

2018년 11월 12일

키움증권 리서치센터 | 산업분석

전기전자/가전 Analyst 김지산 02-3787-4862, jisan@kiwoom.com

RA 이범근 02-3787-0335, bk.lee@kiwoom.com

전기전자 Overweight

2019년 전기전자 투자 아이디어

불확실성의 시대에 믿을 건 실적과 Valuation이다. 온갖 우려가 난무하지만, 전기전자 업종은 배터리, MLCC, 멀티 카메라 위주로 성장세를 이어가며 19년에도 역대 최고 이익을 경신할 것이다.

과도한 우려는 Valuation 매력을 제공한다. 프리미엄 Set 수요가 양호하고, 전기차는 Model 3발 격동기를 맞고 있다. 침체에 빠진 스마트폰은 5G가 국내 업체들에게 기회일 것이다.



키움증권 

2019년 전기전자 업종 투자 아이디어

1) 역대 최고 실적 경신 전망, Valuation 매력 부각

- 19년 영업이익 20% 증가한 7.7조원 전망. 업종 PER 11배, PBR 1.0배로 이익 상승기 불구 역사적 하단 수준
- 프리미엄 Set 수요 양호, 전기차 확산 및 전장화 추세, 가전 평가 인상 시도 등 긍정적 환경

2) 배터리, MLCC, 멀티 카메라 성장세 지속

- 배터리: 전기차와 ESS 각각 25년까지 연평균 39%, 46% 성장
- MLCC: IT High-end 및 산업/전장용은 여전히 공급 부족, 가격 상승세 지속
- 카메라: 3D 및 트리플 카메라 확산, ASP 상승 효과 커

3) 스마트폰은 Q 모멘텀 부재, P 상승 초점

- 스마트폰 침체 배경은 교체 주기 장기화, 재료비 원가 상승에 따른 평가 인상, 이통사 보조금 축소, 신흥국 경기 둔화 등
- 국내 스마트폰 업체들 고전에 따라 부품 평가 인하 압력 가중
- 프리미엄 전략은 카메라와 OLED에 초점. 침투율 확대 부품 주목
- 5G 개화는 프리미엄폰 확대 계기

4) 전기차는 Model 3발 격동의 시기, 생태계 활성화

- 글로벌 전기차 시장 9월까지 63% 성장, 지난해 성장률 58% 상회
- Tesla 3Q18 출하량 83,700대로 전분기 대비 2배 급증, Model 3는 3분기 미국 승용차 판매 매출액 1위 달성

5) 새로운 기술 동향 주목

- Foldable폰, 마이크로 LED/QD-OLED TV, PLP, 트리플 카메라 등

6) 투자 유망 종목

- 삼성SDI 중장기 매력 우월
- LG전자, 삼성전기, LG이노텍은 상반기 초점 전략 투자 권고

전기전자 실적 전망

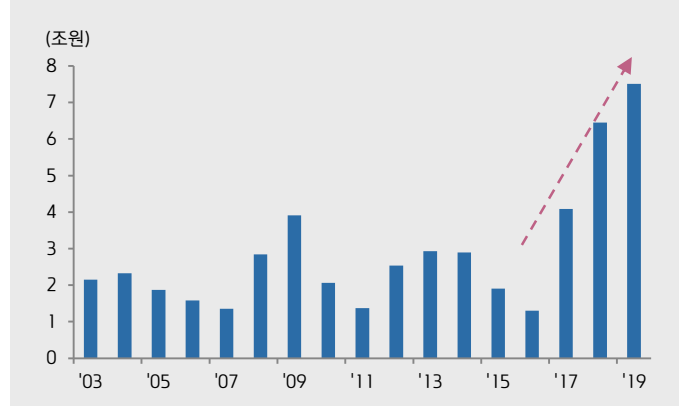
◎ 불확실성 시대, 믿을 건 실적과 Valuation

- 전기전자 업종 10개사 영업이익 18년 58% 증가한 6.4조원 → 19년 20% 증가한 7.7조원으로 역대 최고 전망
- 삼성SDI, 삼성전기, LG이노텍 등 대형 부품 3사 실적 개선폭 크고 가시성 높아
 - 전기차/ESS 배터리, MLCC, 멀티 카메라 모멘텀 지속
- 기회 요인: 프리미엄 Set 수요 양호, 전기차 확산 및 전장화 추세, 가전 판가 인상 시도, 5G 개화 등
- 위험 요인: 미중 무역 분쟁 영향, 신흥국 경기 불안, 스마트폰 시장 침체 및 국내 업체들 고전 등

◎ 연간 상고하저 전망

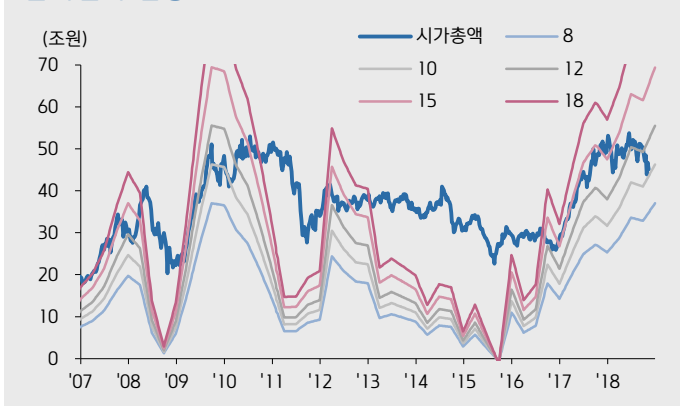
- 업종 PER 11배로 역사적 하단, PBR 1.0배로 이익 상승기 Valuation 매력 큰 상태
- 상반기 투자 매력 우위 예상
 - 상반기 전년 동기 대비 이익 모멘텀 클 전망
 - 갤럭시 S10 조기 출시 효과, 트리플 카메라, 5G, Foldable 등 새로운 Trend 부각
 - LG전자 건강가전 중심 실적 큰 폭 개선
 - MLCC 가격 강세 지속, 전기차 배터리 원자재 가격 하락 반영

전기전자 업종 영업이익 추이 및 전망



자료: 키움증권

전기전자 업종 PER Band



자료: 키움증권
주: 6개월 Forward 기준

미중 무역 분쟁이 미칠 영향

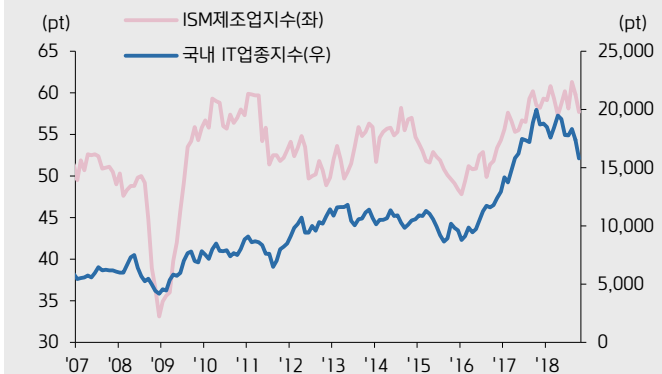
- ◎ **전기전자 업종 영향 제한적, 다만, 복합적이고 장기적일 수 있는 우려**
 - 중국산 제품 관세 부과 내역: **냉장고, 세탁기, 에어컨, 청소기, 전기차, 배터리, LED 패키지 및 조명 등에 10~25% 관세 부과**
 - 스마트폰은 제외: 아이폰 영향 고려
 - TV는 Set가 아닌 모듈과 부품 대상 관세 부과
 - 대체로 부품 업체는 부정적, 중국과 경쟁하는 Set 업체는 일부 반사이익 예상
 - 미국 소비재 생산원가 및 판가 상승에 따른 소비 위축 가능성도 고려해야
 - 환율 여건: 무역 분쟁이 달러화 강세 및 신흥국 통화(원화 포함) 약세 유발 → Set 업체 부정적, 부품 업체 긍정적으로 실물 영향 일부 상쇄
- ◎ **부품 업계 영향**
 - 중국 Set 업체의 부품 수요 둔화 우려: 카메라모듈, MLCC, OLED 및 부품, 소형 전지 등 영향권
 - 아이폰 중국 판매량 둔화 우려
 - LED는 반사이익 예상: 중국 LED 가격 경쟁력 약화, 서울반도체는 베트남 생산 기반 확보
- ◎ **Set 업계 영향**
 - 중국산 가전과 TV 모듈에 관세 부과: 중국 Set 가격 경쟁력 희석
 - 국내 양사, 가전 미국 현지 생산체계 구축
 - Whirlpool, 무역 분쟁 여파로 추락
 - 스마트폰: 관세 대상 아니지만, Huawei, ZTE 등 중국 업체들 미국 사업 제약

중국산 제품 미국 관세 부과 내역

1단계 (7/6 시행)	340억 달러 규모	818개 품목
	기계, 선박·부품, 통신장비, 철도장비 등에 25% 관세 부과	
2단계 (8/23 시행)	160억 달러 규모	279개 품목
	반도체·장비, 플라스틱, 전기차, 배터리 등에 25% 관세 부과	
3단계 (9/24 시행)	2,000억 달러 규모	5,745개 품목
	IT 제품 대다수 포함, 10% 관세 부과, 2019년 1/1일부터 관세율 25%로 상향	

자료: 키움증권

미국 ISM제조업지수와 한국 IT업종 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

스마트폰, 처음 맞는 역성장 국면

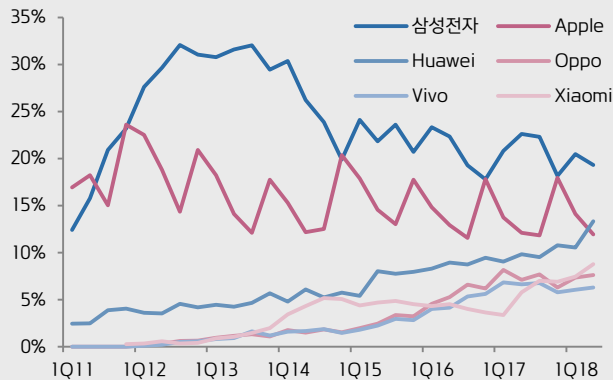
◎ 스마트폰, 침체 국면

- 4분기 연속 역성장(SA): 2Q18 -2.8%(YoY), 3Q18 -8.4%(YoY)
- 침체 원인: 교체 주기 장기화, BOM Cost 상승에 따른 판가 인상, 이통사 보조금 축소, 신중국 경기 둔화 등
- 스마트폰 침투율: 19년 89% 도달, 지역별로 신흥 아시아(79%), 아프리카(77%), 중동(76%) 등에 국한된 보급 여력
- 스마트폰 보급률(Installed Base)도 19년 83% 도달
- 미국 교체 주기(NPD): 16년 25개월 → 17년 32개월, 1년 새 7개월 증가 ← 교체 수요 자극할 혁신 부족, 높은 판가
- 스마트폰 앱 지출액 감소: 미국 3개월 평균 16년 \$12.9 → 17년 \$8.4, 새로운 기술과 새로운 앱에서 얻는 한계효용 감소로 해석
- 교체 수요 모멘텀으로 5G 기대

◎ 경쟁 구도 변화

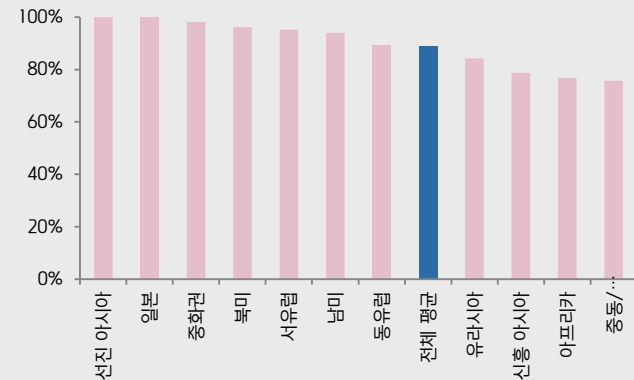
- 3Q18 글로벌 점유율(출하량 증가율): 삼성전자 20.1%(YoY -13%), Huawei 14.4%(YoY 33%), Apple 13.0%(YoY 0.4%), Xiaomi 9.2%(YoY 19%), OPPO 8.7%(-0.6%) 순
- 삼성전자: 중국과 인도 시장 입지 약화, A 시리즈 등 중저가폰 강화 전략
- Huawei: 2위 수성, P 시리즈 유럽 흥행, 신흥시장 유통망 대규모 투자
- Xiaomi: 오프라인 소매 시장 공략, Segment 세분화 등 전략 변화 뒤 선전, 인도 1위 약진
- OPPO/Vivo: 중국 프리미엄폰 수요 침체 영향 직결, 유럽 시장 진출

스마트폰 시장 경쟁 구도



자료: Gartner, 키움증권

지역별 스마트폰 침투율(19년)

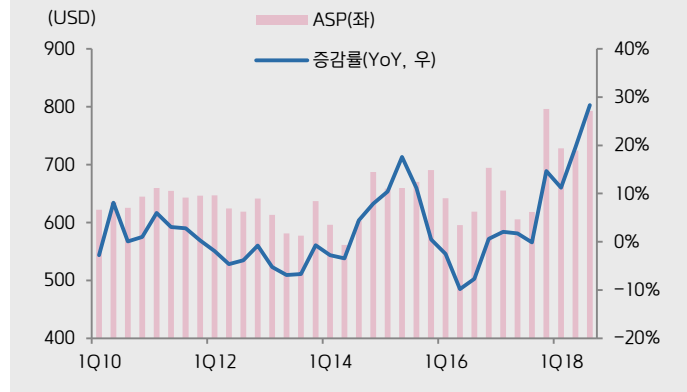


자료: Gartner, 키움증권

아이폰 전략 변화, Q보다 P

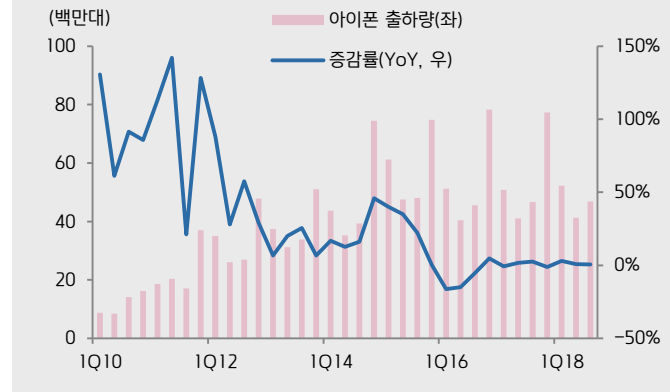
- ◎ 아이폰 전략, 판매량보다 ASP 상승에 초점
 - 3Q18(CY) 아이폰 출하량 4,689만대(YoY 0.5%), ASP 793달러(YoY 28%) → 아이폰 매출액 29%(YoY) 증가
 - 아이폰 X/XS 시리즈 덕택에 ASP 급등, 매출 증가율 확대
 - 아이폰 XS 시리즈 고가 정책 고수: 아이폰 XS 999달러, XS Max 1,099달러부터
 - 스마트폰 시장이 성숙기 진입한 상황에서 점유율 경쟁 무의미 판단 → 프리미엄 브랜드 강화 전략 추구
 - 2Q18 휴대폰 ASP 비교: Apple \$881, 삼성전자 \$294, Huawei \$214 등으로 격차 확대
 - 2Q18 휴대폰 매출액: Apple \$394억, 삼성전자 \$236억, Huawei \$107억 순
- ◎ 프리미엄 Segment 세분화
 - 신모델 수 2개에서 3개로 확대, 아이폰 X, XS Max 등 초프리미엄 Line-up 구축
 - 프리미엄 전략: 카메라와 Form Factor에 초점
 - 카메라: 듀얼, 3D 카메라 Trend 선도, 트리플 카메라 채용 예정
 - Form Factor: Flexible OLED 기반 Full Screen → Foldable폰 출시 계획
 - 부품 업계 미치는 영향: Q 모넨텀 부족
 - 3D 센싱모듈, 멀티 카메라, OLED 부품/소재 등 침투율 확대 부품 주목

아이폰 ASP 추이



자료: Apple, 키움증권

아이폰 출하량 추이

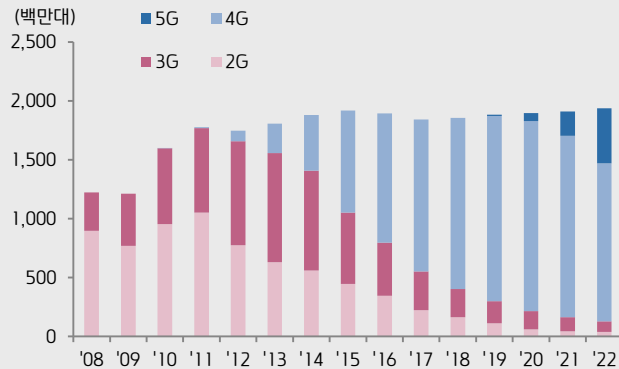


자료: Apple, 키움증권

5G 개화

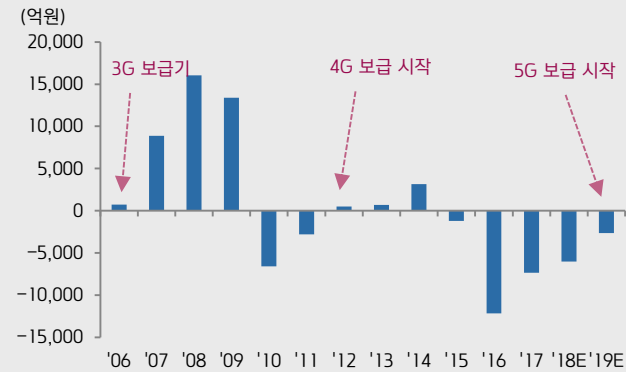
- ◎ 5G 서비스 특징: 초고속, 초저지연, 초연결
 - 다운로드 속도 최대 20Gbps(4G 대비 최고 30배), 지연속도 5ms 이하(4G 대비 1/10), 반경 1km² 내 100만대 기기 동시 연결
 - 핵심 서비스: 미래형 SNS, 모바일 입체 영상, 지능 서비스, 초고속 서비스, UHD/홀로그램 등
 - 초고속: 4K/8K 초고용량 영상 콘텐츠 보편화, 3D 영상/홀로그램 서비스 확대, 현실에 가까운 AR/VR 가능
 - 초저지연: 공장 자동화 1ms 이하, 자율주행차 5ms 이하, 스마트그리드 3~5ms 이하 통신 요구
- ◎ 5G폰 시장: 19년 960만대 → 20년 6,560만대 → 21년 2억 570만대
 - 19년 중국, 한국부터 개화 → 미국, 유럽은 20년부터 본격 상용화
 - 한국 통신 3사: 19년 상반기(3월) 상용 서비스 목표
 - 스마트폰 사양 고도화
 - 고용량 영상 고화질, 고속 구현 위해 디스플레이, 카메라, 메모리, 배터리 등 주요 부품 고사양 요구
 - 신규격 복합 통신 모듈(Front-End Module, WiFi 등), 초소형 및 솔루션품 MLCC, 안테나, MSAP 기판, 방열 소재 등 수요 증가
 - 삼성전자, LG전자 기회
 - 선진 시장 초기 대응 가능 제조사는 삼성전자, LG전자 뿐 vs. 중국 제조사들은 미국 시장 제한, Apple은 통신 기술 변화 대응 늦은 편
 - 5G폰은 초기 프리미엄 사양, 통신사 보조금 지원 집중 혜택 예상

글로벌 휴대폰 세대별 출하량 추이 및 전망



자료: Gartner, 키움증권

LG전자 MC 사업부 영업이익 추이



자료: LG전자, 키움증권

3D 카메라, 안면인식을 넘어 증강현실과 조우

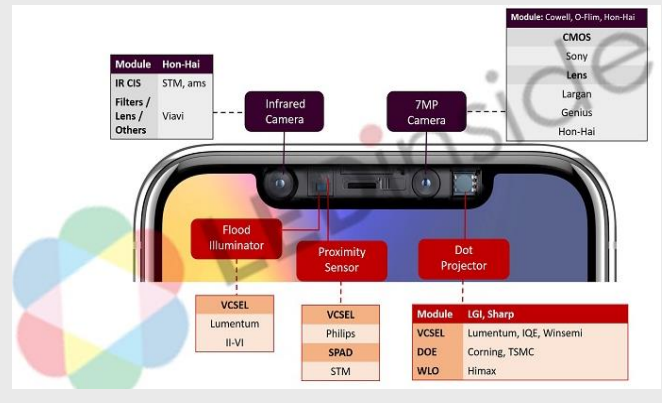
◎ 스마트폰 3D 카메라 침투율: 20년 25%, 23년 55% 도달

- Apple이 안면인식과 증강현실 구현 위해 적극적인 채용 계획 실행하면서 대중화 주도
 - 18년 신형 아이폰 3개 모델 및 아이패드 프로로 확대 → 19년 후면 채용 가능성 → 궁극적으로 아이폰/아이패드 전/후면 모두 채용 가능성
 - Apple향 시장: 17년 3,500만대 → 18년 1.2억대 → 19년 2.1억대 → 22년 5.4억대
 - 매출액 기준 17년 4.9억달러 → 18년 16억달러 → 19년 27억달러 → 22년 59억달러
- 중화권 추종 수요 구체화: Oppo, Xiaomi, Huawei, Vivo 등. 18년 1,200만대 규모. 삼성전자 대응 가장 늦은 편

◎ 기술적 요소: VCSEL, 적외선 센서, 알고리즘

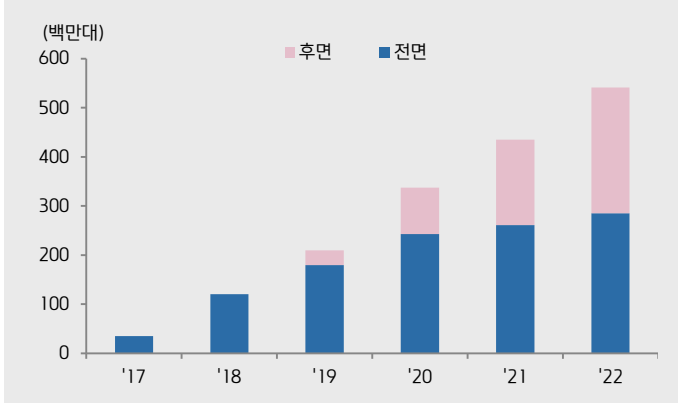
- VCSEL: 적외선 광원으로 최적. 좁은 빔 각도, 지향성, 우수한 정밀도, 전력 효율, 장거리 전송 등 장점
 - 아이폰에는 3개 채택: TrueDepth 카메라 2개, 근접 센서용 1개
- 적외선 센서: 2개 RGB 센서 사용 시 컬러 필터 통과할 때 빛의 투과율 저하, 저조도 작동 어려움 → 적외선 + RGB 센서 사용
- 이미지 처리 기술: 인공지능과 더불어 향상. A12 Processor는 심층 학습 가능한 신경 엔진 보유
- 3D 센싱 알고리즘
 - SL: 많은 도트 패턴으로 대상 정확하게 인식, 인식 중심
 - ToF: 주변 환경 효율적 감지, 감지 중심. 장거리 인식 가능 → 증강현실 구현 적합. 판가 높고 대량 생산 유리
- 3D 센싱모듈 주요 Supply Chain: VCSEL: Lumentum, Finisar / 이미지센서: STMicroelectronics / 도트 조영 광학 부품: ams / Dot Projector: LG이노텍, Sharp / 적외선 카메라: Hon-Hai 등

아이폰 X TrueDepth 카메라 부품 공급 업체



자료: LEDinside

Apple향 3D 센싱모듈 시장 전망: 출하량

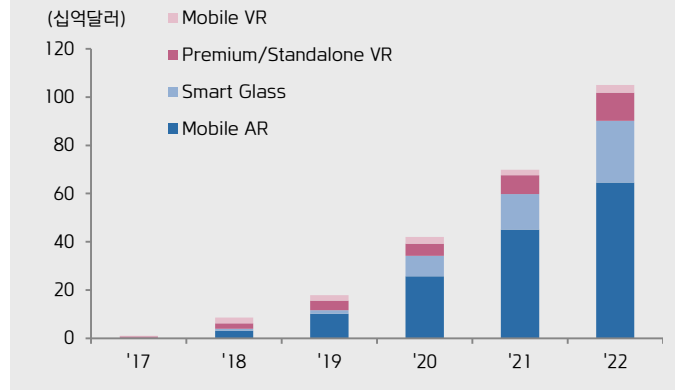


자료: 키움증권

증강현실, 3D 카메라의 촉매

- ◎ 증강현실, 5G 핵심 콘텐츠로 부상
 - 3D 카메라를 만나 완성도와 활용도 크게 향상
 - 세계 증강 및 가상현실 시장: 17년 10억달러 → 22년 1,050억달러
 - AR 시장이 VR 시장보다 6배로 성장: AR은 쇼핑, 교육, 의료, 군사, 산업 디자인 등에 폭넓게 적용
 - 핵심 기술: 1) 디스플레이, 2) 생체 데이터 추적하는 트래킹 기술, 3) 대용량 콘텐츠 제공 위한 렌더링 기술, 4) 상호작용 및 인터페이스 기술
- ◎ Apple, AR 생태계 중심
 - 증강현실 개발 도구 ARkit 제공
 - 아이폰, 아이패드 등 iOS 기기 증강현실 단말기로 활용 → 서비스 매출 증대 목적
 - ARkit 2 성능 향상: 평평하지 않은 면과 수직면 추적 가능, 복수 사용자 경험 공유, 이미지 감지 및 트래킹 기능 강화 등
 - Android 진영 대비 유리: Apple은 통일된 OS 및 하드웨어 전략 기반 주도권 장악 노력. 3D 카메라 선도 vs. Android 진영은 분산된 하드웨어 전략, 삼성전자 소극적
- ◎ Google, ARCore로 대응
 - ARCore 1.4 버전: 수직면 감지, 경험 공유, 해상도 개선 등 ARkit2와 유사
 - Qualcomm, 차세대 AP로 Android 진영 지원: 2세대 Spectra 프로그램에서 고성능 모션 추적 기능 바탕 증강/가상현실 구현

AR/VR 시장 전망



자료: Digital Capital

ARKit 2의 경험 공유 기능



자료: Apple

트리플 카메라, DSLR을 겨냥

◎ 트리플 카메라, 멀티 카메라 장점 극대화

- 광학줌, 초광각, 고해상도 등 듀얼 카메라 장점 복수 구현
- 트리플 카메라 솔루션
 - 1) RGB + 흑백(Mono) + 망원 조합: 광학줌, 저조도 고해상도 강점, Huawei 등
 - 2) 광각 + 망원 + 초광각 조합: 고품질 광학줌, 초광각 이미지 강점, 삼성전자 등
 - 3) 광각 + 망원 + Folded 망원 조합: 이미지 열화 없는 슈퍼 줌 기능, 5배 광학줌 구현, Apple 채택 가능성

◎ 시장 및 업계 동향

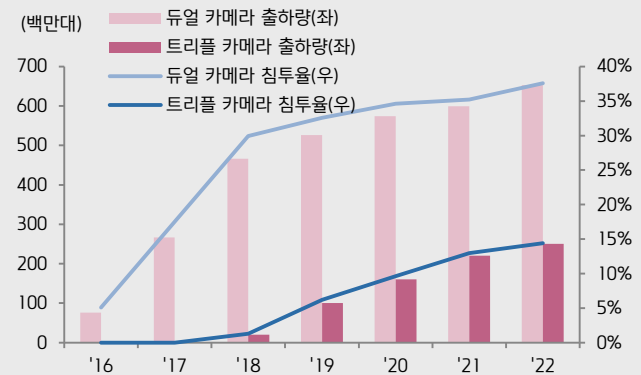
- 트리플 카메라 채택률 18년 1% → 19년 6% → 22년 14% 전망
 - 듀얼 포함 멀티 카메라 채택률 18년 31% → 19년 39% → 22년 52% 전망
- Huawei: 가장 앞선 행보. P20 Pro(40M RGB+20M 흑백+8M 망원) 성공 → 경쟁사 트리플 카메라 채용 자극 계기
- 삼성전자: 듀얼 카메라보다 신속한 대응. 갤럭시 A7 이어 갤럭시 S10(12M 광각+12M망원+16M 초광각) 채택 예정
- LG전자: 업계 최초 펜타 카메라 채택. V40 전면 듀얼+후면 트리플 카메라(12M 일반각+12M 망원+16M 초광각)
- Apple: 19년 신규 3개 모델 중 1~2개 채택 예상. 광학 3~5배 슈퍼 줌 솔루션으로 차별화 가능성
- 초프리미엄 스마트폰 카메라 기준 변화: 전면 듀얼+후면 트리플+전후면 3D 카메라 등 최대 7개 카메라와 2개 3D 모듈
 - 해당 광학솔루션 재료비 원가 100달러 근접할 수도

트리플 카메라 주요 솔루션

구성	강점
RGB + 흑백(Mono) + 망원	저조도 해상도 개선, 광학줌
광각 + 망원 + 초광각	고품질 광학줌, 초광각 이미지
광각 + 망원 + Folded 망원	이미지 열화 없는 슈퍼 줌

자료: 키움증권

스마트폰 듀얼 및 트리플 카메라 시장 전망



자료: TSR, 키움증권

TV, 수요 및 경쟁 환경 우호적

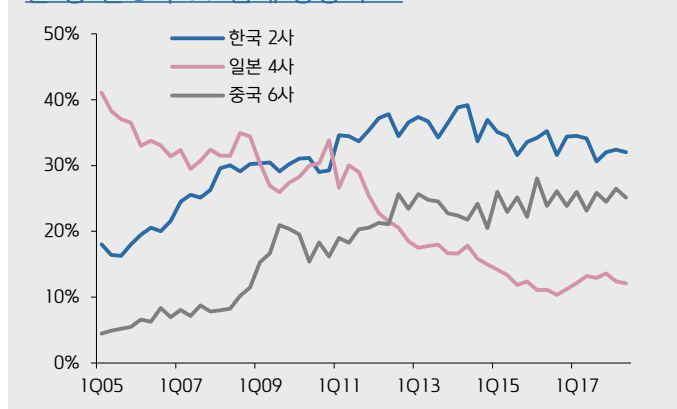
◎ 4년 만에 성장세 전환, UHD 및 대형화 가속

- 3년간 역성장 기조 탈피: 15년 -4%, 16년 -2%, 17년 -3% → 18년E 4%, 19년E 1%
 - 18년 월드컵 등 대형 스포츠 이벤트 효과로 상반기 수요 강세
 - 패널 가격 하락이 Set 가격 하락, 수요 촉발로 반영
- 4K UHD 비중: 17년 37%, 18년E 45% → 19년E 52%로 확대, 매출액 기준 19년E 74% 도달, 8K 시장 태동
- TV 평균 사이즈: 17년 42.7", 18년E 43.9" → 19년E 45.1"로 대형화 가속화, 75" 이상 초대형 시장 본격 형성

◎ 성숙한 경쟁 환경, 수익성 중시

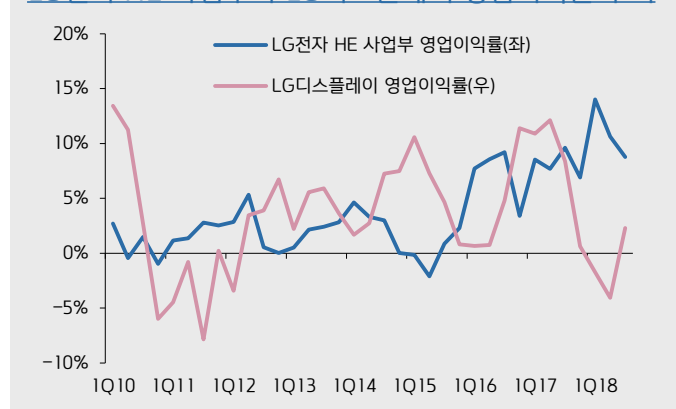
- 경쟁 환경 안정적: Top 3 프리미엄 중심 수익성 위주 전략, 중국 TV 업체들과 중국 밖 시장 경합 제한적
 - 중국 업체: 중국 시장 정체, Hisense, TCL만 해외 시장 성과
- 패널 가격 하락 안정세 → TV 업체들의 가격 협상력 강화, 양호한 수익성 구간
 - BOE 주도 중국발 공급 증가 영향 지속 전망
- Sony의 화려한 부활: TV 사업 분사 등 고강도 체질 개선 및 고부가 High-end 전략 주효
 - TV는 고질적 적자 사업, FY04부터 10년간 누적 적자 8,000억엔 → FY14 흑자 전환, FY18E 영업이익률 7.5%
 - 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

한·중·일 3국 TV 업체 경쟁 구도



자료: IHS

LG전자 HE 사업부와 LG디스플레이 영업이익률 추이

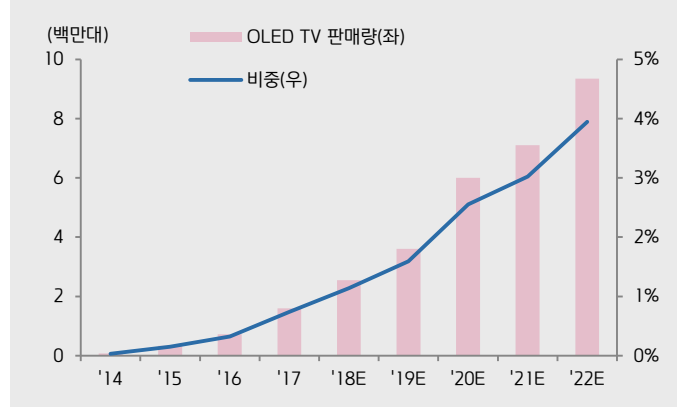


자료: 각 사

OLED TV, Game Changer

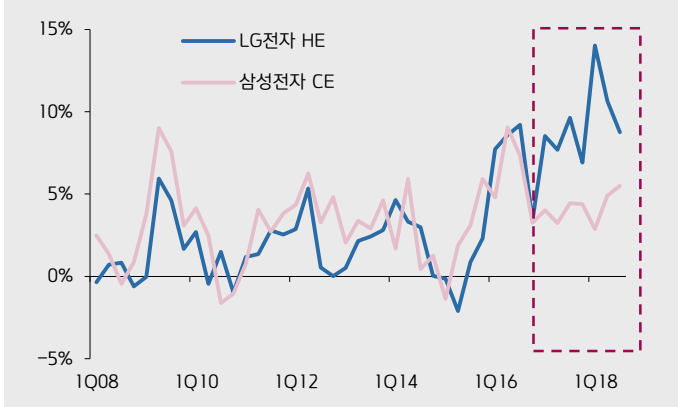
- ◎ 시장 규모: 17년 159만대 → 18년E 254만대(YoY 60%) → 19년E 360만대(YoY 42%) 로 성장
 - 매출액 기준 OLED TV 비중 18년E 6%로 유의미한 규모, LG전자는 20% 도달
 - LG디스플레이 패널 생산 능력이 곧 시장 규모로 간주
 - 17년 170만대 → 18년 260~280만대 → 19년 400만대 → 20년 650만대
 - OLED 진영 대표주자인 LG전자와 Sony는 매출액 점유율, 평균 판가, 수익성, Brand Index 면에서 상승세 vs. 삼성전자는 65" 이상 QLED 8K에 마케팅 집중, 1H18 실적 회복
- ◎ 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
 - 중국 패널 업체들과 기술 격차 큰 편: LCD 전압 인가 방식 vs. OLED 전류 구동 방식, 아날로그 성격, 장비 독자 기술 기반
- ◎ 사이즈 대형화, 생태계 활성화
 - 65"가 주류로 부상: 65" 이상 비중 17년 33% → 18년E 38% → 19년E 44% 과반 근접
 - OLED 연합군 13개사 → 18년 15개사로 확대 vs. QD TV 5개사
 - Sony의 시장 참여로 OLED가 프리미엄으로 정착하는 동력 마련
 - 경쟁 상황(1H18): LG전자 67%, Sony 16%, Panasonic 6%, Philips 5%, Skyworth 3%, Konka 1% 순

OLED TV 시장 전망



자료: IHS

LG전자 HE와 삼성전자 CE 사업부 영업이익률 추이



자료: 각 사

프리미엄 TV의 미래

◎ QD-OLED

- OLED Blue 컬러를 백라이트로 활용, 그 빛이 퀀텀닷으로 이루어진 Red와 Green 컬러필터 거쳐 색을 내는 개념
- OLED와 QD의 장점 결합: 1) 발광소재로 유기물과 무기물 혼용, 순수 유기물보다 생산성 안정화, 1) Burn-in 이슈 해소
- 삼성디스플레이: 잉크젯 프린팅 기술 도입 시도: 컬러필터 없이 Red와 Green 화소 인쇄
- QD-OLED 파일럿 라인 2H19 가동 → 2H20 제품화 목표
- Blue OLED 재료 수명 문제, 잉크젯 프린팅 기술의 안정성 등이 해결 과제
- QD-OLED 기술 안정화, Blue 퀀텀닷 재료 수명 및 성능 확보 시 진정한 QLED로 진화

◎ 마이크로 LED TV

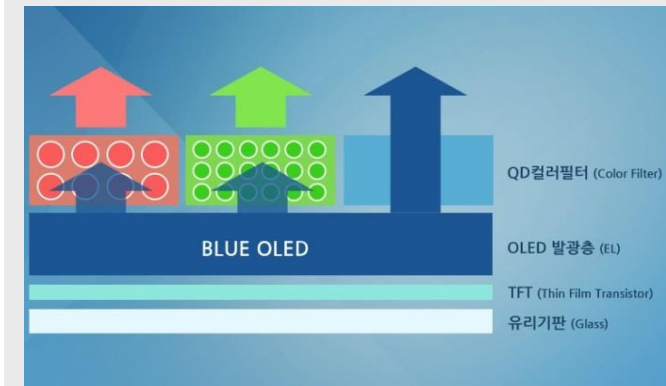
- 마이크로 LED: 5~100 μ m 크기 LED를 광원으로 하는 디스플레이
- 자발광으로 OLED 장점 공유: 완전한 블랙, 높은 명암비, 빠른 응답속도 등 → 무기재료로서 내구성 및 수명, 광효율, 소비전력 등 우위
- 기술 과제: 대량 LED 칩을 기판에 옮겨 심는 전사(Transfer) 기술 최적화 난제
- LED 칩 소형화 기술, 픽셀 간격 축소하며 전류 간섭 막는 설계 기술, 불량 칩 검출·보완 기술 등 과제
- 삼성전자: 2H18 상업용 공급 시작, 1H19 가정용 제품 출시
- 과도적 기술: 미니 LED(100~500 μ m) TV, BLU 필요
- 65" UHD BLU: 미니 LED 칩 40,000개 장착, 모듈 원가 \$1,200로 OLED 대비 20% 높아

삼성전자 마이크로 LED TV



자료: 삼성전자

QD-OLED 구조



자료: 삼성디스플레이

가전 시장의 새 바람, 건강 및 소형 가전

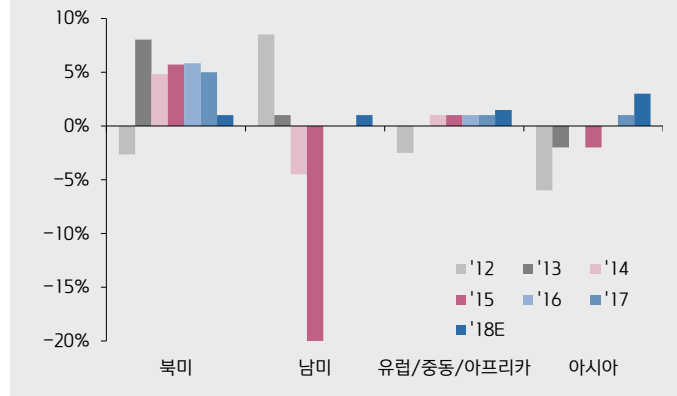
◎ 선진시장 수요 양호, 신흥시장 불확실성 상존

- 18년 지역별 성장률: 북미 1%, 유럽/중동/아프리카 1~2%, 남미 1%, 아시아 2~4%
 - 북미 수요 안정적이나 판가 상승 영향 위축, 2분기 연속 역성장
 - 동유럽 수요 강세, 동남아 양호 vs. 중국 부진, 남미 불확실성 지속
 - 신흥국 통화 약세 부정적
- 원가 기반 판가 인상 시도 특징적: 셰이프가드, 원자재, 관세 등
- 19년 글로벌 시장 성장률 0~2%, 미국 1% 전망, 원자재/관세 인플레이션 이슈 지속

◎ 건강 및 소형 가전 시장 부각

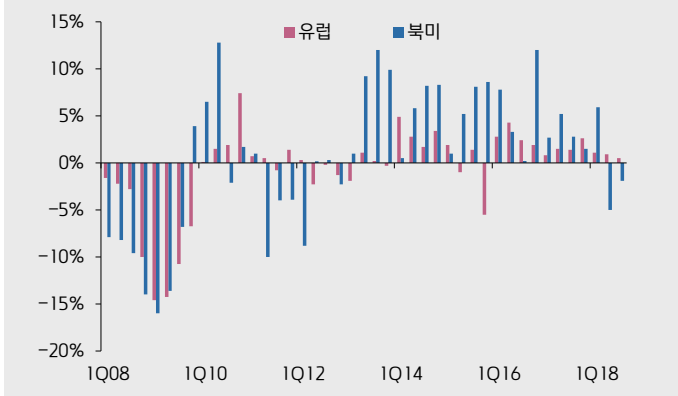
- 삶의 질에 대한 관심 증대, 한국 대기질 악화로 건강 가전 수요 큰 폭 증가
 - 공기청정기, 건조기, 의류관리기 등
- 소형 가전의 고급화: 그 동안 Niche Market 성격이었으나 수요 양극화 추세 속 고성능 제품 수요 확대
 - 무선청소기, 직수형 정수기, 홈 뷰티기기 등 이어 가정용 맥주제조기, 고급 헤어드라이기, 믹서기 등
- 건강 가전 국내 상반기 수요 집중에 따라 연간 상고하여 계절성 심화

지역별 가전 시장 성장률 추이 및 전망



자료: Whirlpool, 키움증권

북미, 유럽 가전 시장 분기별 성장률 추이



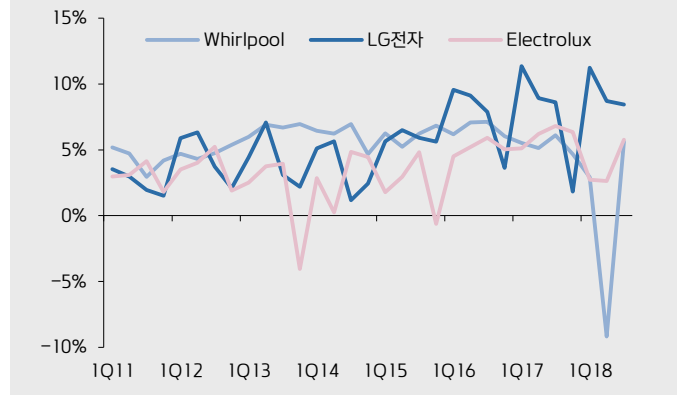
자료: Whirlpool, Electrolux, 키움증권

가전, 통상 마찰의 명암

◎ Whirlpool 추락 vs. LG전자 선전

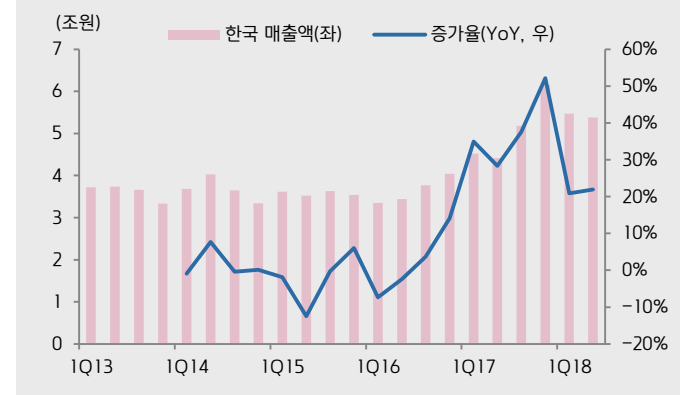
- Whirlpool: 한국산 세탁기 세이프가드 수혜는 잠시, 철강/알루미늄 관세 조치로 원가 구조 악화
 - 유럽/중동/아프리카(EMEA) 생산지 및 플랫폼 통합 등 구조조정엔 집중, 북미 판가 인상 단행
 - 18년 원자재/관세 인플레이션 영향 \$3.5억, 구조조정 비용 \$2.5억 → 19년 원자재/관세 인플레이션 \$3억 예상
 - 달러 강세 등 환율 여건 더욱 불리
- LG전자: 수익성 및 매출 성장률 업계 최고 수준
 - 선전 배경: 1) 프리미엄 제품 경쟁력 향상, 2) 원가 측면 플랫폼화, 모듈화 전략 실효, 3) 빌트인 등 B2B 성과
 - 신성장 제품군 잇따른 성공: 건조기, 의류관리기, 공기청정기, 무선청소기 등
 - 1H18 전사 매출 중 한국 매출 11조원(YoY 21%)으로 가장 큰 폭 성장, 최대 비중(36%) 차지
- Electrolux: 동유럽 수요 회복 기반 상대적 양호
 - 북미/남미 판가 인상 등 수익성 위주 행보
- 미국, 한국산 세탁기 세이프가드 관세안
 - 18년 쿼터 120만대 이내 20%, 초과 50% → 19년 120만대 이내 18%, 초과 45% → 20년 120만대 이내 16%, 초과 40%
 - 삼성전자, LG전자 대응: 단기적 판가 인상, 궁극적 현지 생산체계 확보

선두권 가전 업체 영업이익률 추이



자료: 각 사, 키움증권

LG전자 한국 매출액 추이



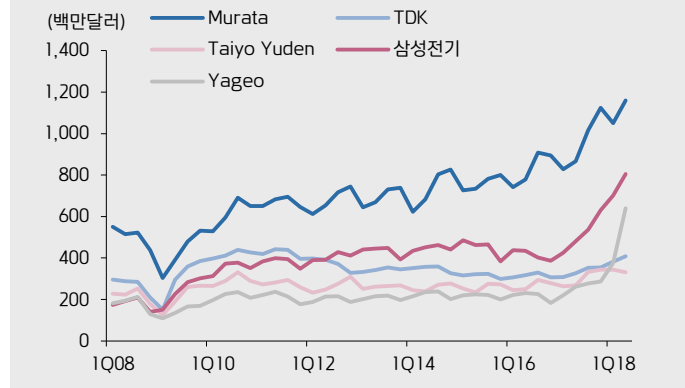
자료: LG전자

MLCC, Buyer's Market에서 Seller's Market으로

◎ 이번 호황 사이클의 배경

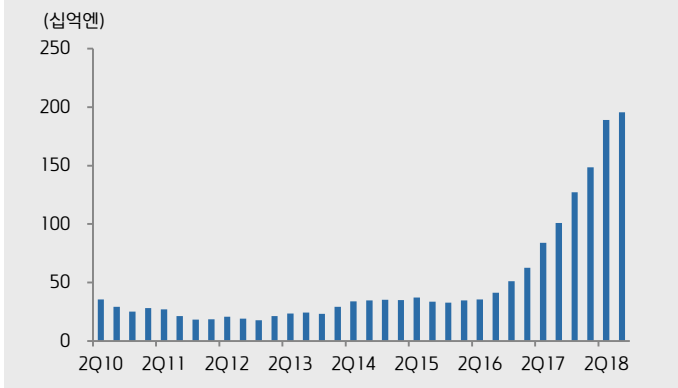
- 1) 초프리미엄폰 확산, TV·PC 고성능화, 자동차 전장화 및 전기차 확산 추세로 인해 수요 여건 긍정적, 2) 공급 측면에서는 한동안 설비 증설 보수적으로 진행, 일본 업체들 전장에 집중하는 과정에서 IT용 공급 부족
- 중저가 제품의 공급 공백과 판가 상승 선행 → 2nd Tier 업체들 수혜 집중
- 2Q18 영업이익률의 모순: Yageo 56% vs. 삼성전기 29%
- High-end 제품 가격 상승 후행, Murata 가격 인상 행보
- 전장용 시장: ECU 수 증가는 고신뢰성 MLCC 수요 증가로 반영
- 차량당 MLCC 탑재량: 기존 1,000~3,000개 → 3,000~6,000개로 급속 증가
- Powertrain: 내연기관 450~600개 → EV 2,700~3,100개로 5배 이상 채용
- 고온/고압 특성이 경쟁력 좌우, Murata 60% 장악
- 5G 보급도 긍정적 수요 요인
- 5G 기지국 수요: 전장용 특성과 유사한 대형 및 대용량 제품 수요 증가
- 5G 스마트폰용 MLCC 용량 20% 이상 증가
- Murata 3Q18 수주잔고 94%(YoY) 증가 상태

MLCC 주요 업체 Capacitor 사업부 매출액 추이



자료: 각 사, 키움증권

Murata Capacitor(MLCC) 수주잔고 추이



자료: Murata

MLCC, 차별화 사이클

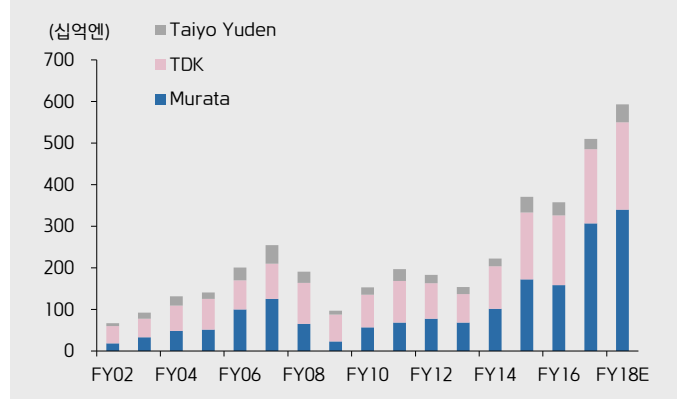
◎ 업황 변화 조짐

- 1) 판가 상승폭 가장 컸던 IT용 보급형 MLCC 가격 조정 압박 증대, 2) 선두권 업체들의 증설 계획 발표에 따라 공급 증가 우려 제기, 3) 미중 무역 분쟁으로 중국 IT 업체들 수요 둔화 우려 부각
 - 10월 Yageo 매출 MoM 38% 감소, YoY 108% 증가
- 수급 전망 일부 조정 필요하겠지만, 공급 부족 해소될 상황은 아니라고 판단

◎ 선두권 업체들과 2nd Tier들간 실적 차별화 구간

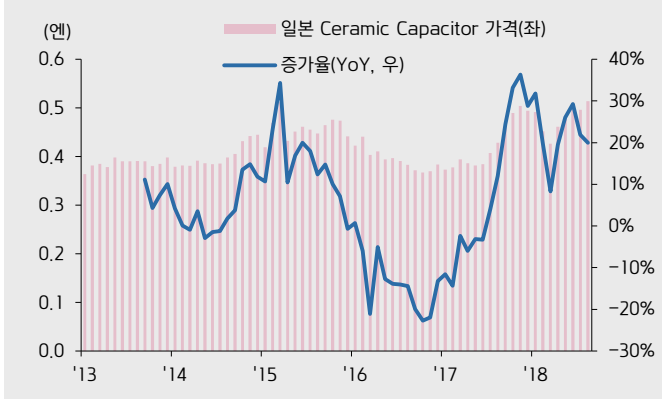
- 사업 영역 구분: 2nd Tier들은 IT 보급형 제품 vs. 삼성전기는 고용량 및 IT High-end 제품 vs. Murata는 전장용 제품 주력
 - IT High-end 및 산업/전장용 제품은 여전히 공급 부족, 가격 상승세 지속
- 사업 구조 차이: 2nd Tier들은 유통 판매 비중 높아 vs. 삼성전기 등은 대부분 직납 구조, 개별 가격 협상 선행, 가격 동향 가시성 높아
 - Top Tier: 주요 고객들과 LTA(Long Term Agreement) 체결, 19년에도 우호적인 판가 동향 예상
- 고객 분포 차이: Yageo, Walsin 등은 중국 고객사 비중 80%로 절대적, 미중 무역 분쟁 피해 불가피
 - 삼성전기: 삼성전자, Apple, 네트워크 장비사 등에 대한 고사양 제품 매출 집중도 커. 전장용 매출 본격 확대, 제품 Mix 개선 뒷받침
- 삼성전기, Murata 증설 계획 발표: 양 사 모두 20년 이후 전장용 공급 부족 예비하는 행보
 - 연간 10% 내외 증설 기조 유지하는 합리적인 수준 → 19년 수급 상황 영향 미치지 않을 것

일본 MLCC 3사 CAPEX 추이



자료: 각 사, 키움증권

일본 Ceramic Capacitor 가격 추이



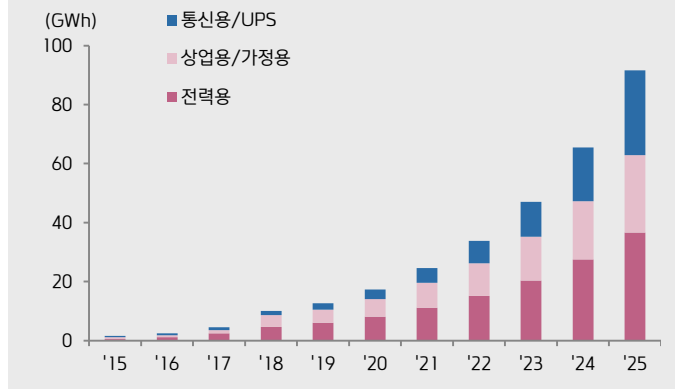
자료: 일본 경제산업성

ESS, 한국, 미국, 호주 성장 주도

◎ 리튬이온전지 ESS 연평균 46% 성장 전망

- 리튬이온전지 ESS 시장이 본격적인 성장기 진입한 가운데, 1) 한국 정부의 정책 효과에 기반한 내수 모멘텀이 예상보다 강력하며, 2) 각형 Form Factor가 내구성과 장수명 강점을 내세워 경쟁 우위 차지
- LiB ESS 시장은 17년 4.5GWh에서 25년 92GWh로 연평균 46% 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
- 한국, 미국, 호주, 독일, 일본이 주도
 - 미국은 전력망 노후화로 인한 전력 계통용, 독일은 신재생 발전 활성화를 위한 신재생 연계용, 일본은 비상전원 확보 위한 가정용에 중점
 - 호주는 화력 발전 신재생 대체 수요, 가정용 보조금 정책
 - Tesla 상반기 공급량 576MWh로 450%(YoY) 증가
- 19년 글로벌 시장 17GWh(YoY 42%) 전망: 미국, 호주 시장 고성장 돌보일 것

글로벌 리튬이온전지 ESS 시장 전망



자료: SNE Research, 키움증권

국내 상반기 ESS 보급 실적



자료: 산업통상자원부, 키움증권

ESS, 강력한 내수 모멘텀

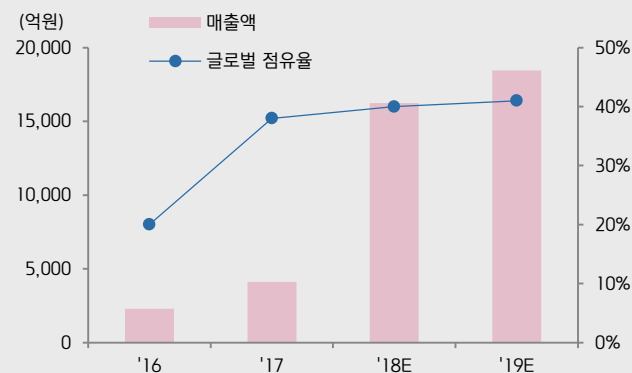
- ◎ 상반기 국내 ESS 시장 1.8GWh, 전년 동기 대비 20배 성장 → 최대 수요국으로 부상
 - 상업용은 ESS 특례 요금제, 전력용은 신재생에너지 공급인증서(REC) 가중치 정책 큰 실효
 - 정부는 ESS 특례 요금제와 태양광 REC 가중치 5.0 정책 일몰 기간 1년 더 연장
 - 특례 요금제 20년까지 적용, 태양광 ESS REC 5.0 가중치 19년 말까지 유지
 - 국내 성장을 둔화 불가피: 피크 저감용 수요 18년 정점 vs. 신재생 연계 수요는 지속
- ◎ 각형이 경쟁 우위 확보
 - ESS 환경에서는 각형의 장점인 내구성과 장수명 부각
 - 삼성SDI 점유율 16년 20% → 17년 38% → 18년 40% 상회
 - LG화학과 더불어 국내 양사 글로벌 점유율 70% 이르며 과점 체계 구축
- ◎ ESS 배터리의 매력
 - 전기차 배터리와 기술적 기반 동일하지만 판가 및 수익성 월등하다는 점
 - 고수익성 배경: 1) 경쟁 강도 약한 대신 수요처 분산돼 있어 배터리 업체 가격 협상력 높은 편, 2) 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
기본요금 할인	ESS 피크 감축량에 해당하는 기본요금 할인	ESS 피크 감축량의 3배에 해당하는 기본요금 할인
충전요금제 할인율 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	2020년 일몰 (18년 추가 연장 결정)

자료: 산업통상자원부, 키움증권

삼성SDI ESS 매출액 및 글로벌 점유율 추이

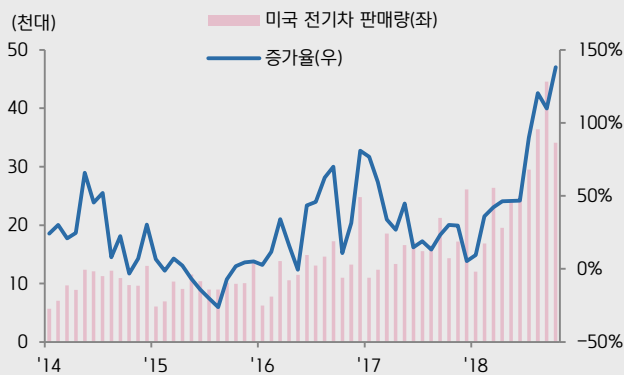


자료: 삼성SDI, 키움증권

전기차 시장 동향

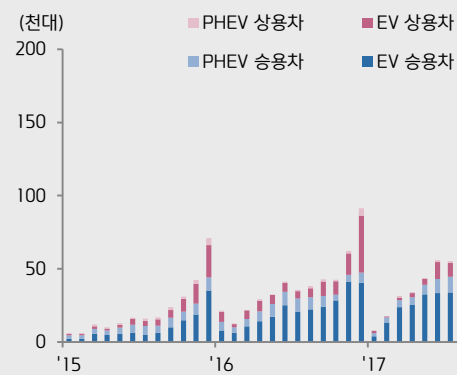
- ◎ 글로벌 전기차 시장, 9월까지 63% 성장 127만대 ← 지난해 성장률 58% 상회
 - 중국, 보조금 축소 기조 속 패러다임 변화 동반
 - 미국, Model 3 중심 혁신 주도 성장
 - **전기차 시장 전망: 25년까지 연평균 39% 성장**
 - 18년 199만대(YoY 63%), 20년 536만대, 25년 1,670만대(침투율 19%)
 - Top 10 OEM 25년 전기차 판매량 목표치: Renault-Nissan 350만대, Volkswagen 300만대, Toyota 200만대, GM 180만대, 현대기아차 170만대, Tesla 150만대, BYD 150만대, Geely 120만대, BMW 100만대, BAIC 100만대 등 총 1,820만대
- ◎ 미국, 10월까지 72% 성장 ← 지난해 성장률 26%
 - **Model 3가 주역, Model 3 생산 및 판매가 정상 궤도에 진입한 7월부터 전기차 시장 성장률 가파르게 상승**
 - Model 3가 진일보한 성능과 합리적 가격 내세워 내연기관 준중형 프리미엄 세단 수요 잠식
 - 차종별 판매 점유율(10월 누적): Model 3 35.7%, Prius Prime 8.4%, Model S 7.3%, Model X 7.0%, Volt 5.5% 순으로 Tesla 압도적
- ◎ 중국, 9월까지 93% 성장 ← 지난해 성장률 72%
 - 보조금 외적으로 충전 인프라 확충, 주요 도시 신차 등록 허용 등 정책들 실효, 자동차 구매자들 의식 변화 수반
 - **보조금 정책 기조 변경: 주행거리 300km 이하 모델 보조금 하향 vs. 300km 이상 모델 보조금 상향**
→ 고용량 배터리 선호도 상승, 고밀도 삼원계 배터리 채용 확산

미국 전기차 판매량 추이



자료: InsideEVs

중국 전기차 판매량 추이



자료: 중국자동차공업협회

Model 3발 격동의 시기

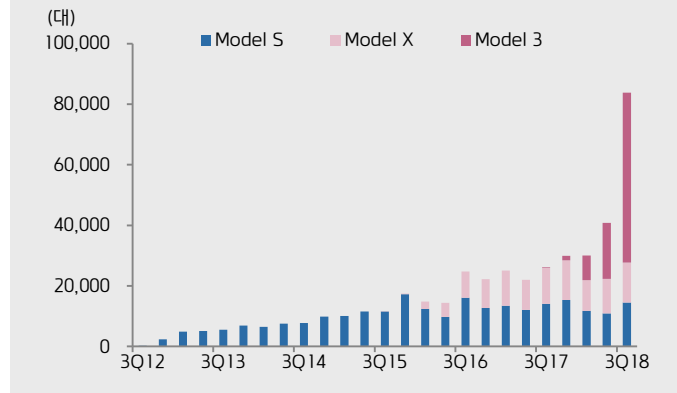
◎ Tesla, 중요한 사업적 변곡점 통과

- 3Q18 출하량은 83,700대, 전분기 대비 2배, 전년 동기 대비 3배 이상 급증
 - Model 3는 56,065대, 전분기 3배 증가
- Model 3, 주당 5,000대 이상 생산 체계 구축, Model S/X 포함 주당 7,000대 이상 생산 체제
 - 배터리 모듈 라인 병목 현상, 무리한 공장 자동화 등이 초래한 생산 차질 이슈 극복
 - Model 3, 3분기 미국 승용차 판매 매출액 기준 1위, 출하량 기준 5위 차지
- Gigafactory 1, 연간 20GWh 배터리 생산 체계 갖춰
 - 중국 상하이 Gigafactory 3 건립 계획, 초기 생산능력 연간 전기차 25만대 공급 규모, 3년 후 양산
- 급속충전소 Supercharger 보급: 3Q18 충전소 1,352개, 충전기 11,000개 이상 구축

◎ 미국 연방 세액 공제 혜택 축소와 미중 무역 분쟁이 변수

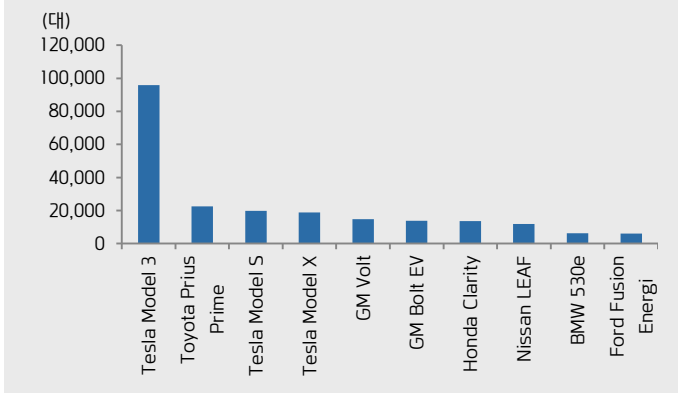
- 연방 세액 공제 혜택 축소: 제조사가 미국에서 20만대 전기차 판매 시 단계적으로 축소, 종료
 - Tesla, 7월에 20만번째 전기차 인도
 - 세액 공제액 18년 말까지 7,500달러 → 19년 6월말 3,750달러 → 19년 말 1,875달러로 축소
- 미중 무역 분쟁 결과: Tesla 차량에 대한 중국 수입 관세율 40% vs. 중국 내 다른 수입 차량 관세율 15%
 - 해상 운송 비용까지 감안 중국 생산 동일 차량 대비 55~60% 비용상 불이익 감소 → 중국 상하이 공장 건설 가속

Tesla 모델별 판매량 추이



자료: Tesla, 키움증권

미국 전기차 베스트셀러 모델: 2018년 10월 누적



자료: InsideEVs, 키움증권

수면 위로 부상한 Volkswagen MEB 프로젝트

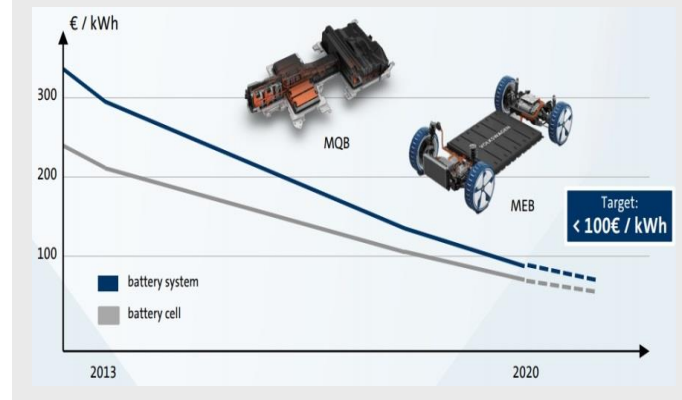
- ◎ Volkswagen , Roadmap E 제시, 전기차 1위 목표
 - 25년 전기차 200~300만대 판매, 전기차 비중 20~25% 목표
 - 25년까지 BEV 50종 포함 전동화 모델 80종 출시 → 30년 300개 전 차종 전기차 버전 출시
 - I.D. Family 전략 추진: The I.D., I.D. CROZZ, I.D. VIZZION, I.D. BUZZ 등 4종 공개
 - MEB 플랫폼 기반 원가 경쟁력 확보, 주행거리 600km까지 증대, 고도화된 자율주행 기능 탑재
 - 판가는 비슷한 사양 디젤 차량과 대등한 수준 목표, 20년 출시 계획
- ◎ MEB(Modular Electrification Kit) 플랫폼 전략이 핵심
 - 현재 전기차는 MQB 기반 → MEB는 MQB를 전기차에 최적화한 개념
 - 19~31년까지 전기차 900만대 대상, 150GWh 배터리 필요
 - I.D. Family 가 첫 대상
 - MEB 배터리 발주 본격화: 삼성SDI, LG화학, CATL 선정
 - 배터리 셀 500억유로 규모, 이 중 유럽 및 중국 프로젝트 400억유로 배터리 배정
 - CATL: 중국 프로젝트 주도적 수주
 - 삼성SDI, LG화학: 유럽 프로젝트 양분
 - 20년 배터리 팩 원가 100유로/kWh, 셀 원가 80유로/kWh 이하 목표
 - 공격적 목표이나 규모의 경제 극대화, 원자재 가격 하락세 지속 시 수익성 확보 가능할 수도

Volkswagen MEB Toolkit



자료: Volkswagen

MEB 프로젝트 배터리 원가 목표



자료: Volkswagen

리튬이온 전지 시장 전망

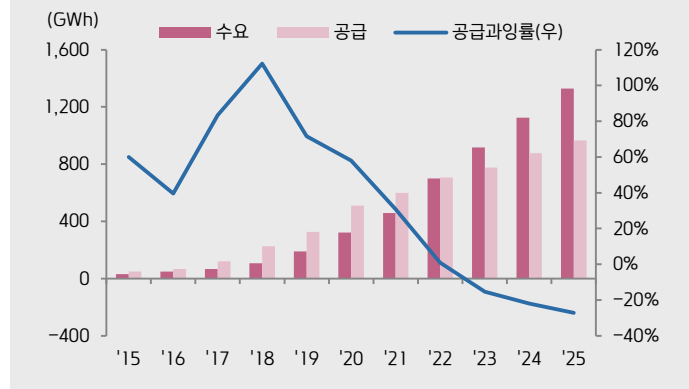
◎ 중대형 리튬이온 전지 수급 전망(SNE Research)

- 수요 전망: 17년 66GWh → 20년 322GWh → 25년 1,328GWh(20배 증가)
- 중국 수요 비중: 17년 56% → 20년 37% → 25년 29%
- 대형 프로젝트: Volkswagen MEB \$600억, Audi/Porsche PPE \$250억, 현대기아차 EV \$250억, Daimler EB \$200억, Renault Nissan EV2020 \$200억, JLR EV \$200억 등
- 전기차 배터리 수주잔고: LG화학 \$600억, 삼성SDI \$470억, CATL \$420억, Panasonic \$300억
- 공급 전망: 17년 121GWh → 20년 509GWh → 25년 967GWh(8배 증가)
- 20년 생산능력 목표: LG화학 90GWh, CATL 88GWh, BYD 60GWh, Panasonic 50GWh, 삼성SDI 30GWh 등
- 23년부터 배터리 공급 부족 전망 제기 ← 중국 제외 시 21년부터 공급 부족 가능성

◎ 배터리 가격 전망

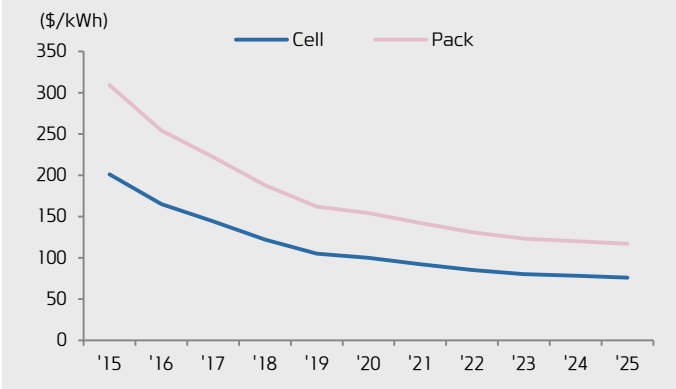
- 셀: 17년 \$144/kWh → 20년 \$100/kWh → 25년 \$76/kWh
- 팩: 17년 \$222/kWh → 20년 \$154/kWh → 25년 \$117/kWh
- 원가 및 총소유비용 감안 시 이르면 20년부터 내연기관 차량과 대등
- 전기차 배터리 업체들 20~21년부터 흑자 기조 전망

중대형 리튬이온 전지 수급 전망(SNE Research)



자료: SNE Research

BEV 배터리 가격 전망



자료: SNE Research

중국 배터리 업계 구조조정 주목

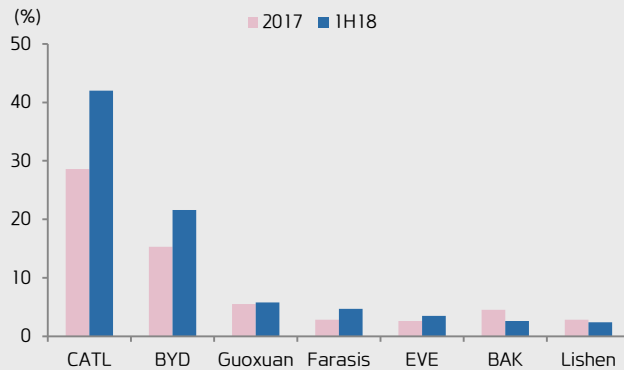
◎ 전기차 배터리 경쟁 상황

- 18년 9월 누적 점유율: Panasonic 24.2% 1위, CATL 20.0% 2위, BYD 12.3% 3위, LG화학 7.9% 4위, 삼성SDI 3.7% 6위 순
- 국내 업체들 18년 점유율 하락: 전기차 시장이 중국과 Tesla 위주로 고성장 탓

◎ 중국 배터리 업계 구조조정 가속화

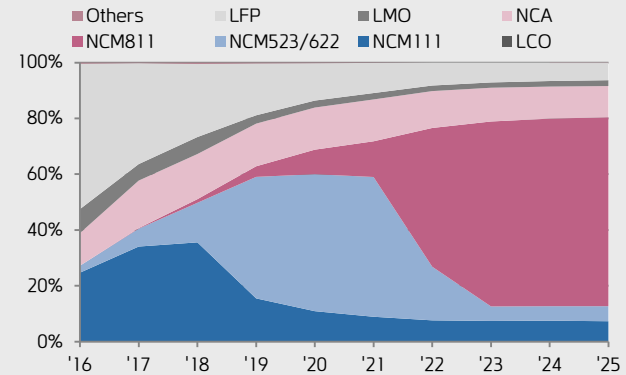
- 지난해 글로벌 5위, 중국 내 3위 차지한 Optimum이 경영난 봉착
 - 100여개 중국 배터리 업체 중 52개사 지난해 순손실 기록
- 20년까지 중국 배터리 업체 중 80%가 도태될 전망
 - 16년 150개 → 18년 100여개 → 20년 20여개
- 중국 정부 보조금 축소 및 정책 변화가 구조조정 촉진하는 촉매
 - 보조금이 고밀도 배터리에 집중 → 삼원계 아닌 LFP 배터리 주력으로 하는 업체들 도태 위기, Optimum이 대표적
- 고밀도 삼원계 배터리 대응력 우위에 있는 CATL과 BYD에 대한 쏠림 현상 심화
 - CATL과 BYD의 1H18 중국 전기차 배터리 시장 점유율 각각 42.0%, 21.6%로 양사 합계 60% 상회
- 한한령 해제 여부 관심: 한한령 해제 시 한국 업체들은 19년부터 수혜
 - 보조금 소멸되는 21년부터는 철저히 품질과 원가에 기반한 자율 경쟁 예정

중국 배터리 시장 점유율 변화: Top 2 쏠림 심화



자료: SNE Research

전기차 배터리 양극재 비중 전망



자료: SNE Research

배터리 원자재 가격 하락 영향

- ◎ 주요 원자재 가격 하락 반전 긍정적
 - 재료비가 매출액의 60~70% 차지, 재료비 중 양극재가 40%로 최대 비중, 분리막 20%, 음극재와 전해액 각각 10~15%로 구성
 - 양극재 가격 20% 하락 시 원가율 5%p 개선 전망
 - 양극재 형태별 점유율: NCM111 30%, LFP 18%, NCA 18%, NCM622 14%, LMO 5% 순
- ◎ 코발트 및 리튬 가격 하락
 - 코발트: 고점 대비 31% 하락, 매장량 49%가 콩고 집중
 - 콩고 내전, 헤지펀드 투기 수요로 급등 → 채굴 광산 생산량 증가
 - 리튬: 고점 대비 54% 하락, 리튬산화물 형태로 양극재 채용, 지역 편재성 심하고, 독과점적 공급 구조
 - 니켈: 가장 큰 비중 차지하지만 가격 이슈 제한적
- ◎ 원자재 가격 하락 영향 19년부터 본격 반영
 - 산지 채굴 광석이 완제품으로 만들어지기까지 1~2분기 소요되는 통상적 지체 시간 감안
 - 소재 가격과 제품 가격을 연동시키는 에스컬레이션 계약 체결: 20~21년부터 적용
 - 향후 1~2년간 재료비 원가 부담 완화 기대

전기차 대당 원재료 소요량 (단위: kg)

모델	배터리 용량	배터리 형태	Li	Ni	Co	Mn	Cu	Al
Tesla Model S	75kWh	18650 원통형 (NCA)	7.7	53.5	9.9	X	26.6	12.3
BMW i3	33kWh	각형(NCM111)	6.1	14.6	12.0	10.7	15.8	6.9
GM Bolt	60kWh	파우치형 (NCM622+LMO)	13.4	26.3	26.4	43.9	39.7	24.5

자료: SNE Research

코발트 가격 추이



자료: LME, 키움증권

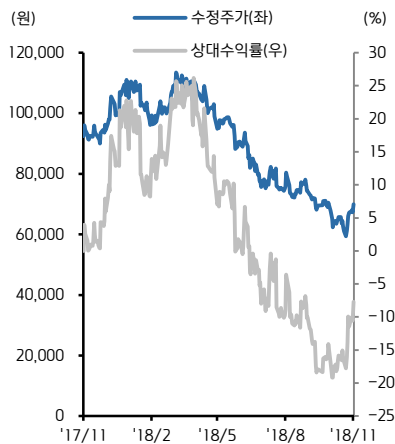
기업분석

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

LG전자(066570) 약속된 1분기

주가(11/9): 71,400원/TP: 120,000원

KOSPI(11/9)	2,086.09pt		
시가총액	121,743억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	113,500원	59,400원	
최고/최저가 대비 등락율	-38.4%	17.7%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	3.1%	11.0%
	6M	-26.3%	-13.8%
	12M	-24.4%	-7.7%
발행주식수	180,834천주		
일평균거래량(3M)	926천주		
외국인 지분율	32.6%		
배당수익률(18.E)	0.7%		
BPS(18.E)	82,667원		



◎ 1분기 실적 호조 예비한 매매전략 권고

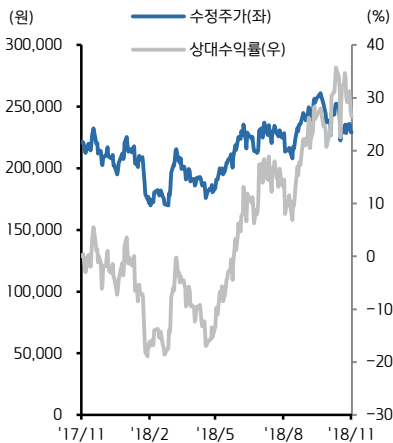
- 최근 2년간 반복된 패턴으로서 1Q19도 건강가전 기반 신성장 제품군 실적 기여 확대와 전사적 마케팅 비용 효율적 집행에 기반해 큰 폭의 실적 개선 예상
 - 4Q18 중 저점 매수 전략 유효하다고 판단
- 19년 실적 개선 지속 전망
 - 가전, TV는 견고한 프리미엄 경쟁력 유지, 스마트폰 적자 축소, ZKW 이익 기여
- TV는 OLED, UHD, 초대형 비중 확대 속 패널 가격 안정화에 따라 역대 최고 수익성 유지
 - OLED TV 판매량 18년 165만대(YoY 39%), 19년 250만대(YoY 51%) 전망
- 가전은 신성장 제품군 판매 호조로 원자재, 환율, 셰이프가드 우려 상쇄
- 스마트폰은 프리미엄폰 수요 둔화로 수익성 개선 더디지만, 플랫폼화/모듈화 성과 본격화, 재료비 원가 부담 완화 기대
- 자동차 부품은 ZKW 인수 계기로 질적, 양적 도약 진행될 것

투자지표	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	553,670	613,963	624,686	664,719	714,307
영업이익(억원)	13,378	24,685	31,898	35,273	38,618
EBITDA(억원)	30,807	42,361	50,504	54,230	55,442
세전이익(억원)	7,217	25,581	25,977	29,525	32,681
순이익(억원)	1,263	18,695	18,972	20,940	24,772
지배주주지분순이익(억원)	769	17,258	16,832	19,175	22,684
EPS(원)	425	9,543	9,308	10,604	12,544
증감율(%YoY)	-38.2	2,144.8	-2.5	13.9	18.3
PER(배)	121.4	8.1	7.5	6.6	5.6
PBR(배)	0.8	1.1	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.5	4.8	3.6	3.0	2.7
보고영업이익률(%)	2.4	4.0	5.1	5.3	5.4
핵심영업이익률(%)	2.4	4.0	5.1	5.3	5.4
ROE(%)	1.0	13.3	12.1	11.9	12.5
순부채비율(%)	41.0	40.8	28.5	18.5	10.4

삼성SDI(006400) 다음은 자동차전지 수익성 개선 스토리

주가(11/9): 216,500원/TP: 320,000원

KOSPI(11/9)	2,086.09pt		
시가총액	150,362억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	261,000원	170,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-12.3%	34.7%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-4.2%	3.2%
	6M	24.5%	45.7%
	12M	3.6%	26.4%
발행주식수	70,382천주		
일평균거래량(3M)	367천주		
외국인 지분율	38.3%		
배당수익률(18.E)	0.5%		
BPS(18.E)	171,152원		



◎ 중대형전지 재평가 필요

- 중대형전지는 18년 경과하면서 매출 성장을 더욱 확대, ESS가 상당한 흑자 기초 안착, 자동차전지도 원자재 가격 하락과 더불어 수익성 개선 가능성 제기, 고객 기반, 수주, 생산능력 등 사업 경쟁력 향상
 - 19년에는 자동차전지 수익성 개선 스토리 현실화될 것, Valuation Premium 요인 기대
- 소형 원형전지는 고출력, 장수명 등 제품 경쟁력과 원가 경쟁력 바탕으로 적극적인 생산능력 증설에 나서며 시장 선도
 - 중요한 전략 변화로서 전기차용 수요 적극 대처
- ESS는 내수 산업용 수요 숨고르기 필요하지만, 미국, 호주 중심 해외 시장 고성장세 뒷받침될 것
- 자동차전지는 원가 구조 우수한 3세대 배터리 본격 공급, 코발트, 리튬 등 주요 원자재 가격 하락 반전에 따른 수혜 구체화
- 전자재료 중 편광필름 호조 돋보여, 대화면 TV 및 모바일 분야 중국 고객 다변화 효과 긍정적
 - OLED 소재는 M9 승인과 함께 성장 가속 기대

투자지표	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	52,008	63,216	93,745	107,722	118,171
영업이익(억원)	-9,263	1,169	7,216	9,101	10,220
EBITDA(억원)	-4,713	5,768	12,621	15,288	15,667
세전이익(억원)	-8,207	8,241	10,218	12,335	12,972
순이익(억원)	2,111	6,432	7,934	10,114	10,635
지배주주지분순이익(억원)	2,194	6,572	7,581	10,013	10,528
EPS(원)	3,117	9,338	10,771	14,226	14,959
증감율(%YoY)	307.5	199.6	15.3	32.1	5.1
PER(배)	35.0	17.9	20.1	15.2	14.5
PBR(배)	0.7	1.0	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	-13.5	20.2	13.6	10.9	11.0
보고영업이익률(%)	-17.8	1.8	7.7	8.4	8.6
핵심영업이익률(%)	-17.8	1.8	7.7	8.4	8.6
ROE(%)	1.9	5.7	6.7	7.9	7.8
순부채비율(%)	-8.6	2.4	3.8	5.0	8.3

삼성전기(009150) 과도한 우려가 주는 기회

주가(11/9): 120,000원/TP: 200,000원

KOSPI(11/9)	2,086.09pt		
시가총액	91,016억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	163,000원	89,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-23.3%	40.4%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-5.7%	1.6%
	6M	7.8%	26.2%
	12M	19.0%	45.2%
발행주식수	77,601천주		
일평균거래량(3M)	1,473천주		
외국인 지분율	22.4%		
배당수익률(18.E)	0.6%		
BPS(18.E)	63,374원		



◎ MLCC 수익성 확장 및 실적 전망 상향 사이클 지속

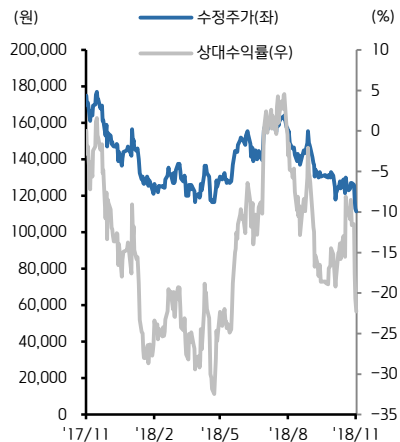
- 19년 MLCC 주도로 전사 영업이익 1.5조원에 이를 전망
- MLCC는 대만 업체들이 주도하는 IT 중저가 제품의 공급 여건 완화되지만, 동사가 주력하는 IT High-end 및 산업/전장용 제품 공급 부족 장기화될 것
 - 고용량 및 고신뢰성품 평가 상승세 지속 전망
 - 부산 공장 가동과 함께 전장용 매출 본격적으로 증가하고 있어 차별적인 모멘텀 더해질 것
 - 전장용 ASP는 IT용의 2배에 달하며 생산능력 잠식 효과 커. 고객 기반이 Tier 2로 확대 중
- 모듈과 기판 사업부는 차기 Flagship 조기 출시 및 부품 사양 개선 효과 기대
 - 카메라모듈은 트리플 카메라로 진화하면서 평가 상승 효과 크고, Flagship의 채용 수가 예상보다 많을 듯
 - 5G 환경에서는 신규격 복합 통신 모듈, 초소형 및 솔루션품 MLCC, MSAP 기판 등 수요 증가

투자지표	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	60,330	68,385	83,632	92,810	99,771
영업이익(억원)	244	3,062	11,473	15,090	16,421
EBITDA(억원)	6,327	9,368	18,265	22,319	22,747
세전이익(억원)	321	2,535	10,641	14,378	16,035
순이익(억원)	229	1,773	7,662	10,856	12,106
지배주주지분순이익(억원)	147	1,617	7,246	10,096	11,259
EPS(원)	190	2,084	9,338	13,010	14,508
증감율(% YoY)	31.5	999.7	348.0	39.3	11.5
PER(배)	268.0	48.0	12.8	9.2	8.3
PBR(배)	0.9	1.8	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	11.6	9.7	6.6	5.2	4.8
보고영업이익률(%)	0.4	4.5	13.7	16.3	16.5
핵심영업이익률(%)	0.4	4.5	13.7	16.3	16.5
ROE(%)	0.5	4.1	16.3	19.5	18.2
순부채비율(%)	30.9	46.2	41.9	21.7	9.3

LG이노텍(011070) 아이폰의 눈

주가(11/9): 110,500원/TP: 180,000원

KOSPI(11/9)	2,086.09pt		
시가총액	26,152억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	177,000원	111,500원	
최고/최저가 대비 등락율	-37.0%	0.0%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-14.9%	-8.3%
	6M	-14.6%	0.0%
	12M	-36.3%	-22.3%
발행주식수	23,667천주		
일평균거래량(3M)	268천주		
외국인 지분율	26.5%		
배당수익률(18.E)	0.2%		
BPS(18.E)	92,472원		



◎ 광학솔루션 장기 성장성 유효, 수익성 양호

- 해외 전략 고객이 3D 센싱모듈과 멀티 카메라 추세를 주도하는 과정에서 중장기 성장성 유효
- 3D 센싱모듈은 18년 하반기 3개 신규 모델 전면에 채택된 데 이어 후면으로 확장 채용 가능성 기대
- 카메라모듈은 19년 모델에서 트리플 카메라 채용 예상. 특히 ASP 상승 효과 클 것
- LG V40형 트리플 카메라 주도적으로 공급하며 선도적 역량 확보
- 광학솔루션 수익성 예상보다 양호. 판가, 경쟁 환경, 수출, 생산지 전략 등 모두 우호적
- 기판소재 사업부 중 SiP 위주 반도체 기판과 OLED용 Metal COF 선전
- 포토마스크는 중국 고객 대상 신규 10.5세대 매출 시작
- 전장부품은 수주 잔고 3Q18 기준 11.7조원으로 확대
- ADAS 카메라와 파워 중심 매출 성장과 더불어 수익성도 점진적 회복 예상

투자지표	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	57,546	76,414	83,988	92,520	101,402
영업이익(억원)	1,048	2,965	3,362	4,425	4,850
EBITDA(억원)	4,556	6,515	8,155	9,758	9,539
세전이익(억원)	107	2,387	2,913	3,934	4,366
순이익(억원)	50	1,748	2,276	3,049	3,310
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	2,276	3,049	3,310
EPS(원)	209	7,385	9,616	12,881	13,984
증감율(%YoY)	-94.8	3,428.8	30.2	34.0	8.6
PER(배)	422.4	19.5	11.5	8.6	7.9
PBR(배)	1.2	1.7	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	4.8	4.1	4.4
보고영업이익률(%)	1.8	3.9	4.0	4.8	4.8
핵심영업이익률(%)	1.8	3.9	4.0	4.8	4.8
ROE(%)	0.3	9.4	11.0	13.0	12.5
순부채비율(%)	41.6	58.1	60.0	55.5	56.9

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 11월 9일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 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 증가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 증가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 증가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
LG전자 (066570)	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	-24.87	-18.93	
2018/05/21	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-26.02	-18.93	
2018/06/04	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-26.44	-18.93	
2018/06/08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-35.01	-28.00	
2018/07/09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-36.53	-28.00	
2018/07/27	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-37.62	-28.00	
2018/08/08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-38.79	-28.00	
2018/08/28	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-40.69	-28.00	
2018/10/08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-45.96	-43.50	
2018/10/26	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-45.80	-40.50	
2018/11/12	BUY(Maintain)	120,000원	6개월			

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
삼성SDI (006400)	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	-22.79	-13.80
2018/05/21	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-22.26	-13.80	
2018/05/30	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-20.28	-5.80	
2018/06/18	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-19.64	-18.21	
2018/06/25	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-19.81	-18.21	
2018/06/29	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-20.76	-17.50	
2018/07/09	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-25.40	-23.55	
2018/07/31	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-24.18	-15.81	
2018/10/11	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-24.57	-21.09	
2018/10/29	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-25.81	-21.09	
2018/11/12	BUY(Maintain)	320,000원	6개월			

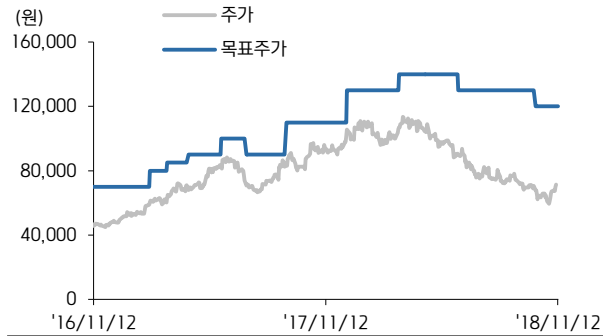
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
삼성전기 (009150)	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	-20.17	-16.33
	2018/05/21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-13.13	1.33
	2018/06/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-16.15	-14.17
	2018/06/29	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-15.37	-9.72
	2018/07/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-20.43	-18.50
	2018/08/02	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.52	-18.50
	2018/08/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.03	-18.50
	2018/10/04	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.89	-18.50
	2018/10/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-28.04	-18.50
	2018/11/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-28.65	-18.50
2018/11/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월			

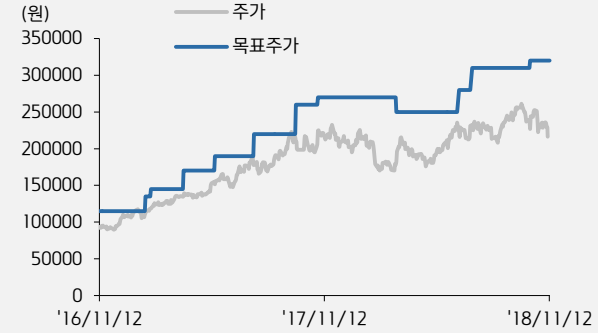
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
LG이노텍 (011070)	2016/11/01	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-29.00	-24.09
	2016/11/10	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.52	-34.17
	2016/11/15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.38	-34.17
	2016/11/18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.92	-23.58
	2017/01/25	BUY(Maintain)	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	-29.67	-24.17	
2018/05/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-28.81	-19.72	
2018/05/30	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.17	-15.56	
2018/06/07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.40	-22.25	
2018/06/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.45	-22.00	
2018/07/09	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-24.24	-22.62	
2018/07/26	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-26.68	-21.90	
2018/08/27	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.69	-21.90	
2018/09/12	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.17	-21.90	
2018/10/15	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-32.00	-21.90	
2018/10/25	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.23	-21.90	
2018/11/12	BUY(Maintain)	180,000원	6개월			

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

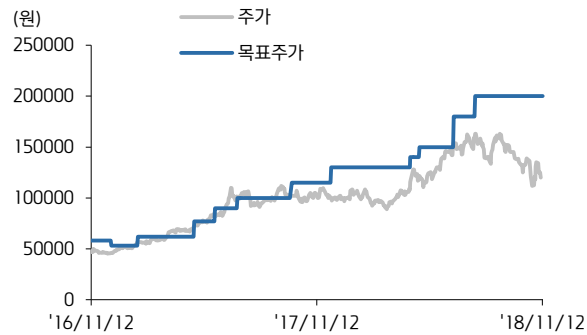
LG전자 (066570)



삼성SDI (006400)



삼성전기 (009150)



LG이노텍 (011070)

