

휴대폰 · 부품

비중확대

종목	투자의견	목표주가
비에이치	매수	27,000원
삼성전기	매수	130,000원
LG이노텍	매수	197,000원(상향)

아이폰 공개: 갤럭시 노트8과 정면승부

13일 새벽(한국시간) 미국 쿠퍼티노에서 언팩 행사 진행

애플이 오늘 새벽 2시 쿠퍼티노 신사옥에서 하반기 아이폰의 언팩 행사를 개최했다. 전작인 아이폰7/7플러스가 작년 9월 7일에 공개되고 9월 16일부터 판매가 시작된 반면 아이폰8/8플러스는 9월 22일부터 판매될 예정이다(아이폰X는 11월 3일). 예상대로 이번에는 아이폰8(4.7인치)과 아이폰8플러스(5.5인치)의 기본 라인업 외에도 아이폰X(5.8인치)가 출시됐다. 관례를 깨고 7S가 아닌 8로 네이밍에 변화가 있었으나 하드웨어 스펙은 큰 변화가 없었다. 시장의 기대는 아이폰X에 맞춰져 있었던 만큼 해당 모델의 하드웨어 스펙, 판매가격 및 출시일정이 이번 행사의 핵심 이었다.

스펙은 당사 예상 수준, OLED 화면 및 듀얼/센싱 카메라가 주요 특징

아이폰X의 스펙은 당사의 예상과 크게 다르지 않았다. 주요 스펙 변화는 디스플레이, 광학솔루션, 배터리, 생체인식 등이다. 1) 디스플레이: 국내 패널업체가 생산하는 5.8인치의 OLED 디스플레이를 장착했고 처음으로 베젤(테두리)없는 화면을 선보였다. 2) 광학솔루션: 듀얼카메라 양쪽에 OIS(손떨림방지)기능이 추가됐고 전면에 처음으로 3D센싱 카메라가 탑재됐다. 3) 배터리: 배터리 용량은 전작의 2,900mAh대비 늘어난 것으로 추정된다. 또한 전체 라인업에 처음으로 무선충전 기능이 도입됐다. 4) 디스플레이 지문인식은 채택되지 않았고 대신 페이스ID(안면인식)를 주 생체인식 기능으로 채택했다. 아이폰X의 주요 특징은 OLED 디스플레이, 듀얼/3D센싱 카메라 및 무선충전이다.

하반기 신규 아이폰 출하량은 75백만대

2017년 전체 아이폰 출하량은 2억 22백만대로 전년대비 3% 증가할 전망이다. 특히 올해는 처음으로 대화면 OLED 버전이 함께 출시되면서 2017년 모델(8/8플러스/X)의 합산 출하량은 75백만대로 2016년의 아이폰7대비 20% 증가한다. 갤럭시 노트8과 직접적인 스펙 경쟁, 아이폰7/7플러스 대비 높아진 가격(아이폰7/7플러스 32GB기준: \$649, \$769, 아이폰8/8플러스/X 64GB기준: \$699, \$799, \$999) 등을 고려한 수치이다. 현재 시점에서 2017년 OLED모델의 출하량은 50백만대로 예상되고 물량은 4분기에 집중될 것이다.

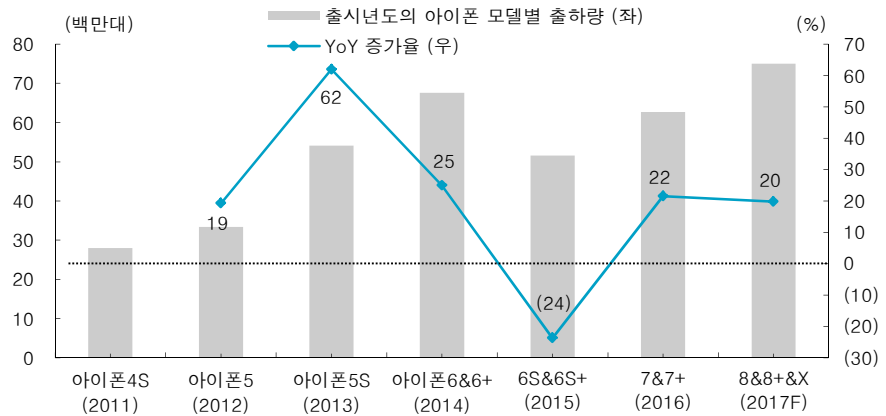
Supply chain 내에서는 비에이치, 삼성전기, LG이노텍이 가장 매력적

아이폰 관련 최대 수혜주로 비에이치(090460, 매수/TP 27,000원), 삼성전기(009150, 매수/TP 130,000원) 및 LG이노텍(011070, 매수/TP 197,000원)을 제시한다. 이번 아이폰 스펙 중에서 가장 큰 변화는 OLED 화면이다. OLED 모델로 공급되는 디스플레이용 FPCB(연성회로기판)의 선두업체는 비에이치고 다른 경쟁사대비 점유율을 확대중인 업체는 삼성전기이다. 디스플레이 다음으로 혁신적인 변화가 있었던 스펙은 광학솔루션이다. 광학솔루션 덕분에 LG이노텍의 2017년 영업이익이 3,318억원(OPM 4.6%)으로 전년대비 151% 증가하면서 동사는 올해 사상 최대 실적을 기록할 것이다. 아이폰X의 출하 지연으로 3분기 영업이익은 609억원으로 기존대비 낮게 전망되지만 경쟁사대비 높은 생산 수율로 선두업체의 점유율을 유지할 것이다. 목표주가 산출을 위한 실적추정 구간을 2018년(기존 2017년)으로 수정하면서 목표주가가 197,000원으로 기존대비 11% 상향한다. 목표주가는 12MF BPS에 동사가 2014년에 받았던 상단 멀티플인 2.1배를 적용해서 산출했다.

박기흥 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

조민영 3276-6169
minyoung@truefriend.com

[그림 1] 갤럭시 노트 시리즈 출시연도의 출하대수



자료: SA, 한국투자증권

<표 1> 아이폰 8, 8플러스, X의 주요 스펙 비교 - 10주년 모델에 모든 노력이 집중될 전망

	아이폰7	아이폰7 플러스	아이폰8	아이폰8 플러스	아이폰 X
AP	A10	A10	A11	A11	A11
디스플레이	4.7" LCD	5.5" LCD	4.7" LCD	5.5" LCD	5.8" AMOLED
NAND	32 /64/128 GB	32/128/256 GB	64/256 GB	64/256 GB	64/256 GB
OS	iOS 10	iOS 10	iOS 11	iOS 11	iOS 11
카메라	12 MP(OIS, 후방)/ 5 MP(전방)	Dual 12 MP(OIS, 후방)/ 5MP(전방)	12 MP(OIS, 후방)/ 7MP(전방)	Dual 12 MP(OIS, 후방)/ 7MP(전방)	Dual 12 MP(OIS, 후방)/ 7MP(전방)
배터리	1,960 mAh	2,900 mAh	-	-	-
메탈케이스	O	O	O	O	O
방수방진	O	O	O	O	O
무선충전	X	X	O	O	O
디스플레이 지문인식	X	X	X	X	X
3D 센싱	X	X	X	X	O
페이스 ID	X	X	X	X	O
인공지능	X	X	O	O	O

자료: GSM arena, 산업자료, 한국투자증권

<표 2> 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17F			2017F			2018F		
	변경전	변경후	변경률	변경전	변경후	변경률	변경전	변경후	변경률
매출액	1,781.6	1,608.8	(9.7)	7,818.4	7,191.1	(8.0)	8,767.9	8,319.5	(5.1)
광학솔루션	1,030.4	863.6	(16.2)	4,918.9	4,309.1	(12.4)	5,703.1	5,255.3	(7.9)
기판소재	286.9	281.9	(1.7)	1,099.9	1,085.8	(1.3)	1,065.8	1,044.8	(2.0)
전장부품	321.0	314.4	(2.0)	1,229.5	1,221.9	(0.6)	1,474.2	1,486.7	0.8
LED	168.0	163.7	(2.6)	663.9	658.4	(0.8)	630.0	630.0	-
영업이익	81.7	60.9	(25.5)	396.7	331.8	(16.4)	482.0	454.2	(5.8)
영업이익률	4.6	3.8	(0.8)	5.1	4.6	(0.5)	5.5	5.5	-
순이익	45.3	29.5	(34.7)	238.5	184.8	(22.5)	295.2	268.7	(9.0)
순이익률	2.5	1.8	(0.7)	3.1	2.6	(0.5)	3.4	3.2	(0.1)

주 1. K-IFRS(연결) 기준, 순이익은 지배주주지분 기준
 자료: DataGuide, 한국투자증권

<표 3> 사업부문별 실적 - 3분기보다 4분기 실적에 주목

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F
매출액	1,195.0	1,120.5	1,384.5	2,054.6	1,644.7	1,339.6	1,608.8	2,597.9	6,138.1	5,754.6	7,191.1	8,319.5
광학솔루션	465.7	408.2	667.7	1,329.1	924.2	634.9	863.6	1,886.4	3,023.8	2,870.8	4,309.1	5,255.3
기판소재	320.0	273.5	283.3	275.6	263.6	271.1	281.9	269.1	1,460.6	1,152.4	1,085.8	1,044.8
전장부품	279.3	271.8	277.8	304.4	307.2	271.5	314.4	328.8	1,049.8	1,133.3	1,221.9	1,486.7
LED	172.1	186.9	173.0	162.7	167.6	176.8	163.7	150.3	785.1	694.8	658.4	630.0
영업이익	0.4	(34.0)	20.6	117.8	66.8	32.5	60.9	171.5	223.7	104.8	331.8	454.2
광학솔루션	(13.0)	(30.2)	1.5	146.7	69.9	12.2	32.5	149.2	172.2	105.0	263.8	334.0
기판소재	31.8	14.1	22.8	(16.4)	13.3	24.5	27.6	27.6	165.2	52.3	92.9	111.1
전장부품	5.3	0.4	12.3	(3.3)	0.2	(0.7)	6.0	5.8	45.7	14.7	11.4	35.6
LED	(24.3)	(15.0)	(11.3)	(16.5)	(16.6)	(3.5)	(5.1)	(11.1)	(154.5)	(67.1)	(36.4)	(26.4)
영업이익률	0.0	(3.0)	1.5	5.7	4.1	2.4	3.8	6.6	3.6	1.8	4.6	5.5
광학솔루션	(2.8)	(7.4)	0.2	11.0	7.6	1.9	3.8	7.9	5.7	3.7	6.1	6.4
기판소재	9.9	5.2	8.1	(5.9)	5.0	9.0	9.8	10.3	11.3	4.5	8.6	10.6
전장부품	1.9	0.2	4.4	(1.1)	0.1	(0.2)	1.9	1.8	4.4	1.3	0.9	2.4
LED	(14.1)	(8.0)	(6.5)	(10.1)	(9.9)	(2.0)	(3.1)	(7.4)	(19.7)	(9.7)	(5.5)	(4.2)
순이익	(12.1)	(31.9)	(38.0)	87.0	36.6	17.0	29.5	101.7	95.1	5.0	184.8	268.7
순이익률	(1.0)	(2.9)	(2.7)	4.2	2.2	1.3	1.8	3.9	1.5	0.1	2.6	3.2

주: K-IFRS(연결) 기준, 순이익은 지배주주지분 기준
 자료: LG이노텍, DataGuide, 한국투자증권

<표 4> 커버리지 valuation

투자 의견 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
삼성전기 (009150)	투자 의견	매수	2015A	6,176	301	11	146	56,299	430.8	1.1	0.3	7.1	0.8
	목표주가(원)	130,000	2016A	6,033	24	15	193	56,531	263.2	0.9	0.3	8.2	1.0
	현재가 (9/12, 원)	109,500	2017F	7,024	325	141	1,859	57,854	58.9	1.9	3.3	8.9	0.5
	시가총액(십억원)	8,178	2018F	8,345	569	281	3,725	60,992	29.4	1.8	6.3	7.1	0.5
			2019F	9,207	719	361	4,781	65,159	22.9	1.7	7.6	6.4	0.5
비에이치 (090460)	투자 의견	매수	2015A	365	9	9	618	7,717	4.5	0.4	8.3	7.3	0.0
	목표주가(원)	27,000	2016A	372	(26)	(24)	(1,734)	6,888	NM	1.2	(22.9)	(57.5)	0.0
	현재가 (9/12, 원)	22,800	2017F	755	61	50	1,615	5,088	14.1	4.5	38.2	6.1	0.0
	시가총액(십억원)	712	2018F	1,108	93	73	2,348	7,469	9.7	3.1	37.7	4.3	0.0
			2019F	1,183	102	80	2,573	10,075	8.9	2.3	29.5	3.9	0.0
LG이노텍 (011070)	투자 의견	매수	2015A	6,138	224	95	4,018	74,592	24.5	1.3	5.5	4.3	0.4
	목표주가(원)	197,000	2016A	5,755	105	5	209	75,159	423.0	1.2	0.3	6.2	0.3
	현재가 (9/12, 원)	171,500	2017F	7,191	332	185	7,810	82,718	22.0	2.1	9.9	6.5	0.1
	시가총액(십억원)	4,058	2018F	8,319	454	269	11,353	93,820	15.1	1.8	12.9	5.1	0.1
			2019F	8,836	498	301	12,734	106,302	13.5	1.6	12.7	4.8	0.1

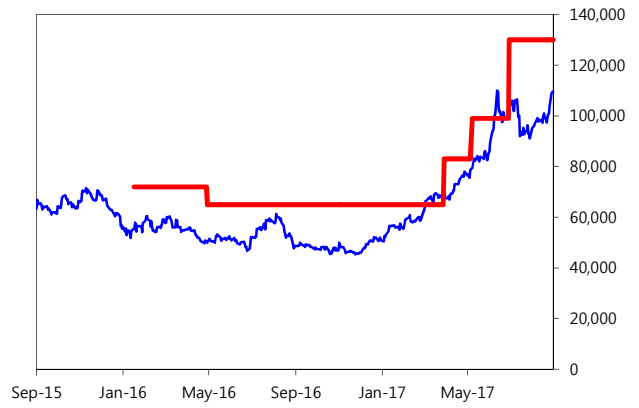
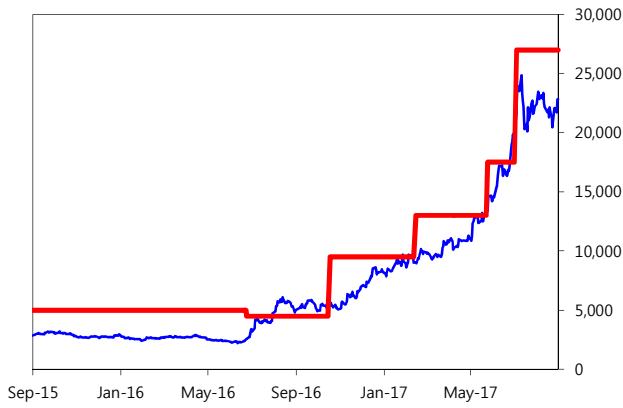
자료: 각사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
비에이치(090460)	2015.09.08	매수	5,000원	-45.7	-35.8	LG이노텍(011070)	2017.05.22	매수	99,000원	-7.0	11.1
	2016.07.07	매수	4,500원	8.8	35.6		2017.07.13	매수	130,000원	-	-
	2016.10.31	매수	9,500원	-21.8	1.8		2015.08.31	매수	120,000원	-22.8	-14.2
	2017.02.27	매수	13,000원	-17.4	1.9		2016.01.25	매수	105,000원	-19.3	-15.5
	2017.06.07	매수	17,500원	-5.0	16.9		2016.03.22	매수	95,000원	-15.9	-12.5
	2017.07.17	매수	27,000원	-	-		2016.04.17	중립	-	-	-
삼성전기(009150)	2015.08.31	중립	-	-	-	2017.04.17	1년경과	-	-	-	-
	2016.01.31	매수	72,000원	-22.4	-16.0	2017.04.19	매수	178,000원	-13.2	3.7	
	2016.05.13	매수	65,000원	-18.1	6.9	2017.09.13	매수	197,000원	-	-	
	2017.04.12	매수	83,000원	-12.4	-5.3						

비에이치(090460)

삼성전기(009150)



LG이노텍(011070)



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 9월 13일 현재 비에이치,삼성전기,LG이노텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성전기,LG이노텍 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버시스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.