



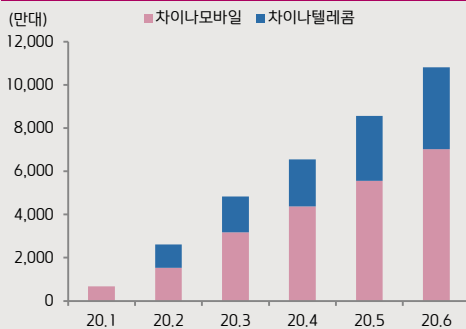
전기전자

3분기 투자 전략

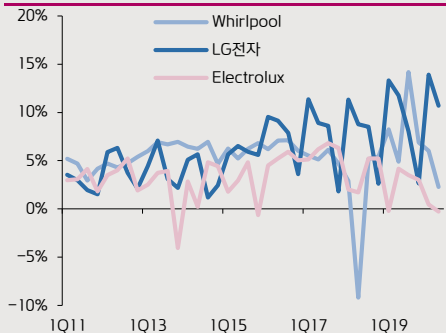


팬데믹 우려가 극에 달했던 2분기 실적도 예상보다 양호한 것으로 파악되고 있다. 3분기는 1) 이연 수요 본격화 계기로 이익 증가세 전환 기업 주목, 2) 아이폰 12 시리즈가 5G 등 전격적인 변화 초래, 다만 출시 지연 이슈로 인해 4분기부터 본격적인 실적 기여, 3) 디스플레이는 OLED 생태계 활성화, 4) 전기차 배터리 국내 기업들 약진 지속 및 질적 개선 수반, Valuation은 부담, 5) 미중 갈등 심화 우려 등을 감안한 투자 전략이 필요할 것이다.

중국 5G 가입자 수 추이



글로벌 가전 업체 영업이익률 추이



Compliance Notice

- 당사는 7월 24일 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.

>>> 2분기 실적 우려보다 양호, 6월부터 회복세

팬데믹과 유통망 폐쇄로 인한 우려가 극에 달했던 2분기 실적도 예상보다 양호한 것으로 파악되고 있고, 6월 이후 빠른 수요 회복세가 감지되고 있다. 코로나 환경에서 특히 자동차 전장과 스마트폰 수요가 부진했던 반면, 가전과 TV는 예상보다 양호했던 것으로 파악된다. 내수 시장의 빠른 회복, 우호적인 환율 여건, 사업 포트폴리오 효율화 노력이 국내 업체들에게 차별적인 모멘텀을 제공하고 있다.

>>> 3분기 Set 수요 회복 본격화, LG전자 최선호

3분기 전기전자 업종 투자전략으로서,

첫째, 주요국 경기 부양책 및 이연 수요에 기반해 Set 수요 회복이 본격화될 것이고, 전년 동기 대비 이익 증가세로 전환하는 기업을 주목할 필요가 있다.

둘째, 아이폰 12 시리즈는 전 모델 5G 지원 및 OLED 채용, 신규 ToF 3D 모듈 채택 등 전격적인 사양 변화와 함께 부품 업계에 큰 영향을 예고하고 있는데, 상위 2개 모델의 출시가 1개월 가량 지연될 예정이어서 본격적인 실적 기여는 4분기부터라는 점을 염두에 두어야 할 것이다. 스마트폰 부품은 안테나 모듈 기판 등 mmWave 수혜가 시작될 것이다.

셋째, 디스플레이는 LG디스플레이의 광저우 공장 가동, OLED TV 제조사 확대, 아이폰 12 전 모델 OLED 채용 등 OLED 생태계 활성화에 초점을 맞춰야 할 것이다.

넷째, 전기차는 유럽 주도로 성장세로 회귀하며, 국내 배터리 업체들의 점유율 상승세가 이어지고, 전기차 배터리가 흑자 전환하는 등 질적 개선이 수반될 것이다. 다만, Tesla를 정점으로 높은 Valuation 부담이 관건이다.

다섯째, 리스크 요인으로서는 미중 갈등 심화 여부를 주목해야 할 것이다. 아이폰 부품, MLCC 등 중국 비중이 높은 부품, Tesla 전기차 등에 부정적인 영향이 우려된다. 반면 삼성전자 스마트폰과 5G 장비는 수혜를 얻을 수 있다.

3분기 영업이익이 전년 동기 대비 증가세로 전환하는 기업은 LG전자, 삼성전기, 삼성SDI 등일 것이다. 이 중에서 실적 모멘텀과 Valuation 매력이 가장 커 보이는 LG전자를 Top Pick으로 제시한다.

아이폰 12 시리즈가 5G 확산 기폭제

아이폰 12 시리즈를 계기로 5G 확산이 빨라지고, mmWave가 개화할 것이다. 신규 4개 모델 모두 5G를 지원하고, 상위 2개 모델은 mmWave를 지원할 예정이다.

올해 5G폰 시장은 2억 2천만대로 예상되고, 전체 스마트폰 시장의 17%를 차지할 전망이다. 업체별 5G폰 판매량은 Huawei 7,000만대, Apple 6,500만대, 삼성전자 3,000만대, Vivo 2,100만대 순으로 예상된다. 삼성전자가 5G 아이폰 출시 전에 초기 시장을 충분히 주도하지 못한 점이 아쉽고, 코로나 영향이 컸다.

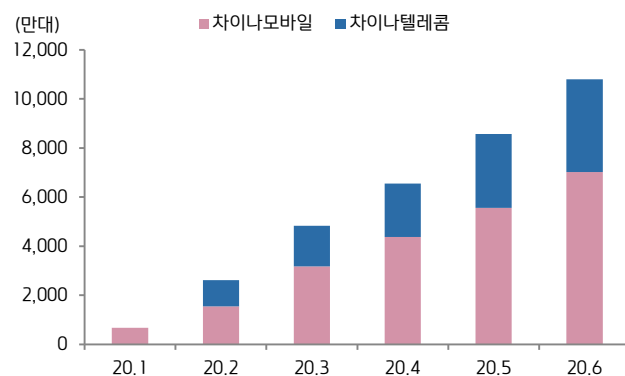
mmWave 환경에서는 LG이노텍과 삼성전기가 안테나모듈 기판 공급을 선도하고, MLCC의 채용량이 늘어나며, 카메라의 성능이 고도화될 것이다.

중국 중심 5G 시장 전망 상향

중국을 중심으로 5G폰 시장 규모가 상향되고 있다. 중국은 올해 상반기에 5G 신규 가입자 수가 1억명을 넘어섰다. 5월 기준 5G폰 판매 비중이 46%에 달한다. 이처럼 급속한 확산 배경으로서 통신사들의 5G 요금제 인하, 보급형 5G폰 라인업 확대, 5G 네트워크 보급 등을 꼽을 수 있다.

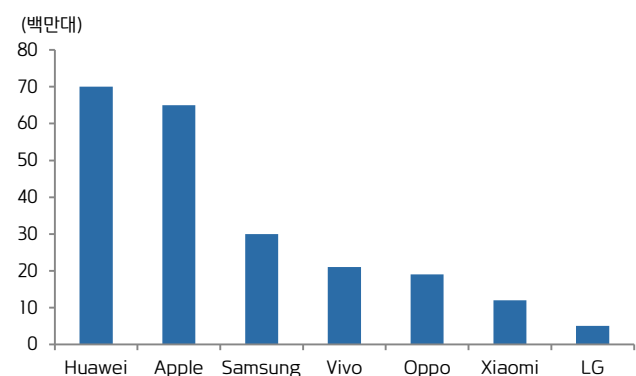
중국 5G 시장에서는 Huawei의 점유율이 60~70%로 절대적이다. 중국은 철저하게 Sub-6 시장이며, mmWave 로드맵이 없는 것이 특징적이다.

중국 5G 가입자 수 추이



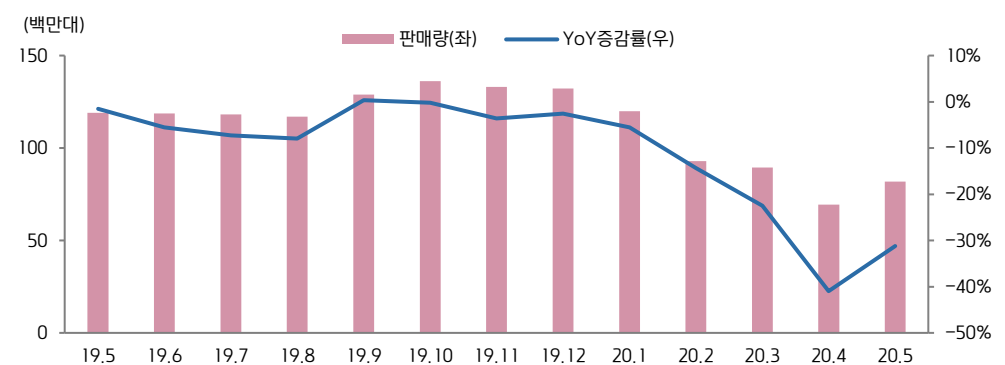
자료: 각 사, 키움증권

업체별 2020년 5G폰 출하량 전망



자료: 키움증권

글로벌 월별 스마트폰 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

가전 수요 6월부터 회복세

가전 시장은 팬데믹 영향 위주로 정리해 보자.

글로벌 수요는 U자형 회복 조짐을 보이고 있고, 중국을 선두로 미국, 유럽, 남미 등이 6월에 전년 수준을 회복한 것으로 파악된다. 3분기 전망이 긍정적인 대신, 4분기 불확실성은 상존한다.

북미 영향 제한적

2분기 북미 수요는 6%(YoY) 감소했고, 유럽은 13%(YoY) 감소했다. 확실히 스마트폰, 자동차 등에 비하면 수요 감소폭이 작았다. 유럽이 4월 대부분 국가의 폐쇄로 인한 충격이 컸던 반면, 북미는 상점 재개장에 따라 다른 지역에 비해 코로나 영향이 제한적이었다.

남미는 국가 봉쇄 영향으로 지역별 수요가 가장 부진했고, 아시아는 인도를 비롯해 동남아, 중동 등이 침체였던 반면, 호주는 강한 성장세를 보였다.

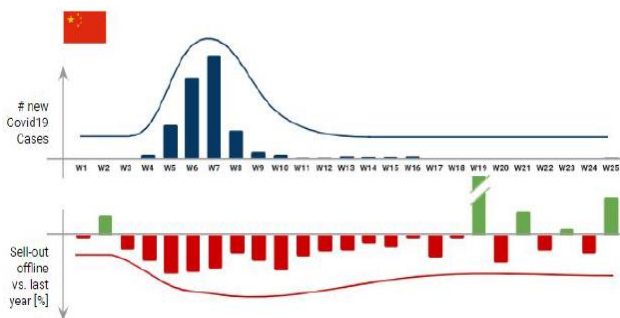
LG전자 수익성 가장 우월

글로벌 가전 업체들의 2분기 영업이익률은 LG전자 10.7%(추정치, YoY -1.1%p), Whirlpool 2.3%(YoY -2.6%p), Electrolux -0.3%(YoY -4.4%p)로 LG전자가 가장 우월했다. LG전자의 상대적 선전 배경은 건강가전 및 에어컨 판매 호조, 내수 시장 빠른 회복 등에 기인한다.

Whirlpool은 2분기 코로나 관련 생산 차질 영향으로 영업이익률이 3.0%p 하락했다고 자체 추정했다. 아울러 연간 매출 감소폭으로 7~12%를 제시했는데, 지난 분기에 제시한 10~15% 감소 전망에 비해 개선된 것이다.

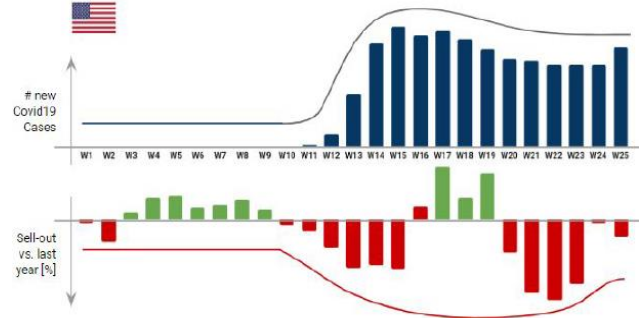
업계 전반적으로 마케팅 경쟁을 자제하고 있고, 원자재 가격이 원가에 우호적으로 작용하고 있다. Whirlpool은 올해 5억달러 이상 비용 절감 노력을 단행하고 있고, Electrolux도 사업 구조 효율화 프로그램을 실행 중이며 연간 35억SEK를 절감하고자 한다.

코로나19와 가전 수요(YoY) 추이: 중국



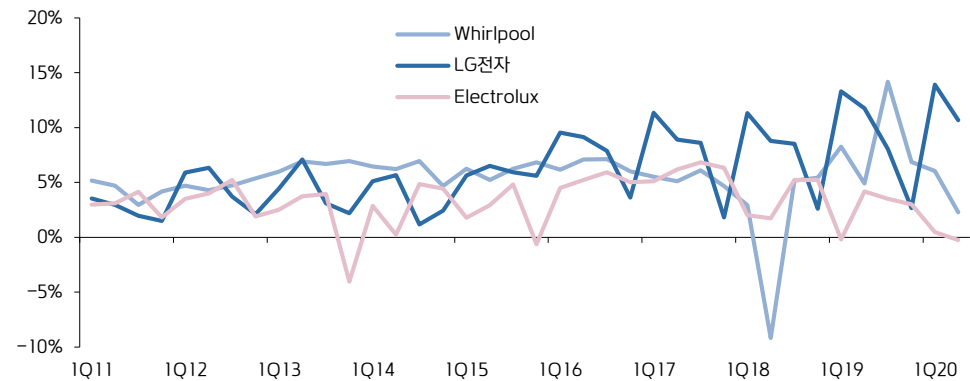
자료: Whirlpool

코로나19와 가전 수요(YoY) 추이: 미국



자료: Whirlpool

글로벌 가전 업체 영업이익률 추이



자료: 각 사, 키움증권

5월 누적 글로벌
전기차 -14%(YoY)
vs. 유럽 +53%(YoY)

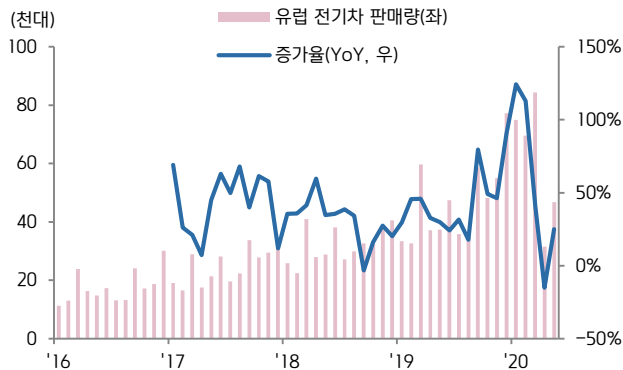
글로벌 전기차 시장은 5월까지 누적으로 14%(YoY) 역성장했다. 월별로는 4월에 섰다운 충격으로 -30%까지 감소한 후 5월에는 -23%로 폭을 줄였다.

지역별로는 중국이 상반기 동안 41%(YoY) 역성장하며, 침체가 지속됐다. 중국에서도 Tesla Model 3가 현지 브랜드들을 누르고 상반기 13%의 점유율로 1위를 차지한 점이 인상적이다.

유럽 전기차 시장은 4월에 16% 감소한 후 5월에 23% 증가하며 성장세로 회귀했다. 5월까지 53% 성장했으며, 유럽 전기차 침투율은 7.8%로 글로벌 평균 2.7%의 3배 수준이다. 6월에도 독일 124%(YoY), 프랑스 359%(YoY) 등 주요국의 높은 성장세가 감지되고 있다.

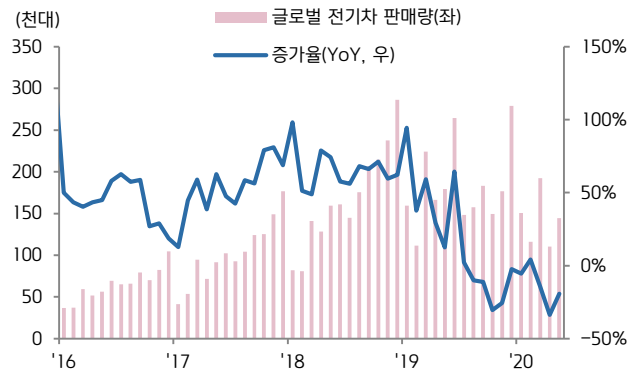
새로운 CO₂ 규제를 준수하는 과정에서 가격 부담이 적은 PHEV의 판매가 호조를 보이고 있다. 유럽 내 상위 PHEV 모델은 Mitsubishi Outlander, Volkswagen Passat GTE, BMW 330e, X5, Volvo S/V60, XC60, Peugeot 3008 등이다.

유럽 전기차 판매량 추이



자료: EV Sales, 키움증권

글로벌 전기차 판매량 추이



자료: Inside EV, EV Sales, 키움증권

Tesla 실적 시사점

전기차 생태계의 중심에 있는 Tesla의 2분기 실적 시사점을 찾아 보자.

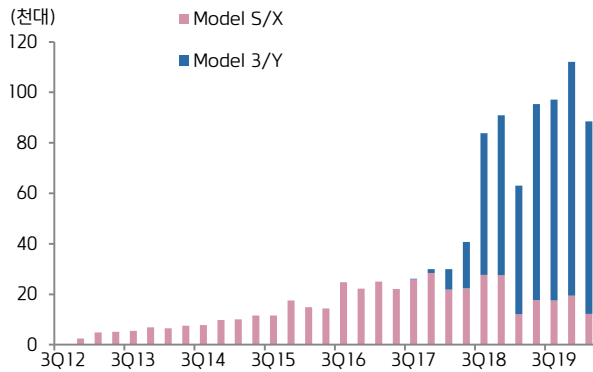
주력인 Fremont 공장이 분기의 절반 가량 폐쇄됐음에도 불구하고 차량 인도량이 5%(YoY) 감소하는데 그쳤고, 수익성이 기대 이상이었으며, S&P500 편입 기준으로 관심이 집중된 '4분기 연속 흑자' 기조를 달성하는데 성공했다. ASP는 하락했지만 Model Y와 중국 Model 3의 생산 원가가 개선된 점이 수익성에 도움이 됐다.

Tesla는 올해 인도량 가이드선 50만대를 유지했고, 상반기 18만대를 감안하면 하반기는 32만대 인도를 목표로 한다.

생산능력 확대 계획도 발표했는데, Fremont 공장의 Model 3/Y 생산능력을 올해 40만대에서 50만대로 늘리고, Shanghai Model Y와 Berlin Model Y 공장을 건설 중이며, 신규로 Texas주에 최대 규모 Gigafactory를 건설할 계획이다.

앞서 Tesla CEO가 중국 외 아시아 지역에 신규 공장 건설을 검토하고 있다고 밝힌 바 있고, 대상이 한국일지에 대한 관심이 큰 상태다.

Tesla 모델별 판매량 추이



자료: Tesla, 키움증권

Tesla 생산지 전략

Installed Annual Capacity		Current	Status
Fremont	Model S / Model X	90,000	Production
	Model 3 / Model Y	* 400,000	Production
Shanghai	Model 3	200,000	Production
	Model Y	-	Construction
Berlin	Model 3	-	In development
	Model Y	-	Construction
New US factory	Model Y	-	In development
	Cybertruck	-	In development
United States	Tesla Semi	-	In development
	Roadster	-	In development

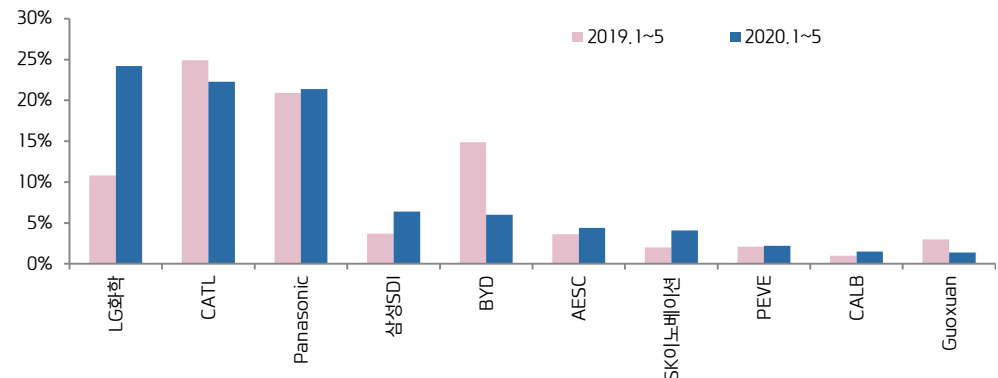
자료: Tesla

국내 배터리 3사
점유율 전년 대비
2배 이상 상승

SNE Research에 따르면, 5월 누적 전기차 배터리 점유율은 LG화학이 24.2%(YoY 13.4%p)로 1위를 차지했고, 삼성SDI가 6.4%(YoY 2.7%p)로 4위, SK이노베이션이 4.1%(YoY 2.1%p)로 7위를 기록했다. 국내 3사 점유율 합계는 34.8%로 전년 동기 16.4%에 비해 2배 이상 상승했다. 이는 CATL, BYD, AESC, Guoxuan 등 중국계 업체들의 점유율을 잠식한 것이다.

국내 배터리를 채용한 주요 전기차 모델로서, LG화학은 Tesla 중국산 Model 3, Renault Zoe, Audi e-tron EV(95kWh) 등, 삼성SDI는 Audi e-tron EV(71kWh), BMW 330e, Volkswagen e-Golf, Passat GET 등, SK이노베이션은 현대 포터2 일렉트릭, 기아 봉고 EV, Soul 등이 점유율 상승을 뒷받침하고 있다.

전기차 배터리 점유율 변화



자료: SNE Research

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG전자 (066570)	2018/08/08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-42.34	-38.15
	2018/08/28	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-43.76	-38.15
	2018/10/08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-45.96	-43.50
	2018/10/26	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-45.50	-40.50
	2018/11/12	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-44.45	-40.17
	2018/11/23	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-43.55	-38.00
	2018/12/05	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-43.52	-38.00
	2018/12/10	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-44.50	-38.00
	2019/01/08	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-33.62	-30.50
	2019/02/01	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-33.95	-30.50
	2019/02/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-34.79	-33.45
	2019/03/06	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-32.80	-28.91
	2019/04/08	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-32.36	-28.91
	2019/05/02	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-32.53	-28.91
	2019/05/21	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-32.46	-28.91
	2019/05/28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-32.41	-28.91
	2019/05/30	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-32.04	-26.36
	2019/06/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-31.31	-24.91
	2019/07/08	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-29.95	-28.50
	2019/07/31	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-35.67	-28.50
	2019/09/16	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-35.54	-28.50
	2019/09/23	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-35.17	-28.50
	2019/10/08	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-34.38	-28.50
	2019/10/31	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-33.81	-28.10
	2019/11/22	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-32.53	-27.50
	2020/01/16	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-30.95	-28.80
	2020/01/31	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-31.48	-28.80
	2020/02/03	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-32.29	-28.80
	2020/02/18	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-34.22	-28.80
	2020/03/10	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-39.86	-28.80
	2020/04/08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-40.57	-39.44
	2020/04/27	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-40.27	-39.00
	2020/05/04	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-38.74	-33.89
	2020/06/02	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-37.82	-28.89
	2020/06/09	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.15	-22.11
	2020/07/08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-31.61	-15.56
	2020/07/27	BUY(Maintain)	90,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~+10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.