트폰, 경쟁 구도 변화

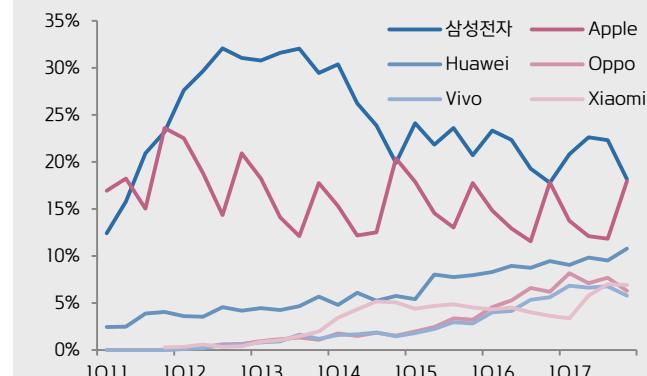
◎ 경쟁 구도 변화

- 중국 수요 부진, 신흥 아시아 성장을 둔화로 중국 스마트폰 업체 제동
 - 잘 나가던 Oppo, Vivo 고전 → 부품 재고 이슈 발생
- **중국 4인방 중 Xiaomi만 선전 중**
 - 전략의 변화: 온라인 위주 탈피, 오프라인 소매 시장 공략, Segment 세분화, 인도 시장 1위로 약진 ← 상장 앞두고 기업 가치 극대화 추구
- Huawei: Segment별 다양한 Line-up 전략으로 Apple 턱밑 추격
- ZTE: 미중 무역 갈등의 희생양, 미국 기업들과 25년까지 거래 중단, 스마트폰 사업 철수 위기
- Apple: 아이폰 X 등 초프리미엄폰 Line-up 추가, 지배력 강화 시도
- 삼성전자: 미국 점유율 정체, 중국, 인도 입지 축소로 글로벌 점유율 상승하기 어려운 구조적 환경
 - 중국 점유율 1.5%(YoY -2.0%p)까지 하락(4Q17)

◎ 지역별 신흥 강자 부상, 경쟁 심화

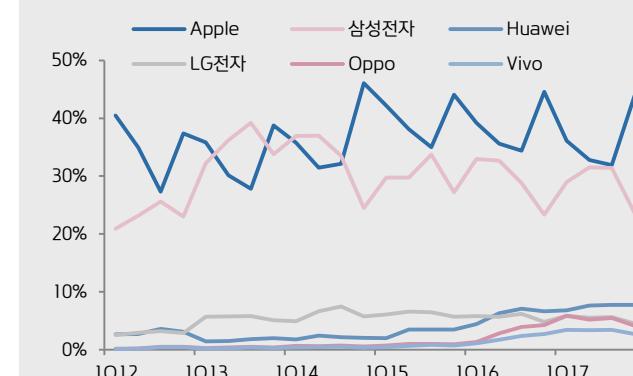
- 인도: Xiaomi 점유율 23% 1위, 인도네시아: Xiaomi 12% 2위, 동유럽: Huawei 18% 2위, 유라시아: Fly Mobile 9% 3위, 일본: Sony 13% 2위, 남미: Lenovo 18% 2위, 중동/북아프리카 Tecno Telecom 10% 3위, 아프리카: Tecno Telecom 13% 2위, Mi-Fone 7% 4위

스마트폰 시장 경쟁 구도



자료: Gartner, 키움증권

프리미엄 스마트폰 시장 경쟁 구도



자료: Gartner, 키움증권

대세가 될 증강현실

◎ 증강현실, 스마트폰 Killer Application으로 부상 전망

- Tim Cook “증강현실이 스마트폰에 필적할 정도의 혁신을 가져오고, 우리의 기술 활용 방식을 변화시킬 것이다”
- 게임, 쇼핑, 교육, 의료, 군사, 산업 디자인 등에 폭넓게 적용
- 5G 환경에서 AR/VR이 핵심 서비스로 부상. 3D 콘텐츠 초고속 업로드, 스트리밍 가능

◎ Apple, AR 생태계 주도 계획

- 아이폰, 아이패드 등 iOS 기기를 증강현실 장치로 활용 계획
- ARkit 공개: App, 제작 위한 모바일 플랫폼
 - iOS 기기(아이폰 6S 이후)에 내장된 카메라, 프로세서, 모션센서 활용해 진일보한 증강현실 경험
 - 장점: 고급 AR 기기들이 제공하는 매끄러운 공간인식 기술 실현, iOS 기기 이외 별도 하드웨어 불필요, 다양한 기종 스마트폰 카메라를 적용해야 하는 Google에 비해 단일 기종 제공하는 Apple이 유리

◎ Google, AR 플랫폼 Android OS에 제공 계획

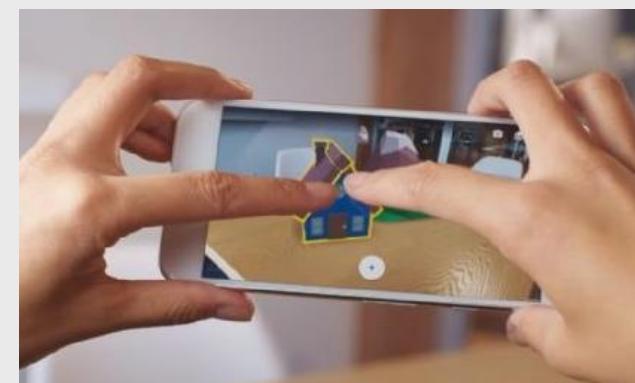
- 13년부터 Tango 프로젝트 진행: 하지만 별도 적외선 감지 센서, 카메라 추가돼야 하는 단점 때문에 확장성 한계
- ARCore 공개: ARkit와 마찬가지로 별도 하드웨어 없이 스마트폰만 있으면 증강현실 구현
 - Android 7.0 Nougat OS 탑재된 스마트폰부터 작동. 모션 트래킹, 환경 이해, 빛 추정 기술 기반
- Qualcomm, 차세대 AP로 Android 진영 지원
 - 최신 ISP(2세대 Spectra 프로그램), 고성능 모션 추적 기능 바탕 증강현실/가상현실 구현, 생체인증 및 고해상도 심도 감지 기능 지원

[ARkit 활용한 Ikea Place 앱, A11 칩 기반 증강현실](#)



자료: Ikea, Apple

[Google ARCore](#)



자료: Google

3D 카메라, 증강현실 구현 위한 장기 성장 테마

◎ Apple의 하드웨어 차별화 전략의 핵심은 3D 카메라

- 3D 센싱 모듈을 아이폰, 아이패드 전후면에 모두 장착 계획
 - 전면은 안면인식, 후면은 증강현실 구현 목적
 - 전면은 SL(Structured Light) 방식, 후면은 ToF(Time of Flight) 방식 유력
 - SL 방식은 레이저가 매우 정교하게 위치해야 하는 반면, ToF 방식은 향상된 이미지센서에 의존 → ToF 방식이 대량 생산에 유리
- Apple의 생태계 활성화 노력
 - Finisar에 3.9억달러 투자, 핵심 부품인 VCSEL(레이저 센서) 원활한 조달 목적
 - LG이노텍 8,700억원 대규모 증설 투자 종용
- 3D 센싱 모듈 Supply Chain
 - VCSEL 센서: Lumentum, Finisar / Wafer Level 광학렌즈: Heptagon, Himax / Dot Projector: LG이노텍, Sharp / 적외선 카메라 이미지센서: AMS, ST Microelectronics / 적외선 필터: Viavi
- Apple향 3D 센싱 모듈 시장
 - 17년 3,500만대 → 18년 1억 1,000만대 → 19년 2억 5,000만대 → 궁극적으로 6억대 시장 형성
 - Sharp는 수율 이슈 등으로 사업을 Foxconn으로 이관할 듯
 - LG이노텍 입지 강화 예상: 점유율 17년 70% → 18년 80%
- 중화권 스마트폰 업체들의 추종 수요 본격화 예상
 - 협업 구도: Huawei – Sunny Optical / Oppo·Xiaomi – Qualcomm ·Himax ·Truly Opto Electronics

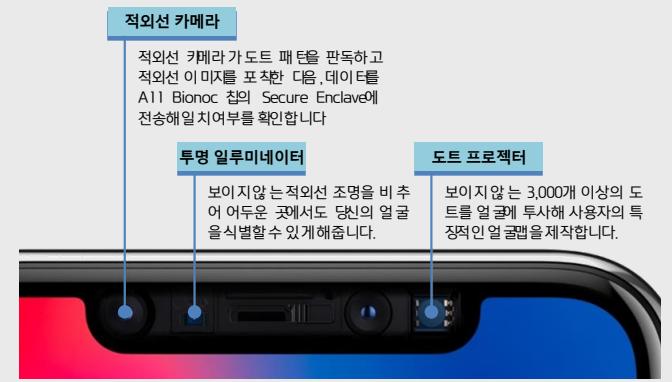
아이폰 X TrueDepth 카메라 시스템



자료: Apple



아이폰 X Face ID 시스템



자료: Apple

듀얼 카메라를 넘어 트리플 카메라로

◎ 프리미엄폰의 대세가 된 듀얼 카메라

- 광각 + 망원, 일반 + 광각, 저화소 + 고화소, RGB 센서 + 흑백 센서 등 다양한 솔루션 채택
 - Apple 아이폰 X: 12M 광각 + 12M 망원, 광학 2배줌
 - 삼성전자 갤럭시 S9+: 12M 듀얼픽셀 광각 + 12M 망원, 광학 2배줌
 - LG전자 G7: 16M 광각 + 16M 일반, 광각 선택
 - Huawei P20: 12M RGB + 20M 흑백, 저조도 고해상도
- 동일 화소 싱글 카메라 대비 판가 1.5~2배, 가동률에 획기적 기여

◎ 트리플 카메라 시대 개막

- 트리플 카메라 강점: 광학줌 성능 개선, 고화질 구현 등
- Huawei P20 Pro: 20M 흑백 + 40M RGB + 8M 망원, 선명한 화질, 저조도 고해상도 강점
- 19년 프리미엄 아이폰 채택 전망
 - DSLR 수준 광학 5배줌, 선명한 화질 구현 목적으로 판단
- 초프리미엄폰 카메라의 새로운 Trend 제시: 전후면 3D 센싱 모듈 + 후면 트리플 카메라

[Huawei P20 Pro 트리플 카메라](#)



자료: Huawei

[아이폰 듀얼 카메라 2배 광학줌 기능](#)



자료: Apple

TV, 수요 및 경쟁 환경 우호적

◎ 4년 만에 성장세 전환, UHD 및 대형화 추세 가속

- 3년간 역성장 기조 탈피: 15년 -4%, 16년 -2%, 17년 -3% → 18년E 4%, 19년E 2%
 - 월드컵 등 대형 스포츠 이벤트 효과
 - 신흥시장 경기 회복, 동유럽, 남미 수요 강세
 - 패널 가격 하락이 Set 가격 하락, 수요 촉발로 반영
- 4K UHD 비중: 16년 26%, 17년 36% → 18년E 45%로 확대, 매출액 기준으로는 18년E 73% 도달
 - 18년 50" 이상 대형 사이즈 중 94% 차지, 8K 시장 태동
- TV 평균 사이즈: 16년 41.5", 17년 42.7" → 18년E 43.9" 대형화 가속화, 75" 이상 초대형 시장 본격 형성
 - 중국(18년E 48.0")과 북미(49.2")가 대형화 주도, 대형 패널 및 TV 가격 큰 폭 하락으로 대형화 자극

◎ 성숙한 경쟁 환경, 수익성 증시

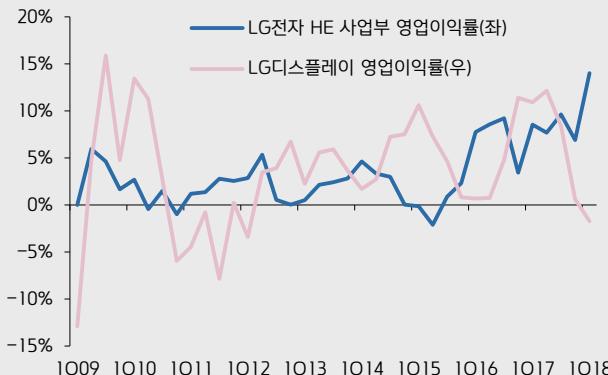
- 경쟁 환경 안정적: 1) 한국 양사 수익성 위주 전략, 양적 경쟁 자체, 2) Sony 제외한 일본 업체들의 Downsizing 전략 지속, 3) 중국 TV 업체들과 중국 밖 시장 경합 제한적
 - 중국 업체: 중국 시장 정체, Hisense, TCL만 해외 시장 성과
- 패널 가격 하락세 지속 → TV 업체들의 가격 협상력 강화, 양호한 수익성 구간
 - BOE 주도 중국발 공급 증가 영향 지속 전망

한·중·일 3국 TV 업체 경쟁 구도



자료: IHS

LG전자 HE 사업부와 LG디스플레이 영업이익률 추이



자료: 각 사

OLED TV, Game Changer

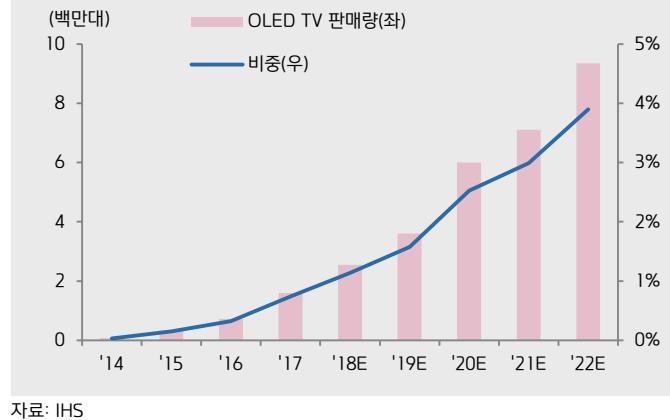
◎ 시장 규모: 16년 72만대 → 17년 159만대 → 18년 254만대(YoY 60%)로 성장

- 매출액 기준 OLED TV 비중: 18년 7% → 20년 10% 근접, 유의미한 규모
- LG디스플레이 패널 생산 능력이 곧 시장 규모로 간주
 - 17년 170만대 → 18년 250~280만대 → 20년 650만대

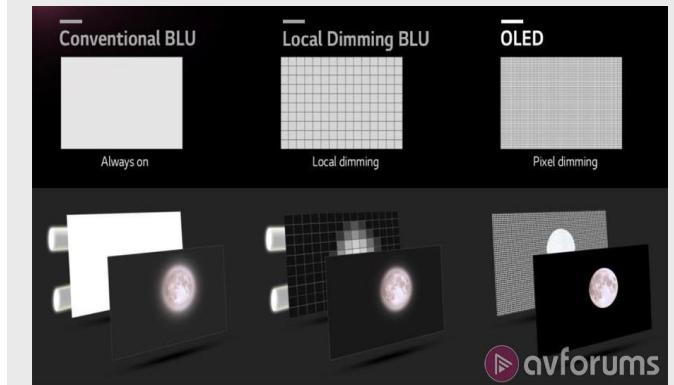
◎ 사이즈 대형화, 생태계 활성화 등 긍정적 변화 수반

- 초대형 65"가 주류로 부상: 65" 이상 비중 17년 33% → 18년E 39% → 19년E 47% 과반 근접
 - 화면이 클수록 화질과 디자인(초박형) 면에서 OLED 강점 부각, 77"로 Line-up 확대
- OLED 연합군 13개사 → 18년 15개사로 확대 vs. QD TV 3개사
 - 특히 Sony의 시장 참여로 OLED가 프리미엄으로 정착하는 동력 마련
 - 경쟁 상황(17년): LG전자 74%, Sony 12%, Panasonic 4%, Skyworth 3%, Philips 3%, Loewe 2% 순
- 중국 패널 업체들과 기술 격차 큰 편
 - LCD 전압 인가 방식 vs. OLED 전류 구동 방식, 아날로그 성격, 장비 독자 기술 기반

OLED TV 시장 전망



OLED TV의 특징: 픽셀 디밍



OLED TV, Game Changer

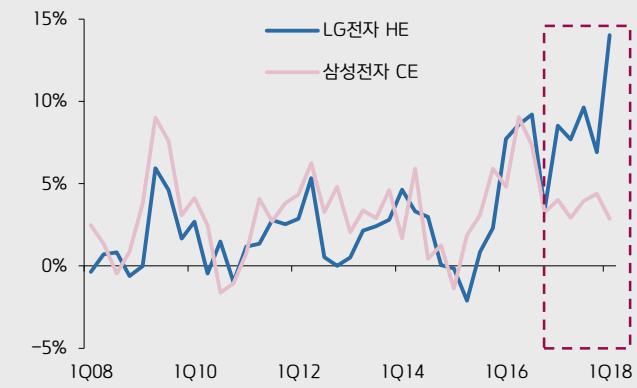
◎ 프리미엄 TV의 대세

- OLED 진영 대표주자인 LG전자와 Sony는 매출액 점유율, 평균 판가, 수익성, Brand Index 면에서 상승세 vs. LCD 전략에 기반한 삼성전자는 고전
- 2500달러 이상 초프리미엄 TV 시장 OLED TV 점유율 15년 15.5% → 17년 51.3%
 - 17년 업체별 점유율 Sony 36.9%, LG전자 33.2%, 삼성전자 18.5% 순
- 17년 LG전자 HE 영업이익률 8.4% vs. 삼성전자 CE 3.7%
- LG전자 TV ASP 4Q17 498달러(YoY 18%)로 역대 최고
- 17년 글로벌 TV 시장 매출액 1.5% 성장, LG전자는 9.2%, Sony 21% 증가 vs. 삼성전자는 3.8% 역신장
- 주요국 비영리 소비자 전문 매체들도 OLED의 비교 우위 인정: 컨슈머리포트(18년 1월) TV 부문 1~7위 OLED TV

◎ OLED TV 성공 배경

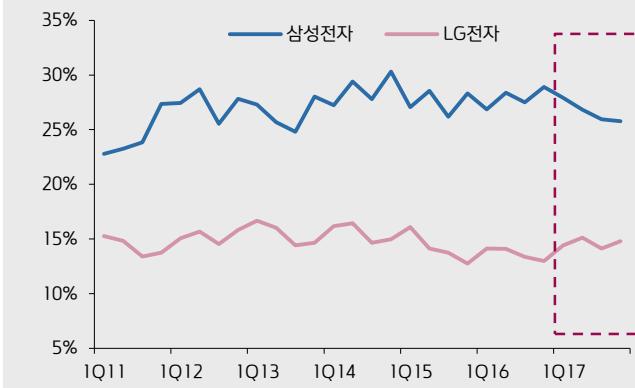
- 화질적 요인: 픽셀 디밍을 통한 정밀한 색 제어, 완전한 블랙 및 무한대 명암비, 넓은 시야각, 빠른 응답속도 등
- 구조적 요인: BLU 없는 간결한 구조에 기반한 초슬림 디자인(Wallpaper) 및 차별적 사운드 방식(CSO) 등

LG전자 HE와 삼성전자 CE 사업부 영업이익률 추이



자료: 각 사

LG전자, 삼성전자 TV 매출액 점유율 추이



자료: IHS, 키움증권

Sony 부활, 삼성 TV 전략

◎ Sony의 화려한 부활: 고강도 체질 개선 및 고부가 High-end 전략 주효

- Sony에게 TV는 고질적 적자 사업, FY04부터 10년간 누적 적자 8,000억엔 → FY14 흑자 전환, FY17 영업이익률 7%
- 고강도 체질 개선 노력: LCD 패널 합작 법인(S-LCD, Sharp JV) 청산, TV 사업부 분사
- 고부가 전략: 4K와 OLED 초점
 - 4K TV 선제적, 적극적 대응 → Premium 4K 선도
 - 차별화 전략: ① 앞선 이미지 처리 기술 기반 화질, ② Acoustic Surface 등 독창적 디자인, ③ 스마트한 사용자 경험 등

◎ 삼성전자 미래 프리미엄 TV: QD-OLED, 마이크로 LED 투트랙 전략

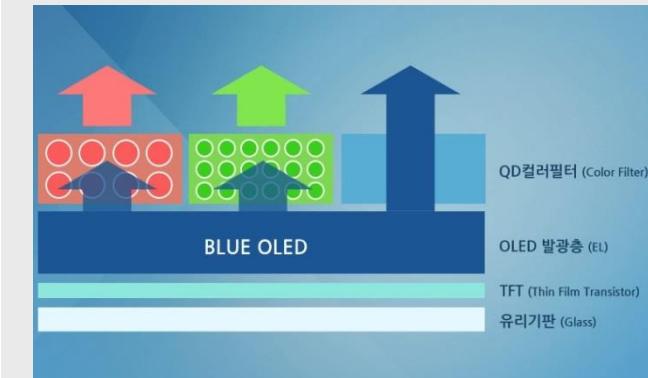
- QD-OLED: OLED Blue 컬러를 백라이트로 활용, 그 빛이 퀸텀닷으로 이루어진 Red와 Green 컬러필터 거쳐 색을 내는 개념
 - 기존 중착 공정 대신 잉크젯 프린팅 공정 도입: 컬러필터 없이 Red와 Green 화소 인쇄 시도
 - 이르면 20년 하반기 제품화
- 마이크로 LED: 5~100μm 크기 LED를 광원으로 하는 디스플레이
 - 자발광으로 OLED 장점 공유: 완전한 블랙, 높은 명암비, 빠른 응답속도 등 → 무기재료로서 내구성 및 수명, 광효율 등 우위
 - 기술 개발 단계, 마이크로 LED 칩을 기판에 옮겨 심는 전사(Transfer) 기술 최적화 어려움
 - 당분간 B2B 영역에서 주문 제작 통해 제한적 공급 예상

Sony TV 사업 영업이익 추이



자료: Sony, 키움증권

QD-OLED 구조



자료: 삼성디스플레이

가전 시장에 부는 새로운 바람: 건강 및 소형 가전

◎ 글로벌 수요 여건 양호, 프리미엄 가전 수요 증가

- 18년 지역별 성장률: 북미 2~3%, 유럽/중동/아프리카 1~2%, 남미 1~2%, 아시아 2~4%
 - 북미 다년간 교체 사이클 기반 호조 속 성장률은 둔화, 유럽과 남미 회복, 인도 강세
- 원자재 가격 상승, 보호무역 강화에 따른 통상 마찰 등 부정적 여건 상존

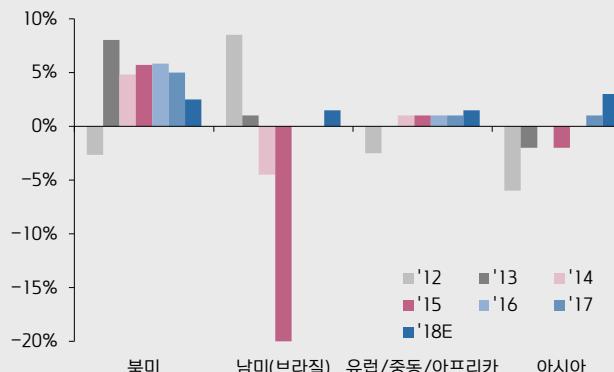
◎ LG전자 선전 돋보여

- 수익성 및 매출 성장을 업계 최고
 - 선전 배경: 1) 프리미엄 제품 경쟁력 향상, 2) 원가 측면 플랫폼화, 모듈화 전략 실현, 3) 빌트인 등 B2B 시장 공략 성과
- 신성장 제품군 잇따른 성공: 건조기, 의류관리기, 공기청정기, 무선청소기 등
- 17년 전사 매출 중 한국 매출 20조원(YoY 39%)으로 가장 큰 폭 증가, 가장 큰 비중(33%) 차지

◎ 건강 및 소형 가전 시장 부각

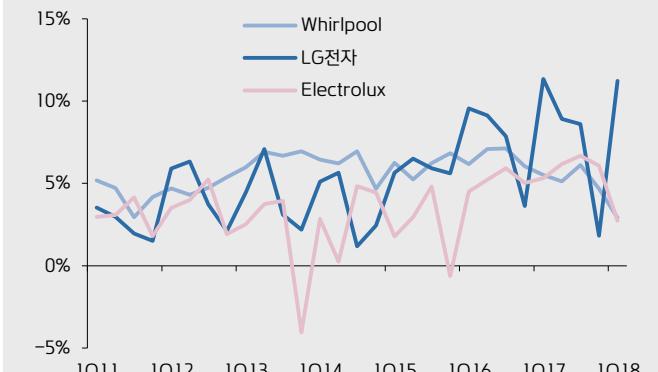
- 삶의 질에 대한 관심 증대, 한국 대기질 악화로 건강 가전 수요 큰 폭 증가: 공기청정기, 건조기, 스타일러 등
- 소형 가전의 고급화: 그 동안 Niche Market 성격이었으나 수요 양극화 추세 속 고성능 제품 수요 확대
 - 무선청소기, 직수형 정수기, 홈 뷰티기기 등 이어 가정용 맥주제조기, 고급 헤어드라이기, 믹서기 등
- 건강 가전 상반기 수요 집중에 따라 연간 상고하자 계절성 심화

지역별 가전 시장 성장률 추이 및 전망



자료: Whirlpool, 키움증권

선두권 가전업체 영업이익률 추이



자료: 각사, 키움증권

MLCC: Buyer's Market에서 Seller's Market으로

◎ 다시 찾아 온 호황의 배경

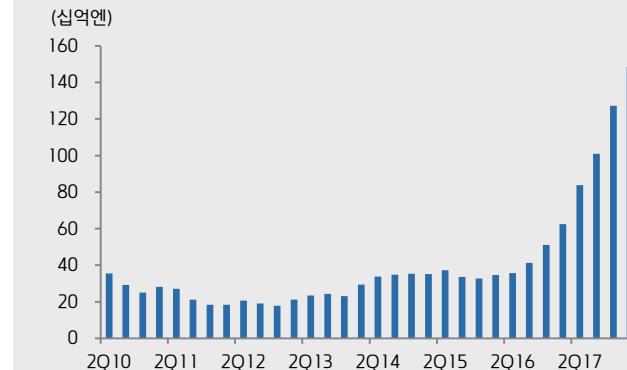
- 이번 MLCC 호황 사이클 배경은 1) 아이폰 X 등 초프리미엄폰 등장, 자동차 전장화 및 전기차 확산 추세로 인해 수요 여건 긍정적, 2) 공급 측면에서는 한동안 설비 보수적으로 진행, 일본 업체들 전장에 집중하는 과정에서 IT용 공급 부족
- 중저가 제품의 공급 공백과 판가 상승 선행 → 2nd Tier 업체들 직접적인 수혜 큰 상태
- High-end급도 절대 가격 상승 본격화
 - Murata 가격 인상 행보, IT용 보급형 제품 생산능력 조절 등 경쟁 환경 우호적
- 중국 스마트폰 사양 고도화 및 5G 진화도 종장기 긍정적 수요 요인
 - 5G 기지국 수요: 전장용 특성과 유사한 대형 및 대용량 제품 수요 증가
 - 5G 스마트폰용 MLCC 용량 20% 이상 증가
- 자동차 전장화 추세 속 ECU 수 증가는 고신뢰성 MLCC 수요 증가로 이어져
 - 내연기관차 대비 HEV/PHEV는 4.2배, EV는 5배 이상 MLCC 소요
- Murata 1Q18 수주잔고 138%(YoY) 급증 상태
 - 전장 비중 확대에 따라 매출액 대비 수주잔고 비율 상승 추세

일본 Ceramic Capacitor 가격 추이



자료: 일본 경제산업성

Murata Capacitor(MLCC) 수주잔고 추이



자료: Murata, 키움증권

MLCC: Buyer's Market에서 Seller's Market으로

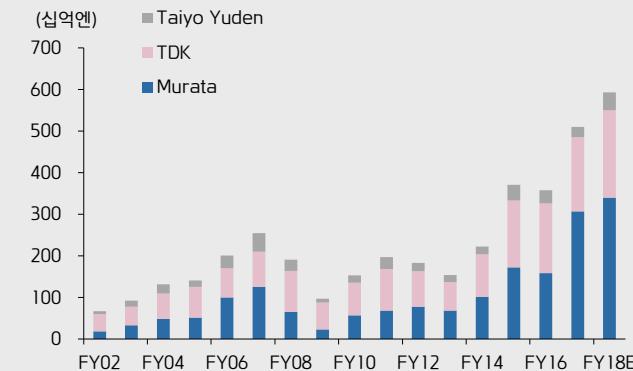
◎ 경쟁 질서 성숙화, 한동안 공급 능력 증설 제한적

- 일본 3사 증설은 전장용에 초점
- 2nd Tier 3사 CAPEX는 2010년 정점으로 장기간 감소세, 보급형 수급 여건 빠듯해진 배경
- 글로벌 MLCC의 생산능력은 3,300억개/월 수준
 - Murata 1,100억개, 삼성전기 650억개, Taiyo Yuden 400억개, Yageo 400억개, Walsin 400억개, TDK 100억개, 삼화콘덴서 50억개 순
- 다만, 17년 하반기 이후 CAPEX 증가 추세
 - 19년 이후 수급 여건 영향 미칠 듯
 - Murata, 최대 1천억엔 투자, 전장용 중심 증설 예정

◎ MLCC 진화 방향: 소형화 및 고용량화

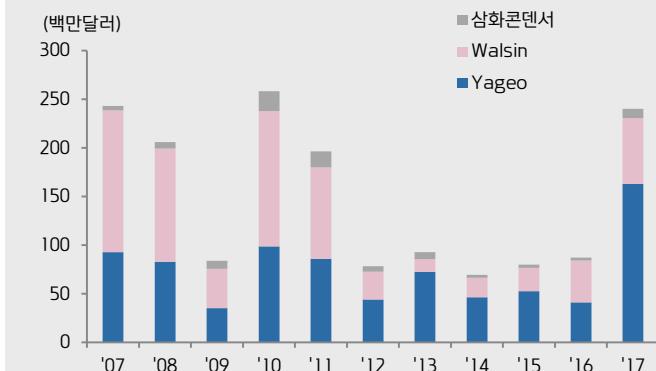
- 0603 사이즈 주류로 부상, 0402 사이즈 채용 확대
 - 동일 용량 구현하는 사이즈도 지속적으로 축소
- 세라믹 소재는 X8R 단계 진입, 전장용 위해 고온 신뢰성 높이는 방향으로 개발

일본 MLCC 3사 CAPEX 추이



자료: 각 사, 키움증권

2nd Tier MLCC 업체들 CAPEX 추이



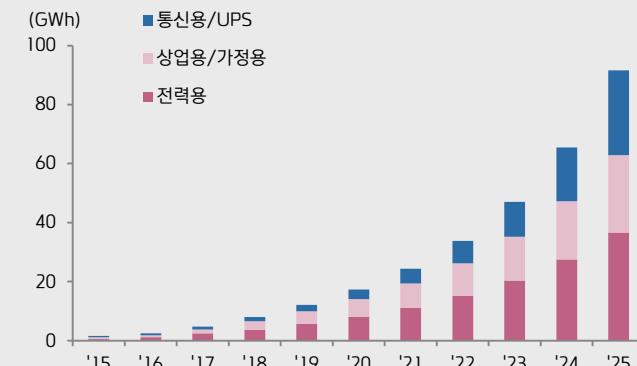
자료: 각 사, 키움증권

ESS: 한국이 곧 세계다

◎ 리튬이온전지 ESS 연평균 49% 고성장

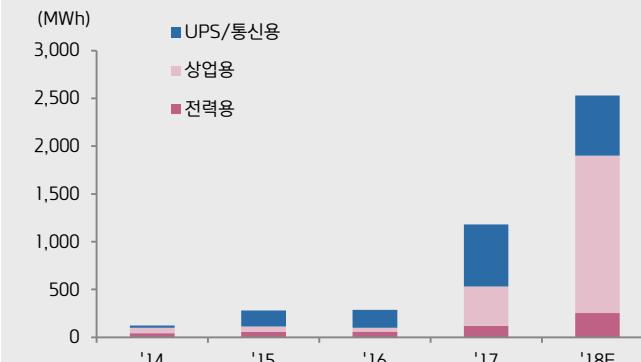
- ESS 중 리튬이온전지(LiB)는 고밀도, 고효율, 빠른 원가 하락 속도, 친환경 기술, 폭넓은 생태계 등을 내세워 대세 형성
- ESS 용도: 부하이동(Peak 감축), 주파수 조정(FR), 신재생 연계
- LiB ESS 시장은 16년 2.5GWh에서 25년 92GWh로 연평균 49% 고성장 전망
 - 전력용: 신재생 확산과 ESS 보급 정책에 기반해 성장
 - 상업용: 기업과 공장의 피크 감축, Back Up 용도로 활용
 - 가정용: 주로 지붕형 태양광과 연계, 선진국 높은 전기요금과 보조금 혜택 바탕으로 자가 소비 수요 증가
 - 통신용: 기지국의 안정적 전력 공급과 원활한 통신 환경 구축 목적
- 지역별로 미국은 전력망 노후화로 인한 전력 계통용, 독일은 신재생 발전 활성화를 위한 신재생 연계용, 일본은 비상전원 확보 위한 가정용 보급에 중점
- 올해 LiB ESS 시장은 73% 성장한 8.3GWh 전망. 한국이 성장 주도

글로벌 리튬이온전지 ESS 시장 전망



자료: SNE Research, 키움증권

한국 리튬이온전지 ESS 시장 전망



자료: LS산전, SNE Research, 키움증권

ESS: 한국이 곧 세계다

◎ ESS 시장의 핵, 한국

- 한국 LiB ESS 시장 18년 2.5GWh(YoY 114%)로 세계 시장 30% 차지, 최대 수요국으로 부상 전망
 - 상업용 수요가 급증하며 성장 이끌고, 전력용도 고성장세 지속.
- 16년 하반기부터 집중된 정부의 신재생 및 ESS 보급 확대 정책 효과에 기인
 - 대표적으로 ESS 활용 촉진 전기요금제 도입(16년 3월) 및 상업용 확대 시행(17년 1월)
 - 공공기관 ESS 설치 의무화 규정 시행(17년 1월)
 - 태양광 연계 ESS 신재생에너지 공급인증서(REC) 가중치(5.0) 부여(16년 9월) 등
- ESS 설치 투자비 회수기간도 10년에서 4.6년으로 대폭 단축 가능
- 이 같은 정책 효과는 17년부터 본격화, 19~20년까지 유효할 듯. 20년 이후에는 LiB 가격 하락과 경제성 확보에 따른 자생적 수요 기대

◎ 한국 배터리 양사가 시장 지배

- ESS 배터리 시장은 삼성SDI, LG화학이 격차 없이 1, 2위 경쟁 중
 - 양사 점유율 합계는 60% 넘어서. 중국 업체들은 낮은 품질 신뢰도로 존재감 미약
- ESS 배터리 사업의 매력은 전기차 배터리와 기술적 기반 동일하지만, 판가 및 수익성 월등하다는 점
 - 고수익성 배경은 경쟁 강도가 약한 대신 수요처 분산에 따라 배터리 업체 가격 협상력 큰 편, 기술적 난이도나 고객 요구 사항 등에 있어 자동차전지보다 장벽 높아

ESS 활용 촉진 전기요금제 개편 내용

구분	2016년 3월 도입 안	2017년 1월 개선 안(상업용)
기본요금 할인	ESS 피크 감축량에 해당하는 기본요금 할인	ESS 피크 감축량의 3배에 해당하는 기본요금 할인 (17~19년 한시 적용)
충전요금제 할인을 상향	경부하 시간대(23~9시)에 ESS 충전 시 전기사용요금의 10% 할인	경부하 시간대(23~9시)에 ESS 충전 시 전기사용요금의 50% 할인
충전요금제 적용 기간 연장	2017년 일몰	2019년까지 2년 연장

자료: 산업통상자원부, 키움증권

ESS 배터리 업체별 공급 실적



자료: SNE Research, 키움증권

전기차 시장 전망

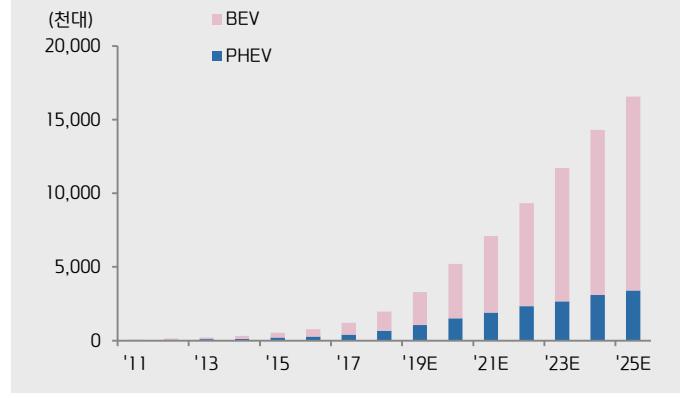
◎ 전기승용차 3년간 CAGR 62% 성장 전망

- 17년 123만대(YoY 61%) → 18년E 197만대(YoY 60%) → 20년E 521만대(YoY 58%)
 - 배경: 주요국 자동차 환경 규제 및 전기차 지원 정책, 전기차 주행거리 대폭 향상 및 가격 경쟁력 강화, 유럽/북미 OEM들의 적극적 행보, 충전 인프라 확산 등
- 17년 지역별 판매량: 중국 58만대(YoY 72%), 유럽 31만대(YoY 38%), 미국 20만대(YoY 26%)
 - 업체별 판매량: BYD 10.9만대, BAIC 10.1만대, Tesla 9.9만대, BMW 8.5만대, GM 5.3만대, Nissan 5.3만대 순
- 빠르면 20년 내연기관차와 원가 및 총 소유비용이 대등해지는 Cost Parity 도달
 - 보조금 없이도 경제성 논리에 의해 전기차가 내연기관차 대체할 것

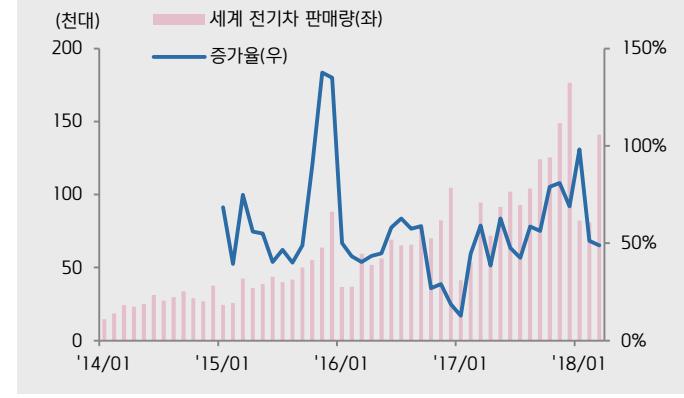
◎ 글로벌 OEM 계획 감안 시 25년 1,500만대

- 주요 OEM 25년 전기차 판매량 예측치
 - Volkswagen 240만대, Renault-Nissan 210만대, Tesla 110만대, 현대기아 110만대, Toyota 100만대, GM 90만대, BYD 90만대
- 주요 15개국 20년까지 1,900만대 보급 목표: 중국 500만대, 유럽 10개국 840만대, 미국 300만대, 일본 200만대 등
 - 내연기관차 판매 금지 정책 확산: 노르웨이/네덜란드(2025년), 프랑스/영국(40년), 독일(30년), 인도 검토 중(30년)
 - Volvo, 19년부터 순수 내연기관차 생산 중단

전기차 시장 전망



세계 전기차 판매량 추이



전기차 지역별 동향

◎ 중국, 정부 주도 고성장 지속

- 17년 정부 보조금 첫 삭감에도 72% 고성장, 보조금을 떠나 강한 수요 기반 입증
 - 17년 Best Seller(M/S): BAIC EC-Series 13%, Zhidou D2 EV 7%, BYD Song PHEV 5%, Chery eQ 5%, JAC iEV6S/E 4% 순
- 전기차 의무생산제(New-Energy Vehicle Credits) 실시
 - 19년부터 자동차 업계 대상 전기차 의무생산제 실시 계획: 전기차 비중(NEV target score) 19년 10%, 20년 12% 할당
 - 할당을 채우지 못한 업체는 달성 업체로부터 Credit 부족분을 구입하거나 벌금 납부, 내연기관 차량 생산 줄여야
- 보조금 정책 변화: 주행거리 300km 이하 모델 보조금 하향 vs. 300km 이상 모델 보조금 상향 → 삼원계 LiB 채용 확대
- '배터리 한한령' 해제 가능성 ← 표면적으로 모범규준인증제 등 내세우지만 사드로 인한 정치적 판단에 좌우

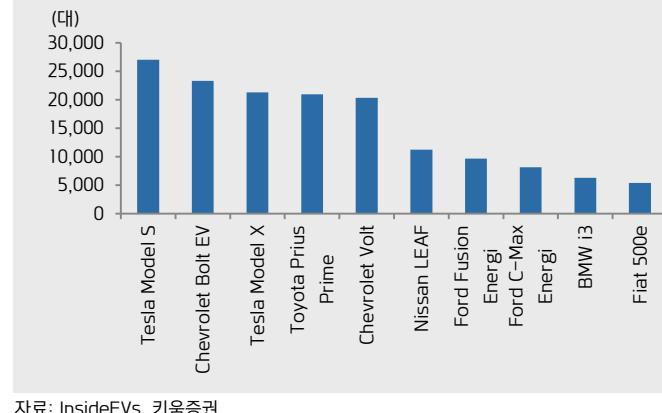
◎ 미국, 민간 혁신 주도 성장

- Bolt, Model 3 등 주행거리 300km 이상으로 늘리고, 판가 3만달러(보조금 포함) 내외로 낮춘 혁신적 모델 출시 잇따라
 - 17년 Best Seller(M/S): Model S 14%, Bolt EV 12%, Model X 11%, Prius Prime 10%, Volt 10%, LEAF 6% 순
- 구매 장려금은 노르웨이, 중국 다음으로 많은 편: 정부 차원 세제 혜택 최대 7,500달러, 주정부 평균 1,000달러 장려금 지급
- CAFE(기업평균연비) 규정 운용: 15년 36.4mpg → 20년 44.2mpg → 25년 55.3mpg
- 캘리포니아 등 9개주 무공해차량(ZEV) 판매 의무제 도입

중국 전기차 판매량 추이



미국 전기차 베스트셀러 모델(17년)



수면 위로 드러난 Volkswagen MEB 프로젝트

◎ Transform 2025+, Roadmap E: 전기차 1위 목표

- 25년 전기차 비중 25%, 연간 300만대 전기차 생산 계획
 - 25년까지 BEV 50종 포함 전동화 모델 80종 출시 → 30년 300개 전 차종 모두 전기차 버전 출시, 200억 유로 투자
 - 17년 e-Golf 등 3종 BEV와 8종 PHEV 보유 → 18년 BEV 3종 등 9개 모델 추가 → 19년 매월 새 모델 출시
 - 17년형 e-Golf: 배터리 팩과 모터 출력 개선, 300km(NEDC) 주행

◎ MEB(Modular Electrification Toolkit) 플랫폼 전략이 핵심

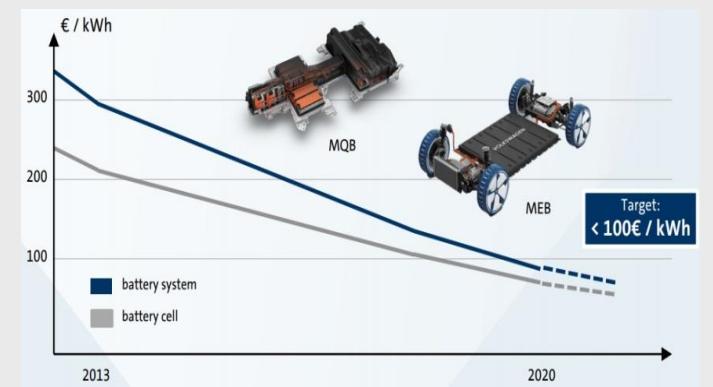
- 20~28년까지 BEV 640만대 대상
 - Golf, Polo, Tiguan, Touareg 등 기존 주력 차종 중 최소 6개 모델 MEB 플랫폼 활용
 - MEB 기반 콘셉트카 e-Bus BUDD-e, I.D., I.D. BUZZ 등 3종 공개
- 25년까지 배터리 셀 조달액은 500억유로 이상 ← 25년 연간 150GWh 용량의 배터리 필요
- MEB 배터리 발주 본격화: 삼성SDI, LG화학, CATL 선정
 - CATL: 중국 판매 모델 고려한 2차적 선택
 - 국내 양사가 MEB 배터리 공급 주도 예상, 북미 등 후속 발주에서도 유력한 후보군
- 20년 배터리 팩 원가 100유로/kWh, 셀 원가 80유로/kWh 이하 목표
 - 배터리 업체 당분간 수익성 확보 어려울 것. 규모의 경제 바탕 고정비 부담 낮추고 원재료 구매력 높이는 중요한 계기

Volkswagen MEB toolkit



자료: Volkswagen

MEB 프로젝트 배터리 원가 목표



자료: Volkswagen

Model 3발 대규모 물량 사이클 시작

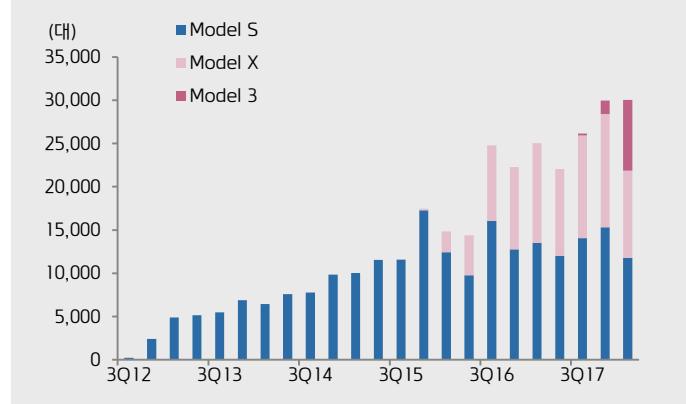
◎ Tesla 성공 비결

- 전기차 판매량: 16년 76,295대(YoY 51%) → 17년 103,181대(YoY 35%), 미국 점유율 25%로 1위
- 비결: 진취적인 IT DNA(Autopilot 등), 파격적인 디자인, 전기차 중 최고 성능(주행거리, 속도, 출력, 제로백 등)
- 배터리 기술 우위: 에너지 밀도 높은 원통형 배터리 채택, 배터리팩 제어 기술 확보
- Model S용 85kWh 배터리: 7,104개 원통형 셀 장착, 에너지 밀도 Leaf의 2배 수준, 전지 가격은 20~30% 저렴
- Gigafactory로 배터리 제조원가 30% 절감 목표
- 2단계 공사 완료 시(20년) 셀 단위 35GWh, 팩 단위 50GWh 확보 → 전기차 연간 50만대 생산 지원
- 급속충전소 Supercharger 보급 전략: 1Q18 기준 1,205개 충전소, 9,300개 충전기 구축

◎ Model 3, 2세대 전기차의 정점

- 1Q18 순예약 45만건 이상 유지
- 최대 주행거리(345~499km), 높은 수준의 안전성, 스포츠카와 같은 가속(제로백 5~6초), 급속충전, 경쟁력 있는 가격(기본형 3만 5,000달러), 12만 마일 보증 등 강점
- Model 3 생산 차질 문제: 17년 8월 생산 시작 → 18년 7월까지 주당 5,000대 생산 체제 구축 목표
- 배터리 모듈 라인 병목 현상, 무리한 공정 자동화 탓
- 18년 하반기 생산량 급증 사이클 시작 → 배터리 생태계 활성화 기대

Tesla 전기차 판매량 추이



자료: Tesla, 키움증권

Gigafactory 1



자료: Tesla

리튬이온 전지 시장 전망

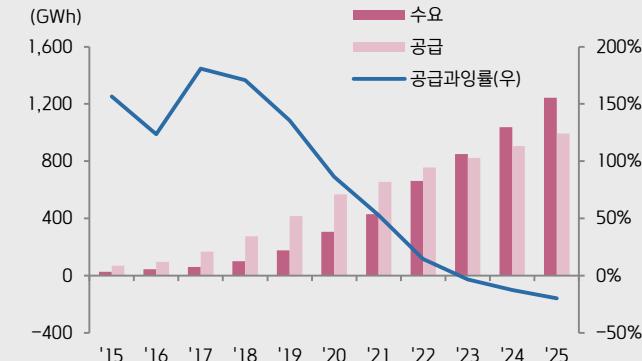
◎ xEV 리튬이온 전지 수급 전망(SNE Research)

- xEV용 수요: 17년 60GWh → 20년 305GWh → 25년 1,243GWh(21배)
 - 금액 기준 시장 규모: 17년 187억달러 → 20년 428억달러 → 25년 1,190억달러 6.4배 성장
- xEV용 공급: 17년 168GWh → 20년 569GWh → 25년 994GWh(6배)
- 23년부터 배터리 공급 부족 전망 제기 ← 중국 제외 시 20년부터 공급 부족 가능성

◎ 17년 한국 배터리 업체 약진

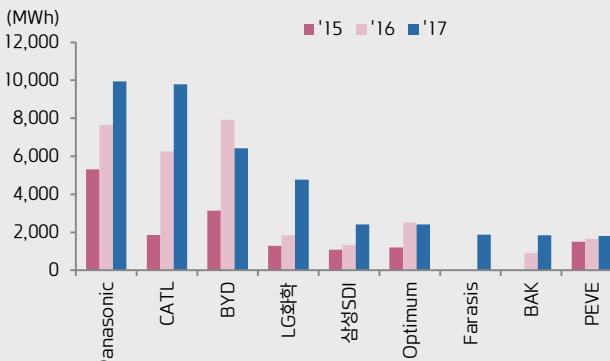
- 17년 xEV용 점유율: Panasonic 16.7% 1위, CATL 16.5% 2위, BYD 10.8% 3위, LG화학 8.0% 4위, 삼성SDI 4.1% 5위
 - 비중국산 배터리 점유율: Panasonic 42.4% 1위, LG화학 23.1% 2위, 삼성SDI 11.5% 3위
 - 한국 업체 선전: LG화학은 Chevrolet Bolt, 현대차 IONIQ, Renault Zoe / 삼성SDI는 VW e-Golf, BMW i3 프로젝트 수혜
- OEM별 1위 배터리 공급사: Renault-Nissan, VW, GM, 현대-기아, Ford: LG화학 / BMW, VW, FCA: 삼성SDI
 - / Toyota, Tesla: Panasonic / Daimler : SK이노베이션
- 하이 니켈계 상용화 선도
 - LG화학, 18년 중 NCM 811 양산 vs. 삼성SDI, NCA로 직행

리튬이온 전지 수급 전망(SNE Research)



자료: SNE Research

xEV 배터리 경쟁 구도



자료: SNE Research

배터리 원가 전망 및 R&D 전략

◎ 배터리 가격 전망

- 셀: 16년 \$165/kWh → 20년 \$100/kWh → 25년 \$76/kWh
 - 팩: 16년 \$254/kWh → 20년 \$154/kWh → 25년 \$117/kWh
- 형태별: 각형과 파우치형 원가 원통형 추월: 각형(16년 \$180/kWh → 25년 \$80/kWh), 파우치형(\$165 → \$75), 원통형(\$125 → \$70~75)

◎xEV용 리튬이온 전지 20년까지 성능 개선 로드맵

- 용량: 90Ah → 120Ah 이상으로 1.4배, 평균 주행거리: 220km → 320km로 1.5배,
부피 에너지 밀도: 360Wh/L → 660Wh/L로 1.8배, 무게 에너지 밀도: 160Wh/kg → 320Wh/kg으로 2배 개선
- 20년부터 주행거리 500km 이상 출시, 내연기관차와 동등

◎ 이르면 20년부터 내연기관 파워트레인 원가와 대등

- 배터리 원가 20년 팩 기준 최저 100달러/kWh까지 하락 → 업계 평균 23년 가능
 - 평균 30kWh 용량 소형 전기차 배터리 원가 3,000달러로 하락
→ 구동 모터, 인버터, On-Board Charger, DC-DC Converter 등 포함한 파워트레인 원가 5,000달러 수준으로 내연기관차와 대등
 - 60kWh 용량 배터리 채택하더라도 5년간 연료비 등 총소유비용 절감 효과 감안하면 내연기관 차량 경제적 비용과 유사
- 배터리 원가 감안 시 Model 3 판가는 20년 24,000달러, Bolt는 21년 20,000달러, Volkswagen MEB는 20년 20,000달러 가능

EV와 내연기관 차량 Power Train 원가 비교

EV	내연기관 차량
<p>Motor: \$1,000</p> <p>On-Board Charger: \$350</p> <p>DC/DC Converter: \$100</p> <p>Inverter: \$600</p>	<p>Engine: \$2,000</p> <p>Transmission: \$1,500</p> <p>Fuel Tank: \$600</p> <p>Drive Line: \$900</p>

자료: SNE Research

기업분석

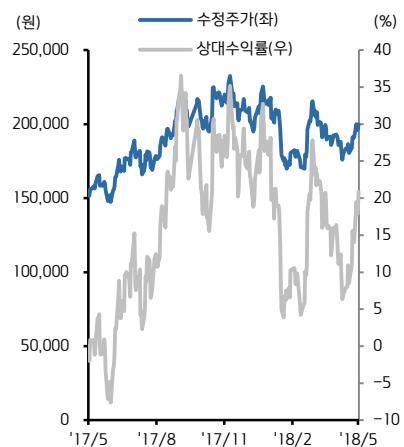
- ◎ 삼성SDI(006400)
- ◎ LG이노텍(011070)
- ◎ 삼성전기(009150)
- ◎ LG전자(066570)
- ◎ LS (006260)

삼성SDI(006400) ESS발 중대형전지 턴어라운드 스토리

BUY (Maintain)

주가(5/18): 195,000원/TP: 250,000원

KOSPI(5/18)	2,460.65pt
시가총액	135,482억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	232,500원 147,500원
최고/최저가 대비 등락률	-14.0% 35.6%
상대수익률	절대 상대
1M	3.6% 3.9%
6M	-9.1% -5.9%
12M	29.0% 20.8%
발행주식수	70,382천주
일평균거래량(3M)	337천주
외국인 지분율	39.9%
배당수익률(18.E)	0.5%
BPS(18.E)	169,245원



◎ 실적 개선 키워드는 ESS와 소형전지

- 올해 영업이익 4,031억원(YoY 245%)으로 대폭 개선 전망.
- 소형 폴리머는 주고객 Flagship 내 지배적 지위 유지, 원형은 Non-IT 시장 주도로 소형전지 과거 전성기 수익성 회복.
- ESS는 글로벌 점유율 30% 상회하며 시장 선도. 올해 매출액 1.4조원(YoY 233%)으로 급증세 이어가며 이익 기여 확대될 것. 자동차전지와 동일한 기술 기반에서 고정비 공유하고 있는 만큼, ESS가 이끄는 중대형전지 턴어라운드 실현 가능성 높아져.
- 자동차전자는 유럽 프로젝트 수 확대와 더불어 3세대 배터리 공급 통해 원가 효율성 높일 것.
- 전자재료 내 반도체 소재 시황 호조 지속, 편광필름은 중화 시장 공략 강화 및 55" 이상 고부가 제품 판매 확대 통해 부진한 LCD 업황 극복해 갈 것.
- 삼성디스플레이 지분법이익도 하반기 큰 폭 개선 예정.

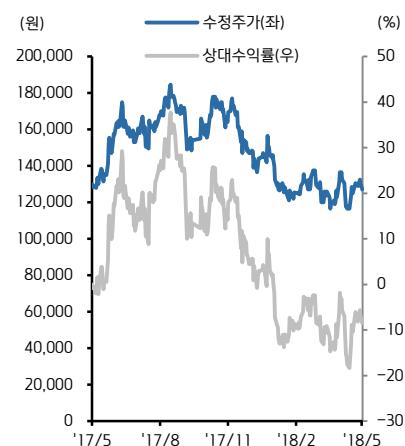
투자지표	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	52,008	63,216	84,277	92,887	101,897
영업이익(억원)	-9,263	1,169	4,031	4,658	5,314
EBITDA(억원)	-4,713	5,768	9,150	10,397	10,332
세전이익(억원)	-8,207	8,241	8,813	9,971	11,861
순이익(억원)	2,111	6,432	7,612	9,123	10,289
지배주주지분순이익(억원)	2,194	6,572	7,202	9,031	10,186
EPS(원)	3.117	9,338	10,233	12,832	14,472
증감율(%YoY)	307.5	199.6	9.6	25.4	12.8
PER(비)	35.0	17.9	19.5	15.6	13.8
PBR(비)	0.7	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	-13.5	20.2	16.4	13.7	14.1
보고영업이익률(%)	-17.8	1.8	4.8	5.0	5.2
핵심영업이익률(%)	-17.8	1.8	4.8	5.0	5.2
ROE(%)	1.9	5.7	6.5	7.3	7.7
순부채비율(%)	-8.6	2.4	2.6	1.9	4.0

LG이노텍(011070) 새롭게 시작하는 아이폰 사이클

BUY (Maintain)

주가(5/18): 128,500원/TP: 180,000원

KOSPI(5/18)	2,460.65pt
시가총액	30,412억원
52주 주가동향	최고가 184,500원 최저가 116,500원
최고/최저가 대비 등락률	-31.2% 9.0%
상대수익률	절대 상대
1M	-7.0% -6.8%
6M	-25.1% -22.5%
12M	-2.3% -8.5%
발행주식수	23,667천주
일평균거래량(3M)	261천주
외국인 지분율	17.8%
배당수익률(18.E)	0.2%
BPS(18.E)	89,263원



◎ 하반기 새로운 아이폰 사이클에 기반한 재도약 예정

- 3D 센싱 모듈이 3개 신규 모델에 모두 채택되는 동시에 동사의 입지 더욱 강화될 것.
- 고객사의 증강현실 플랫폼 전략과 더불어 장기 성장성 기대.
- 대규모 설비 확장 투자를 통해 고객사와 파트너십 강화.
- 듀얼 카메라는 하반기 채택률 변화 없지만, 내년 모델에서 구조적 진화 예상.
- 연성 PCB는 OLED 모델 수 확대와 함께 실적 반등 예정. 중장기적으로 계열사 통해 디스플레이용 제품 추가 공급 기회 획득할 것.
- 포토마스크는 하반기 신규 10.5세대 매출 시작.
- 차량 부품은 연말 수주잔고 12조원까지 확대, 전기차와 자율주행 중심 Mix 개선 수반.
- LED는 UV, 자동차 중심 체질 개선 시도, 그룹 차원의 ZKW 인수 성사에 따라 헤드램프 기회 확대 기대.

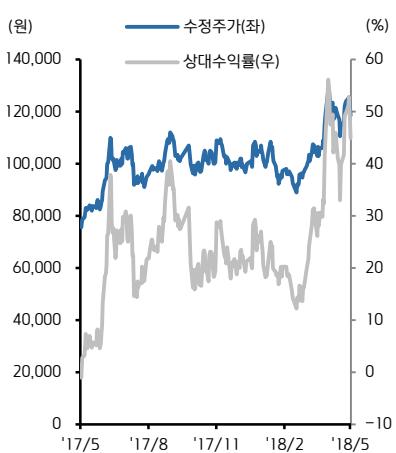
투자지표	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	57,546	76,414	85,338	92,226	101,080
영업이익(억원)	1,048	2,965	2,738	4,138	4,536
EBITDA(억원)	4,556	6,515	7,231	9,148	8,924
세전이익(억원)	107	2,387	2,184	3,725	4,130
순이익(억원)	50	1,748	1,677	2,887	3,130
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	1,677	2,887	3,130
EPS(원)	209	7,385	7,087	12,199	13,226
증감율(%YoY)	-94.8	3,428.8	-4.0	72.1	8.4
PER(배)	422.4	19.5	17.9	10.4	9.6
PBR(배)	1.2	1.7	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	5.9	4.5	4.6
보고영업이익률(%)	1.8	3.9	3.2	4.5	4.5
핵심영업이익률(%)	1.8	3.9	3.2	4.5	4.5
ROE(%)	0.3	9.4	8.3	12.8	12.3
순부채비율(%)	41.6	58.1	58.8	45.5	40.9

BUY (Maintain)

삼성전기(009150) 시작도 끝도 MLCC

주가(5/18): 120,000원/TP: 150,000원

KOSPI(5/18)	2,460.65pt
시가총액	91,070억원
52주 주가동향	최고가 최저가 128,000원 75,600원
최고/최저가 대비 등락율	-7.4% 56.7%
상대수익률	절대 상대 1M -7.4% -7.2% 6M 8.7% 12.5% 12M 54.7% 44.9%
발행주식수	77,601천주
일평균거래량(3M)	866천주
외국인 지분율	25.2%
배당수익률(18.E)	0.6%
BPS(18.E)	60,064원



◎ MLCC 호황 사이클

- MLCC의 호조가 지속되는 가운데, 2분기는 주고객 Flagship 스마트폰 판매 부진에 따른 영향 불가피하지만, 3분기는 대화면 Flagship형 부품 조기 출하, 해외 거래선향 RF-PCB 회복 더해져 큰 폭의 실적 반등 기대.
- 컴포넌트 사업부 18년 매출액 3.4조원(YoY 45%), 영업이익률 22%로 개선 전망.
 - MLCC 가격 상승 추세 이어질 전망. 경쟁사들의 판가 인상 및 IT용 생산능력 조절 등 우호적인 환경 지속.
 - 전장용은 Tier 1 고객과 협력 강화, 차량당 탑재량 증가에 힘입어 매출 대폭 신장.
 - 5G 도입 관련 네트워크 기지국 수요 확대 예상.
 - 다만, 경쟁사들의 CAPEX가 늘고 있어 호황 사이클에 대한 지나친 낙관은 경계해야 할 듯.
- 기판과 모듈 사업부 수익성 저조하나, SLP와 듀얼 카메라의 확산으로 제품 고도화 추세 유효.

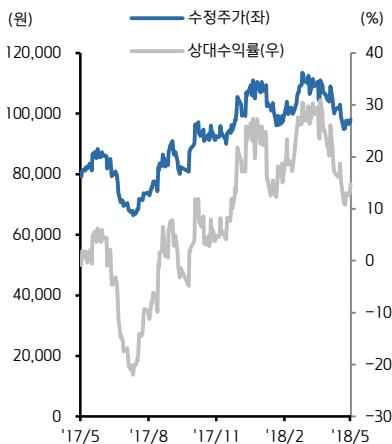
투자지표	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	60,330	68,385	80,362	86,069	92,524
영업이익(억원)	244	3,062	7,132	7,981	8,764
EBITDA(억원)	6,327	9,368	13,921	15,514	15,184
세전이익(억원)	321	2,535	6,664	7,390	8,400
순이익(억원)	229	1,773	5,091	5,653	6,426
지배주주지분순이익(억원)	147	1,617	4,848	5,370	6,105
EPS(원)	190	2,084	6,248	6,921	7,867
증감율(%YoY)	31.5	999.7	199.8	10.8	13.7
PER(배)	268.0	48.0	19.0	17.1	15.1
PBR(배)	0.9	1.8	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	11.6	9.7	8.4	7.4	7.5
보고영업이익률(%)	0.4	4.5	8.9	9.3	N/A
핵심영업이익률(%)	0.4	4.5	8.9	9.3	9.5
ROE(%)	0.5	4.1	11.2	11.2	11.5
순부채비율(%)	30.9	46.2	47.5	37.5	33.7

LG전자(066570) 새로운 잣대 필요

BUY (Maintain)

주가(5/18): 98,000원/TP: 140,000원

KOSPI(5/18)	2,460.65pt
시가총액	167,138억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	113,500원 66,500원
최고/최저가 대비 등락률	-13.7% 47.4%
상대수익률	절대 상대
1M	-6.7% -6.5%
6M	5.8% 9.5%
12M	22.5% 14.7%
발행주식수	180,834천주
일평균거래량(3M)	726천주
외국인 지분율	35.8%
배당수익률(18.E)	0.5%
BPS(18.E)	83,049원



◎ 자동차 부품 고성장 및 스마트폰 Risk 축소에 따른 재평가 필요

- 올해 영업이익 44% 증가한 3.6조원 전망.
- TV는 OLED, UHD, 초대형 비중 확대 속 역대 최고 수익성 경신 예상
 - OLED TV 판매량은 올해 170만대(YoY 44%)로 증가, OLED 매출 비중 20%에 도달할 것. OLED TV는 제품 Mix 개선과 수익성 향상에 직접적으로 기여하는 동시에, 브랜드 가치 상승 통해 전반적인 판가 안정화로 이어지는 선순환 구조 주도.
- 가전은 프리미엄 제품 경쟁력이 원자재, 환율, 세이프가드 우려 상쇄.
 - 건조기, 의류관리기, 공기청정기, 무선청소기로 이어지는 신성장 제품군 내수 판매 호조 지속.
- 스마트폰은 수익성 개선 속도 더디지만, 보편적 성능과 합리적 가격을 갖춘 Flagship 전략에 기반해 사업 Risk 줄여갈 듯. 플랫폼화/모듈화 통한 효율화 성과 기대.
- 자동차 부품은 ZKW 인수 계기로 질적, 양적 도약 이를 것. 하반기 전기차 솔루션 매출 확대와 더불어 흑자 전환 예상.

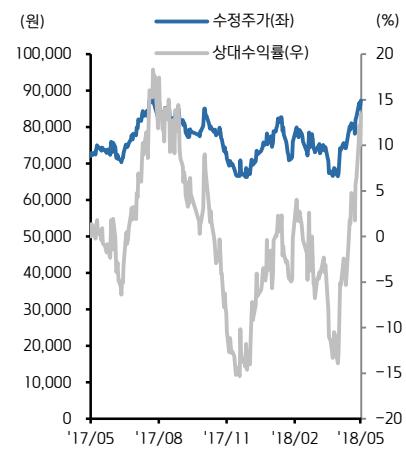
투자지표	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	553,670	613,963	641,486	692,598	744,266
영업이익(억원)	13,378	24,685	35,628	40,008	43,737
EBITDA(억원)	30,807	42,361	53,716	58,417	59,945
세전이익(억원)	7,217	25,581	27,515	34,240	37,838
순이익(억원)	1,263	18,695	19,652	24,626	28,681
자배주주지분순이익(억원)	769	17,258	18,597	23,125	26,933
EPS(원)	425	9,543	10,284	12,788	14,894
증감율(%YoY)	-38.2	2,144.8	7.8	24.3	16.5
PER(배)	121.4	8.1	9.5	7.7	6.6
PBR(배)	0.8	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	6.5	4.8	4.1	3.4	3.0
보고영업이익률(%)	2.4	4.0	5.6	5.8	5.9
핵심영업이익률(%)	2.4	4.0	5.6	5.8	5.9
ROE(%)	1.0	13.3	12.6	13.9	14.1
순부채비율(%)	41.0	40.8	25.1	11.5	11.1

LS (006260) 경협은 전선을 타고

BUY (Maintain)

주가(5/18): 87,200원/TP: 130,000원

KOSPI(5/18)	2,460.65pt
시가총액	28,078억원
52주 주가동향	최고가 88,100원 최저가 66,300원
최고/최저가 대비 등락률	-0.91% 31.67%
상대수익률	절대 상대 1M 29.7% 6M 22.4% 12M 21.1% 13.4%
발행주식수	32,200천주
일평균거래량(3M)	121천주
외국인 지분율	16.91%
배당수익률(18.E)	1.72%
BPS(18.E)	100,965원



◎ 실체적인 남북 경협 수혜 기대

- 올해 영업이익 5,956억원(YoY 12%) 전망. 오토모티브와 동박 사업 매각에도 불구하고 영업 실적 기대 이상.
- 사업 포트폴리오 효율화를 통한 현금 유입으로 순차입금비율 1Q18 64%까지 하락한 점도 긍정적.
- 전기동 가격 전년 대비 높은 수준 유지하고 있어 I&D, 전선, 동제련 부문 사업 환경 긍정적일 것.
- 전선 부문은 전력선 수주 호조 지속. 1Q18 수주잔고 1.88조원으로 31%(YoY) 증가 상태.
- Superior Essex는 미국 정부의 인프라 투자 확대에 따른 수혜와 더불어 법인세 인하 효과 직접적으로 누릴 것.
- 엠트론 부문은 트랙터 중심의 선택과 집중 실현 중. 비주력 사업 매각을 통해 대규모 현금 조달.
- 동제련 부문은 신규 제련수수료 하락했지만, 내부 역량 강화 및 스마트팩토리 구축을 통한 효율화 추진.
- 산전 부문은 IT 중심 국내 설비투자 여건 호조에 따라 전력인프라와 자동화솔루션 중심 수혜 큰 상태.
- 남북 경협의 실체적인 주역이 될 것. 1) 전력인프라 지원 시 전선과 산전의 역할 확대, 2) 국내 유일 HVDC 사업자로서 '동북아 수퍼그리드 사업' 주도 예상, 3) 엠트론의 트랙터, 동제련의 자원 개발 사업도 새로운 시장 획득 기대.

투자지표	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	85,075	95,151	100,213	106,616	112,779
영업이익(억원)	3,787	5,322	5,956	6,069	6,544
EBITDA(억원)	3,787	5,322	5,956	6,069	6,544
세전이익(억원)	5,590	6,815	8,688	8,715	8,915
순이익(억원)	2,030	3,778	4,551	4,856	5,308
자본주주지분순이익(억원)	2,151	3,648	6,531	3,887	4,140
EPS(원)	1,682	2,969	5,560	2,855	3,041
증감율(%YoY)	5,223	9,219	17,268	8,865	9,443
PER(배)	N/A	76.5	87.3	-48.7	6.5
PBR(배)	11.4	7.9	5.1	9.8	9.2
EV/EBITDA(배)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
보고영업이익률(%)	10.0	8.3	6.9	7.2	7.0
핵심영업이익률(%)	4.5	5.6	5.9	5.7	5.8
ROE(%)	3.3	4.3	5.9	5.7	5.8
순부채비율(%)	6.9	10.6	16.6	8.8	8.6

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 5월 18일 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		

◎ 투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
삼성SDI (006400)	2016/04/29	Outperform(Downgrade)	130,000원	6개월	-14.75	-10.00
	2016/06/02	Outperform(Maintain)	130,000원	6개월	-14.45	-8.85
	2016/06/14	Outperform(Maintain)	130,000원	6개월	-15.65	-8.85
	2016/07/19	Outperform(Maintain)	130,000원	6개월	-15.95	-8.85
	2016/08/01	Outperform(Maintain)	120,000원	6개월	-2.86	3.33
	2016/09/05	Outperform(Maintain)	120,000원	6개월	-8.44	3.33
	2016/09/29	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-18.07	-14.78
	2016/10/28	BUY(Upgrade)	115,000원	6개월	-18.17	-14.78
	2016/11/01	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-18.33	-14.78
	2016/11/15	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-18.66	-14.78
	2016/12/15	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-13.68	2.17
	2017/01/25	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-14.03	-12.22
	2017/02/03	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-11.95	-6.21
	2017/03/28	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-19.07	-17.94
	2017/04/03	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-19.43	-17.65
	2017/05/02	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-17.86	-8.82
	2017/05/18	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-16.76	-13.16
	2017/05/31	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-15.71	-6.84
	2017/07/06	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-13.47	-0.53
	2017/07/20	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.92	-17.27
	2017/07/28	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.91	-12.50
	2017/08/31	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-14.38	1.36
	2017/09/26	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-22.20	-16.54
	2017/11/01	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-19.11	-13.89
	2017/12/11	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-20.60	-13.89
	2018/01/17	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-20.83	-13.89
	2018/01/24	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-24.80	-13.89
	2018/03/08	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-18.35	-13.80
	2018/03/20	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-22.48	-13.80
	2018/05/04	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-22.82	-13.80
	2018/05/21	BUY(Maintain)	250,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
LG이노텍 (011070)	2016/04/28	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-21.97	-11.30
	2016/06/02	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.28	-11.30
	2016/06/13	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.34	-8.80
	2016/07/19	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-24.00	-22.58
	2016/07/28	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.60	-21.92
	2016/09/08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-27.24	-21.92
	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	-28.79	-19.09
	2018/01/23	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-34.75	-34.75
	2018/01/24	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.42	-34.75
	2018/02/07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.99	-34.75
	2018/02/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.66	-31.25
	2018/04/13	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.73	-24.17
	2018/04/25	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.76	-24.17
	2018/05/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표가격 대상시점	평균주가 대비	최고주가 대비
삼성전기 (009150)	2016/04/27	Outperform(Downgrade)	63,000원	6개월	-18.65	-15.56
	2016/06/02	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월	-18.90	-15.56
	2016/06/30	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-14.50	-10.00
	2016/07/19	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-12.79	-4.66
	2016/07/25	Outperform(Maintain)	62,000원	6개월	-6.60	-1.13
	2016/08/23	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월	-25.62	-15.00
	2016/09/28	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-17.14	-14.91
	2016/10/28	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-17.86	-14.91
	2016/11/15	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-18.42	-13.97
	2016/12/14	Outperform(Maintain)	53,000원	6개월	-4.70	6.79
	2017/01/26	Marketperform(Downgrade)	62,000원	6개월	1.07	13.87
	2017/04/27	Marketperform(Maintain)	77,000원	6개월	0.52	9.22
	2017/05/31	Marketperform(Maintain)	90,000원	6개월	2.65	22.22
	2017/07/06	Marketperform(Maintain)	100,000원	6개월	2.72	6.00
	2017/07/24	Marketperform(Maintain)	100,000원	6개월	0.51	12.00
	2017/10/10	Outperform(Upgrade)	115,000원	6개월	-13.63	-6.96
	2017/10/31	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-13.44	-6.96
	2017/11/01	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-11.60	-5.22
	2017/11/21	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-10.97	-4.78
	2017/12/05	BUY(Upgrade)	130,000원	6개월	-22.46	-16.54
	2018/01/11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.63	-16.54
	2018/02/01	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.73	-16.54
	2018/02/07	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-23.60	-16.54
	2018/03/12	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.97	-16.15
	2018/04/12	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-13.36	-8.57
	2018/04/27	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-20.19	-16.33
	2018/05/21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표가격 대상시점	평균주가 대비	최고주가 대비
LG전자 (066570)	2016/04/29	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-32.07	-24.82
	2016/06/02	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-32.54	-24.82
	2016/06/09	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-33.59	-24.82
	2016/07/11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-33.92	-24.82
	2016/07/29	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-35.53	-24.82
	2016/09/21	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-34.80	-32.93
	2016/10/10	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-33.75	-28.67
	2016/10/28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-31.93	-31.71
	2016/11/01	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-32.91	-31.71
	2016/11/15	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-33.43	-31.71
	2016/12/09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-31.30	-22.43
	2017/01/09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-29.88	-22.14
	2017/01/26	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-28.61	-16.00
	2017/02/08	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-23.21	-21.63
	2017/02/20	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-23.03	-21.13
	2017/03/07	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-20.00	-15.06
	2017/04/03	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-19.60	-15.06
	2017/04/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.96	-19.22
	2017/04/28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.40	-14.44
	2017/05/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-16.66	-7.22
	2017/05/31	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-14.56	-12.70
	2017/06/08	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-15.61	-11.70
	2017/07/06	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-16.58	-11.70
	2017/07/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-23.04	-20.56
	2017/07/28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.54	-13.67
	2017/08/30	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-18.01	-3.89
	2017/09/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.04	-17.27
	2017/10/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.45	-11.64
	2017/10/30	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.25	-11.64
	2017/11/01	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-18.98	-11.64
	2017/11/21	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-17.77	-7.73
	2017/12/15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.94	-15.77
	2018/01/04	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.22	-14.62
	2018/01/09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-18.27	-14.62
	2018/01/26	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-20.53	-14.62
	2018/03/07	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-21.76	-18.93
	2018/04/09	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-21.82	-18.93
	2018/04/11	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-22.72	-18.93
	2018/04/27	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-24.66	-18.93
	2018/05/21	BUY(Maintain)	140,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
LS (006260)	2016/05/30	BUY(Reinitiate)	80,000원	6개월	-28.92	-28.13
	2016/06/02	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-29.02	-26.13
	2016/07/08	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-30.76	-26.13
	2016/08/16	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.38	-21.38
	2016/10/11	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.60	-21.38
	2016/11/14	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.60	-21.38
	2016/11/15	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.11	-21.38
	2017/01/18	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-21.05	-19.75
	2017/02/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-26.75	-21.11
	2017/05/16	BUY(Maintain)	97,000원	6개월	-22.60	-12.99
	2017/07/28	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-28.91	-26.58
	2017/08/16	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.22	-26.58
	2018/01/26	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-36.20	-31.08
	2018/02/14	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-37.28	-27.75
	2018/05/16	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-33.69	-32.85
	2018/05/21	BUY(Maintain)	130,000원	6개월		

