

전기전자산업에 불어오는 훈풍(薰風)

- Part I 투자 의견 Overweight 제시
- Part II 스마트폰 시장 전망
- Part III 새로운 플랫폼, 새로운 기기
- Part IV 전장부품 산업



이베스트투자증권 **김광수**입니다.

'전기전자 산업에 불어오는 훈풍'이라는 주제로 **전기전자 업종** 자료를 준비했습니다.

'21년 한해 동안 전기전자 업종은 IT, 가전 수요 Peak-out 및 원가 상승에 따른 실적 둔화 우려감으로 주가가 크게 하락했습니다. '22년 역시 글로벌 유동성 축소와 금리인상에 따른 물가상승 영향으로 구매력이 하락할 가능성도 제기되고 있습니다.

다만 코로나 2차 유행으로 메타버스 세상이 눈앞에 도래했고, 반도체 수급 이슈로 생산차질을 겪고 있는 자동차 업계도 성장통을 벗어나 전기차, 자율주행차 시대를 한발 앞당겨 나갈 것으로 기대합니다.

또한 산업간의 장벽이 허물어지는 가운데 IT 기술의 저변이 확대 적용되고 있으며, 기술의 고도화가 기존의 관념을 뒤엎을 정도로 '인체의 능력을 뛰어넘는 방향으로 진화'해 나가고 있다는 점에 주목해야 합니다. AI/반도체(두뇌), 카메라/센서(감각), 5G/기판/소재(신경계)와 같은 신기술의 발전과 이를 기반으로 IoT, 자율주행, 로봇틱스 등 신사업의 전개가 가속화될 전망입니다.

이로 인해 전산업에 걸쳐 다소 보수적으로 접근해 왔던 **'신기술, 신사업에 대한 투자가 확대'**되면서 전기전자 업계는 새로운 도약의 기회를 맞이할 것으로 기대합니다.

금번 자료를 통해 IT 산업의 동향을 살펴보고, 동시에 그 변화 속에서 어떤 투자기회를 찾을 수 있을지 고민하며 자료를 준비하였습니다. 전기전자 업종 투자에 참고가 되시길 바랍니다.



전기전자

Analyst **김광수**
02 3779 8640
gskim@ebestsec.co.kr

반도체/디스플레이

Analyst **남대종**
02 3779 8832
djnam@ebestsec.co.kr

[Part I. 투자의견 Overweight 제시]

전기전자 업종에 대한 투자의견을 Overweight로 제시하며 커버리지를 개시한다. 투자의견의 배경은

1) IT, 가전 수요 Peak-out 및 원가 상승에 따른 실적 둔화 우려감이 전방 세트 업체들의 호실적과 2022년 판매 목표치 상향으로 완화되고 있고, 2) 전장 등 미래사업 투자를 통한 미래사업가치가 제대로 반영되지 않았다고 판단하기 때문이다. Top-Pick으로 LG전자, 관심종목으로 LG이노텍과 삼성전기를 제시한다. 선택과 집중으로 핵심 사업부문의 안정적인 성장과 이익창출능력 그리고 미래성장동력 확보로 장기적인 성장 모멘텀을 가진 업체들이다.

[Part II. 스마트폰 시장 전망]

2022년 스마트폰 시장은 출하량 기준 +2%YoY의 성장을 예상한다. 전망 배경은 코로나로 인한 주요 도시 봉쇄와 부품 수급이슈 및 공급 제약에 따른 기저 효과가 나타날 것으로 기대되기 때문이다. 다만 미중분쟁과 같은 지정학적 리스크 및 물류, 원자재 비용 상승으로 인한 원가 부담이 수요에 부정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 본다. 주요 시장인 북미, 중국 등 선진국의 스마트폰 침투율은 이미 90% 중반을 넘어섰을 만큼 시장이 포화된 상태이고 교체주기('18년 36개월→'21년 43개월) 또한 길어지고 있는 반면 리퍼폰 시장은 성장세('18년 146M→'21년 227M, 55% 성장)가 확대되고 있다. 수요의 둔화세는 이미 진행되고 있고 과거와 같은 성장세는 더 이상 기대하기 힘든 상황으로 이제는 업체들의 M/S 확대 전략보다는 플래그십 제품에 대한 차별화 전략에 주목할 필요가 있다. 업체들은 5G 모델 비중 확대와 카메라와 같은 기존 핵심 기능의 스펙 업그레이드를 기본으로 Form-Factor 다변화를 통해 제품 차별화 경쟁력을 강화해 집중해 나갈 것으로 전망한다.

[Part III. 새로운 플랫폼, 새로운 기기]

IT 생태계는 플랫폼의 진화를 축으로 파편화(Fragmentation, 분리)와 집적화(Integration, 통합)가 반복되어 왔다. 피쳐폰→스마트폰 과정에서는 피쳐폰과 함께 파편화되어 있던 MP3, Game, Camera 등의 기기가 스마트폰 플랫폼으로 집적화되어 IT 생태계를 Centric 化 하는 동시에 콘텐츠의 창출과 소비가 동시에 이루어지도록 만들어왔다. 하지만 콘텐츠의 질적, 양적 성장은 스마트폰 플랫폼을 뛰어넘는 새로운 사용자 경험을 제공할 수 있는 “새로운 플랫폼, 새로운 기기”의 등장을 촉구해 왔다. 그 결과 웨어러블(Smart Watch/Band, AR/VR, etc.) 디바이스와 메타버스로 대변되는 가상/증강현실 플랫폼 그리고 자율주행차 산업이 시장의 주목을 받고 있으며, 스마트폰을 탄생시킨 애플 또한 2022년 XR 기기와 2025년 이후 애플카(자율주행차)를 출시할 것으로 예상된다.

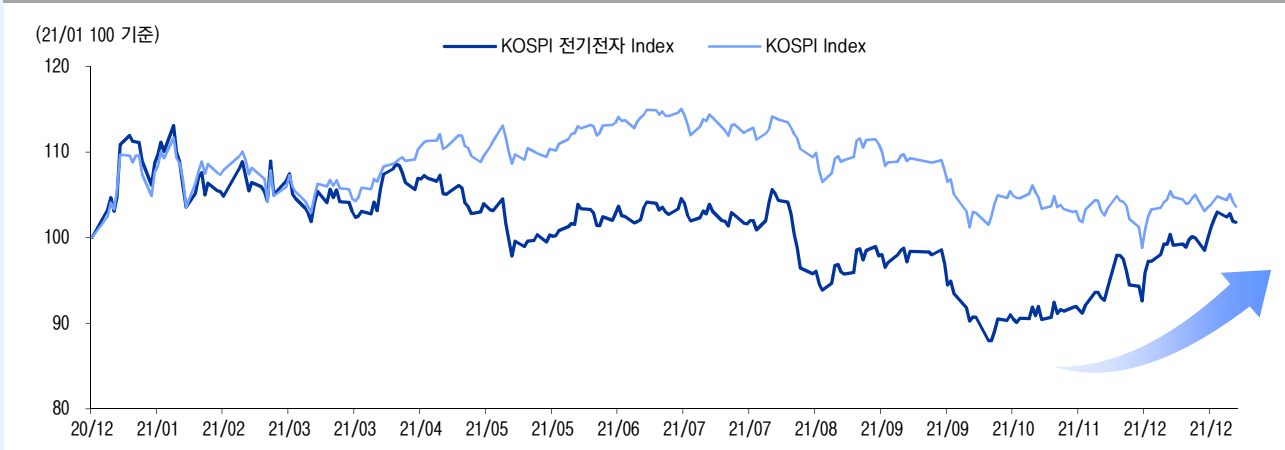
[Part IV. 전장부품 산업]

차량용 반도체 공급난으로 인해 전세계 완성차 OEM들의 생산차질이 지속되며 어려움을 겪고 있다. 이러한 위기상황을 발판 삼아 완성차 OEM들은 미래자동차로의 사업 전개(전기차 비중 '21년 17%→'25년 35%)를 가속화하고, 전장부품 업체들은 기존 내연기관 부품 위주로 확보된 수주 잔고를 건전화 하는 동시에 전동화, 자율주행 관련 신규 투자를 확대하고 있다.

비록 시장의 관심은 자율주행 플랫폼과 배터리 관련 업체들에게 집중되어 있지만, 전동화와 자율주행 관련 전장 부품(반도체, 배터리, 디스플레이, 카메라, 센서, 통신 등)의 존재감이 확대되고 있다. 최근 반도체 수급 이슈를 겪은 완성차 OEM 업체들의 전장 부품 생태계의 조성 및 경쟁력 확보를 위한 움직임이 확대될 것으로 보이며, 이로 인해 상대적으로 저평가된 전장부품 산업의 가치가 재조명 받을 것으로 전망한다.

Key Charts

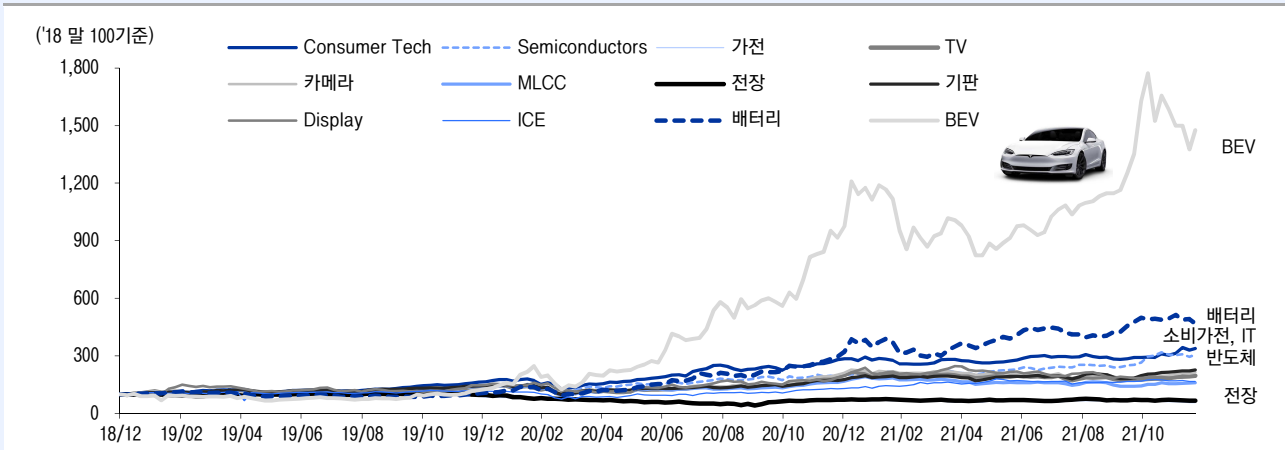
2021년 KOSPI, KOSPI 전기전자 Index 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

- 2021년 KOSPI 종합주가지수가 +4.15% 상승한 반면, 전기전자 업종 지수는 +2.75% 상승으로 부진
- 원자재 및 물류비 상승과 수요 Peak-out 우려감으로 3Q21 까지 하락세를 보였으나, 2022년 실적 컨센서스가 상향 조정되며 4Q21 부터 반등

주요 업종별 시총 변화



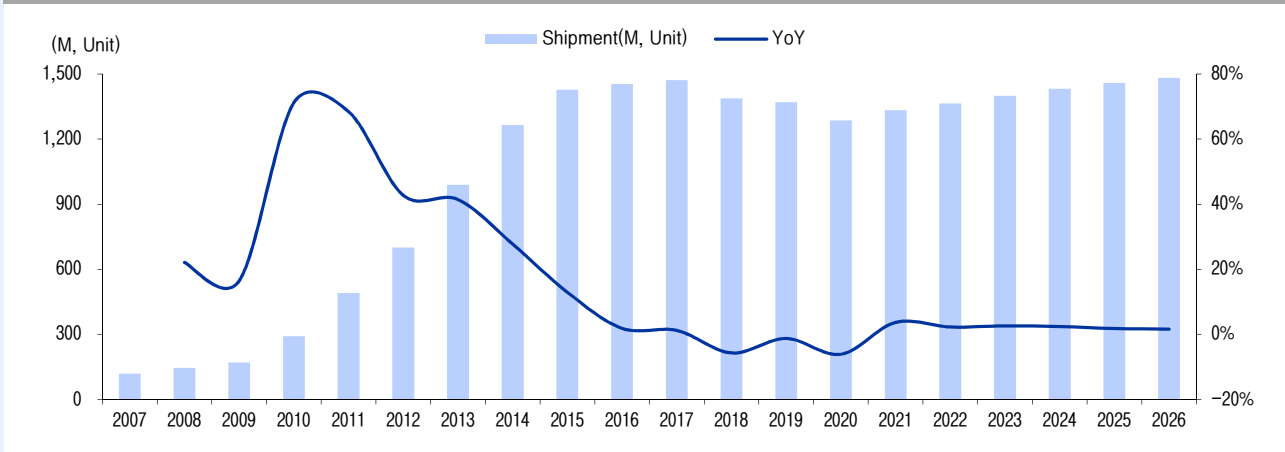
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 21년부터는 추정치

- 코로나 이후 전기차 업종의 주가가 급등한 가운데, 타업종 대비 배터리 업종의 상승폭이 컸음
- 반면, 전장부품 관련 업종의 주가는 오히려 하락세 기조를 벗어나지 못함 (배터리 업종 대비 Gap: 5배 차이)

Key Charts

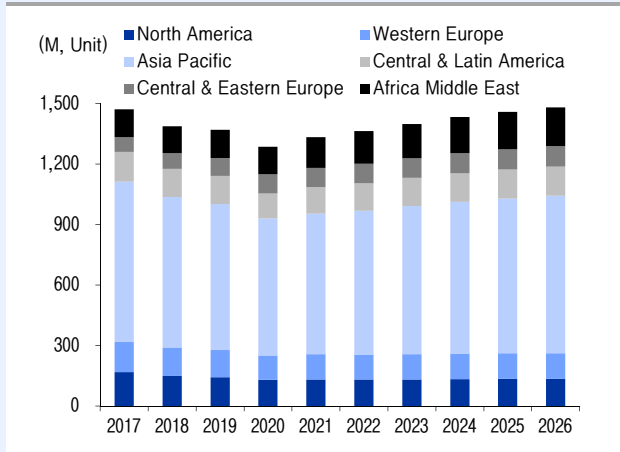
스마트폰 판매량 추이 및 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

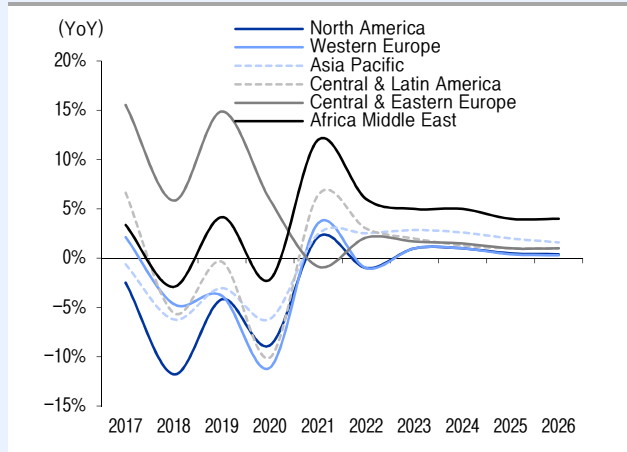
- 2022년 스마트폰 시장은 14억대 초반, +2%YoY 수준의 성장세를 보일 것으로 예상
- 중장기 2021~2026년 스마트폰 CAGR(연평균성장률) 한 자리수 초반 성장 전망

지역 별 판매량 추이



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

지역별 판매 성장률 추이



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

- 코로나 안정 및 글로벌 공급망 이슈 완화에 따른 신흥국 중심 수요 반등세 기대감
- 침투율 낮은 인도 및 아프리카 등 신흥국 중심의 성장세 기대되나, 큰 폭의 성장 기대 어려울 것

Key Charts

지역별 스마트폰 교체주기 추이

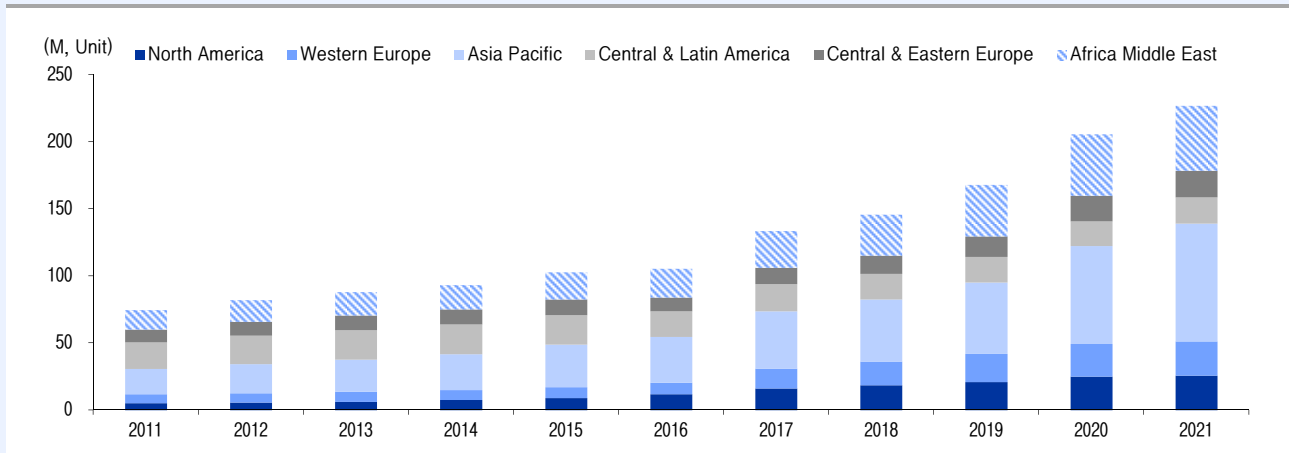
(Cycle, Month)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
North America	21	22	24	28	33	35	35	36	36
Western Europe	25	29	29	31	34	40	40	40	41
Asia Pacific	31	32	34	37	41	45	45	45	46
Central & Latin America	28	31	31	34	35	40	40	42	42
Central & Eastern Europe	36	40	38	38	36	36	36	38	40
Africa Middle East	43	44	48	53	55	59	57	57	56
Total	29	31	33	36	40	43	43	44	44

자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 21년부터는 추정치

- 2013 년 이후 스마트폰 교체주기 지속 증가 추세
- 5G 및 폴더블과 같은 새로운 폼팩터 제품 출시에도 교체 주기는 향후에도 지속 증가할 전망

지역별 리퍼폰 시장 추이

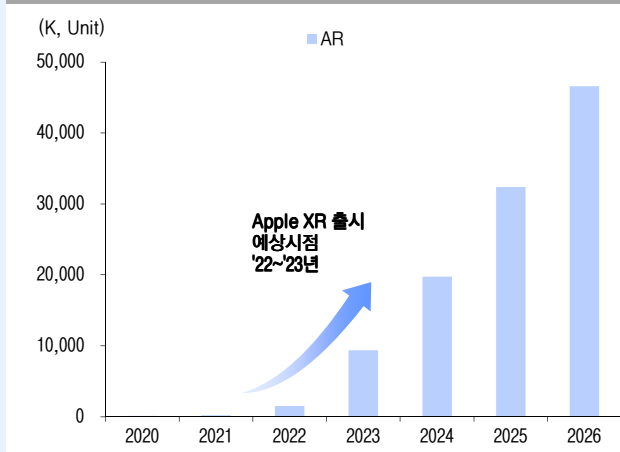


자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

- 중국 정부 규제 불구 전세계 리퍼폰 시장 지속 증가 추세 ('21 년 기준 227M 수준, 신제품 시장 대비 17% 수준)
- 애플의 경우 2017년부터 공식적으로 리퍼폰 판매 중이며 시장 내 지배력 높음 ('21 년 M/S 40% 이상 추정)

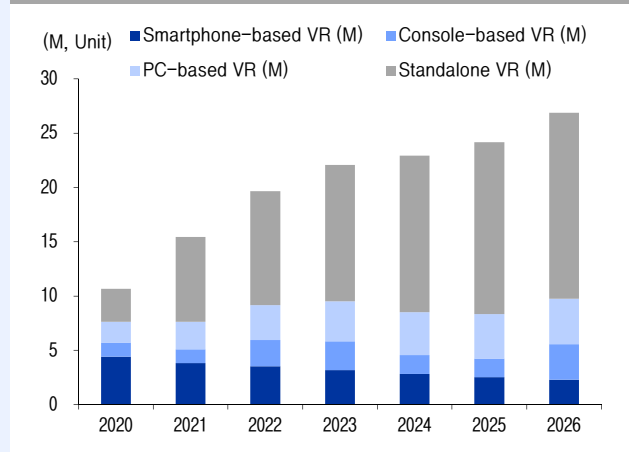
Key Charts

AR 기기 판매 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

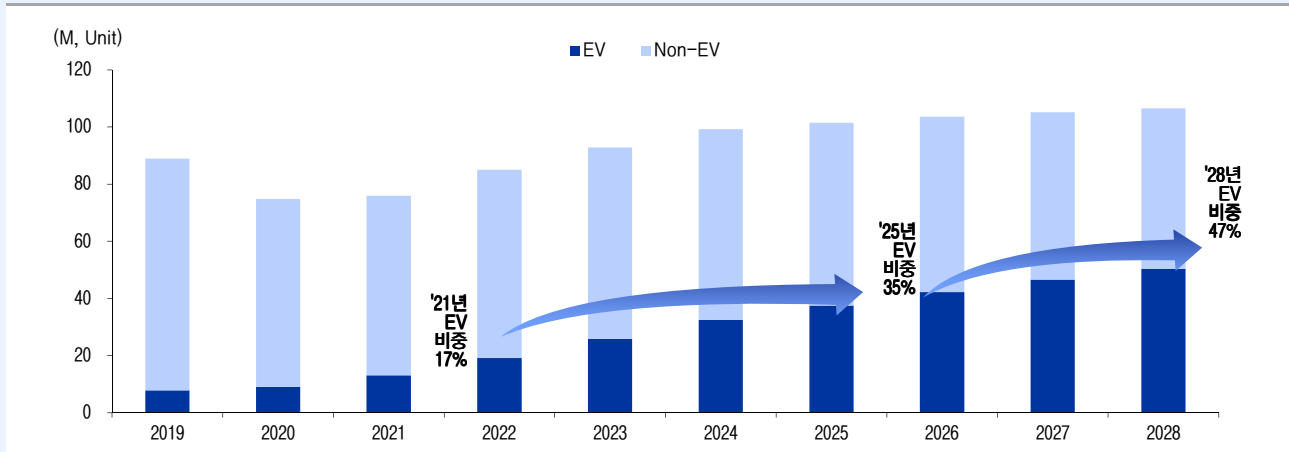
VR 기기 Type 별 판매 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

- VR 기기는 콘텐츠의 고품질화 추세에 따라 Standalone 중심의 성장 전망 ('20년 28%→'26년 64%)
- AR 시장은 2022~2023년 애플의 XR (AR 기기로 구분) 출시로 성장세 확대될 것으로 예상

전기차(EV)와 내연기관(Non-EV) 차량 판매 전망

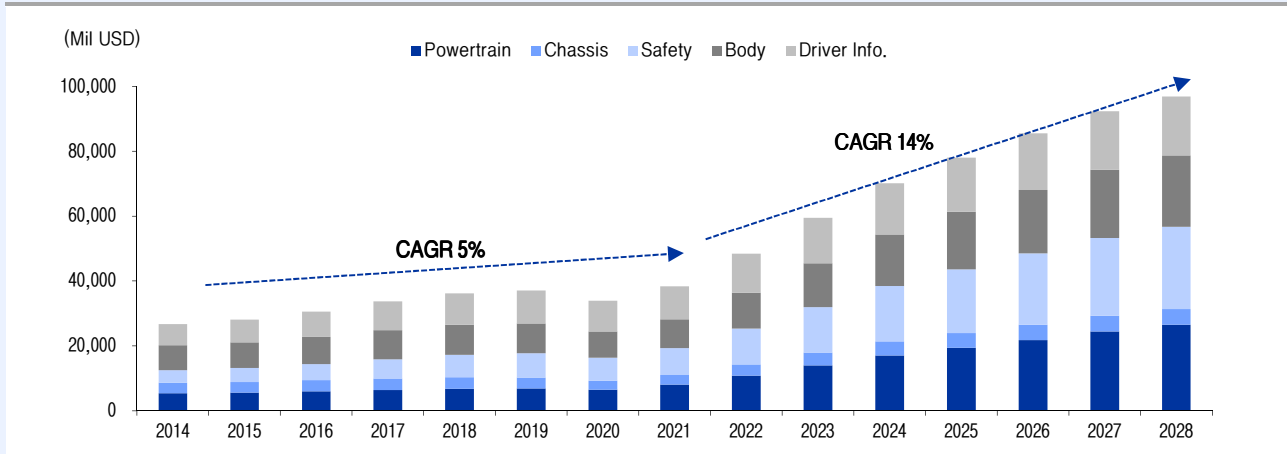


자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

- 코로나를 기점으로 전기차(EV) 시장의 성장세 확대 전망 ('21년 17%→'23년 35%→'28년 47%)
- 전기차(EV) 내 순수 Battery 차량 비중 증가 예상 ('21년 31%→'28년 55%)

Key Charts

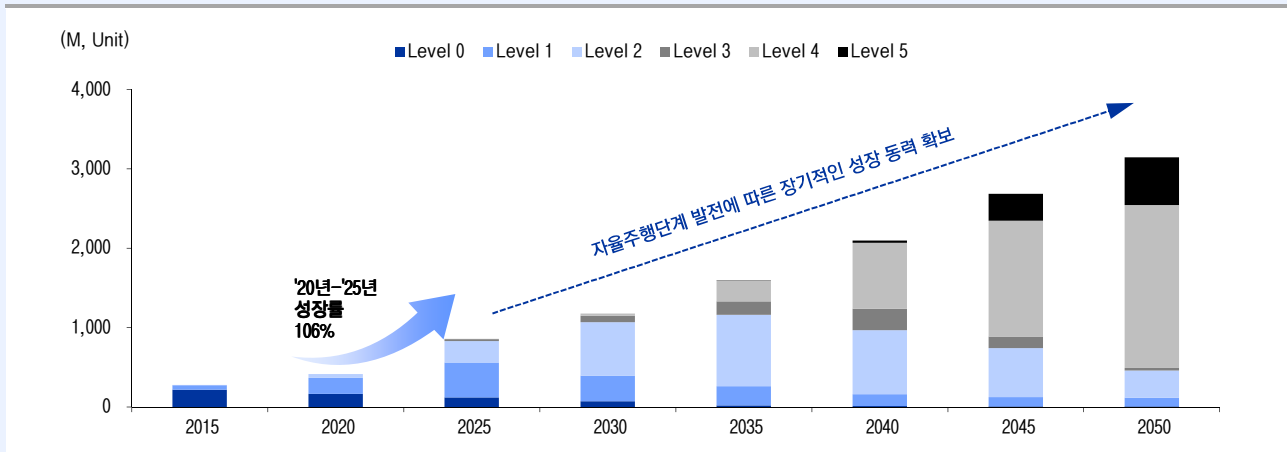
자동차 주요 시스템 별 반도체 시장 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

- 전기차, 자율주행차 시장의 성장세로 차량용 반도체 수요가 확대될 것으로 전망
- '14년~'21년 CAGR 5% → '21년~'28년 CAGR 14% 추세 급상승

자율주행 단계별 센서 시장 규모



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 21년부터는 추정치

- 코로나를 기점으로 전장용 센서 시장의 성장세 확대 전망 ('20년→'25년 성장률 106%)
- 자율주행 레벨이 발전함에 따라 센서시장 또한 장기적인 성장세가 기대됨

산업분석

전기/전자 Overweight

전기전자 산업에 불어오는 훈풍

코로나 發 나비효과

Contents

Part I	투자의견 Overweight 제시	10
Part II	스마트폰 시장 전망	26
Part III	새로운 플랫폼, 새로운 기기	42
Part IV	전장부품 산업	53

기업분석

LG전자 (066570)	70
LG이노텍 (011070)	77
삼성전기 (009150)	83

Part I

투자의견 Overweight 제시

투자의견 Overweight 제시

전기전자 업종에 대한 투자의견을 Overweight로 제시하며 커버리지를 개시한다. 투자의견의 배경은,

1) IT, 가전 수요 Peak-out 및 원가 상승에 따른 실적 둔화 우려감이 전방 세트 업체들의 호실적과 2022년 판매 목표치 상향으로 완화되고 있고, 2) 전장 등 미래사업 투자를 통한 미래사업가치가 제대로 반영되지 않았다고 판단하기 때문이다. IT 대형 최선호주로 LG전자, 관심종목으로 LG이노텍과 삼성전기를 제시한다. 선택과 집중으로 핵심 사업부문의 안정적인 성장과 이익창출능력 그리고 미래성장동력 확보로 장기적인 성장 모멘텀을 가진 업체들이다.

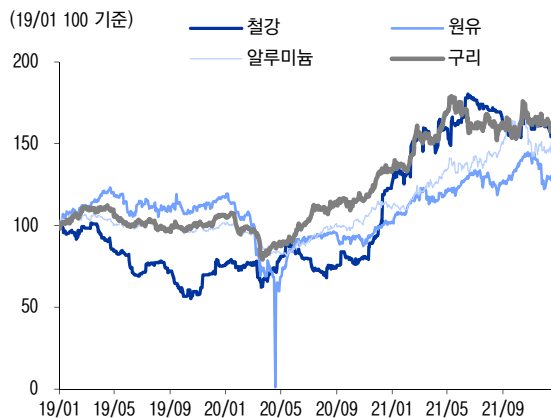
투자의견 Overweight 제시

투자의견 Overweight

전기전자 업종에 대한 투자의견을 Overweight로 제시하며 커버리지를 개시한다. 투자의견의 배경은 1) IT, 가전 수요 Peak-out 및 원가 상승에 따른 실적 둔화 우려감이 전방세트 업체들의 호실적과 2022년 판매 목표치 상향으로 완화되고 있고, 2) 전장 등 신사업 투자를 통한 미래사업가치가 제대로 반영되지 않았다고 판단하기 때문이다. IT 대형 최선호주로 LG전자, 관심종목으로 LG이노텍과 삼성전기를 제시한다. 선택과 집중으로 핵심 사업부문의 안정적인 성장과 이익창출능력 그리고 미래성장동력 확보로 장기적인 성장모멘텀을 가진 업체들이다.

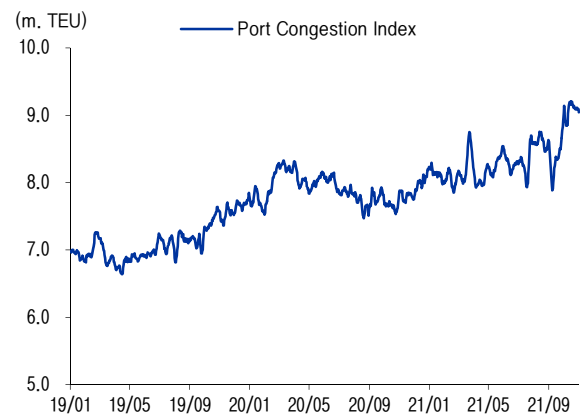
2021년 KOSPI 종합주가지수가 +4.15% 상승한 반면 KOSPI 전기전자 업종 지수는 +2.75% 상승하며 상대적으로 Underperform했다. 전기전자 업종의 주가가 부진했던 이유는 코로나 기간 동안 발생한 IT/가전 제품 판매 호황에 이은 수요 Peak-out 우려와 글로벌 공급망 이슈 장기화로 각종 원자재 및 물류비 상승에 따른 원가 부담이 증가하여 미래에 대한 기대 이익이 하락할 것으로 예상했기 때문이다.

그림1 원자재 가격 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 글로벌 항만 적체 지수 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

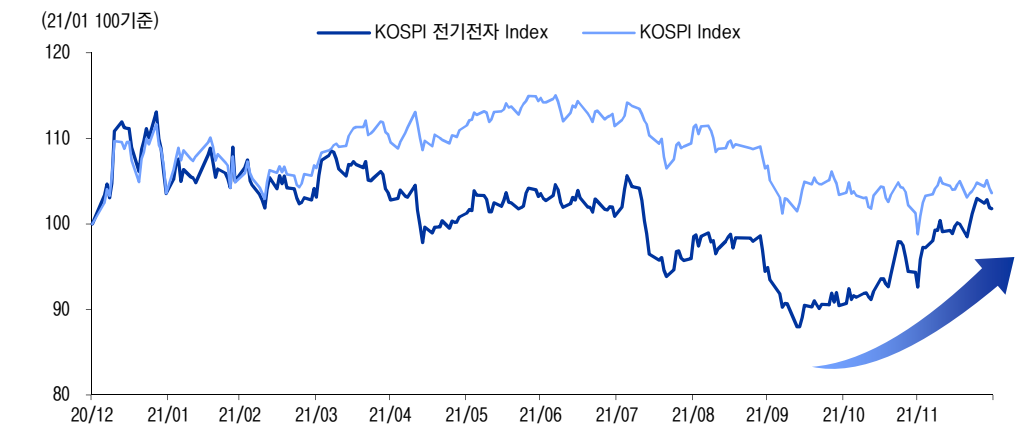
2021년 부품 수급 이슈로 생산에 난항을 겪고 있던 스마트폰 제조사들이 2022년 연간 출하량 목표를 상향(삼성 '21년 270M→'22년 320M)하는 가운데, 테슬라가 차량용 반도체 공급난을 뚫고 연간 93.6만 대 및 분기 30.9만 대로 최대 출하량을 기록하며 시장의 예상치(연간 89.7만 대, 4분기 26.7만 대)를 상회했다. PC 시장 역시 수요가 다소 둔화되며 Peak-out 우려가 지속 제기되었으나, 작년 11월 DELL, HP가 시장 예상을 넘어서는 호실적을 발표했다.

Set 제조사들의 예상 대비 호실적 및 2022년 공격적인 판매 목표 상향의 배경이 부품 수급난 완화로 해석해 본다면 전기전자 업체들에게는 수요 상승에 따른 공급확대 기회로 작용할 수 있을 것으로 기대한다.

전기전자 업종의 주가는 2022년 실적 컨센서스가 기존 예상 대비 상향 조정되는 가운데 4분기부터 반등세를 보이고 있으며, 메타버스와 전기차, 자율주행차 등 신시장이 코로나를 계기로 급속도로 성장하며 시장의 이목을 끌고 있다.

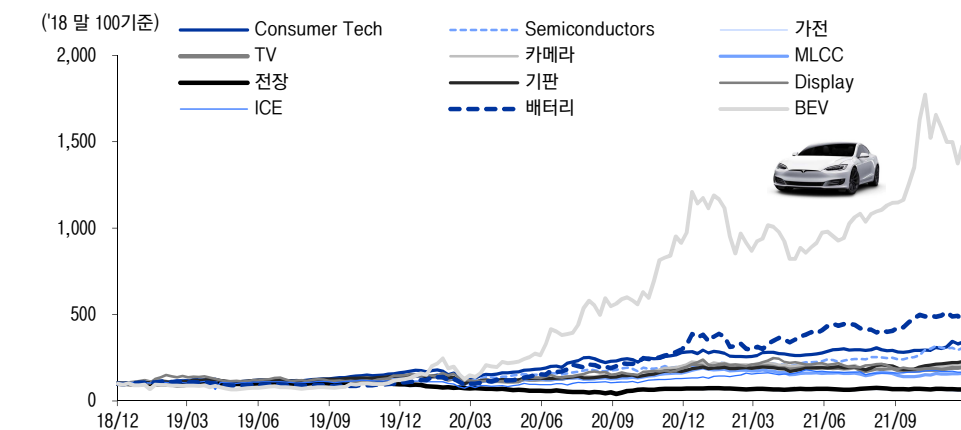
다만 '22년 역시 글로벌 유동성 축소와 금리인상에 따른 물가상승 영향으로 구매력이 하락할 가능성이 제기되고 있고, 원자재 및 물류비 상승에 따른 비용증가 부담이 상반 기까지 이어지며 업체들의 수익성에 부정적 요인으로 작용할 것이다.

그림3 2021 년 KOSPI, KOSPI 전기전자 Index 추이



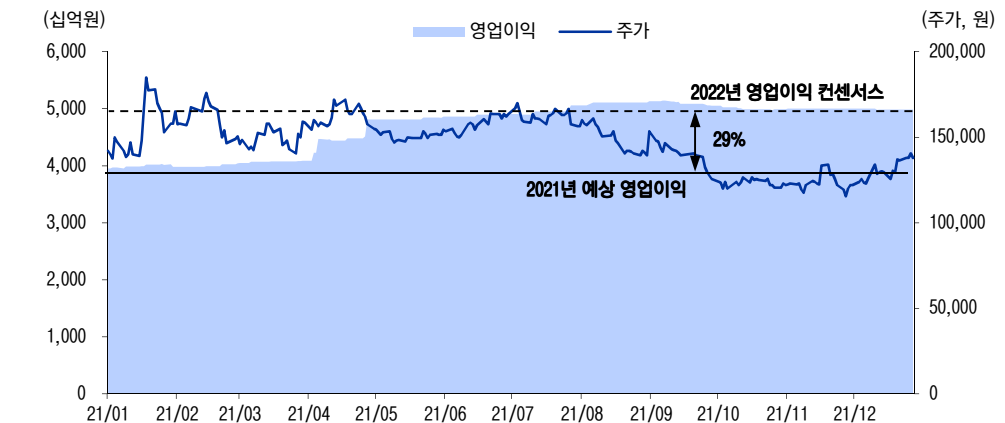
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 주요 업종별 시총 변화



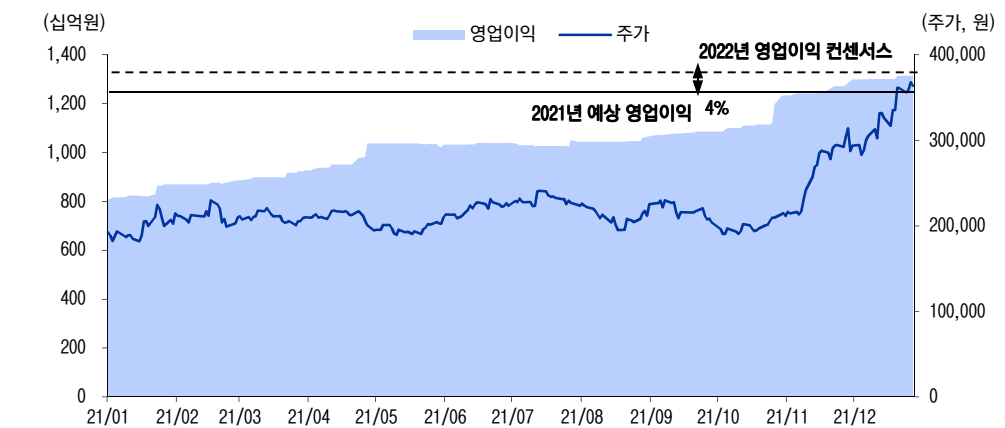
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 2021년 LG 전자 주가 및 2022년 영업이익 컨센서스 변화 추이



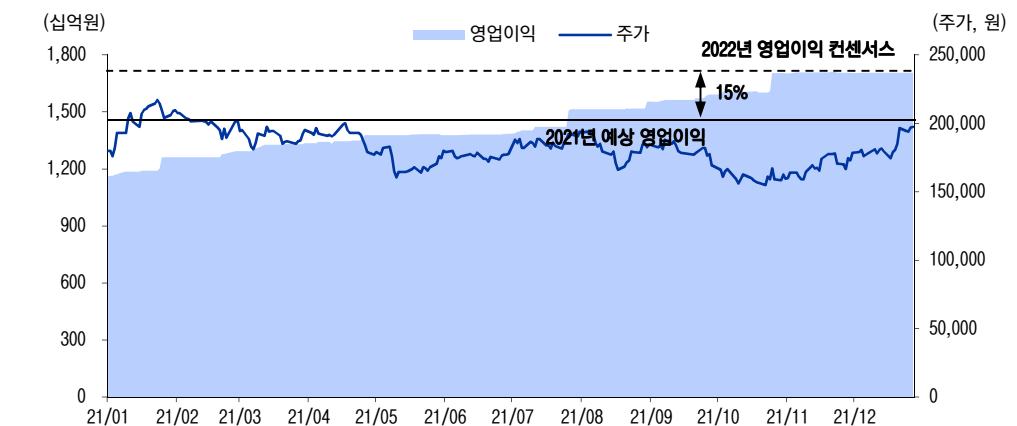
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 2021년 LG 이노텍 주가 및 2022년 영업이익 컨센서스 변화 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 2021년 삼성전기 주가 및 2022년 영업이익 컨센서스 변화 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

TV, PC에 이어 스마트폰까지 순차적으로 진행된 기존 IT 산업 둔화에 따른 미래 성장 모멘텀 확보에 대한 불확실성이 코로나 기간 동안 일정부분 해소되며 방향성이 다소 뚜렷해진 것으로 보인다. 최근 국내 전기전자 업종은 선택과 집중을 통한 핵심사업 부분의 경쟁력 강화는 물론 미래성장모멘텀 확보를 위한 투자를 확대하고 있다. 2022년에도 업황의 불확실성은 지속될 전망이다, 미래 사업에 대한 선제적인 투자가 업황의 불확실성이 해소된 이후 더 큰 성장의 기반이 될 것으로 전망한다.

LG전자: 투자의견 Buy, 목표주가 181,000원 제시

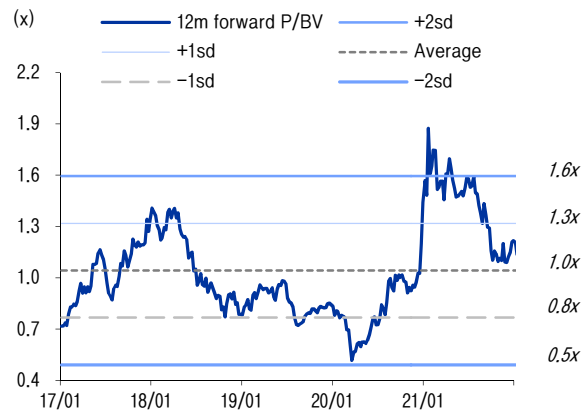
LG전자에 대해 투자의견 Buy를 제시하는 이유는 동사가 '21년 수년간 적자를 지속해 왔던 스마트폰 사업에서 철수했고, 프리미엄 전략을 통해 가전과 TV 사업 부문이 체질 개선에 성공하며 '22년 기대 영업이익이 커졌기 때문이다. 적자가 지속중인 전장 부문 또한 올해 하반기 턴어라운드 가 가시화될 것으로 기대한다. 목표주가는 '22년 예상 BPS 113,232원에 Target PBR 1.6x를 적용하여 산출하였다.

그림8 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 PBR 표준편차

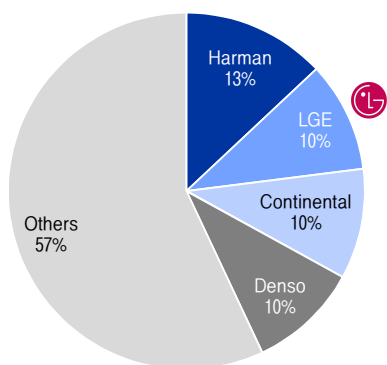


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

H&A(가전)과 HE(TV) 부문은 Peer Group 대비 프리미엄 제품 전략이 가장 큰 차별화 경쟁력으로 볼 수 있다. HE는 OLED TV를 앞세워 ('21년 4.1M→'22년 5.0M) High-end 시장 내 지배력 강화와 견조한 수익성이 지속 유지되며, 2022년 매출, 영업이익은 한 자릿수 초중반 수준의 성장이 예상된다. 가전의 경우 Premium 제품을 앞세운 성장전략이 국내를 넘어 북미, 유럽 시장에서도 통하고 있으며, 코로나 기간 동안 스타일러, 공기청정기와 같은 신가전 판매가 확대되며 프리미엄 브랜드 이미지를 각인시켰다. 그 결과 가전 내 Premium 비중이 '19년 50% → '21년 55% → '22년 60%수준까지 높아지며, 수요 둔화와 코스트 상승에 따른 감익 부담을 상쇄할 것으로 예상된다.

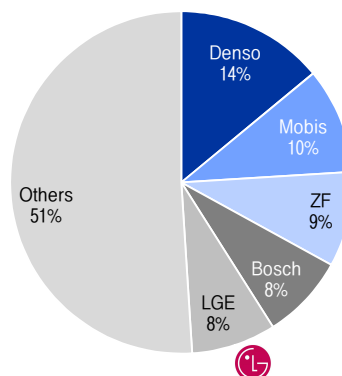
전장사업은 반도체 수급 이슈로 인한 자동차 생산 차질로 매출 성장이 저조했으나, 수주잔고가 '21년 말 기준 60조원을 상회하며 23년부터 연간 10조원 이상의 매출 발생이 가능할 것으로 본다. 전사 내 전장 부문 매출 비중은 '22년 13%→'23년 16%를 넘어설 것으로 예상되는 가운데 전장 사업의 영향력이 확대될 것으로 기대한다.

그림10 2020년 전장용 인포테인먼트 주요 업체별 M/S



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 2020년 전장용 구동계(모터 등) 주요 업체별 M/S

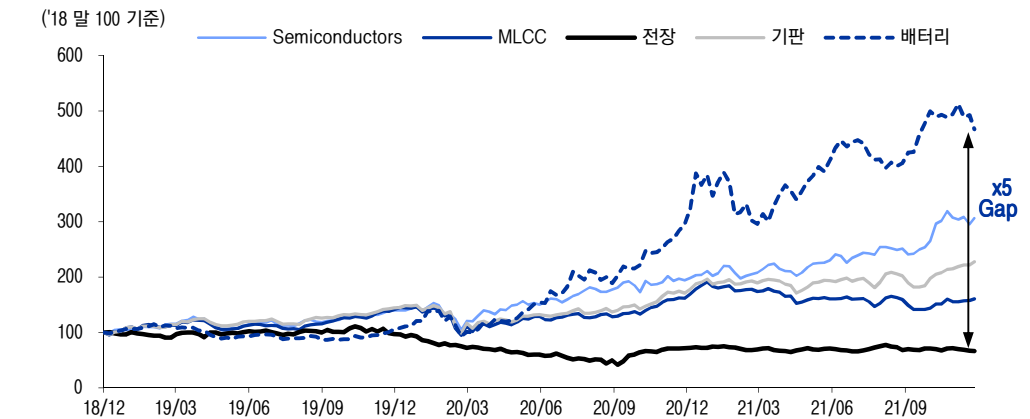


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

영업이익은 여전히 적자구조를 면하지 못하고 있으나, 이는 전장시장 외형 확대를 위한 초기 투자(M&A, JV, 인프라 등) 및 공격적인 수주 활동에 기인한 것으로 보인다. 매출 성장과 함께 올해 하반기에는 턴어라운드 예상되며, 마그나와의 JV 효과가 본격적으로 반영되는 '25년부터 한 자릿수 중후반의 이익률 달성이 가능할 것으로 보인다. (Peer Group '22년 예상 영업이익률: 현대모비스 5.8%, 만도 5.4%, 덴소 8%, 콘티넨탈 7.1%)

동사의 전장산업 내 구동계 및 인포테인먼트 부문 시장 지배력이 Peer Group과 어깨를 나란히 할 정도로 높아졌고, 향후 부품 위주의 사업 구조가 ADAS와 같은 솔루션 Biz로 확장될 가능성이 있는 만큼 전장부문의 사업성장에 주목할 필요가 있다. 또한 LG전자는 Tier1의 지위를 가지고 있는 가운데 자체적인 비즈니스 모델 외 그룹 내 LG디스플레이, LG이노텍, LG화학의 전장부품, 배터리 사업 경쟁력에 따른 수혜를 직접적으로 받을 수 있어 VS 부문의 가치가 상대적으로 더 부각 받을 것으로 보인다.

그림12 배터리 및 전장 관련 업종 시총 변화



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

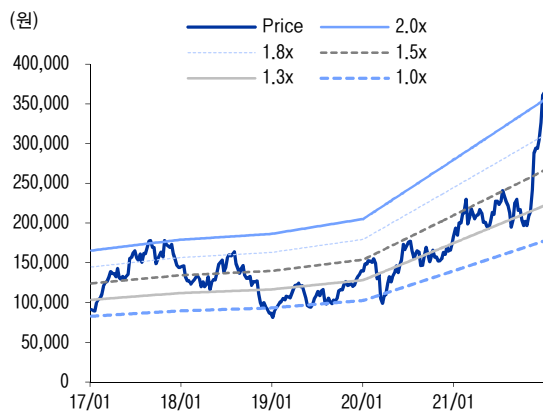
한편, 코로나 이후 전장 업종의 낮은 주가 실적에 주목할 필요가 있다. 이는 차량용 반도체 공급 이슈로 인해 완성차 OEM업체들이 생산 차질을 겪으며, 그 피해를 고스란히 전장 업체들이 받으며 매출이 감소했기 때문이다. 하지만 지난 2년 간 수주 건전화(내연→전기차 중심)를 통한 수주잔고의 질이 향상되었을 것으로 기대되며, 신규수주 건의 경우 약 2년 정도 R&D 기간을 거쳐 매출로 기여되는 만큼 '23년 하반기부터 성과가 가시화 될 것으로 기대한다.

마그나와 JV로 '21년 초 주가가 사상 최고치를 달성하며 12M Fwd P/B 기준 1.9x를 기록하였으나, 가전 및 TV 부문 수요 Peak-out 및 원가 상승 부담에 따른 실적모멘텀 우려로 작년 연말 기준 12M Fwd P/B 기준 1.1x까지 떨어졌다. 하지만 '21년에 이어 '22년에도 역대 최대 매출(80조원), 영업이익(5조원)이 예상되는바 현재의 밸류에이션은 투자 메리트가 있다고 판단되며, VS 부문의 턴어라운드 가시화 및 전장산업 성장성에 따른 멀티플이 더해진다면 12M Fwd P/B 상단인 1.6x 돌파는 충분하다고 전망한다.

LG이노텍: 투자의견 Buy, 목표주가 380,000원 제시

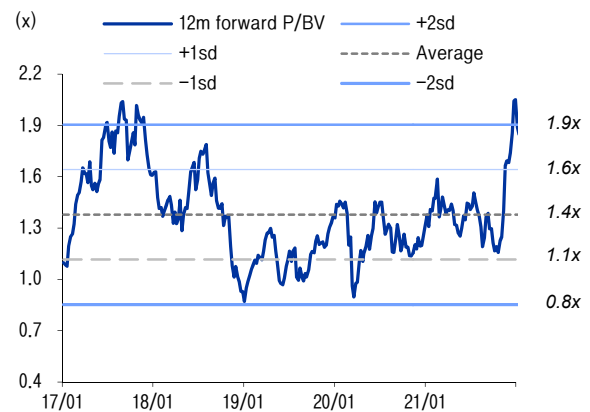
LG이노텍에 대해 투자의견 Buy를 제시하는 이유는 2020년 대비 2배 가까이 증가한 2021년 영업이익 1.3조 원이 올해도 한 자리수 후반 수준 증가할 것으로 예상되는 가운데, Peer Group 대비 여전히 낮은 밸류에이션(카메라 관련 업체 평균 PBR 3.8x, 기관 업체 평균 PBR 2.7x) 또한 향후 주가 상승에 매력적으로 작용할 가능성이 높아 보이기 때문이다. 목표주가는 '22년 예상 BPS 177,572원에 Target PBR 2.1x를 적용하여 산출하였다.

그림13 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 PBR 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG이노텍의 최근 주가 흐름은 그동안 시장이 지속적으로 제기해왔던 북미고객에 편중된 사업구조에 대한 우려감이 기대감으로 전환되었음을 보여준다. 그간 동사의 밸류에이션은 실적 대비 다소 낮게 반영되었는데, 이는 전략 고객의 SCM 정책 및 카메라 스펙 업그레이드(폴디드줌 탑재 예상 시점: 기존 '22년→'23년) 지연에 따른 단기 실적도멘텀 감소와 아이폰 외 장기 성장모멘텀이 약하다는 인식에 기인해왔다.

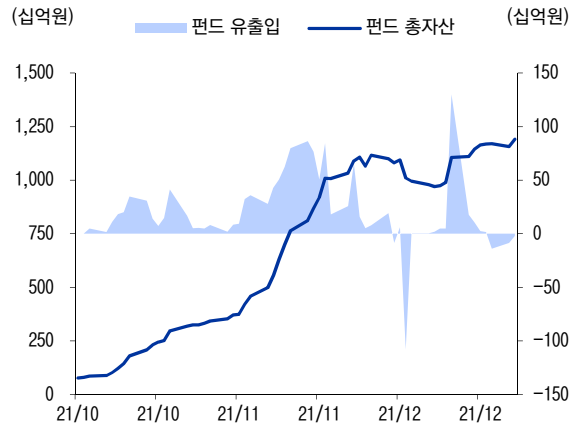
하지만 경쟁사가 코로나로 인한 생산 차질과 개발/품질 경쟁력에서 뒤처지는 가운데 북미고객의 동사에 대한 의존도 확대는 불가피한 상황이다. 또한 2022년 북미고객의 XR(Extended Reality: 확장현실)기기 출시에 이어 2025년 전기차 출시 가능성이 점쳐지는 만큼, 전략적 파트너로서 동사의 수혜가 장기적으로 이어질 것으로 전망한다.

기관 사업의 경우 RF-PCB등 저수익 사업 철수로 패키징기관 중심의 고수익 사업구조를 만들어 나가고 있다. 또한 서버와 네트워크, AI 등 고성능 제품에 적합한 FC-BGA 수요가 지속적으로 증가하는 가운데 LG이노텍 또한 투자를 검토 중인 것으로 파악된다.

자동차 사업 역시 수주잔고 건전화를 지속 추진 중으로 기존 내연기관 중심의 수주잔고('21년 말 기준 10조원 수준)를 전기차, 자율주행차 향 비중을 높여나가며, 향후 미래 실적기대감을 높이고 있다.

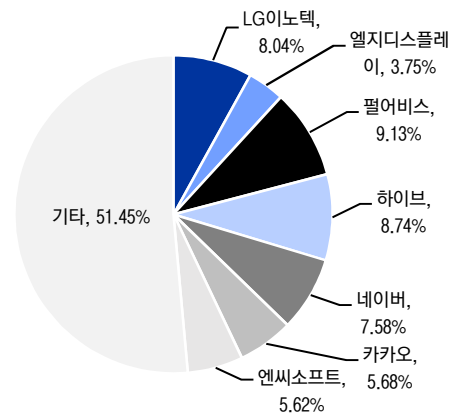
최근 주가 반등으로 과거 12M Fwd PBR 상단 2.1x 도달 이후 조정을 보이고 있다. 작년 연말 북미고객의 XR 및 자율주행차 출시 루머를 비롯해 메타버스 ETF 효과로 동사의 주가가 급등했고, 차익실현 매물과 계절적 비수기가 다가옴에 따라 단기적으로 추가 조정을 받을 수 있는 부담이 있다.

그림15 국내 메타버스 ETF 자산 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 국내 메타버스 ETF 자산 내 업체별 비중



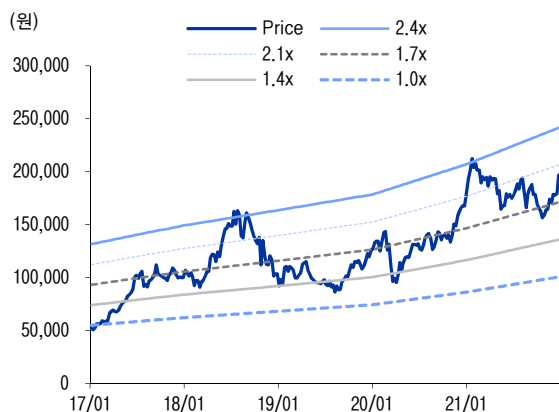
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 국내 메타버스 ETF (삼성, 미래, KB, NH)

삼성전기: 투자의견 Buy, 목표주가 232,000원 제시

삼성전기에 대해 투자의견 Buy를 제시하는 이유는 스마트폰 업체들의 2022년 판매 목표 상향에 따른 출하증가 효과 기대감으로 MLCC 실적 감소 우려감이 완화되는 동시에 적자를 지속하던 RF-PCB 사업 중단에 따른 수익 개선 기대감 때문이다. 목표주가는 '22년 예상 BPS 100,814원에 Target PBR 2.3x를 적용하여 산출하였다.

그림17 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 PBR 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성전기 역시 PC, IT 부문의 수요 둔화 및 반도체 수급 이슈로 생산 차질을 겪고 있는 자동차 산업의 부진으로 MLCC 실적에 대한 우려가 커지며, 주가는 최근 고점 대비 40%까지 조정을 받았었다. 하지만 RF-PCB와 같은 저수익 기관 사업 부문에서 철수하는 동시에 고수익 사업 부문인 FC-BGA 투자를 발표하며 추가적인 성장 모멘텀을 확보하며 반등세를 보이고 있다.

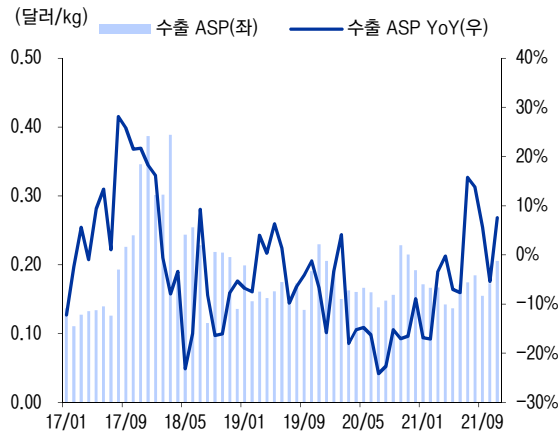
실적 기여도가 가장 큰 MLCC의 경우 코로나로 인한 반사이익으로 고성장했던 PC업체들의 재고조정으로 출하가 둔화되고 있다. 하지만 반도체 수급 이슈로 생산차질을 빚고 있는 자동차 산업이 전기차, 자율주행차 중심으로 성장세를 가속화하고 올해 스마트폰 업체들이 공격적인 판매 목표 내놓고 있어 동사의 수혜가 예상된다. MLCC 가격 또한 상승 추세가 지속되며 연간 전체로는 실적 성장이 지속될 것으로 전망한다.

실적 기여도는 낮지만, 기관사업부의 높은 영업이익률과 FC-BGA 투자를 통한 외형성장에 주목할 필요가 있다. 동사의 기관사업부의 작년 영업이익률은 10% 초반 수준이었으나, RF-PCB 부문을 빼면 20% 수준을 기록하였다. 올해 기관사업부 매출은 20% 정도 성장이 예상되며(RF-PCB 제외 기준), FC-BGA 부문의 경우 추가 투자 효과로 21년 매출 5~6천억원 수준에서 25년 1조원을 상회할 것으로 예상된다.

최근 2022년 MLCC 실적 감소 우려감을 불식시키는 동시에 기관 사업의 사업구조 고도화 및 투자의사 결정으로 주가가 반등한 이후 조정을 받으며 현재 12M Fwd P/B 1.8x로 과거 평균 1.7x를 상회하고 있다.

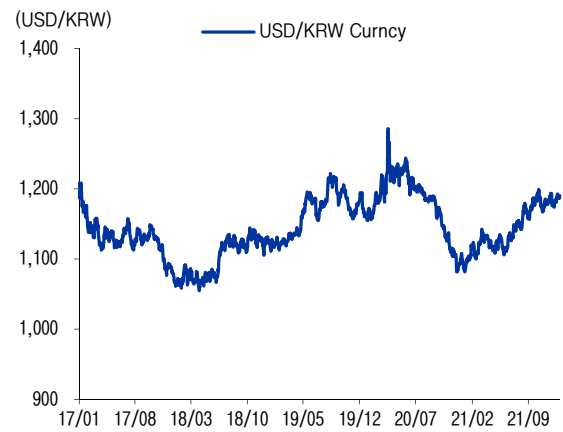
과거 대비 대폭 증가한 이익규모 ('18년 MLCC 호황기 영업이익 1.1조 원 vs. 2021년 1.5조원)가 올해(1.7조원)도 늘어날 것으로 전망되는 만큼 주가 흐름 또한 상승세를 보일 가능성이 높아 보인다. 다만 여전히 전망수요에 대한 확신 부재와 미래사업투자(FC-BGA)로 인한 본격적인 실적기여가 24년 이후에나 이루어질 것으로 실적모멘텀이 제한적일 것으로 전망한다.

그림19 국내 MLCC 가격 추이



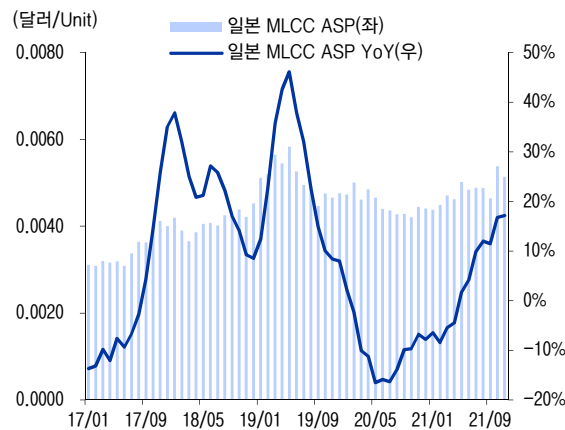
자료: 한국무역통계진흥원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 달러/원화 환율 추이



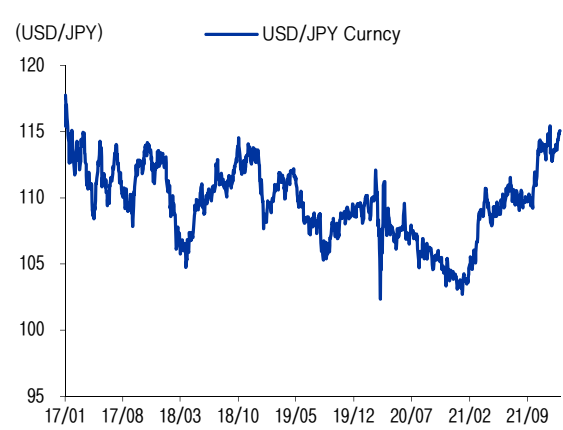
자료: 한국무역통계진흥원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 일본 MLCC 가격 추이



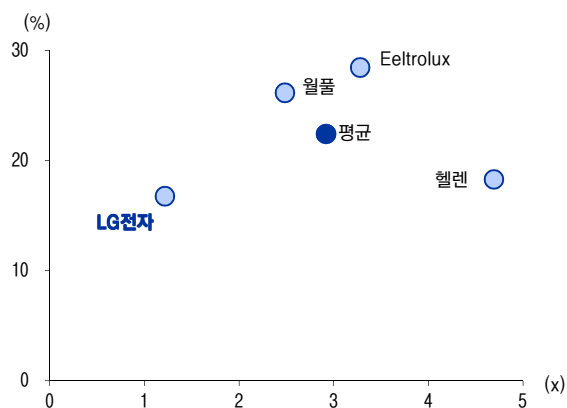
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 달러/엔화 환율 추이



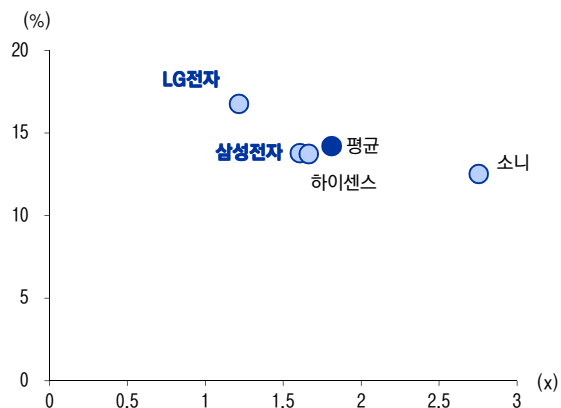
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 가전 Peer Group '22 년 기준 ROE(%) - PBR(x) 차트



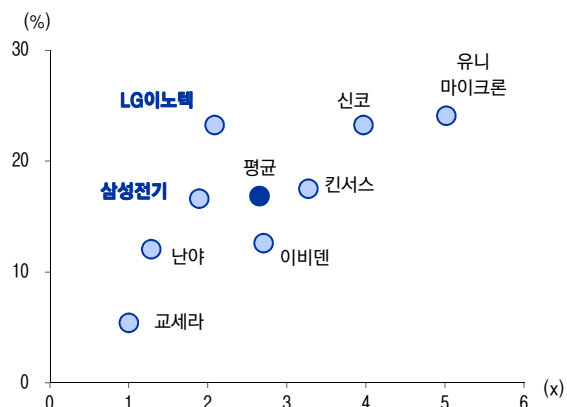
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 TV Peer Group '22 년 기준 ROE(%) - PBR(x) 차트



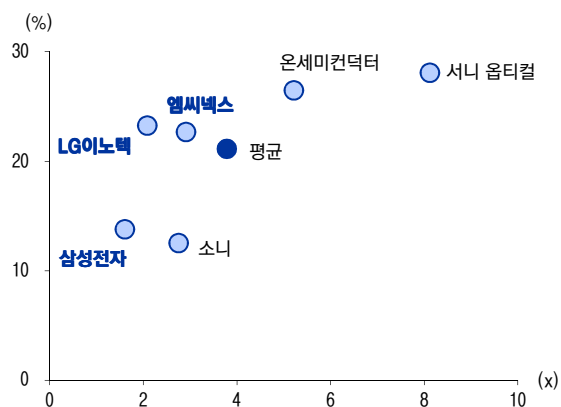
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 기판(해외) Peer Group '22 년 기준 ROE(%) - PBR(x) 차트



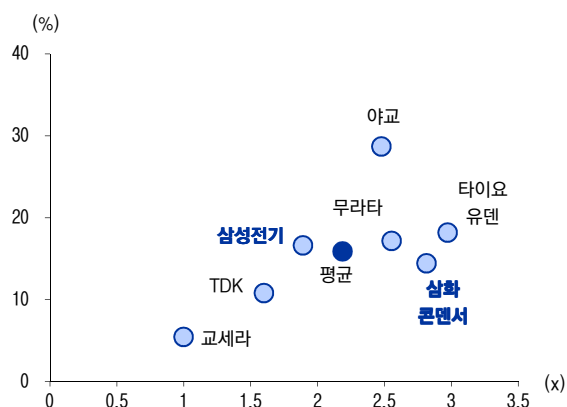
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 카메라 Peer Group '22 년 기준 ROE(%) - PBR(x) 차트



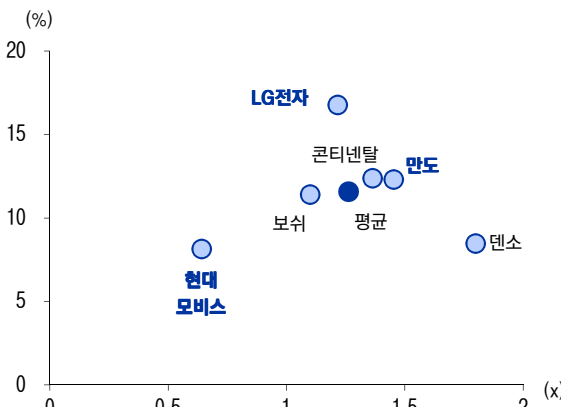
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 MLCC Peer Group '22 년 기준 ROE(%) - PBR(x) 차트



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 전장 Peer Group '22 년 기준 ROE(%) - PBR(x) 차트



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 Peer Valuation Table (기판)

(단위: Mil USD)		매출액	영업 이익	영업 이익률(%)	PER (x)	PBR (x)	EPS (\$)	EPS Growth (%)	BPS (\$)	ROE (%)
기판										
삼성전기	2020	6,970	704	10.1	22.6	2.2	6.8	-	72.7	10.5
시가총액	2021E	8,372	1,275	15.2	13.7	2.2	12.1	77.9	75.4	17.3
12,383	2022E	8,773	1,445	16.5	12.2	1.9	13.5	11.6	87.6	16.6
LG 이노텍	2020	8,102	578	7.1	13.1	1.8	8.5	-	94.2	10.2
시가총액	2021E	11,883	1,070	9	9.6	2.6	31.6	271.8	118.5	30.7
7,231	2022E	12,300	1,061	8.6	9.8	2.1	30.9	-2.2	148.5	23.2
유니마이크론 테크놀로지	2020	2,985	136	4.6	23.4	2.6	0.1	-	1.2	11.8
시가총액	2021E	3,700	427	11.6	29.6	6.1	0.3	200.0	1.4	21.4
29,320	2022E	4,458	715	16	21.5	5.0	0.4	33.3	1.7	24.1
난야 테크놀로지	2020	2,072	286	13.8	34.6	1.7	0.1	-	1.8	5
시가총액	2021E	3,087	941	30.5	10.5	1.4	0.3	200.0	2	13.6
8,740	2022E	3,078	858	27.9	11.3	1.3	0.2	-33.3	2.1	12
이비덴	2020	3,051	364	11.9	27.7	2.2	1.7	-	20.5	8.8
시가총액	2021E	2,994	351	11.7	35.9	3.3	1.8	5.9	19.3	9.6
8,365	2022E	3,520	553	15.7	22.7	2.7	2.6	44.4	22.1	12.6
신코	2020	1,774	220	12.4	25.7	3.0	1.3	-	10.3	12.4
시가총액	2021E	1,735	206	11.9	46.7	4.9	1.1	-15.4	10.2	10.9
6,443	2022E	2,304	519	22.5	18.9	4.0	2.6	136.4	12	23.2
기판(국내)										
실텍	2020	1,020	76	7.5	11.6	2.5	1.7	-	8.3	25.1
시가총액	2021E	1,135	132	11.6	14.3	3.8	2.6	52.9	10	30.4
1,221	2022E	1,328	168	12.7	10.9	2.9	3.4	30.8	13.3	29.6
대덕전자	2020	527	2	0.43	-	1.0	-0.1	-	11.8	-
시가총액	2021E	823	57	7	20.4	1.8	1	흑전	11.2	8.9
1,033	2022E	1,012	95	9.4	13.5	1.6	1.5	50.0	12.5	12.4
비에이치	2020	612	29	4.7	25.9	2.1	0.7	-	9.4	8.7
시가총액	2021E	814	55	6.8	12.6	2.0	1.6	128.6	9.6	17.7
658	2022E	966	88	9.2	8.9	1.6	2.2	37.5	11.7	21.2
코리아씨키트	2020	766	11	1.5	35.3	1.0	0.4	-	13.3	2.9
시가총액	2021E	596	33	5.4	13.1	2.1	1.8	350.0	12.4	13.8
619	2022E	701	54	7.7	7.9	1.7	3	66.7	15.2	19

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 Peer Valuation Table (MLCC, Camera)

(단위: Mil USD)		매출액	영업 이익	영업 이익률 (%)	PER (x)	PBR (x)	EPS (\$)	EPS Growth (%)	BPS (\$)	ROE (%)
MLCC										
삼성전기	2020	6,970	704	10.1	22.6	2.2	6.8	-	72.7	10.5
시가총액	2021E	8,372	1,275	15.2	13.7	2.2	12.1	77.9	75.4	17.3
12,383	2022E	8,773	1,445	16.5	12.2	1.9	13.5	11.6	87.6	16.6
삼화콘덴서공업	2020	206	23	11.2	29	3.9	1.9	-	15.5	14.3
시가총액	2021E	232	34	14.5	18.1	3.0	2.8	47.4	16.6	17.9
525	2022E	260	40	15.6	16	2.6	3.1	10.7	19.6	17.1
교세라	2020	14,403	666	4.6	28.2	1.0	2.3	-	64.6	3.6
시가총액	2021E	13,935	696	5	29.9	1.1	2.2	-4.3	62.6	3.7
23,563	2022E	15,397	1,275	8.3	18.7	1.0	3.4	54.5	63.8	5.4
TDK	2020	13,952	1,052	7.5	24.4	1.9	2	-	23.9	8.6
시가총액	2021E	13,403	1,113	8.3	20.7	1.9	2.1	5.0	22.1	9.6
15,155	2022E	15,691	1,389	8.9	15.3	1.6	2.6	23.8	25	10.8
야고	2020	2,298	594	25.8	18.8	3.7	0.9	-	4.9	22.6
시가총액	2021E	3,850	1053	27.4	10	2.9	1.7	88.9	6	31
8,593	2022E	4,378	1,183	27	9.3	2.5	1.8	5.9	6.9	28.7
타이요유덴	2020	2,839	385	13.5	22.8	2.7	2.2	-	17.6	12.6
시가총액	2021E	2,730	358	13.1	32.4	3.6	1.9	-13.6	17	11.6
7,484	2022E	3,028	555	18.3	17.9	3.0	3.3	73.7	19.5	18.2
카메라										
LG 이노텍	2020	8,102	578	7.1	13.1	1.8	8.5	-	94.2	10.2
시가총액	2021E	11,883	1,070	9	9.6	2.6	31.6	271.8	118.5	30.7
7,231	2022E	12,300	1,061	8.6	9.8	2.1	30.9	-2.2	148.5	23.2
엠씨넥스	2020	1,113	50	4.5	18.5	2.8	1.9	-	13.2	16.1
시가총액	2021E	839	19	2.3	33.1	3.6	1.4	-26.3	13.3	11.4
867	2022E	1,116	67	6	15	2.9	3.2	128.6	16.3	21.6
써니옵티컬	2020	5,513	779	14.1	32	9.4	0.6	-	2.3	33.4
시가총액	2021E	6,491	988	15.2	39.1	10.4	0.8	33.3	3.1	28.7
34,650	2022E	7,887	1,235	15.7	31.3	8.1	1	25.0	3.9	28.1
ON 세미콘덕터	2020	5,255	349	6.6	39.4	3.8	0.6	-	8.6	6.8
시가총액	2021E	6,686	1415	21.2	23.9	6.5	2.8	366.7	10.5	27.3
29,129	2022E	7,124	1,807	25.4	20.5	2.1	3.3	17.9	13.1	26.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 Peer Valuation Table (가전, TV, 디스플레이)

(단위: Mil USD)		매출액	영업 이익	영업 이익률(%)	PER (x)	PBR (x)	EPS (\$)	EPS Growth (%)	BPS (\$)	ROE (%)
가전										
LG 전자	2020	53,713	2,713	5.1	12.4	1.4	9.3	-	86.6	12
시가총액	2021E	61,998	3,417	5.5	12.7	1.4	9	-3.2	82.9	10.9
18,956	2022E	63,436	4,096	6.5	7.4	1.2	15.6	73.3	97.4	16.8
월풀	2020	19,456	1,623	8.3	9.6	3.0	17.2	-	60.3	30.9
시가총액	2021E	22,035	2,404	10.9	8.6	2.8	26.4	53.5	82.6	35.2
14,128	2022E	22,621	2,180	9.6	9.1	2.5	24.9	-5.7	92.8	26.2
일렉트로룩스	2020	12,641	630	5	13.8	2.9	2.5	-	7.9	31.9
시가총액	2021E	13,542	828	6.1	12	3.5	2	-20.0	6.8	28.8
7,513	2022E	13,766	792	5.8	12.1	3.3	1.9	-5.0	7.3	28.5
헬렌 오브 트로이	2020	2,099	281	13.4	21.6	4.3	10.2	-	50.8	21.2
시가총액	2021E	2,084	337	16.2	21.1	5.1	11.6	13.7	48.4	21.2
5,861	2022E	2,065	326	15.8	21.6	4.7	11.4	-1.7	52.3	18.3
TV										
소니 그룹	2020	84,892	9,059	10.7	12.2	2.6	9	-	40.7	24.2
시가총액	2021E	82,058	8,963	10.9	15.9	3.5	8.3	-7.8	38.4	23.7
158,484	2022E	86,832	9,451	10.9	23.1	2.8	5.4	-34.9	46.4	12.5
하이센스	2020	7,021	419	6	8.7	1.4	0.2	-	1.1	17.1
시가총액	2021E	9,969	442	4.4	14	1.8	0.2	0.0	1.2	12.6
2,594	2022E	11,193	525	4.7	11.5	1.7	0.2	0.0	1.4	13.8
디스플레이										
엘지디스플레이	2020	20,573	-25	-0.1	-	0.6	-0.2	-	29.3	-0.8
시가총액	2021E	24,817	1,994	8	6.2	0.7	3.3	흑전	31.2	11.1
7,389	2022E	24,123	1,303	5.4	9.9	0.6	2.1	-36.4	33.3	6.2
BOE	2020	19,666	1131	5.8	21.1	0.9	0	-	0.5	4.6
시가총액	2021E	32,822	5727	17.4	7.8	1.4	0.1	-	0.5	18
30,198	2022E	35,354	5,611	15.9	8.2	1.2	0.1	-	0.6	15.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Peer Valuation Table (자동차, 전장)

(단위: Mil USD)		매출액	영업 이익	영업 이익률(%)	PER (x)	PBR (x)	EPS (\$)	EPS Growth (%)	BPS (\$)	ROE (%)
전기차										
테슬라	2020	31,536	1,994	6.3	972.9	30.5	0.7	-	23.2	4.8
시가총액	2021E	51,126	6,081	11.9	173.6	38.3	6.1	771.4	28.5	21.3
1,074,905	2022E	72,318	10,123	14	123.2	29.3	8.7	42.6	37.2	23.6
비야디	2020	22,265	1446	6.5	116.4	8.4	0.2	-	3.1	7.4
시가총액	2021E	34,126	1,157	3.4	174.1	10.0	0.2	0.0	4.2	6.6
113,020	2022E	49,530	2,232	4.5	95.8	9.0	0.4	100.0	4.7	11.6
내연기관차										
현대차	2020	88,300	2,033	2.3	35.2	0.6	4.6	-	316.6	1.6
시가총액	2021E	98,607	5,938	6.0	8.8	0.8	20.3	337.3	232.2	8.3
37,485	2022E	105,817	6,590	6.2	7.7	0.7	23.0	13.4	253.7	8.6
토요타자동차	2020	256,718	20,732	8.1	10.7	1.0	1.5	-	15.1	10.3
시가총액	2021E	246,554	19,716	8	14.5	1.3	1.3	-13.3	14.6	9.4
298,239	2022E	273,136	27,090	9.9	10.6	1.2	1.7	30.8	15.8	11.6
제너럴 모터스	2020	122,485	6,634	5.4	8.4	1.3	4.4	-	32.2	14.4
시가총액	2021E	125,772	13,547	10.8	8.5	1.5	6.7	52.3	38.9	19.5
84,397	2022E	149,536	12,800	8.6	8.3	1.3	6.9	3.0	45.3	17.4
포드	2020	127,144	-4408	-3.5	-	1.1	-0.3	-	7.7	-4
시가총액	2021E	126,961	11,219	8.8	10.8	2.2	1.9	흑전	9.4	21.1
81,803	2022E	145,568	10,136	7	10.2	1.9	2	5.3	10.8	18
전장										
현대모비스	2020	31,098	1,554	5.0	15.6	0.7	13.9	-	330.1	4.7
시가총액	2021E	34,555	1,815	5.3	9.6	0.7	22.4	61.1	314.7	7.4
20,203	2022E	37,862	2,183	5.8	8.2	0.6	26.4	18.1	336.6	8.1
만도	2020	4,724	75	1.6	474.2	1.7	0.1	-	32.1	0.4
시가총액	2021E	5,167	247	4.8	14.2	1.6	3.7	4536.5	32.6	12.0
2,499	2022E	5,645	304	5.4	12.5	1.5	4.2	12.9	36.4	12.3
덴소	2020	46,569	1463	3.1	45.5	1.5	1.5	-	45.4	3.4
시가총액	2021E	44,711	1575	3.5	55.3	2.1	1.6	6.7	42.2	3.6
65,188	2022E	48,732	3,920	8	21.3	1.8	3.8	137.5	46.2	8.5
콘티넨탈	2020	43,069	-716	-1.7	-	2.0	-5.5	-	75	-7
시가총액	2021E	37,893	1924	5.1	15.2	1.5	7	흑전	71.7	8.5
21,071	2022E	41,207	2,927	7.1	10.5	1.4	10.1	44.3	78.1	12.4
보쉬	2020	1,309	111	8.4	9.7	0.8	2.2	-	45.5	5
시가총액	2021E	1,612	-	-	9.9	1.2	5.5	150.0	48.7	11.4
6,682	2022E	1,902	-	-	8.9	1.1	7.6	38.2	54.3	13.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

스마트폰 시장 전망

스마트폰 시장 전망

2022년 스마트폰 시장은 출하량 기준 +2%YoY의 성장을 예상한다. 전망 배경은 코로나로 인한 주요 도시 봉쇄와 부품 수급이슈 및 공급 제약에 따른 기저효과가 나타날 것으로 기대되기 때문이다. 다만 미중분쟁과 같은 지정학적 리스크 및 물류, 원자재 비용 상승으로 인한 원가 부담이 수요에 부정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 본다. 주요 시장인 북미, 중국 등 선진국의 스마트폰 침투율은 이미 90% 중반을 넘어섰을 만큼 시장이 포화된 상태이고 교체 주기('18년 36개월→'21년 43개월) 또한 길어지고 있는 반면 리퍼폰 시장은 성장세('18년 146M→'21년 227M, 55% 성장)가 확대되고 있다. 수요의 둔화세는 이미 진행되고 있고 과거와 같은 성장세는 더 이상 기대하기 힘든 상황으로 이제는 업체들의 M/S 확대 전략보다는 플래그십 제품에 대한 차별화 전략에 주목할 필요가 있다. 업체들은 5G 모델 비중 확대와 카메라와 같은 기존 핵심 기능의 스펙 업그레이드를 기본으로, Form-Factor 다변화를 통해 제품 차별화 경쟁력을 강화해 집중해 나갈 것으로 전망한다.

스마트폰 시장 전망

스마트폰 수요 전망

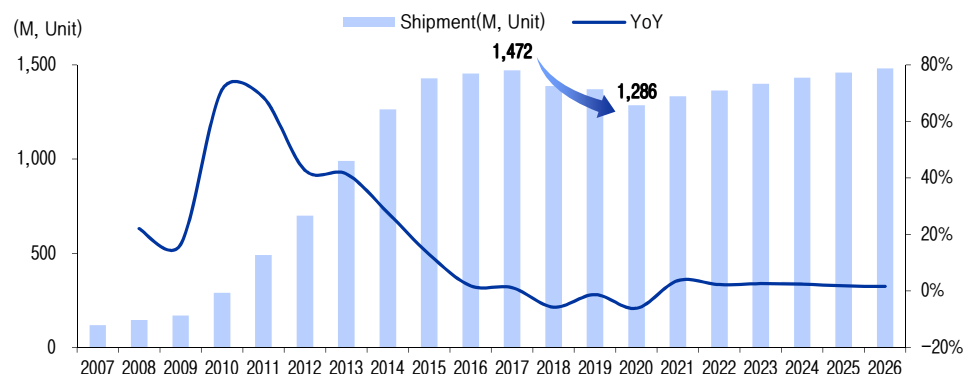
스마트폰 시장의 둔화는 이미 수년 전부터 진행되어 왔으며 극적인 추세 전환은 어려울 것으로 전망된다. 지역별 높은 침투율(글로벌 기준 80% 수준) 및 증가 중인 교체 주기('18년 36개월→'21년 43개월)와 리퍼폰 시장 또한 지속해서 증가('18년 146M→'21년 227M, 55% 성장)하고 있기 때문이다. 코로나로 인한 글로벌 주요 도시 봉쇄 및 부품수급 이슈 등으로 인한 기저효과가 22년에 일부 나타날 수 있지만 흐름을 역행할 수 있는 동인은 찾아보기 힘든 상황이다. 무엇보다도 기존 스마트폰의 사용자경험 확대가 제한적인 가운데 웨어러블과 같은 디바이스로 소비심리가 분산되고 있다.

더욱이 애플과 삼성 등 주요 스마트폰 제조 업체들 또한 포화된 시장에서 판매 확대로 인한 매출 및 수익 창출에 한계를 체감한 상황으로 안정적 이익을 위해 플래그십 제품 차별화를 통한 하이엔드 비중 확대 전략을 고수하는 입장이다. 따라서 향후 업체들은 카메라와 같은 핵심 기능 중심의 업그레이드와 pOLED 기반의 폼팩터 차별화에 중점을 두고 제품 전략을 펼쳐나갈 것으로 전망된다.

2022년 수요 전망과 배경

2022년 수요는 코로나로 인한 주요 도시 봉쇄와 일부 지역의 공장 가동 중단으로 인한 부품 수급 이슈로 인해 공급 제약에 따른 기저 효과가 나타날 것으로 기대된다. 다만, 미·중 분쟁과 같은 지정학적 리스크 및 코로나 이후 불거진 물류, 부품 수급 차질로 인한 원가 상승과 같은 문제가 수요에 부정적으로 영향을 미칠 수 있어, 출하량 기준 +2% YoY 수준의 성장을 할 것으로 예상된다. 5G 모델 공급 확대 및 폴더블과 같은 다양한 폼팩터의 제품 출시로 인한 수요 진작 효과가 있겠으나 제한적인 사용자경험과 높은 가격대로 인한 진입장벽으로 극적인 추세 전환을 기대하기는 힘들 것으로 전망된다.

그림29 중장기 스마트폰 시장 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

지역별 전망 : 기델 곳도 얼마 없고, 경쟁은 지속 심화 된다

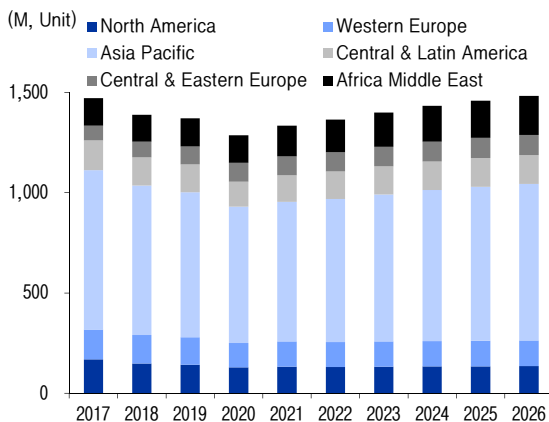
주요 시장인 북미, 서유럽, 중국 및 주요 선진국들의 스마트폰 침투율은 이미 90% 중반을 넘어섰을 만큼 시장이 포화된 상태로 성장 둔화 트렌드는 지속될 것으로 보인다. 다만 여전히 침투율이 낮은 인도(65%), 아프리카(41%)와 같은 신흥국 중심의 성장세는 유효하며 수량 기준 글로벌 스마트폰 시장을 이끌어 나갈 것으로 전망된다. 가장 규모가 큰 시장인 중국과 성장성이 가장 높은 인도 시장을 통해 시장 동향을 살펴 볼 필요가 있다.

중국의 경우 지속적인 수요 부진이 나타나고 있으며, 배경으로는 코로나 이슈와 별개로 1) 5G로 인한 ASP 상승, 2) 5G에 대한 소비자 실망과 그에 따른 소비심리 하락, 3) 빅테크 기업 규제, 4) Huawei의 몰락 등이 있다. 특히 한국과 마찬가지로 5G 가입자는 증가하지만 커버리지와 사용자경험 등 만족도 측면에서 기대감을 충족시켜주지 못하고 있는 상황이다. 불안정한 네트워크와 킬러 콘텐츠의 부재로 인해 쓰면 쓸수록 기존 4G 서비스와의 차별점을 찾지 못하고 있다는 것이 가장 큰 배경으로 지목된다.

인도 시장의 경우 코로나 타격으로 인해 2020년 -5%YoY 역성장을 기록했고, 2021년 상반기 역시 2차 유행으로 수요가 부진했다. 하지만 2021년 하반기 코로나 안정세와 더불어 힌두교 최대의 축제를 기점으로 수요 반등세로 전환하며 +10%YoY 수준의 성장을 기록할 것으로 예상된다. 향후 여전히 낮은 스마트폰 침투율과 5G 상용화 기대감 및 OEM 업체들의 격전지로서 성장세를 이어나갈 것으로 전망된다.

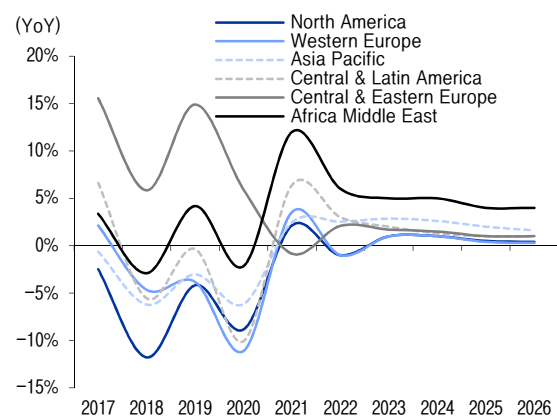
결국 코로나로 인한 전반적인 생산차질과 공급 이슈와 별개로 중국은 물론 주요 선진국에서는 5G 스마트폰 Use case의 제한적인 확장성이 수요 상승의 동력으로 작용하지 못하는 점이 수요 약세의 요인으로 볼 수 있다. 반면 여전히 침투율이 낮은 인도와 같은 신흥시장에서는 가격경쟁력을 무기로 내세운 업체들의 M/S 경쟁을 바탕으로 공급 및 수요 진작 효과가 동시에 일어나며 성장세가 이어질 것으로 전망된다.

그림30 지역별 스마트폰 시장 전망



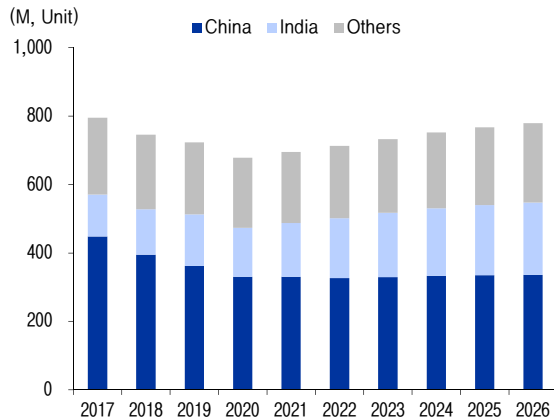
자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

그림31 지역별 스마트폰 시장 성장률 전망 (출하량 기준)



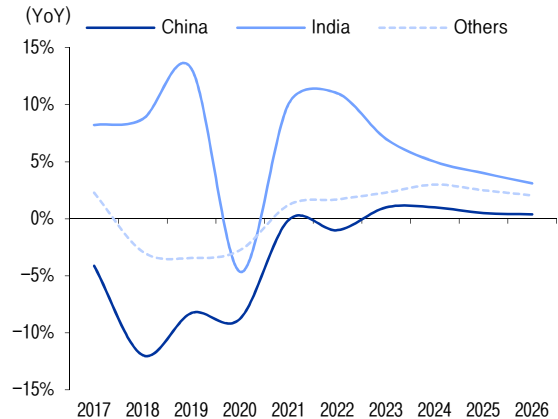
자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

그림32 아시아 스마트폰 시장 전망



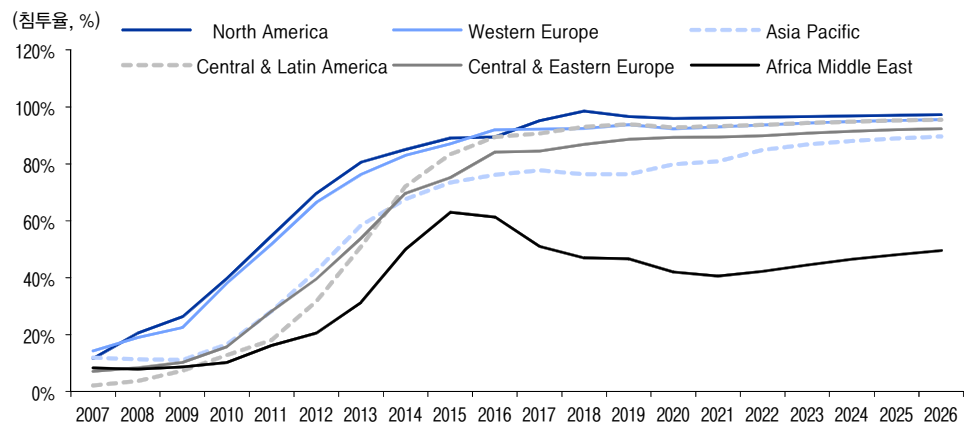
자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

그림33 아시아 스마트폰 시장 성장률 전망 (출하량 기준)



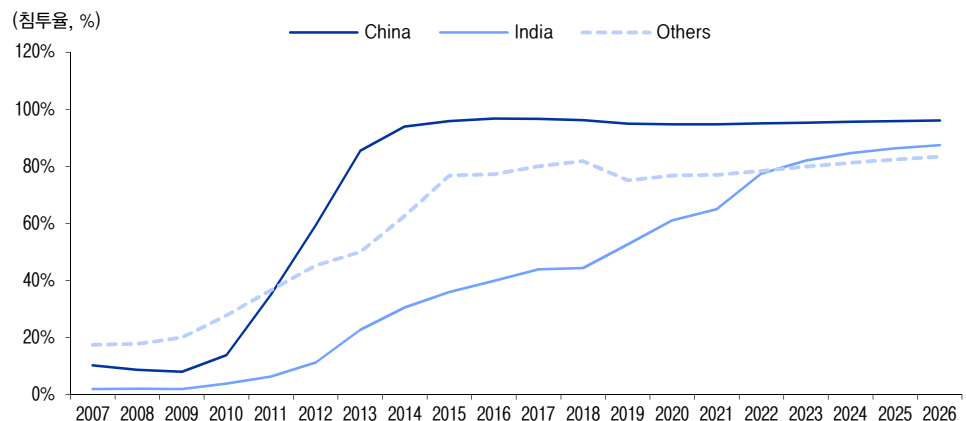
자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

그림34 지역별 스마트폰 침투율



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

그림35 아시아지역 스마트폰 침투율



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

리퍼폰 시장의 성장세 → 스마트폰(신규) 수요 성장에 부담으로 작용

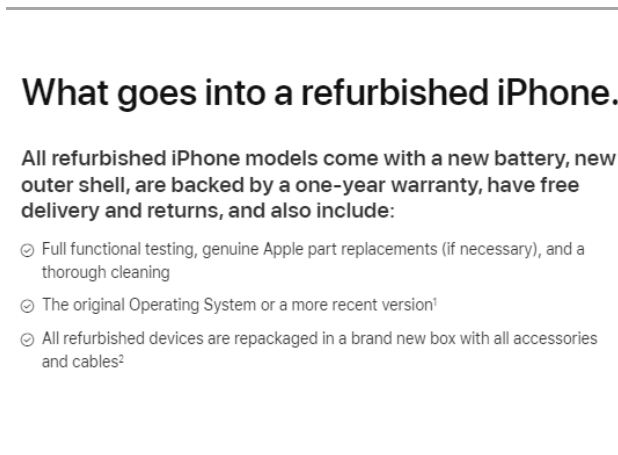
스마트폰 시장의 성장세가 둔화되는 가운데 리퍼폰 시장은 성장이 지속될 전망이다. 특히 코로나로 시장의 수요가 큰 폭으로 감소한 반면 리퍼폰 시장은 되려 성장하였는데 부품 공급망 및 생산 차질로 인한 신제품 공급 이슈가 확산되며 리퍼폰 시장이 주목받고 있다. 시장규모는 현재 2억대 초반 수준으로 추산되고 있으며, 집계가 어려운 블랙마켓을 포함하면 3억대를 상회할 것으로 예상된다.

지역별로는 북미, 유럽의 수요가 여전히 높은 편이며 중국의 경우 정부규제로 인해 비중이 다소 감소되는 상황으로 보여진다. 향후 리퍼폰 시장의 성장 모멘텀은 인도, 아프리카와 같은 신흥국 중심의 수요 증가로 인해 지속 확대해 나갈 것으로 전망한다.

리퍼폰 시장의 키플레이어는 공식인증 리퍼 제품을 각국 홈페이지 스토어에서도 판매중인 애플이다. 스마트폰 시장의 성장이 둔화되는 시점에 애플은 생태계 확장 및 서비스 부문의 성장을 도모하기 위해 적극적으로 리퍼폰 시장에 진입하였고, 그 결과 스마트폰 시장의 지배력을 더욱 공고히 하고 있다. 애플의 평균 판매가격이 타 업체들 제품 대비 2~3배 수준으로 상당히 높은 편임에도 시장의 지배력이 상당히 높다. 애플의 신제품 시장 내 점유율이 15%~20% 수준인 반면, 리퍼폰 시장에서는 적게는 40% 이상, 많게는 60% 수준까지 점유율을 확보 중인 것으로 추정되고 있다. 제품 측면으로는 아이폰 8, 아이폰11과 같은 4G 기반의 LCD 제품이 주류를 이루고 있으나, 현재 미국에서는 OLED 기반의 아이폰XS, 아이폰11 pro 제품 중심으로 판매 중이며 타지역으로도 확대가 예상된다.

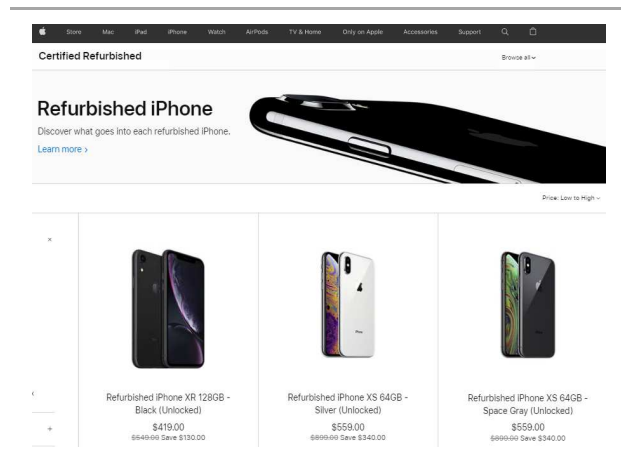
* 기본적으로 애플은 신제품 출시 시 예상 판매수량 보다 더 많은 부품을 발주하는 구매 전략을 취하고 있다. 이면에는 대량 발주를 통한 부품 단가를 낮추고, 남은 부품은 수리뿐 아니라 리퍼폰 시장을 통해 소진하고 있는 것이다. 실제로 애플은 타 업체 대비 구형폰을 쉽사리 단종시키지 않고 모델 별 라이프사이클을 장기화하는 전략을 취하고 있으며, 동시에 구형폰에 대한 OS 업데이트 또한 지속해서 지원하며 아이폰에 대한 충성도를 지속해서 유지해 나가고 있다.

그림36 애플의 공식인증 리퍼폰



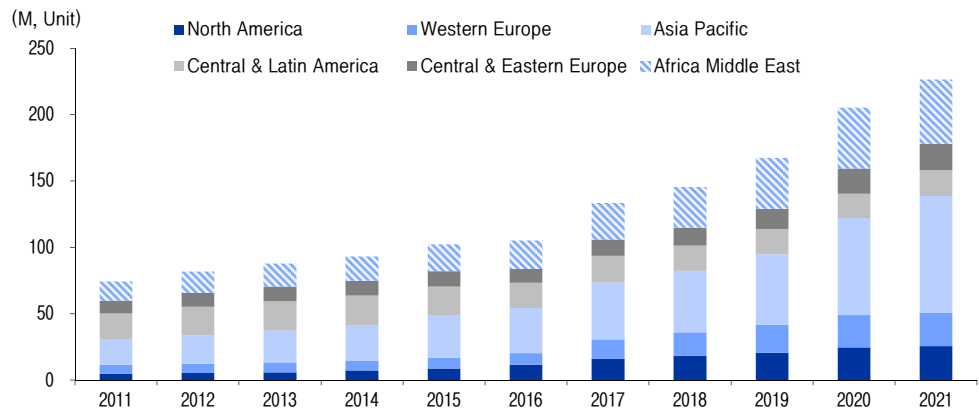
자료: Apple, 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 애플 홈페이지 스토어에서 판매중인 리퍼 제품



자료: Apple, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 리퍼폰 시장 성장 트렌드



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

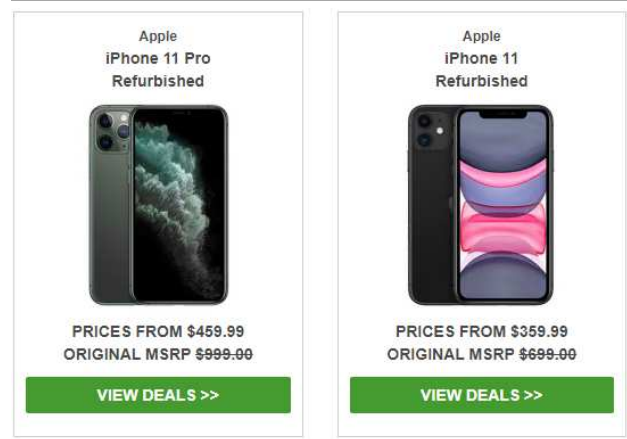
리퍼폰 시장의 가장 큰 매력은 역시 저렴한 가격이다. 북미 온라인 스마트폰 판매처 sellcell의 경우 아이폰 11Pro 제품은 \$999→\$460으로 50% 수준의 반값으로 판매중이다. 더욱이 신규 스마트폰 대비 스펙 수준과 품질, 서비스 측면에서 차별점이 크게 없다는 점도 소비자들의 선택을 받는 주요 동인으로 볼 수 있다. 또한 최근 애플뿐 아니라 삼성의 경우에도 북미 삼성닷컴 온라인 스토어에 공식 인증 중고폰 판매를 시작하는 등 향후 리퍼폰 시장을 둘러싼 경쟁 심화가 예상되는 가운데 리퍼폰 시장은 지속적으로 성장할 것이다.

그림39 리퍼폰 제품에 대한 적극적인 판매 정책



자료: sellcell, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 온라인 채널에서 판매중인 애플 리퍼폰 가격



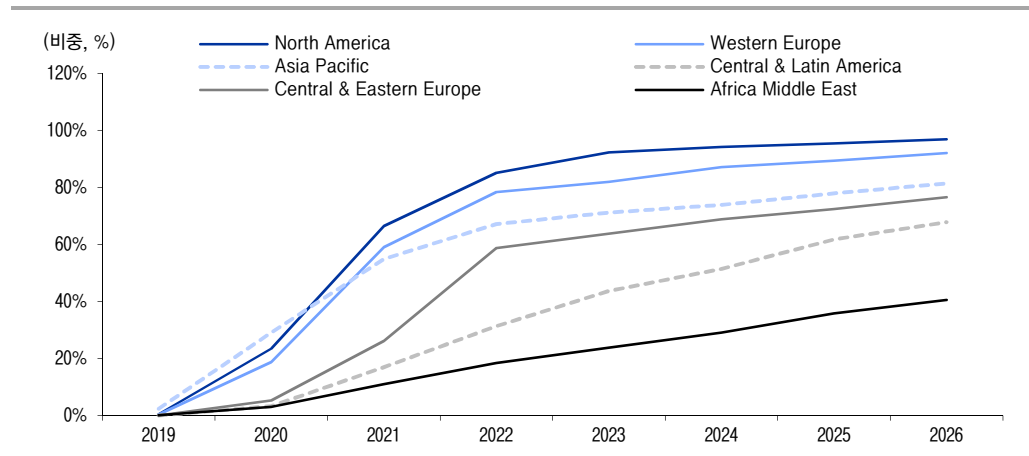
자료: sellcell, 이베스트투자증권 리서치센터

5G 침투율 상승 : 수요 확대 아닌 공급 확대로 봐야

선진국으로 중심으로 주요 지역에서 2G, 3G 서비스가 중단되는 가운데 5G의 침투율이 가파르게 증가하고 있다. 특히 코로나로 인해 스마트폰용 4G(LTE) 수급 차질이 심화되자 업체들이 상대적으로 공급이 원활한 5G 모델 도입을 확대한 효과도 반영된 것으로 보인다.

지역 별로는 가장 적극적으로 5G를 확대해 온 중국은 2021년 기준 신제품 내 5G 모델 비중이 80%를 상회할 것으로 보이고, 아이폰의 5G 모델 도입 효과로 인해 북미/서유럽 시장은 60%를 넘어설 것으로 예상된다. 하지만 신제품 내 5G 침투율이 점차 늘어나고 있음에도 불구하고 기대했던 스마트폰 교체 주기를 단축시키고 수요 성장을 이끌어 주기에는 영향력이 제한적인 것으로 파악된다.

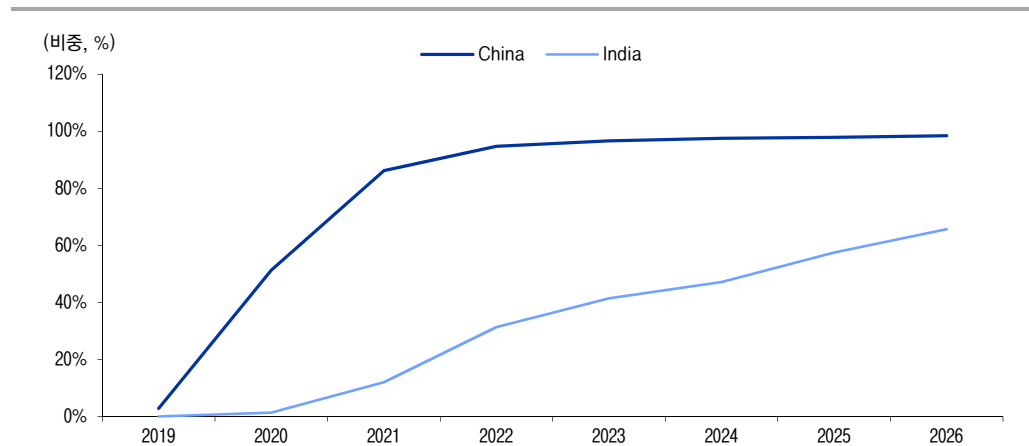
그림41 지역별 신제품 출하 모델 내 5G 모델 비중



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 21년부터는 추정치

그림42 중국, 인도 신제품 출하 모델 내 5G 모델 비중



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

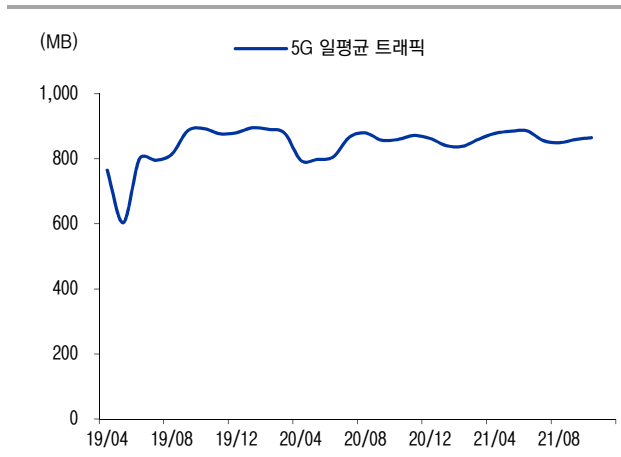
주: 21년부터는 추정치

애초부터 5G는 스마트폰을 염두에 둔 B2C용 기술이라기 보다는 IoT와 밀접한 스마트 팩토리, 스마트시티, 자율주행차 등 B2B 향 기대감이 컸으며, 스마트폰용 5G의 효용성 논란은 이전부터 계속되어 왔다. 여전히 불안정한 네트워크와 킬러 콘텐츠의 부재로 인해 쓰면 쓸수록 기존 4G 서비스와의 차별점을 찾지 못하고 소비자에게 새로운 사용자 경험을 제공해주는데 한계를 보이고 있다.

결국 스마트폰 신제품 내 5G 모델 침투율 상승은 소비자 니즈에 의한 수요 확대 보다는 세트업체와 통신사 중심의 공급 확대에 따른 결과로 바라볼 수 있다.

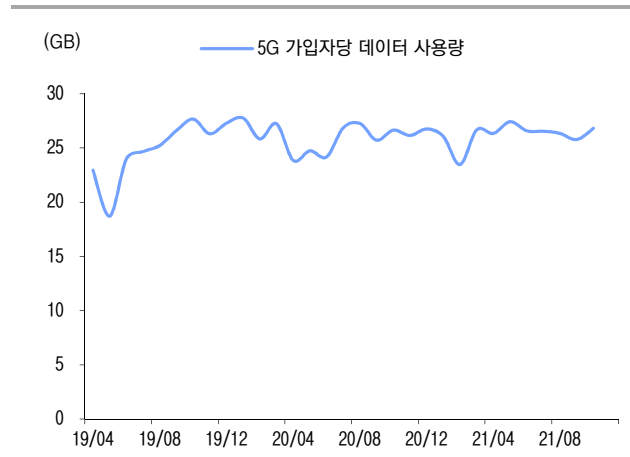
* 한국의 경우 2019년 5G 모델 스마트폰 공급 이후, 통신사를 중심으로 스포츠, 엔터테인먼트 등 다양한 부문의 5G 콘텐츠 서비스를 제공해 왔으나 2021년 하반기 기준 1인당 5G 트래픽이 26GB 수준으로 성장 없이 정체된 모습을 보이고 있다.

그림43 5G 일평균 트래픽 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 5G 가입자당 데이터 사용량



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

스마트폰 업체 동향

스마트폰 시장의 성장세가 둔화되는 가운데 애플과 삼성 등 주요 스마트폰 제조업체들 또한 포화된 시장에서 판매 확대에 의한 매출 및 수익 창출에 한계를 체감한 상황이다. 더욱이 스마트폰 산업은 메타버스와 자율주행차 같은 신시장의 개화로 인해 시장의 관심이 점진적으로 감소하고 있어 향후 성장 동력에 대한 의구심이 커지고 있다. 이에 업체들은 스마트폰 시장 내 차별화 경쟁력 강화와 미래 성장동력 확보라는 숙제를 동시에 떠안은 채 사업 전략을 구상해 나가고 있다.

이미 스마트폰 사업을 축소하거나 중단한 소니, LG전자는 '선택과 집중'을 통해 핵심사업인 엔터테인먼트와 가전/TV 사업 부문의 경쟁력을 강화하는 동시에 미래 성장동력으로 자율주행차, 전장 관련 사업 투자를 지속하며 경쟁력을 확보하고 있다.

스마트폰 시장의 강자인 애플, 삼성을 비롯 오포/비보/샤오미와 같은 중국 업체들의 경우, 카메라 등 핵심 기능 업그레이드와 폼팩터 다변화를 통한 지속적인 사용자경험 강화에 주력하고 있다. 동시에 웨어러블(스마트워치, AR/VR 등) 관련 기기 출시 확대와 점유율 확보로 IoT(Internet of Things) 생태계 경쟁력 강화를 적극적으로 추진하고 있다. 또한 애플과 샤오미는 전기차, 자율주행차 시장 진입 가능성을 내비치며 스마트폰 이후 미래성장동력 투자에 박차를 가하고 있다.

스마트폰과 이별을 택한 업체 (feat. LGE, Sony)

과거 스마트폰 시장의 강자였던 LG전자와 소니는 신시장 개척에 무게중심을 두고 핵심사업에 대한 선택과 집중을 기반으로 전략적 인수합병 등 미래 신시장 투자를 확대해 나가고 있다. LG전자는 가전, TV 사업부문을 프리미엄 제품을 중심으로 개편하여 시장을 장악하고 소니는 게임, 영화 음악 등 엔터테인먼트 부문을 축으로 사업을 개편했다.

겉으로 드러난 두 회사의 공통점은 전자사업 부문 특히, 스마트폰 사업의 철수와 축소로 요약된다. LG전자는 스마트폰 사업을 중단했고, 소니 또한 노트북 등 PC 사업 철수, TV/영상 사업 분사화, 스마트폰 사업을 축소 운영해 왔다. 하지만 이면에는 전자사업의 핵심기반을 스마트폰에서 미래 신시장(자율주행차 등)을 염두에 두고 관련 투자를 지속해오고 있다.

LG전자는 전기차, 자율주행차 관련 전장사업의 기틀 마련을 위해 마그나, ZKW 인수 등 공격적인 투자를 통해 외형 확대와 내실을 동시에 다지며 시장의 영향력을 확대해 나가고 있다. 소니의 경우 4차산업(IoT)시대의 '눈'으로 불리는 이미지센서 사업경쟁력 강화와 비전S 연구개발을 지속해 나가며 전기차, 자율주행차 시장에 진입할 가능성이 점차 높아지고 있는 상황이다.

그림45 LG 전자&마그나 전장사업 JV 관련 이미지



자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

그림46 소니 전기차 비전 S 이미지



자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

스마트폰과의 동행은 계속된다

스마트폰의 성장세 둔화의 근본적 배경은 제한적인 사용자 경험으로 바라볼 수 있다. 즉, 콘텐츠 생산과 소비라는 관점에서 생산자와 소비자가 원하는 사용자경험의 발전 속도를 스마트폰이 더 이상 충족시켜주지 못하기 때문이다. 그래서 콘텐츠 생산 측면에서는 고프로와 드론 등의 기기가 성장해왔고 소비측면에서는 스마트워치, AR/VR과 같은 웨어러블 기기에 대한 수요와 관심이 증가하고 있다.

그럼에도 불구하고 스마트폰이 IT 시장의 주류 기기로서의 지위를 유지하고 있는 가운데, 스마트폰 업체들은 사용자경험 강화를 위해 카메라 등 기존 핵심 기능의 업그레이드와 플더블과 같은 폼팩터 다변화를 통한 차별화 경쟁력 확보에 주력하고 있다.

DSLR Like Camera (feat. Apple)

Camera 성능 업그레이드의 경우, DSLR Like Camera를 표방하는 듯한 아이폰을 생산하는 애플이 가장 적극적이다. 실제로 최근 아이폰의 성능 업그레이드는 카메라를 통해 이루어졌고 단기간 내 제품 전략의 큰 변화는 없을 것으로 보여진다.

반면 소비자들의 사용자경험에 큰 변화가 없을 것으로 내다보고 최근 삼성의 경우 갤럭시의 카메라 성능 업그레이드에 힘을 빼는 모습인데, 이런 현상이 아이폰 카메라를 더 돋보이게 만들고 있다. 실제로 아이폰의 경우 카메라 개수 증가는 물론 이미지 센서의 크기를 확대하는 동시에 3D센서 도입 및 손떨림방지(OIS, Sensor Shift)등 최신 디지털 카메라의 기능을 지속적으로 도입해나가고 있다. 이제는 사진 뿐만 아니라 영상 콘텐츠 제작 품질에서도 디지털카메라 수준으로 성장하며 타 업체들과의 격차를 벌려나가고 있다.

한편 향후 애플의 카메라 성능 업그레이드는 아이폰14 모델부터 4,800만 화소 이미지 센서 적용 및 아이폰15 모델에는 Folded Zoom 도입으로 전개가 예상된다.

그림47 애플 아이폰 카메라 스펙 및 이미지



자료: Apple, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 애플 아이폰 카메라 홍보 스펙 중 일부

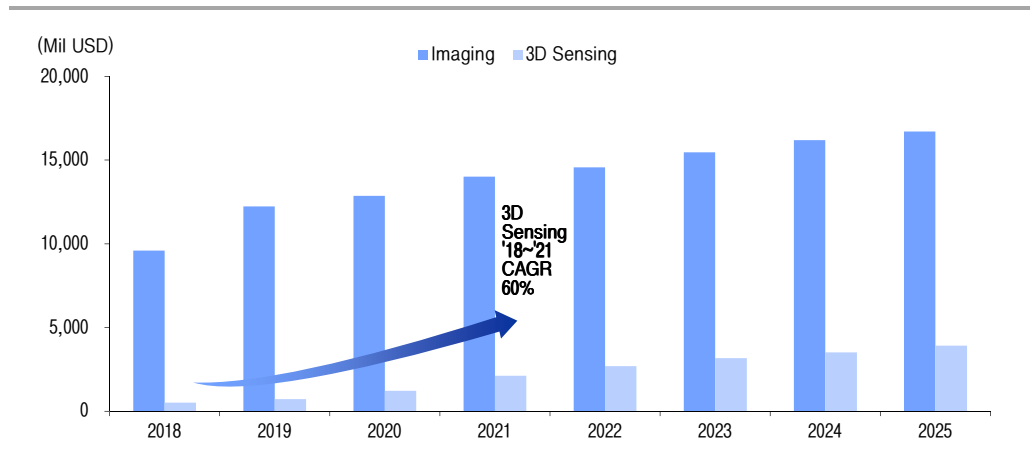


자료: Apple, 이베스트투자증권 리서치센터

Camera 성능의 업그레이드는 스마트폰 H/W 부문 사용자경험에서 가장 보편적이고 사용자들에게 핵심적인 사용자 경험을 제공해주는 향후에도 지속될 전망이다. 또한 카메라 개수 확대에 따른 이미지센서 시장뿐 아니라 생체인식을 비롯해 증강현실 등의 구현을 위한 3D 센싱 시장 역시 지속적인 업그레이드와 함께 성장세를 이어나갈 전망이다.

다만 2020년 3D 센싱 솔루션 중 ToF(Time of Flight)를 적극적으로 채용하며 카메라 스펙 성능 향상에 공을 들여왔던 스마트폰 제조 업체 화웨이가 미국의 제재로 생산량을 대폭 줄였고, 삼성전자의 경우 원가절감 및 핵심 차별화 경쟁력을 품팩터 다변화로 전략을 집중하며 갤럭시 노트20에 ToF를 미탑재하여 전체 시장 성장이 다소 둔화된 것으로 판단된다.

그림49 카메라 이미지센서, 3D 센싱 시장 규모 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

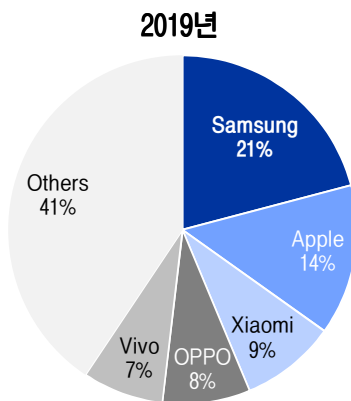
주: 21년부터는 추정치

폼팩터 차별화 제품 시장 성장에 주목 (feat. SSE, China Set Maker)

삼성이 주도하고 샤오미, 오포 등 주요 업체들의 진입이 확대되고 있는 폴더블, 롤러블과 같은 폼팩터 차별화 제품 시장의 성장에 주목할 필요가 있다. 특히, 삼성의 경우 수년째 프리미엄 시장에서는 애플에 밀리고, 중저가 시장에서는 중국과 인도를 비롯한 로컬 업체들의 득세로 수세에 몰리고 있는 상황이다. 애플의 아성을 무너뜨리고 반등을 위해서는 반드시 갤럭시 폴드, 플립의 성공이 필요한 상황이다. 성장세가 뚜렷한 한국과 미국에서의 대대적인 마케팅과 보조금 지원을 통해 시장 내 침투를 가속화해 나갈 것으로 전망된다.

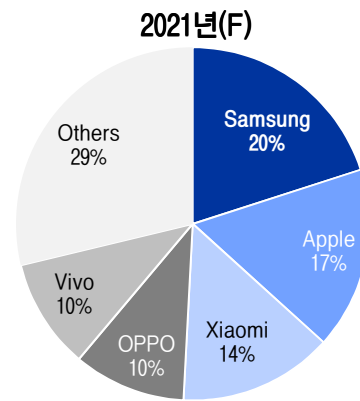
* 미국 정부의 화웨이 제재 및 LG전자가 스마트폰 사업을 철수하는 동안 타 업체들은 점유율 상승 효과를 누린 반면 삼성의 경우 오히려 지배력이 약화되는 모습을 보였다.

그림50 스마트폰 업체별 점유율



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림51 스마트폰 업체별 점유율



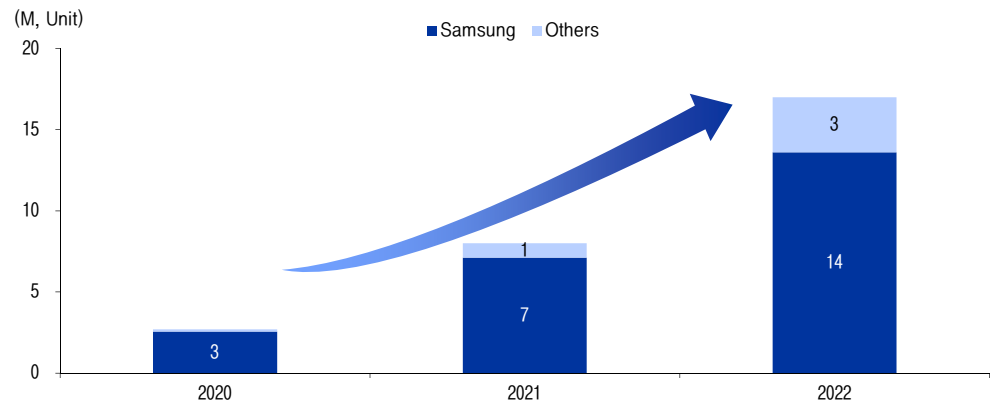
자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

화웨이, 샤오미, 오포 등 중국 업체들의 폴더블 제품 공세 또한 가속화 되고 있다. 특히 샤오미의 경우 가성비(샤오미 미믹스 폴드 170만원 대 vs. 삼성 갤럭시Z 폴드2 240만원대) 전략으로 승부수를 띄우며 폴더블 시장을 둘러싼 경쟁을 격화 시켰다.

이에 맞서 삼성의 경우 2021년 신제품 가격을 대폭 인하(갤럭시Z Fold3 199만원, Flip3 125만원)하고 2022년에는 가칭 '더블폴드, 익스텐더블'과 같은 형태의 새로운 기종 출시를 계획하며 중국 업체들과의 초격차 전략을 유지해 나갈 것으로 바라 본다.

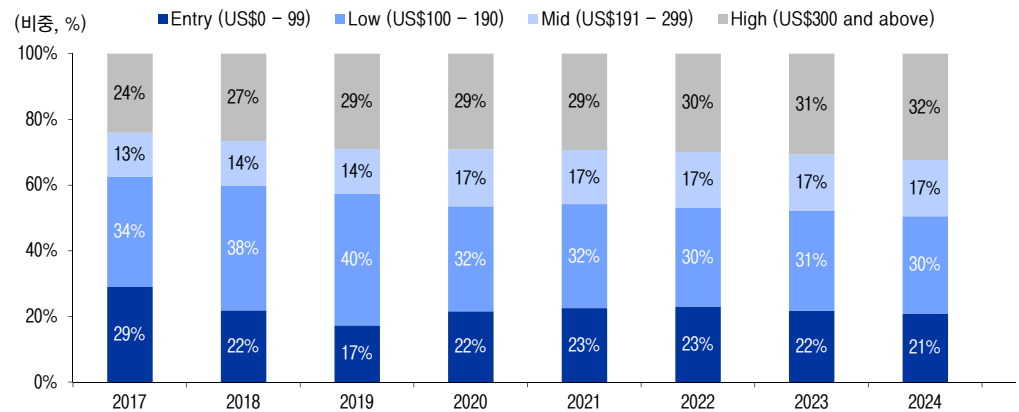
2021년 폴더블폰 전체 판매량은 8백만대 수준으로 삼성의 점유율은 90%에 달할 것으로 보이며, 2022년은 시장은 2배 이상 성장하는 가운데 삼성의 영향력은 지속될 것이다. 또한 내년 스마트폰 시장 규모 대비 폴더블폰의 점유율은 1% 수준이며, 초고가 \$600 이상 시장으로 한정하더라도 7% 수준으로 향후 초고가 시장 침투 확대를 통한 성장 전략이 유효해 보인다.

그림52 폴더블폰 판매 전망



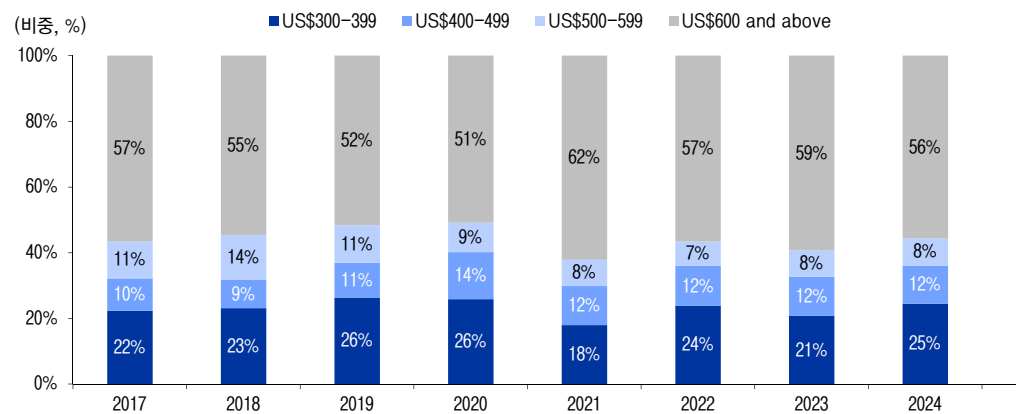
자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

그림53 스마트폰 시장 내 가격대별 비중 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

그림54 \$300 이상 스마트폰 시장 내 가격대별 비중 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

*스마트폰 시장 내 \$300 이상의 고가 제품은 30%의 점유율을 넘보고 있으며, 상대적으로 저가 제품의 점유율은 지속적으로 축소 되고 있는 상황이다. 눈여겨볼 점은 고가 시장 내 에서 \$600 이상의 프리미엄 시장의 점유율이 50%를 훨씬 상회한다는 점으로 대부분 애플이 차지하고 있는 영역이지만 업체들의 폴더블 등 폼팩터 차별화를 통한 프리미엄 시장 진입 시도가 가속화되는 배경으로 볼 수 있다.

불과 수년 전 폴더블폰이 본격적으로 출시되기 전 시장은 이를 두고 '혁신'을 논했지만, 현재까지는 혁신이라는 기대치를 충족시켜주기보다는 디자인에 대한 평가가 주를 이루고 있는 상황이다. 폼팩터 차별화로 인한 사용자경험을 확대 제공해주기 위한 킬러 콘텐츠가 신속히 제공되고, 소비 매력도를 떨어뜨리는 높은 가격대의 진입장벽이 다소 낮아진다면 점진적으로 시장 내 주류 제품으로서 침투가 가속화 될 것으로 전망한다.

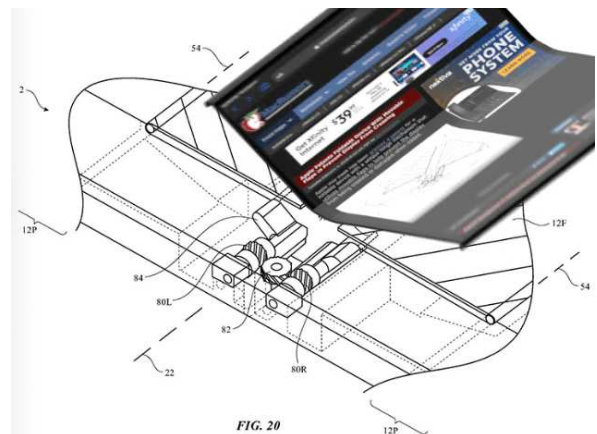
폴더블폰의 초고가 시장 침투 확대로 인한 영향을 가장 직접적으로 받게 될 애플의 경우 현재 기존의 폴더블 제품 프로젝트들이 중단된 상태이며, AR/VR 제품에 집중하고 있다. 하지만 과거 아이폰 디스플레이를 LCD→OLED로 바꾼 사례에 비춰봤을 때 폴더블폰 시장의 성장세가 가파르게 확대될 경우, 폴더블폰 도입 가능성도 완전히 배제할 수 없을 것으로 바라 본다. 실제로 애플은 폴더블과 같은 다양한 플렉서블 디스플레이 기기특허를 지속적으로 출원하고 있으며 향후 기술 및 품질이 안정화되는 시점에 아이폰 또는 아이패드에 폴더블 기술을 적용할 것으로 보인다.

그림55 삼성 S-폴더블 디스플레이



자료: 삼성디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림56 애플 디스플레이(폴더블) 기기 관련 특허 이미지



자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

그림57 애플 아이폰 부품 Supply Chain



자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

그림58 삼성 갤럭시 부품 Supply Chain



자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

Part III

새로운 플랫폼, 새로운 기기

새로운 플랫폼, 새로운 기기

IT 생태계는 플랫폼의 진화를 축으로 파편화(Fragmentation, 분리)와 집적화(Integration, 통합)가 반복되어 왔다. 피쳐폰→스마트폰 과정에서는 피쳐폰과 함께 파편화되어 있던 MP3, Game, Camera 등의 기기가

스마트폰 플랫폼으로 집적화되어 IT 생태계를 Centric 化 하는 동시에 콘텐츠의 창출과 소비가 동시에 이루어지도록 만들어왔다. 하지만 콘텐츠의 질적, 양적 성장은 스마트폰 플랫폼을 뛰어넘는 새로운 사용자 경험을 제공할 수 있는 “새로운 플랫폼, 새로운 기기”의 등장을 촉구해 왔다.

그 결과 웨어러블(Smart Watch/Band, AR/VR, etc.) 디바이스와 메타버스로 대변되는 가상/증강현실 플랫폼 그리고 자율주행차 산업이 시장의 주목을 받고 있으며, 스마트폰을 탄생시킨 애플 또한 2022년 XR기기와 2025년 이후 애플카(자율주행차)를 출시할 것으로 예상된다.

새로운 플랫폼, 새로운 기기

메타버스 & AR, VR

스마트폰 세트 제조사는 물론 부품, 소재 등을 공급하는 전기전자 업종의 모든 기업들이 체감하고 있는 공통적인 고민거리인 '스마트폰 이후 미래성장동력 확보'를 위해 업체들이 분주하게 움직이고 있다. 스마트폰을 통해 발전한 IT 기술은 무한한 상상력을 실현시켜줄 수 있을 정도로 발전을 했다. 무한한 상상력은 콘텐츠를 통해서 구현되고 이를 실현시켜 줄 수 있는 또 다른 플랫폼과 기기들이 출현하고 있다.

대표적인 사례가 메타인데 사명을 바꿀 만큼 적극적으로 메타버스 시대를 준비하고 있으며, 뒤이어 MS, Google, Sony 등 IT 공룡 기업의 진입 또한 확대되며 메타버스 플랫폼 기반의 비즈니스 모델을 탐색해 나가고 있다. 스마트폰 시대의 주역이자 여전히 시장을 이끌어가고 있는 애플 또한 스마트폰 이후를 준비하고 있다.

그림59 기업별 메타버스 사업 동향



자료: 과학기술정보통신부, 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

CES2022에서 마이크로소프트와 퀄컴은 고효율, 초경량 AR 안경용 칩셋 공동 개발 계획을 발표했고, 메타는 차기 프로젝트 '캄브리아(고해상도 혼합현실 헤드셋)'를 개발 중인 가운데 올해 말 VR 기기 오클러스 퀘스트2 후속작을 출시할 예정이다.

그림60 Sony PSVR2 신제품



자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

그림61 Sony PSVR2 전용 Dual Sense



자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

소니 역시 CES2022에서 출시를 앞두고 있는 VR 기기 PSVR2의 스펙을 발표하며 시장의 관심을 높이고 있다. 주요 스펙 변화는 해상도가 기존 960*1,080에서 2,000*2,040으로 4K HDR을 지원하고, 시야각 또한 100도에서 110도로 향상되었다. 또한 카메라와 각종 센서를 활용하여 콘텐츠의 몰입감을 대폭 향상시켰다.

표5 PSVR과 PSVR2 비교

	PSVR	PSVR2
출시일	2016년 10월 13일	2022년도 말 예정
출시 가격	399달러	미정
해상도	960*1080	2000*2040
디스플레이 종류	OLED	OLED
4K HDR	미지원	지원
주사율	90Hz/120Hz	90Hz/120hz
시야각	100도	110도

자료: 소니, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 스펙 및 특징

- Dual Sense라는 장치를 통해 각 손에 하나씩 착용하여 활을 쓰는 동작 같은 것들이 가능하다. 최신 햅틱 기능(손가락 터치 감지기능)을 탑재하여 버튼을 누르지 않고 동작을 입력할 수 있어 현실감을 증가시킨다.
- 3개의 자이로스코프와 3개, 가속도계를 포함한 6축 모션 감지 센서와 헤드셋 및 컨트롤러를 트래킹을 하는 4개의 카메라, 눈의 시선을 추적하는 2개의 IR 카메라를 포함한 6개의 카메라가 존재함. 또한 머리 위의 진동이 촉각을 증폭하여 현실감을 증가시킨다.

애플이 2022년 XR(Extended Reality: 확장현실) 기기를 출시할 것으로 예상된다. XR이란 AR(Augmented Reality: 증강현실)과 VR(Virtual Reality: 가상현실)을 통합하는 개념으로 바라보면 된다.

애플 XR의 주요 특징으로 크게 두 가지를 주목해서 볼 필요가 있다. 먼저, 디스플레이 부문에서 OLEDoS(OLED on Silicon) 기술을 접목하는 것인데, 기존 AR/VR 기기에서 사용된 Glass기반의 디스플레이의 단점인 초고화질, 무게, 크기, 응답속도 등을 획기적으로 개선할 수 있다는 점이다. 두 번째로는 10대 이상의 카메라 탑재뿐 아니라, ToF(Time of Flight: 측정 대상까지의 거리, 형태)라는 3D 센서가 탑재되어 가상/증강현실 구현 기능을 강화할 것으로 보인다.

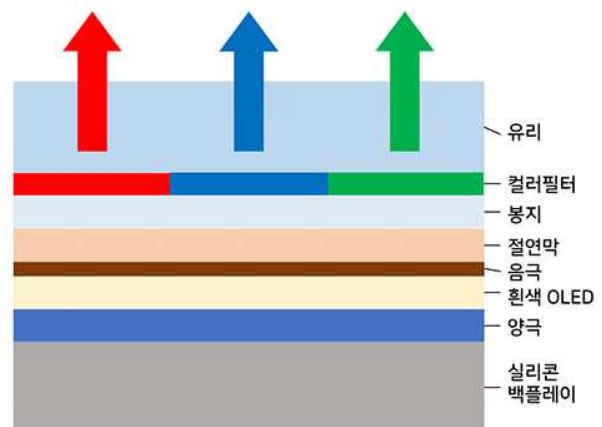
올해 출하 대수는 1.5~2백만대 수준으로 예상되며, 초기 모델인 만큼 판매량과 제품의 완성도 측면 보다 기존 업체들의 제품 대비 사용자경험에서 어떤 차별점을 보여줄 수 있을지 기대가 된다.

그림62 애플 XR 헤드셋 예상 이미지



자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

그림63 OLEDoS 기술



자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

*OLEDoS: 실리콘 웨이퍼 기판 위에 화소, 구동부를 생성하는 반도체 공정을 진행한 후 발광부인 OLED를 적용하는 기술이다. Glass 기판 대신 반도체 기판을 사용하여 초정밀 구동이 가능해 굉장히 조밀한 픽셀 제어가 가능하다. 또한 일반적인 패널이 수백 ppi의 화소 사이즈를 가지는 것에 비해 OLEDoS는 수천 ppi의 화소 사이즈를 가질 수 있어, 동일 면적상 초고해상도를 구현할 수 있다.

차세대 모바일 플랫폼, 기기

코로나19는 가상세계에 대한 재발견을 촉진했고 이는 메타버스에 대한 기대감으로 연결되었다. Zoom을 비롯한 다양한 플랫폼을 통해 인터넷상에 구축된 가상의 공간에서 회의, 교육은 물론 사회적 교류 또한 활성화되고 있다. 물론 메타버스가 시장에 대두되기 이전에도 이미 유사한 가상 플랫폼은 존재해왔고 우리의 일상에서 크고 작은 영향을 미치고 있었다.

하지만 일상의 거대한 변화를 야기했던 인터넷과 스마트폰과 달리 각각의 플랫폼들이 파편화되어 큰 영향력을 미치지 못했다. 메타버스가 주목받는 이유는 바로 파편화된 기술과 역할을 집적화하여 Centric 플랫폼으로서의 역할을 해줄 수 있을 것이라는 기대감 때문이다.

즉 기존의 파편화된 가상공간 플랫폼의 한계를 메타버스의 출현으로 집적화된 가상공간 내에서 다양한 영역의 서비스와 콘텐츠가 생산되고 소비될 수 있는 환경이 만들어지는 것이다. 자연스레 스마트폰이라는 모바일 플랫폼을 통해 발현된 비즈니스 모델을 뛰어넘는 동시에 나아가 가상과 현실이 상호작용하는 더 거대하고 몰입감있는 공간을 제공할 수 있는 것이다.

메타버스 플랫폼이 차세대 모바일 플랫폼으로 주목받는 가운데 AR(Augmented Reality: 증강현실)과 VR(Virtual Reality: 가상현실)같은 디바이스 또한 재조명 받고 있다. 또한 각각의 기능이 혼합된 MR(Mixed Reality: 혼합현실)라는 개념과 디바이스가 부각되고 있는데 이러한 트렌드의 배경은 결국 가상과 현실이 혼합된 콘텐츠의 몰입감을 높이기 위해서이다.

콘텐츠 소비의 확장성, 키워드는 체험

AR, VR은 여전히 게임 등 엔터테인먼트 위주로 사용자경험이 머물러있지만, 확장성이라는 측면에서는 엔터테인먼트를 벗어나 매우 전문적인 산업의 영역까지 침투가 가능한 잠재력을 가지고 있다.

스포츠, 교육, 여행, 쇼핑, 의료, 군사, IoT, 제조업 분야에서 AR/VR의 핵심 경쟁력은 바로 현실과 유사한 체험을 제공해 줄 수 있다는 점과 시공간의 제약을 받지 않는다는 것이다. 일반적으로 접하기 힘든 체험을 가상과 현실이 혼합된 공간에서 몰입할 수 있도록 하여 기존의 IT 기기와는 차원이 다른 사용자경험을 제공할 수 있다.

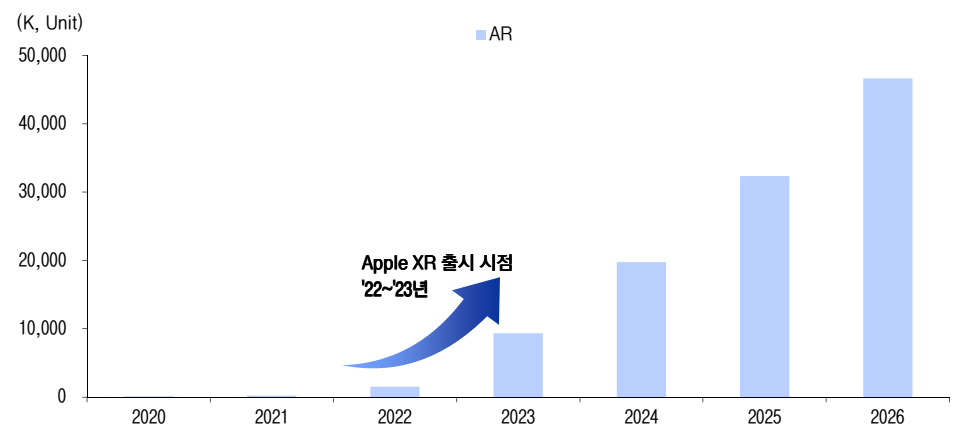
특히 교육 분야에서의 혁명이 AR/VR 기기를 통해 이루어질 것으로 기대된다. 기존 플랫폼인 책과 노트북, 스마트기기와의 가장 큰 차별점인 체험을 통한 학습이 가능하기 때문이다. 시공간의 제약은 물론 인적, 물적 부담이 큰 학교, 의료, 제조, R&D, 군사 등 분야에서는 학습 효과에 더해 경제적 효과를 크게 누릴 수 있을 것이다.

그림64 AR/VR 기술의 활용 분야 전망 : 향후 5 년이내 어떤 분야에서 활용이 늘어날 것인가?



자료: Visual Capitalist(2019.01), 이베스트투자증권 리서치센터

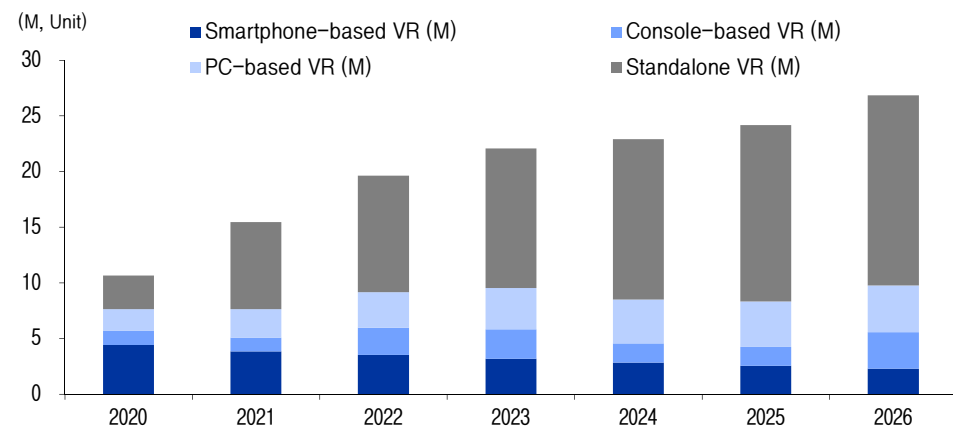
그림65 AR 기기 판매 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 21년부터는 추정치

그림66 VR 기기 Type 별 판매 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 21년부터는 추정치

그림67 굴삭기 운전 가상교육 사례



자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

그림68 가상현실 기기를 활용한 자동차 설계 품질 검증 사례

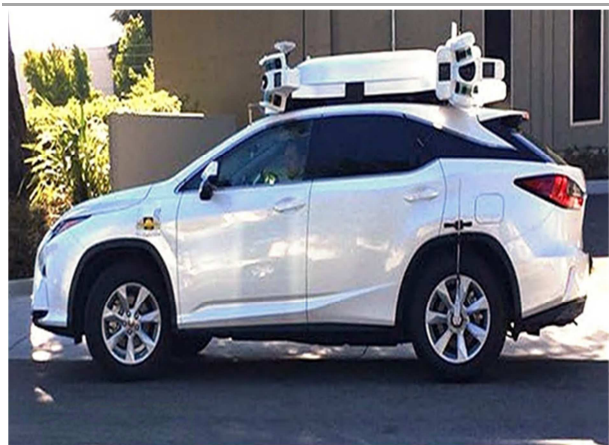


자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

Autonomous Vehicle

자율주행차는 단순 운송수단을 벗어나 향후 업무, 쉼터 등 생산성과 여가를 즐길 수 있는 다양한 공간으로의 확장성을 도모하게 될 것이다. 이로 인해 소비자의 다양한 활동과 소비가 창출될 수 있는 플랫폼으로서의 가치가 주목 받으며 많은 기업들이 자율주행차 플랫폼 시장에 뛰어들고 있다. 이미 테슬라와 같은 자율주행차 개발 업체를 비롯하여 우버와 같은 차량 공유 서비스 업체들이 시장을 주도해 나가고 있다. 이러한 가운데, 애플, 구글, MS, Sony, Baidu 등 빅테크 기업들과 전통 자동차 OEM들 또한 자체 플랫폼 개발을 추진 중으로 자율주행차 플랫폼은 그간의 어떤 IT 플랫폼 경쟁보다 더 치열하게 전개될 것으로 예상된다.

그림69 Big Tech 기업들의 자율주행차 진입 초읽기(애플)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림70 Big Tech 기업들의 자율주행차 진입 초읽기(바이두)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

자율주행차 산업은 크게 H/W와 S/W 두 개의 플랫폼을 축으로 나뉘어 볼 수 있다. H/W는 다양한 니즈에 대응하여 모델에 따라 파워트레인, 채시, 바디 등을 설계하고 제공하며, 관련 부품 공급망과 안전 및 환경과 관련한 여러 규제에 대한 노하우가 필요하

므로 기존 완성차 업계가 경쟁 우위에 있다. 반면 S/W의 경우 자율주행 기능과 응용 서비스 구현을 위한 S/W 및 생태계를 제공할 수 있는 역량과 기업 문화를 보유한 IT 기업들이 경쟁 우위에 있다. 물론 H/W와 S/W를 통합하려는 시도도 나타나고 있으며, 이 경우 결국엔 높은 양산 효율과 품질이 필요하므로 기존 완성차 업계나 OEM (위탁 생산) 기업에 기회가 더 많이 주어질 것으로 보여진다.

결국 플랫폼 주도권을 확보하기 위해 IT, 완성차, OEM 업체들 간의 합종연횡이 치열하게 벌어질 것이다. IT 업체는 과거 PC, 스마트폰에서의 전략처럼 S/W 역량을 토대로 자율주행차 개발/출시를 위해 완성차 업계와 협력하는 동시에 S/W 플랫폼 지배력이 높아진 이후에는 H/W 플랫폼 제공자에 대한 통제를 강화하고자 할 것이다. 반면 완성차 업체는 IT 기업들과 협력하여 S/W 역량 내재화를 추구할 것이며, OEM 업체들은 H/W 개발 및 설계 역량 강화를 통해 향후 H/W 플랫폼의 주축이 되고자 할 것이다.

표6 미래자동차를 둘러싼 업계 경쟁 구도

	H/W 플랫폼 제공	S/W 플랫폼 제공	완성차 생산, 통합
역할	다양한 고객 수요에 대응하는 고성능, 고품질 H/W 개발	자율주행 기능과 응용 서비스 구현을 위한 S/W 및 생태계 제공	높은 품질을 갖춘 완성차를 낮은 비용으로 생산
주체 (현재)	기존 완성차 및 부품기업	Big Tech 등 IT/전자 기업	OEM 기업 (및 완성차 업계)
향후 전망	- H/W 플랫폼 제공자 위상 - S/W 부문 신규 역량 확보 - OEM 위탁 생산 활용	- S/W 생태계 확보로 고수익추구 - H/W 개발, 생산의 통제력 강화 - OEM 협력으로 직접 생산 가능	- 규모의 경제로 생산성 유지 - 개발, 설계 부문 역량을 보강하여 H/W 플랫폼 제공자 겸업 추구

자료: 한국자동차연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

자율주행차 발전에 따른 콘텐츠 생산과 소비

자율주행의 단계가 발전할수록 자동차를 통해 소비될 수 있는 콘텐츠의 질적, 양적 수준이 높아질 것으로 기대된다. H/W는 전기자동차를 기반으로 기본적인 ADAS를 넘어선 첨단 자율 주행 기술이 확장되어 나가고 있으며, 동시에 자동차 내부는 다양한 크기와 형태의 디스플레이로 채워져 나가고 있다. 주행에 필요한 지도, 네비게이션 뿐 아니라 오디오, 비디오, 커뮤니케이션 등 스마트 기기 수준의 인포테인먼트 시스템이 적극적으로 채용되고 있기 때문이다.

자율주행차 이용자들의 경우 자율주행의 발전에 따라 점차 이동에 소요되는 시간을 즐기거나 생산적으로 활용하고자 하는 Needs가 확대될 것이다. 영화와 같은 영상 시청이나 SNS 기반의 커뮤니케이션 그리고 영상통화를 활용한 원격회의 등 자율주행차의 공간에서 무엇이든 할 수 있게 되고 이는 곧 콘텐츠 소비로 연결될 것이다.

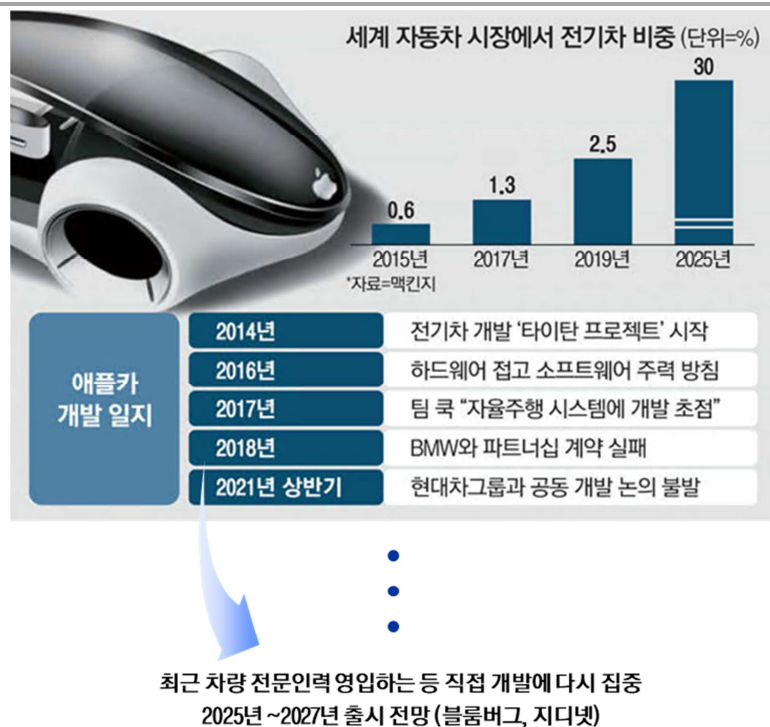
애플카, 소니 Vision-S

자동차 시장이 전기차, 자율주행차로 급속도로 탈바꿈해 나가는 가운데 애플카 출시에 대한 기대감 또한 높아지고 있다. 마치 과거 피쳐폰이 스마트폰으로 급격하게 전환되었던 모습과 비견되는 만큼 애플 또한 자율주행차 출시를 더 이상 늦출 수 없을 것으로 보인다. 직접생산 대신 위탁생산을 놓고 완성차 OEM업체들과 여러 차례 협업을 추진한 과정을 돌아보면 애플이 자동차사업에 뛰어드는 배경은 그들이 가진 OS, 즉 플랫폼 기반의 생태계 확장과 서비스 제공이 가장 우선일 것으로 보인다.

애플카는 애초부터 전기차가 아닌 자율주행 기반의 서비스 플랫폼을 염두에 둔 프로젝트로 볼 수 있다. 이미 스마트폰, 맥북 등에서 자체 설계한 AP와 GPU, AI 등 반도체 및 S/W 기술력을 비롯해 음성인식, 지문인식, ToF와 같은 각종 센서 기술 구현은 자율주행차에 필수적인 요소이다. 더욱이 애플이 가진 콘텐츠 생태계를 통해 음악, 영화, 게임 등을 온전히 애플카에서 서비스로 제공할 수 있다.

애플카에 대한 성공여부에 대해 단정하긴 어렵지만, 적어도 테슬라, 완성차 OEM등 선발주자들 대비 자율주행차 탑승자들에게 인포테인먼트 분야만큼은 독보적인 존재감을 통해 또 다른 혁신을 가져다 줄 것으로 기대한다.

그림71 애플카 개발 일정



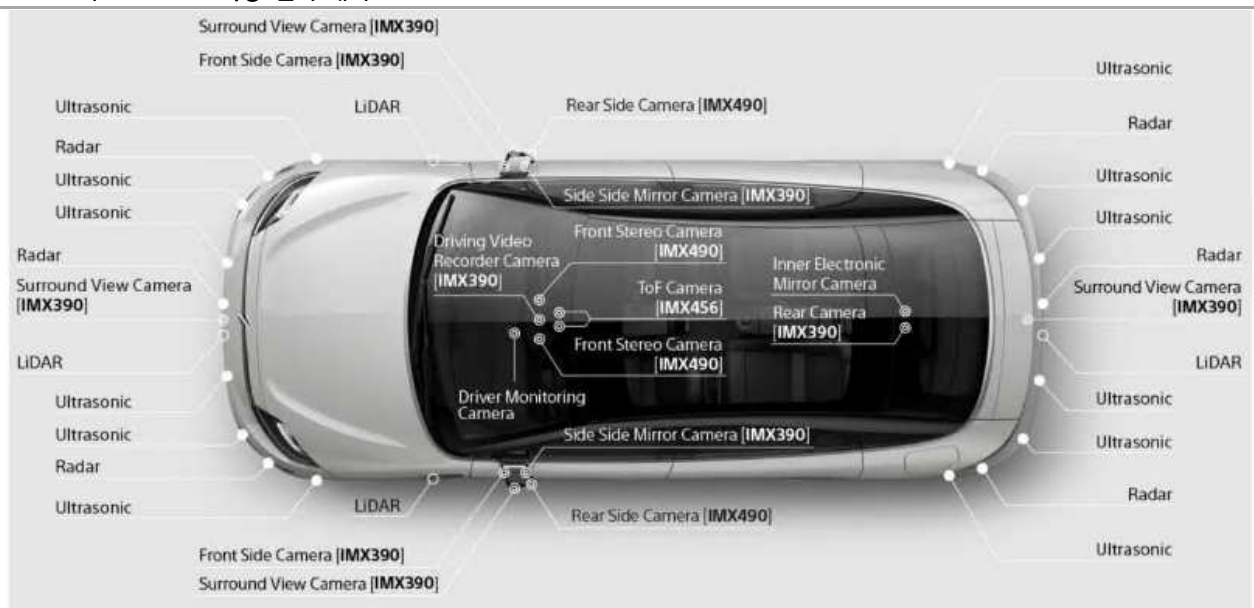
자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

소니는 CES2022에서 전기차 사업 진출 선언과 함께 소니모빌리티 주식회사 설립을 발표하고 이전 프로토타입 Vision-S01 (세단)에 이어 Vision-S02 (SUV)를 공개했다. 지난 CES2020에서 초기 모델을 공개한 이후 2년만의 등장이며, 그간 세계 최대 차량 위탁생산(연간 10~25만대 생산능력 보유) 기업인 마그나 슈타이어(오스트리아, 전장부품업체 마그나의 자회사)와 추가 개발을 진행해 왔다.

(참고로 2021년 국내 LG전자가 마그나와 전기차 관련 합작법인(JV)을 설립했으며, 전기차 제조에 핵심부품이 되는 전기모터, 인버터(직류-교류 변환장치), 충전기 등을 생산한다.)

현재 알려진 스펙 기준으로만 보면 가히 전기차의 끝판왕이라 불릴 만큼 면모가 화려하다. 특히 자율주행 및 ADAS 기능에 필수적인 각종 카메라(16개), 초음파센서(12개), 레이더(6개), 라이다(4개)가 탑재되었으며, 소니의 강점인 이미지 센서 역량과 ToF(Time of Flight: 3D Sensing) 기술 등이 적재적소에 적용되었다.

그림72 소니 Vision-S 각종 센서 배치도



자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 레이더 vs. 라이다

	기술	형체인식수준	센싱범위	외부환경 영향	비용	적용업체
레이더(RADAR)	전자파	낮음	중장거리, 각도 좁음	적음	저가	테슬라
라이다(LIDAR)	레이저	높음	단중거리, 각도 넓음	많음	고가	웨이모, 샤오펑

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

네비게이션 및 인포테인먼트 측면에서도 게임 및 엔터테인먼트에 강한 소니의 장점이 잘 녹아들어있다. 각 좌석의 헤드레스트에 스피커가 탑재되어 360도 리얼리티 오디오 기술이 적용되었으며, 스마트폰과 태블릿은 물론 플레이스테이션의 사용자 경험을 차 안에서 그대로 즐길 수 있도록 각종 디스플레이와 함께 구현시켰다.

그림73 Vision-S 운전자 상태, 명령 인식 관련 센서



자료: 소니, 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

그림74 Vision-S 내부 인포테인먼트 시스템



자료: 소니, 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

또한 소니는 기술 확보뿐 아니라 자율주행과 인포테인먼트 시스템이 안정적으로 구현하기 위해 각종 네트워크(5G 등) 검증에 비롯해 주행 테스트까지 진행해왔다. Vision-S 역시 전기차 전용 플랫폼으로 만들어 졌으며, 단순 기술 시연용이 아닌 양산을 염두에 두고 개발해 온 것으로 파악된다.

그림75 Vision-S 네트워크 테스트



자료: 소니, 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

그림76 Vision-S 전기차 플랫폼



자료: 소니, 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

Part IV

전자부품 산업

전자부품 산업

차량용 반도체 공급난으로 인해 전세계 완성차 OEM들의 생산차질이 지속되며 어려움을 겪고 있다. 이러한 위기상황을 발판 삼아 완성차 OEM들은 미래자동차로의 사업 전개(전기차 비중 21년 17%→'25년 35%)를 가속화하고, 전자부품 업체들은 기존 내연기관 부품 위주로 확보된 수주 잔고를 건전화하는 동시에 전동화, 자율주행 관련 신규 투자를 확대하고 있다. 비록 시장의 관심은 자율주행플랫폼과 배터리 관련 업체들에게 집중되어 있지만, 전동화와 자율주행 관련 전자부품(반도체, 배터리, 디스플레이, 카메라, 센서, 통신 등)의 존재감이 확대되고 있다. 최근 반도체 수급이슈를 겪은 완성차 OEM 업체들의 전자 부품 생태계의 조성 및 경쟁력확보를 위한 움직임이 확대될 것으로 보이며, 이로 인해 상대적으로 저평가된 전자부품 산업의 가치가 재조명 받을 것으로 전망한다.

전장부품 산업

전장부품 산업의 잠재력에 주목

CASE(Connectivity: 연결성, Autonomous: 자율주행, Sharing: 공유, Electricity: 전동화)로 대변되는 패러다임의 변화가 진행 중이던 자동차 산업은 2020년 후반부터 시작된 차량용 반도체 공급난으로 인해 전세계 완성차 OEM들의 생산차질이 지속되고 있으며, 이는 2022년 하반기 이후 점진적으로 완화될 전망이다.

자동차 산업은 이러한 위기상황을 발판 삼아 완성차 OEM들의 경우 미래자동차로의 사업 전개를 가속화하고 있고, 전장부품 업체들은 기존 내연기관 부품 위주로 확보된 수주잔고 건전화를 진행하는 동시에 전동화, 자율주행 관련 신규 기술 투자를 확대해 나가고 있다.

CASE 시대 미래자동차의 궁극적인 목표는 완전자율주행이며, 이를 통한 소프트웨어 기반의 플랫폼과 관련 서비스를 통한 부가가치 창출이 큰 관심을 받고 있다. 하지만 이를 위해서는 ‘전동화’와 ‘자율주행’ 관련 안정적인 하드웨어 제공이 필수적으로 선행되어야 한다. 그리고 하드웨어 구성을 위한 반도체, 배터리, 카메라, 센서, 네트워킹 등 전기/전자 부품, 소재의 기술 발전과 안정적인 공급망 체계 즉, **전장 부품 생태계의 조성 및 경쟁력을 확보**하는 것이 무엇보다도 중요하다.

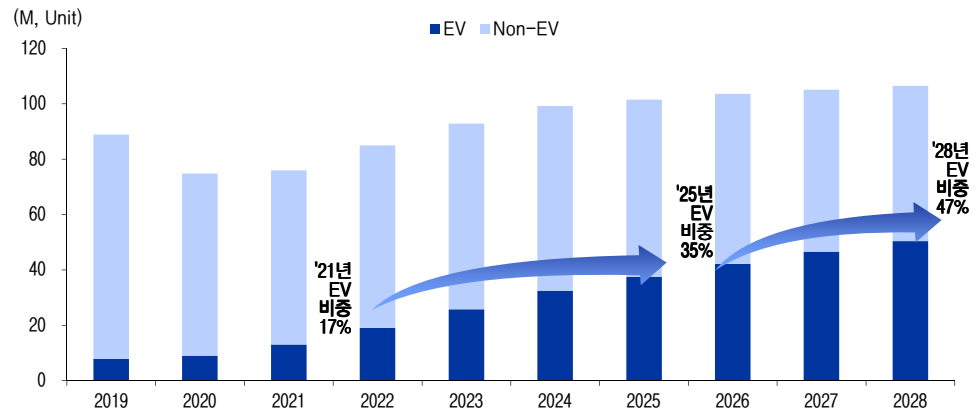
완성차 OEM과 Big Tech 업체들의 미래자동차 시장 주도권을 둘러싼 힘겨루기 뿐 아니라 기존 IT 시장 기반의 전기/전자 부품, 소재 업체들의 본격적인 자동차 산업 진입에 따른 향후 성장성에 주목할 필요가 있다.

내연기관 자동차의 부진과 전기차, 자율주행차의 부상

전세계 자동차 산업의 정체 국면 진입 및 코로나로 인한 생산차질로 성장세가 일시적으로 대폭 꺾였으나 4차 산업도래 및 친환경규제 강화로 전기차, 자율주행차로의 성장모멘텀이 지속적으로 강화될 것으로 전망된다.

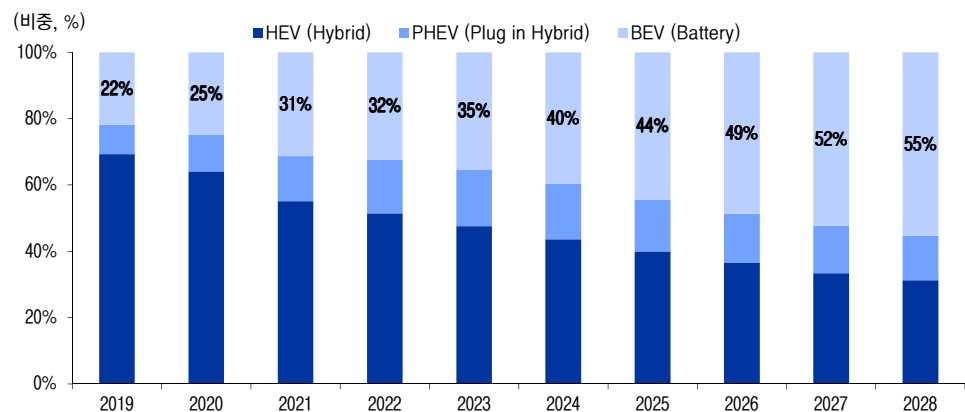
내연기관 자동차의 시장의 부진이 지속되는 반면, 전기차의 수요는 2030년경 5천만대로 성장하여 전체 자동차 시장 판매의 50% 수준에 달할 것으로 보인다. 특히 전기차 시장 내에서도 BEV로의 전환이 가속화되며 친환경규제에 적극적으로 대응해나갈 것으로 예상된다. 또한 완성차 OEM과 배터리 제조사들의 대규모 투자와 각국 정부의 보조금 정책으로 인해 시장의 예상보다 더 가파르게 기존 내연기관 자동차 시장을 대체해나갈 것으로 기대한다.

그림77 전기자(EV)와 내연기관(Non-EV) 차량 판매 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 21년부터는 추정치

그림78 전기차(EV) 타입별 비중 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 21년부터는 추정치

미래자동차 시장 성장에 따른 자동차부품 산업의 변화

내연기관→전기차, 자율주행차로의 전환에 있어 가장 큰 변화는 동력 장치의 변화로 인해 흡입, 배출, 냉각과 같은 많은 기계 관련 장치와 부품이 간소화되거나 불필요해지며 전기/전자 계통의 부품 중심으로 전환되고 있다는 점이다. 내연기관 자동차를 구성하는 부품 약 3만 개 중 엔진, 구동 및 동력전달과 관련된 부품 30~40%가 감소할 것으로 산업은 바라보고 있다. 물론 기계 부품 뿐 아니라 엔진 및 변속기 등의 효율을 높이기 위해 파워트레인에 적용되는 각종 제어장치와 같은 전장부품 또한 사라질 것으로 보인다. 하지만 전기차 구동의 기본이 되는 배터리, 모터, 감속기, 인버터와 같은 시스템을 제어하기 하기 위한 전기/전자 부품 비중이 높아지고 있으며, 자율주행차에 필수적인 요소인 반도체, 센서, 카메라와 같은 부품 또한 미래차 전환에 따른 수요 확대에 성장성이 커질 것으로 전망한다.

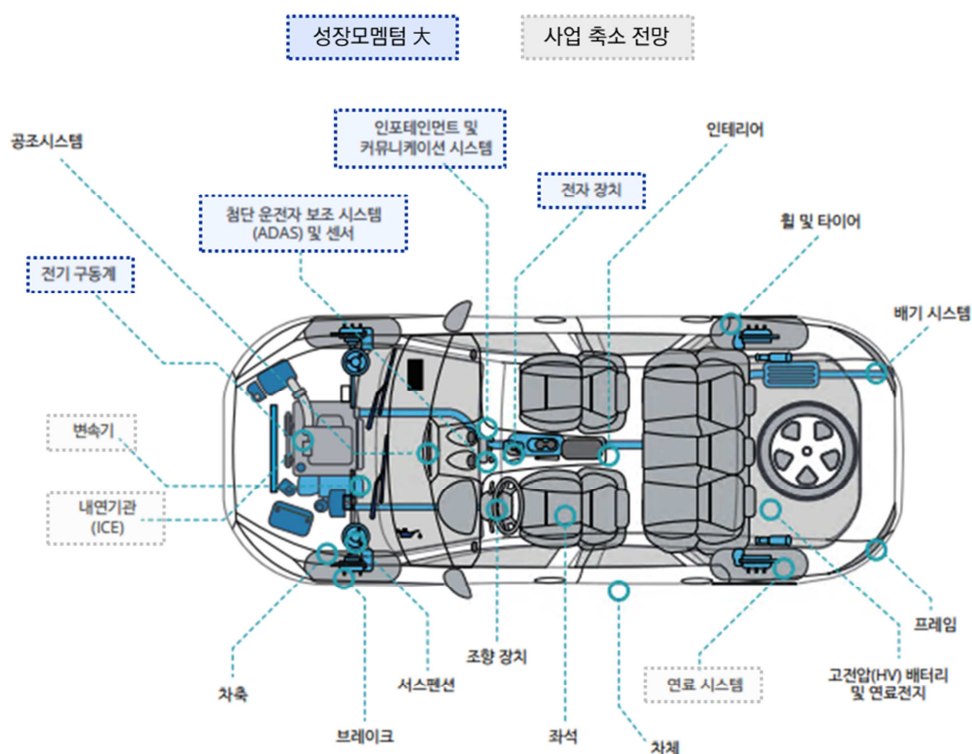
결국 미래자동차로의 전환으로 인해 전체 자동차부품 시장의 규모(수량 기준)는 감소하는 가운데, 내연기관과 관련한 기계 산업 부품의 사업영역이 축소 또는 제한적인 성장이 예상된다. 반면, 전동화 및 자율주행화로 인한 전장부품의 성장모멘텀이 향후 자동차 부품사업을 이끌어 나갈 것으로 해당 시장에 주목할 필요가 있다.

표8 미래자동차 주요 핵심 부품 및 기술

구분	주요 핵심 부품 및 기술
전기차	- (동력구동) 배터리, 모터(엔진), 감속기(변속기) - (동력제어) 인버터, 컨버터, BMS - (동력충전) 완속/급속 충전기
자율주행차	- (인식) 전후방영상 카메라, 라이다, 데이다, GPS, 5G(V2X), 3D Mapping - (판단) 수집한 정보 처리, 통제 알고리즘, AI 솔루션 - (제어) 차간거리, 차선유지, 조향 및 모터 가감속 S/W

자료: KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림79 자동차 주요 부품 구조도 및 부품별 성장성



자료: 딜로이트, 이베스트투자증권 리서치센터

코로나 發 나비효과

코로나로 인해 재택, 온라인수업 등을 시발점으로 전 산업군(원격진료 등)에서 디지털 트랜스포메이션이 확산됨에 따라 그간 각종 규제와 인프라 등의 제한으로 인해 성장세가 더디었던 기술의 상용화가 빠르게 이루어지고 있다.

특히 각종 법규 및 제도 그리고 소비자의 인식 개선이 필요한 자율주행차 상용화에도 영향을 미치고 있다. 여전히 자율주행차 대중화에는 많은 시간이 필요하지만 이미 기술력은 완전자율주행 단계인 Level4에 근접한 것으로 평가 받고 있으며, 저변이 확대되고 있는 전기차를 중심으로 자율주행 기술이 적재적소에 탑재되어 활용되고 있다.

그림80 자동차 산업 메가 트렌드



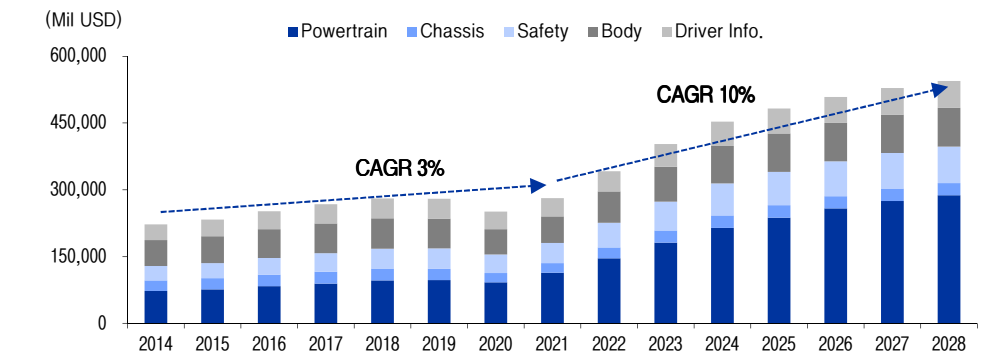
자료: KPMG, 이베스트투자증권 리서치센터

이러한 트렌드의 변화로 향후 전장제품 시장의 성장세 또한 가속화될 것으로 예상된다. SA(Strategy Analytics)에서는 전장제품의 매출은 전기차 보급 확대에 구동계를 비롯한 시스템 부문이 2021년~2028년 기준 CAGR 10%, ECU(전자제어장치)는 동 기간 8%로 성장세가 코로나 이전 대비 확대될 것으로 전망하고 있다.

차량용 반도체 시장은 2021년~2028년 까지 연평균 14% 수준의 성장이 예상되는데 이는 주행관련 파워트레인 부분 외에도 안전과 편의사양 관련 제품의 탑재가 증가됨에 따라 ADAS, 인포테인먼트와 같은 부품 및 S/W 구현을 위한 반도체 수요가 급증하는 요인으로 볼 수가 있다. 최근 MCU(Micro Control Unit)를 비롯한 자동용 반도체의 수급 이슈 또한 생산 차질에 따른 공급 이슈 외에도 전기차와 자율주행 관련 기술의 적극적인 도입에 따른 영향을 받고 있음을 알 수 있다.

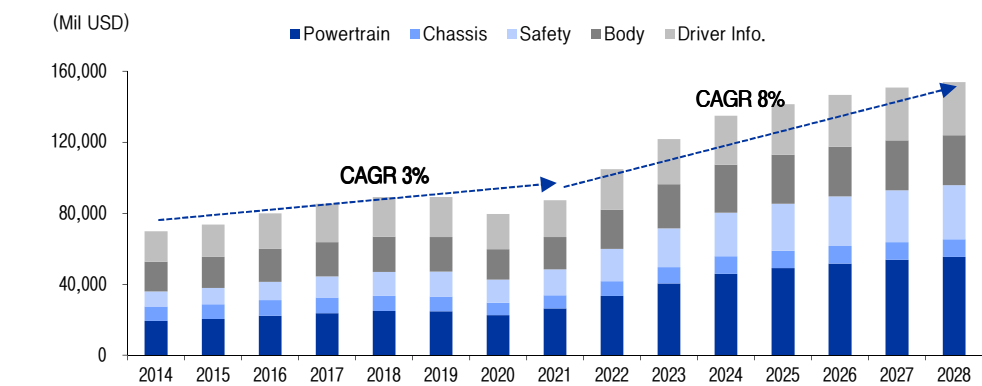
한편 전장 부품 업계에서는 주요 차량용 부품 업체들의 수주잔고 건전화가 진행중인데 대부분 내연기관에서 전기차로의 모델 체인지 및 사양 업그레이드에 따른 변화가 주요 요인으로 파악된다.

그림81 자동차 주요 시스템 별 전장 제품 성장 전망



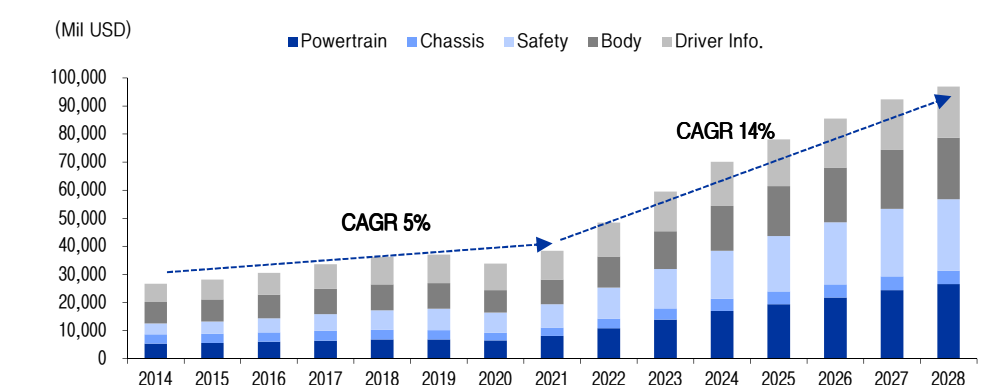
자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

그림82 자동차 주요 시스템 별 ECU(Electronic Control Unit: 전자제어장치) 시장 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

그림83 자동차 주요 시스템 별 반도체 시장 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

차량용 반도체

현재 MCU 기반 분산처리형 전자제어장치 ECU(대당 40여개) 중심의 차량용 반도체 산업은 장기적으로 AP기반 집중처리형 고성능 제어기(대당 3여개)를 채택할 전망이 확산되는 분위기다. 기존 MCU 중심 차량용 반도체 산업은 제한적인 시장규모, 저수익 및 공급망 편중이 심화되어 있는 상황으로 생태계 확장 속도가 더뎠으나, 자율주행관련 기술의 발전과 상용화 진입이 다가옴에 따라 업체들의 AP와 같은 차량용 고성능반도체(AI가속기(NPU, Neural Processing Unit), 보안, 네트워크용 Chip 등) 개발 시도 또한 확대되고 있다.

전기차/자율주행차 성장에 따른 전장부품 탑재 확대로 차량용 반도체의 수와 종류가 증가하는 추세이며, 내연기관 차량 기준 200~300개 수준의 반도체는 자율주행차(Level3 이상)는 2,000개 수준까지 필요한 것으로 추정된다. 이는 차량 내 탑재되는 다양하고 대량의 반도체로 인해 전력 사용량 증가 및 공간 점유 및 효율성 저하를 유발하게 된다.

이를 해결하기 위해 차량용 반도체 시장은 분산된 시스템을 통합하려는 시도를 하고 있으며, 이미 인텔의 AI 기술적용 차량용 SoC, 엔비디아의 영상처리 GPU, 테슬라의 자율주행차용 AP가 개발되고 실제 테스트 및 제품에 탑재가 이뤄지고 있으며 이러한 현상은 가속화 될 것으로 전망된다.

기존 차량용 반도체 시장은 NXP, 인피니언, 르네사스, 텍사스 인스트루먼트, ST 마이크로일렉트로닉스 등 5개의 메이저사가 주도 하였으나, 대형 IT 기업들이 자체 연구개발 및 M&A, 반도체 파운드리업체(위탁생산)와의 협업을 통해 시장에 침투를 가속화 하고 있다.

표9 업체별 차량용 반도체 개발 현황

해외	엔비디아	- 주력제품인 GPU가 차량용 AI 시스템 반도체 분야에서 수요 급증 - SoC 기반 칩을 도요타, 폭스바겐, 현대차 등이 활용 - 400억 달러에 CPU 설계 1위 기업 ARM 인수(20/09)
	애플	- 고성능 반도체, 독자 운영체제(OS) 기반으로 자율주행용 칩 개발 중 - 세계 1위 파운드리 업체 TSMC와 자율주행 칩 개발 발표
국내	삼성전자	- '18년 차량용 반도체(ADAS, Telematics, Info.) 전장 사업 진출 - 자동차용 AP 시장개척을 위해 엑시노트 오토 출시 - 시스템반도체 기업 등 M&A 추진 계획 선포(21/01/28)
	텔레칩스	- MP3로 시작하여 현재 팹리스(반도체 설계) 전문회사로 성장 - '11년 부터 현대 제네시스를 비롯 인포테인먼트 시스템 AP 제공 중

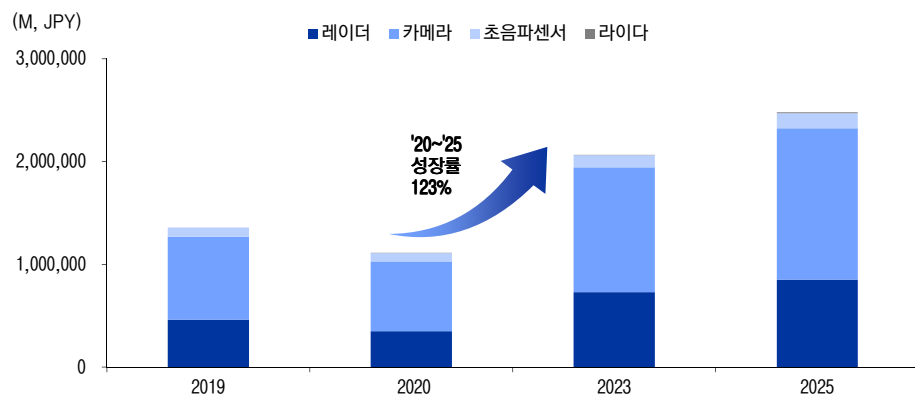
자료: 한국자동차연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

카메라 및 센서 시장

자율주행차의 가장 핵심적인 기술 또한 바로 자율주행차의 눈(Eyes)으로 불리는 카메라 & 센서이다. 여전히 ADAS는 차치하더라도 레이더 vs. 라이다 논쟁은 계속되고 있으나 결국 완전자율주행을 위해서는 각각의 장점을 적재적소에 잘 활용하면 그만이다. 중요한 것은 인체처럼 오감을 통해 느끼고, 판단하고, 반응할 수 있는 구조를 자율주행차 역시 갖추어야, 아니 더 많은 것을 감지하고, 더 정확하게, 더 빠르게 반응할 수 있어야 한다는 것이다.

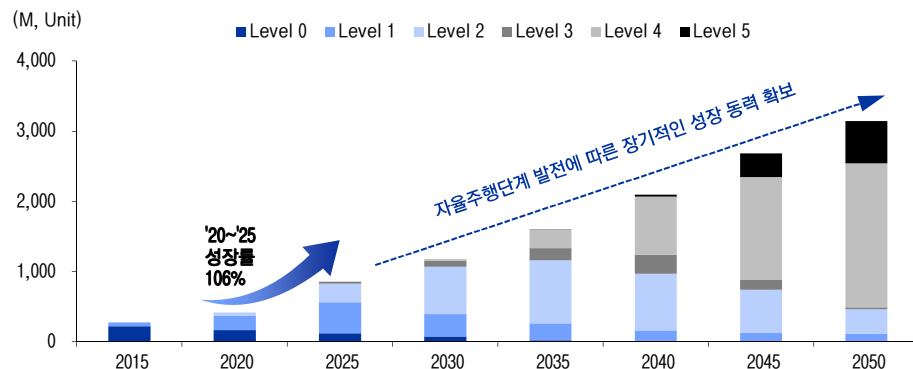
특히 자율주행차에 탑재되는 센서의 탑재 수량 및 기술의 고도화는 지속적으로 확대해 나갈 것이며, 특히 차량용 카메라 관련 이미지 센서 및 모듈의 경우 3D Sensing 채용 확대 등 고도화된 기술의 도입을 통해 성장세가 확대될 것으로 전망된다.

그림84 ADAS 센서 시장 규모 전망



자료: 야노경제연구소, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21년부터는 추정치

그림85 자율주행 단계별 센서 시장 규모 전망

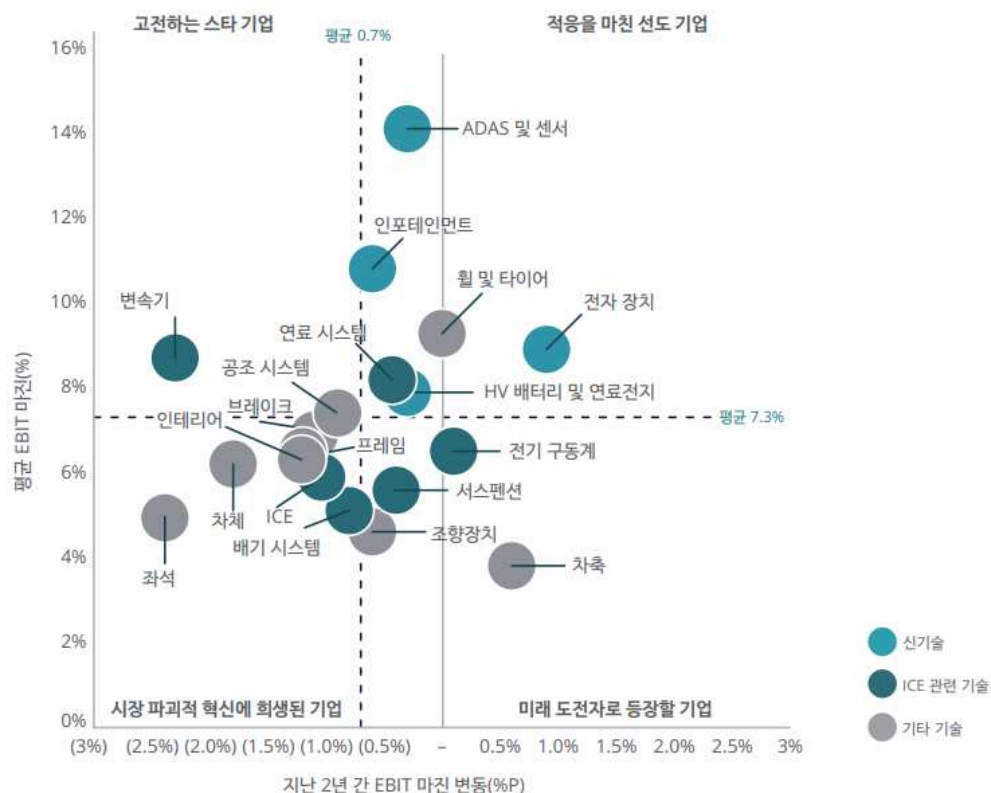


자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

저평가된 전장부품 산업

딜로이트(독일)에서 분석한 바에 따르면 지난 2년간 자동차부품 산업별 평균 EBIT(%)과 EBIT 변동률(%) 지수가 큰 차이를 보이고 있다. 먼저 EBIT 변동률(%)의 경우 코로나 기간 동안 전자장치, 차축 부문을 제외한 나머지 분야 모두 이익률이 감소했는데, 아마도 반도체 수급이슈에 따른 생산차질로 인한 영향이 크게 작용되었다고 판단한다. 상대적으로 전장부품 등 신기술 기반 기업의 이익 퍼포먼스가 내연기관 등 전통차 관련 기업들의 EBIT 변동률(%) 대비 상대적으로 강하게 유지되고 있음을 알 수 있다.

그림86 전장 부품 산업별 EBIT 변동 추이



자료: 딜로이트, 이베스트투자증권 리서치센터

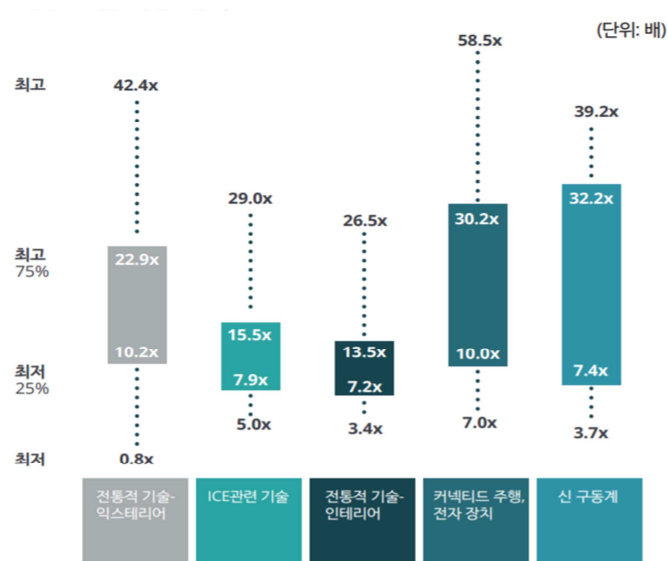
주목해야 할 부분은 전장부품 산업 EBIT(%)이다. ADAS, 인포테인먼트, 전자장치 등 전장부품 산업의 이익 레벨이 내연기관은 물론 전기차의 핵심 부문 중 하나인 배터리 산업을 대비해서도 훨씬 높게 형성되어 있다. 향후 내연기관→전기차, 자율주행차로의 자동차 산업 변화에 있어 전장산업의 중요도가 커질 것으로 예상되는 가운데 전장산업의 규모 뿐 아니라 EBIT(%)의 변화 추이 또한 지켜볼 필요가 있어 보인다.

그림87 자동차 부품비용 변화 예상



자료: 딜로이트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림88 자동차 부품 별 EBIT 배수

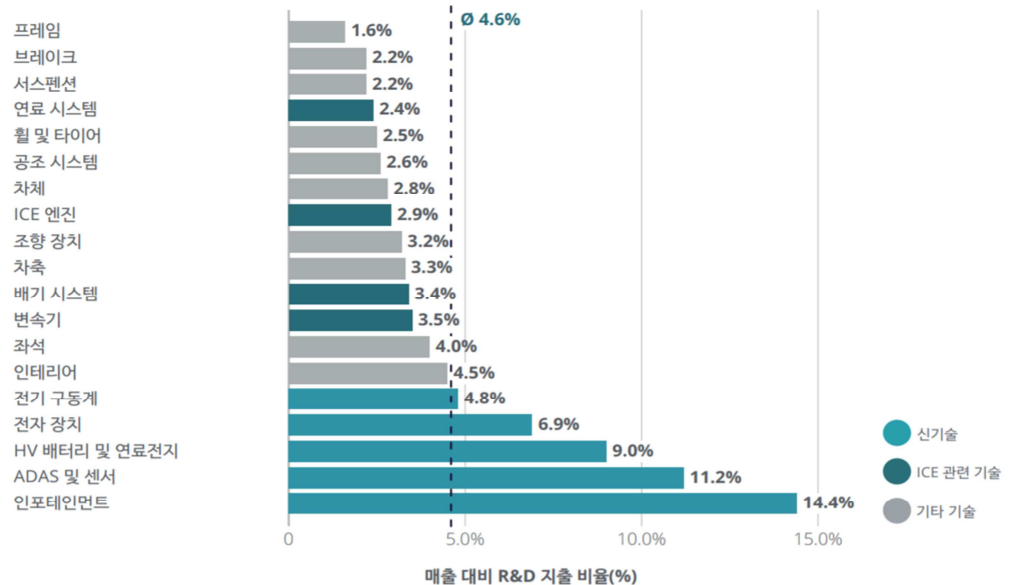


자료: 머저마켓, 딜로이트, 이베스트투자증권 리서치센터

위 표에서 보듯이 신 구동계(Battery 등)와 커넥티드 주행, 전자장치(ADAS, 인포테인먼트 등) 부품 비중이 '19년(18%)→'28년(36%) 수준으로 대폭 증가함을 알 수 있다. 또한 EBIT 배수 역시 전통 내연기관 부품 대비 매우 높은 수준을 나타내고 있다.

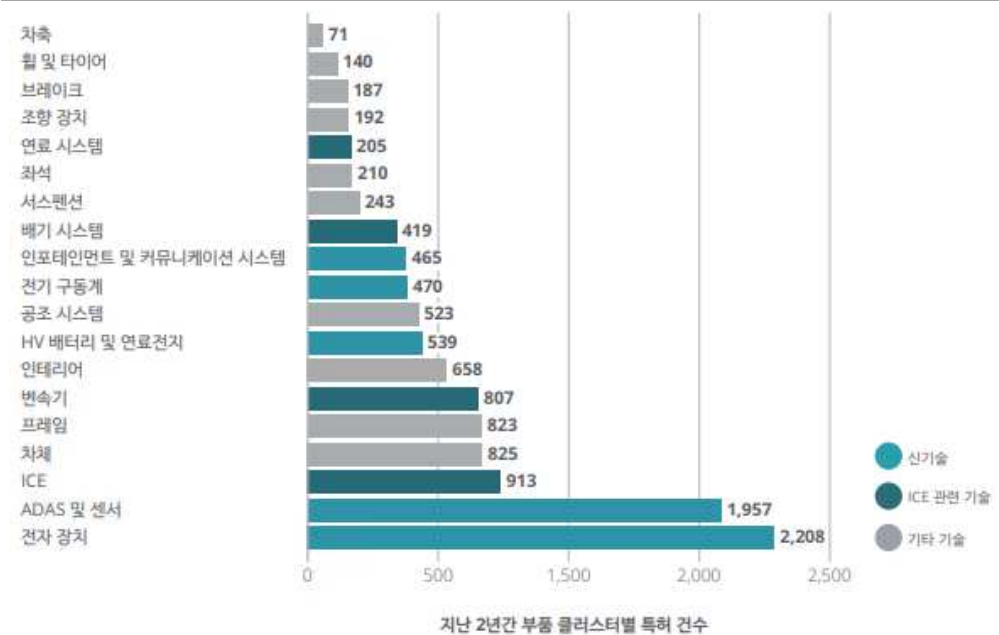
자동차 시장의 패러다임이 내연기관→전기차, 자율주행차로 이동해가는 가운데, 업체들의 자동차 부품시장을 향한 투자의 방향성도 이미 명확해졌다. R&D 지출 비용의 대부분이 ADAS 및 센서와 인포테인먼트, 전기 구동계 등 신기술 관련 부문에 집중되고 있다. (평균 4.6% → 신기술 7%~14%) 이는 신기술 부문 시장 성장이 전반적으로 정체돼 있거나 느린 속도를 보이고 있음에도, 장기적 성장 잠재력이 강력함을 시사한다.

그림89 자동차 부품 산업별 R&D 지출 비율



자료: 딜로이트, 이베스트투자증권 리서치센터

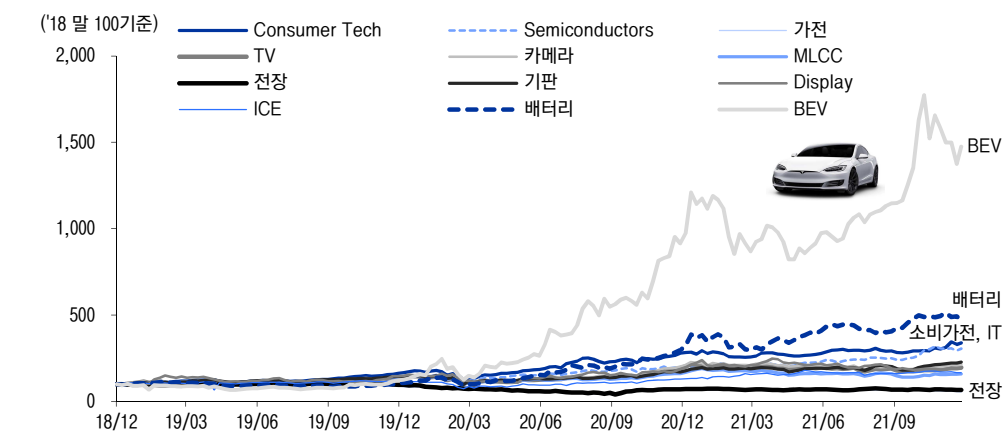
그림90 자동차 부품 별 특허건수



자료: 딜로이트, 이베스트투자증권 리서치센터

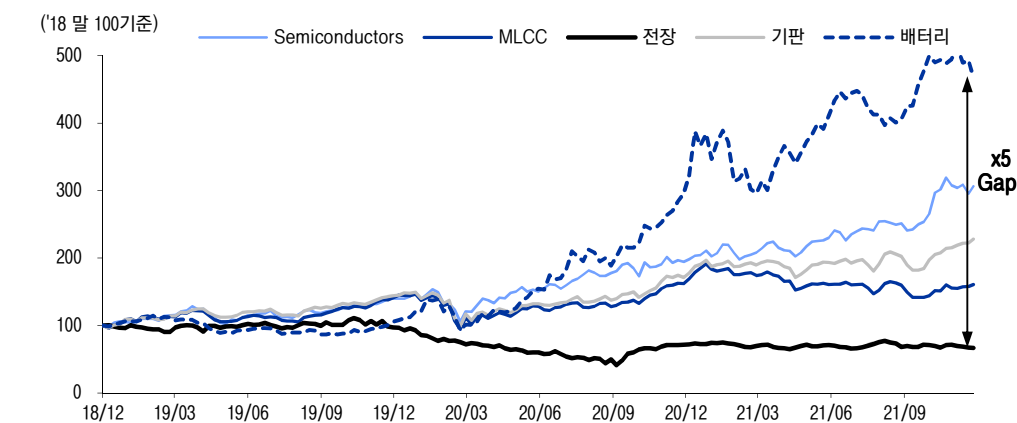
하지만 전장산업에 속한 기업들의 평가는 여전히 낮은 수준에 머물러 있다. 특히 코로나 이후 전기차 시장이 급속도로 성장하며, 테슬라를 비롯한 전기차 업체의 시총은 압도적인 성장세를 보여주었다. 또한 CATL, LG화학등 전기차 배터리 업체들 또한 반도체를 비롯한 전기전자 업종 대비 매우 뛰어난 퍼포먼스를 보여주었다. 동기간 반도체, 기판 등 업종의 시총 또한 증가했지만, 전기차, 자율주행차 시장 성장에 따른 큰 수혜가 예상되는 전장 업체의 경우 상대적으로 변화가 거의 없었다.

그림91 주요 업종별 시총 변화



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림92 배터리 및 전장 관련 업종 시총 변화



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

전장부품 업종의 시기총액 성장이 타 업종 대비 크지 않았던 배경은 아래와 같다.

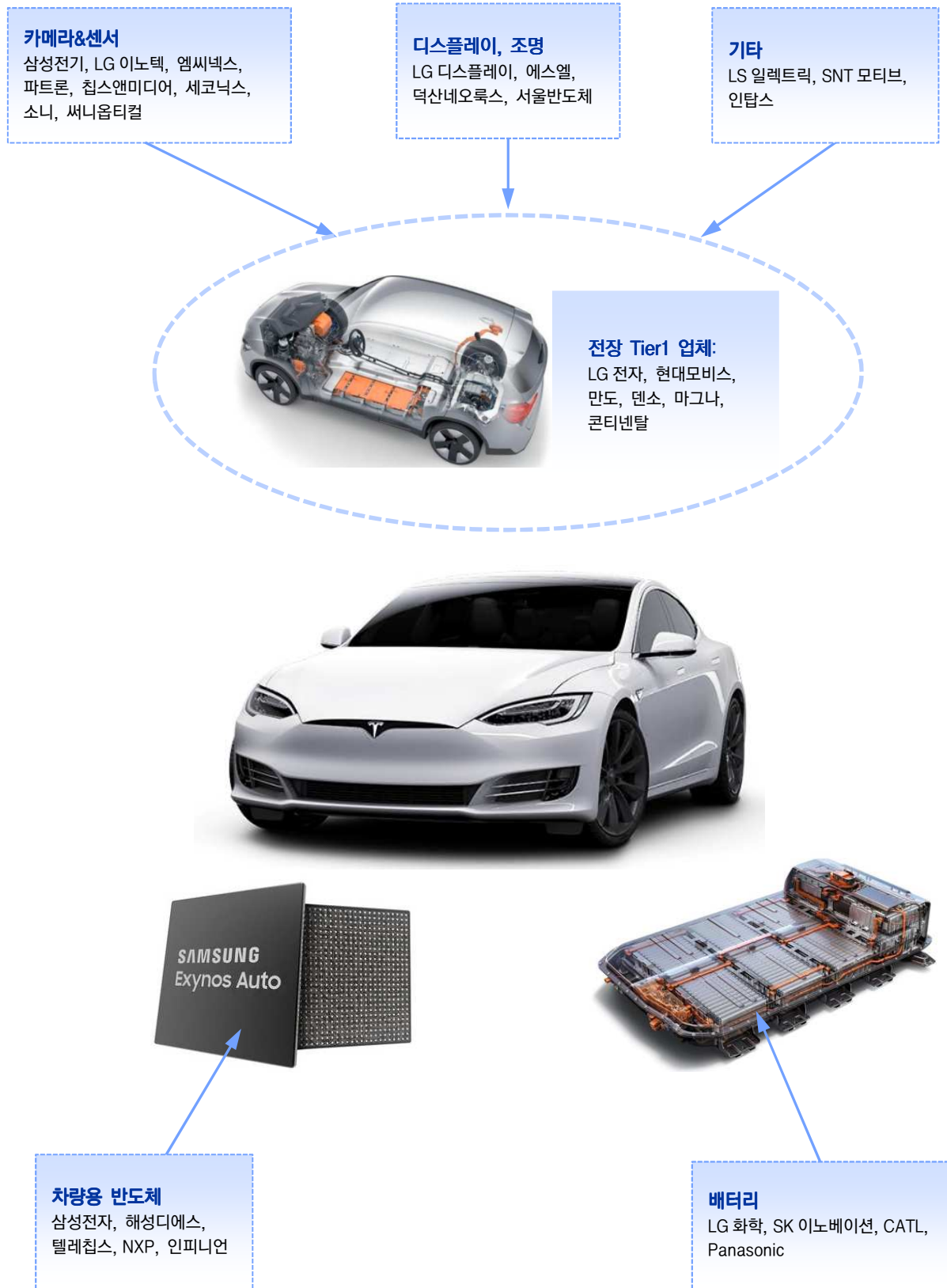
- 1) 전방산업(완성차 OEM)의 부진이 가장 큰 영향으로 작용했을 것으로 보인다. 반도체 수급 이슈로 인한 생산 차질로 전장부품 업체들의 매출과 영업이익이 감소했다.
- 2) 내연기관→전기차, 자율주행차로의 급격한 전환 때문에 일시적으로 실적 모멘텀이 오히려 약해진 측면이 있다. 내연기관 모델이 단종되거나 판매 대수가 감소하며, 기존 수주잔고가 내연기관 중심으로 이루어진 전장부품 업체들에게 영향을 미쳤을 것이다.
- 3) 수년 전부터 신규 진입 업체가 증가하며 일부 업체들이 외형 성장을 위해 투자와 더불어 저가 수주를 공격적으로 감행했기 때문에 이익 확보에 어려움을 겪고 있다.

하지만 올해 하반기 또는 2023년부터 매출 신장과 함께 이익의 규모 또한 점진적으로 증가하며, 전장부품 업종의 가치가 본격적으로 부각 되기 시작할 것으로 보인다.

- 1) 전방산업(완성차 OEM)의 생산 차질 이슈 완화가 기대되는 가운데 이슈가 지연되더라도 전기차 위주의 성장세가 전장부품 업체들에게는 장기적으로 득이 될 것이다. ADAS를 비롯해 인포테인먼트, 자율주행관련 기능 탑재가 증가되어 전장부품 시장이 더 확대될 것이기 때문이다.
- 2) 전장부품 업체들이 코로나 기간 동안 수주잔고 건전화(내연기관 및 저가수주 축소)를 통해 체질개선을 적극적으로 감행한 것으로 바라본다. 실제 업체들의 매출 성장 대비 누적수주잔고 금액의 변화가 크지 않은 가운데, 전기차 중심의 신규수주액은 늘어나고 있는 것이 배경이다.
- 3) 시장의 관심이 전기차업체와 배터리 업종으로 집중된 가운데 결국 자동차 산업의 미래인 자율주행기술이 부각받을수록 전장부품 업체들에 대한 시장의 관심이 확대될 수밖에 없을 것이다.

전통적으로 자동차 산업은 IT 제품 대비 높은 수준의 고신뢰성, 장수명, 재고보유 기간 등 고객의 까다로운 요구 조건과 높은 진입장벽 대비 낮은 수익성(수익률 기준)으로 매력도가 떨어졌다. 하지만 ADAS와 인포테인먼트 등 자율주행차의 중심이 될 전장부품 산업이 향후 매출과 이익 성장이 동시에 보장된 유망한 산업으로서 발돋움할 것으로 기대한다.

그림93 전기차 Supply Chain



자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 Peer Valuation Table (전장 업체)

(단위: 십억 원)	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률(%)		PER(x)		PBR(x)	
		21Y	22Y	21Y	22Y	21Y	22Y	21Y	22Y	21Y	22Y
전장 Tier1 업체											
LG전자	22,583	73,743	75,801	4,006	4,933	5.4%	6.5%	15.5	7.8	1.4	1.2
현대모비스	24,069	41,048	44,976	2,156	2,593	5.3%	5.8%	10.1	8.6	0.7	0.7
만도	2,977	6,138	6,705	294	361	4.8%	5.4%	15.0	13.3	1.7	1.5
덴소	77,660	49,898	57,132	1,757	4,523	3.5%	7.9%	59.8	23.1	2.2	1.9
마그나	28,757	42,982	47,685	2,226	3,145	5.2%	6.6%	18.3	12.8	2.2	2.0
콘티넨탈	25,103	45,532	49,553	2,308	3,486	5.1%	7.0%	15.9	11.0	1.6	1.4
배터리											
LG화학	43,414	43,091	50,214	5,476	4,911	12.7%	9.8%	13.8	16.8	2.5	2.2
SK이노베이션	22,053	46,028	55,603	2,211	2,349	4.8%	4.2%	30.6	15.9	1.3	1.3
CATL	257,064	20,905	35,053	2,700	4,911	12.9%	14.0%	109.9	63.4	16.7	12.7
Panasonic	32,107	67,897	75,536	2,513	3,879	3.7%	5.1%	19.4	12.4	1.4	1.1
카메라&센서											
삼성전기	14,752	9,947	10,406	1,516	1,721	15.2%	16.5%	13.1	11.7	2.1	1.8
LG이노텍	8,615	14,127	14,632	1,271	1,266	9.0%	8.7%	9.0	9.2	2.4	1.9
엠씨넥스	1,033	993	1,346	23	83	2.3%	6.2%	30.6	13.2	3.3	2.7
파트론	720	1,304	1,447	71	85	5.4%	5.9%	11.2	10.8	1.6	1.4
칩스앤미디어	228	18	21	5	5	24.6%	24.5%	83.0	832.8	49.5	37.8
세코닉스	134	418	498	15	22	3.5%	4.4%	11.7	8.7	1.4	1.2
소니	188,806	91,193	102,393	9,961	11,176	10.9%	10.9%	16.1	23.3	3.5	2.7
써니옵티컬	41,280	7,755	9,431	1,176	1,470	15.2%	15.6%	35.2	28.1	9.3	7.3
차량용 반도체											
삼성전자	467,434	277,968	304,114	52,952	58,985	19.0%	19.4%	13.1	11.7	1.8	1.6
해성디에스	830	642	745	85	119	13.3%	16.0%	13.1	9.8	3.0	2.4
텔레칩스	235	130	145	5	11	3.5%	7.6%	48.7	22.9	2.3	2.1
NXP	72,424	13,193	14,685	4,303	4,930	32.6%	33.6%	21.4	18.8	9.3	8.5
인피니언	71,753	15,048	17,421	2,757	3,447	18.3%	19.8%	35.2	24.8	4.7	4.0
Display 조명											
LG디스플레이	8,802	29,455	28,679	2,375	1,594	8.1%	5.6%	6.1	9.4	0.6	0.6
에스엘	1,504	2,953	3,281	163	222	5.5%	6.8%	10.2	8.1	1.0	0.9
덕산네오룩스	1,398	198	242	52	69	26.4%	28.6%	26.7	21.7	5.4	4.3
서울반도체	898	1,320	1,370	90	97	6.8%	7.0%	13.2	13.6	1.2	1.1
기타											
LS 일렉트릭	1,674	2,629	2,826	163	195	6.2%	6.9%	16.9	12.7	1.1	1.0
SNT 모티브	688	986	1,102	99	112	10.0%	10.1%	8.2	7.9	0.8	0.8
인탑스	555	1,077	1,194	90	110	8.4%	9.2%	8.2	7.8	1.1	0.9

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

LG 전자 (066570)	70
LG 이노텍 (011070)	77
삼성전기 (009150)	83

Universe		
종목명	투자판단	목표주가
LG 전자	Buy (신규)	181,000 원(신규)
LG 이노텍	Buy (신규)	380,000 원(신규)
삼성전기	Buy (신규)	232,000 원(신규)

LG전자(066570)

주가도 프리미엄 반영되어야

2022. 1. 11

전기전자

Analyst 김광수

02. 3779-8640

gskim@ebestsec.co.kr

4분기 실적 시장 기대치 하회

매출액과 영업이익 각각 21조 89억 원(+11.8%QoQ), 6,816억 원(+26.1%QoQ).

H&A는 프리미엄 제품 비중 확대 및 해외시장의 성장세에 힘입어 매출은 성장하였으나, 최근 원자재 및 물류비 등 급격한 비용증가 영향으로 수익성이 크게 감소했다. HE는 OLED TV 등 프리미엄 제품 판매 확대에 매출 성장 및 안정적 수익성을 유지한 것으로 보인다.

2022년 실적 전망: 프리미엄 비중 확대

'22년 매출과 영업이익은 각각 80.2조 원(+7.3%YoY), 5조 1,040억 원(+32.0%YoY)로 추정한다. HE 부문 OLED TV 판매 증가 및 H&A 부문 프리미엄 가전 판매 비중 확대에 힘입어 성장세를 이어나가고, VS 부문은 실적 턴어라운드가 예상 된다.

OLED TV 시장을 이끌고 있는 LG전자의 '22년 OLED TV 판매량은 5M, +22%YoY 수준의 성장이 예상되며, 가전은 프리미엄 제품 확장과 스타일러 등 신가전 수요가 확대하며, 프리미엄 비중이 증가할 것으로 기대한다. ('21년 55%→'22년 60%)

전장부품 시장 내 커져가는 존재감

21년 말 기준 60조원을 상회하는 수주잔고를 확보한 가운데 연간 매출 '21년 7.2조→'22년 8.6조, '25년 13.4조원 수준의 중장기 성장을 예상하며, 이는 별도 기준 매출액 비중 '22년 13%, '23년 16%로 전장사업 존재감이 커질 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 181,000원 제시

투자의견 Buy, 목표주가 181,100원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '22년 예상 BPS 113,232원에 Target PBR 1.6x를 적용하여 산출하였다. 동사의 현재 주가는 12M Fwd PBR 1.1x 수준이다. 4Q21 실적이 시장 컨센서스 대비 하회하며 주가가 조정을 받고 있으나, '22년 역대 최대 매출(80조원), 영업이익(5조원)이 예상되는바 현재의 밸류에이션은 상대적으로 투자 메리트가 높은 것으로 판단하며, VS부문의 턴어라운드로 멀티플이 더해진다면 PBR 상단 1.6x 도달은 무난해 보인다.

Buy (Initiate)

목표주가 181,000 원

현재주가 130,000 원

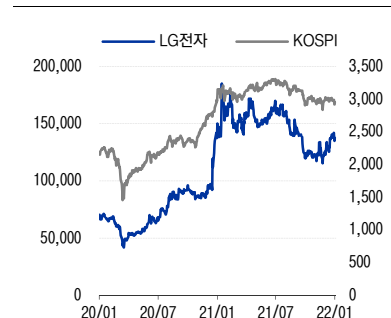
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		○

Stock Data

KOSPI(1/10)	2,926.72 pt
시가총액	212,742 억원
발행주식수	163,648 천주
52 주 최고가 / 최저가	115,500/185,000 원
90 일 일평균거래대금	1,307 억원
외국인 지분율	29.0%
배당수익률(21.12E)	0.9%
BPS(21.12E)	93,749 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 5.9%
	6 개월 -9.2%
	12 개월 -4.7%
주주구성	LG (외 1인) 33.7%
	국민연금공단 (외 1인) 8.6%
	자사주 (외 1인) 0.5%

Stock Price



Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
(십억원)					(원)	(%)		(x)	(x)	(x)	(%)
2019	62,306	2,436	529	180	108	-98.6	4,943	669.6	3.8	0.9	0.2
2020	63,262	3,195	2,456	2,064	11,952	10,999.5	5,838	11.3	4.8	1.6	13.2
2021E	75,719	3,617	3,852	1,889	9,005	-24.7	6,408	14.4	4.1	1.4	9.2
2022E	80,201	5,104	4,967	3,740	22,829	153.5	7,964	5.7	3.1	1.1	20.0
2023E	85,360	5,479	5,539	4,171	25,477	11.6	8,361	5.1	2.7	1.0	18.6

자료: LG전자, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

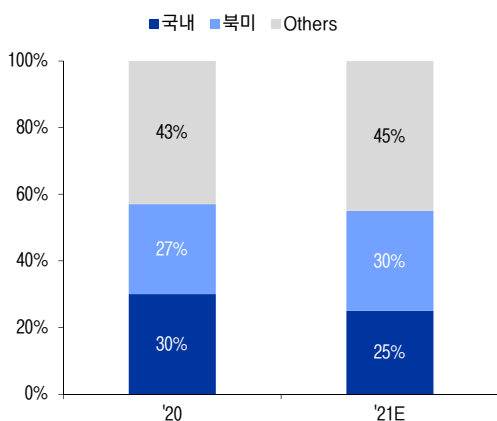
2022년 연간 전망

'22년 매출과 영업이익은 각각 80.2조 원(+7.3%YoY), 5조 1,040억 원(+32.0%YoY)로 추정한다.

HE는 OLED TV를 앞세워 ('21년 4.1M→'22년 5M) High-end 시장 내 지배력 강화와 견조한 수익성이 지속 유지될 것이다. 2022년 매출은 +2.9%YoY 증가하고 영업이익은 +2.7%YoY 증가가 예상된다.

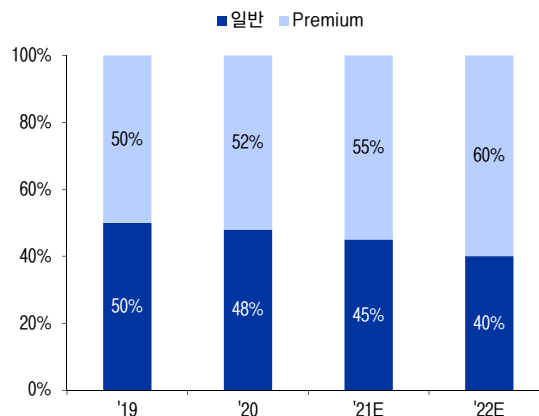
H&A의 경우 Premium 제품을 앞세운 성장전략이 국내를 넘어 북미, 유럽 시장에서도 통하고 있으며, 코로나 기간 동안 스타일러, 공기청정기와 같은 신가전 판매가 확대되었다. 그 결과 가전 내 Premium 비중이 '19년 50% → '21년 55% → '22년 60% 수준까지 높아지며, 수요 둔화와 코스트 상승에 따른 감익 부담을 상쇄할 것으로 예상된다. 2022년 매출은 +6.6%YoY 증가하고 영업이익은 +8.9%YoY 증가가 예상된다.

그림94 H&A 지역별 매출 비중 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림95 H&A 프리미엄 제품 매출 비중 예상

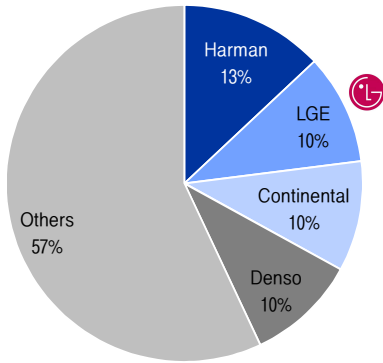


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

VS 부문은 '21년 반도체 수급 이슈로 인한 자동차 생산 차질로 영업적자가 지속되었으나, '22년에는 매출 증가와 함께 하반기에는 소폭의 영업흑자 전환이 예상된다. '21년 말 기준 수주잔고가 60조원을 상회하며 23년부터 연간 10조원 이상의 매출 발생이 가능할 것으로 본다. 전사 내 전장 부문 매출 비중은 '22년 13%→'23년 16%를 넘어설 것으로 예상되는 가운데 전장 사업에 영향력이 확대될 것으로 기대한다.

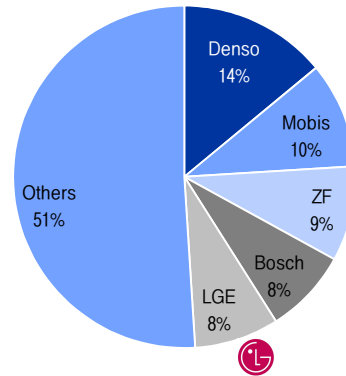
영업이익은 여전히 적자구조를 면하지 못하고 있으나, 이는 전장시장 외형 확대를 위한 초기 투자(M&A, JV, 인프라 등) 및 공격적인 수주 활동에 기인한 것으로 보인다. 매출 성장과 함께 올해는 턴어라운드 예상되며, 중장기('25년)적으로 한 자릿수 중후반의 이익률 달성이 가능할 것으로 보인다. (Peer Group '22년 예상 영업이익률: 현대모비스 5.8%, 만도 5.4%, 텐소 8.0%, 콘티넨탈 7.1%)

그림96 2020년 전장용 인포테인먼트 주요 업체별 M/S



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

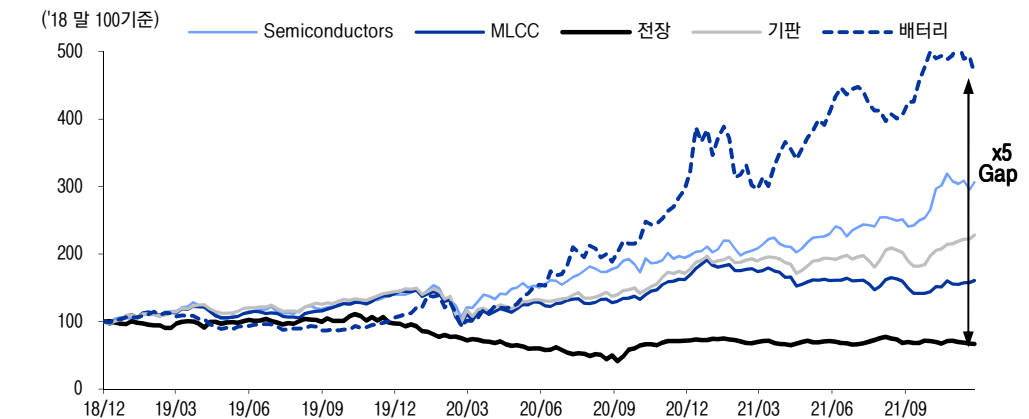
그림97 2020년 전장용 구동계(모터 등) 주요 업체별 M/S



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

동사의 전장산업 내 구동계 및 인포테인먼트 부문 시장 지배력이 Peer Group과 어깨를 나란히 할 정도로 높아졌고, 향후 부품 위주의 사업 구조가 ADAS와 같은 솔루션 Biz로 확장될 가능성이 있는 만큼 전장부문의 사업성장에 주목할 필요가 있다. 또한 LG전자는 Tier1의 지위를 가지고 있는 가운데 자체적인 비즈니스 모델 외 그룹 내 LG디스플레이, LG이노텍, LG화학의 전장부품, 배터리 사업 경쟁력에 따른 수혜를 직접적으로 받을 수 있어 VS 부문의 가치가 상대적으로 더 부각 받을 것으로 보인다.

그림98 배터리 및 전장 관련 업종 시총 변화



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한편, 코로나 이후 전장 업종의 낮은 주가 실적에 주목할 필요가 있다. 이는 차량용 반도체 공급 이슈로 인해 완성차 OEM업체들이 생산 차질을 겪으며, 그 피해를 고스란히 전장 업체들이 받으며 매출이 감소했기 때문이다. 하지만 지난 2년 간 수주전전화(내연 → 전기차 중심)를 통한 수주잔고의 질이 향상되었을 것으로 기대되며, 신규수주 건의 경우 2년 정도 R&D 기간을 거쳐 매출로 기여되는 만큼 23년 하반기부터 성과가 가시화 될 것으로 기대한다.

표11 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021E	2022E
매출액	H&A	6,709	6,815	7,061	6,588	7,102	7,393	7,556	6,906	27,173	28,957
	YoY	24%	32%	15%	19%	6%	8%	7%	5%	22%	7%
	QoQ	21%	2%	4%	-7%	8%	4%	2%	-9%		
	HE	4,009	4,043	4,182	4,959	4,007	3,815	4,398	5,467	17,192	17,687
	YoY	35%	79%	14%	16%	0%	-6%	5%	10%	30%	3%
	QoQ	-6%	1%	3%	19%	-19%	-5%	15%	24%		
	VS	1,894	1,885	1,735	1,695	1,765	1,876	2,193	2,792	7,209	8,627
	YoY	44%	107%	5%	-11%	-7%	0%	26%	65%	24%	20%
	QoQ	-1%	0%	-8%	-2%	4%	6%	17%	27%		
	BS	1,865	1,685	1,690	1,742	2,005	1,827	1,916	2,016	6,982	7,765
	YoY	9%	29%	14%	15%	8%	8%	13%	16%	16%	11%
	QoQ	23%	-10%	0%	3%	15%	-9%	5%	5%		
	기타	431	574	516	529	492	562	523	549	2,049	2,125
	YoY	-3%	14%	21%	11%	14%	-2%	1%	4%	11%	4%
	QoQ	-10%	33%	-10%	3%	-7%	14%	-7%	5%		
	합계	17,812	17,114	18,787	21,009	18,724	18,212	20,677	22,588	74,722	80,201
	YoY	30%	48%	22%	21%	5%	6%	10%	8%	29%	7%
	QoQ	2%	-4%	10%	12%	-11%	-3%	14%	9%		
영업이익	H&A	906	654	505	169	717	821	612	283	2,235	2,433
	HE	395	334	208	117	272	290	312	208	1,054	1,082
	VS	-4	-338	-538	-42	-23	-17	(2)	22	-922	-20
	BS	130	62	-12	-3	90	58	54	38	176	241
	기타	-6	30	48	9	10	22	26	22	82	80
	합계	1,767	878	541	682	1,323	1,382	1,370	1,029	3,868	5,104
	YoY	36%	31%	-50%	-21%	-25%	57%	153%	51%	-1%	32%
영업이익률	H&A	13.5%	9.6%	7.2%	2.6%	10.1%	11.1%	8.1%	4.1%	8.2%	8.4%
	HE	9.9%	8.2%	5.0%	2.4%	6.8%	7.6%	7.1%	3.8%	6.1%	6.1%
	VS	-0.2%	-17.9%	-31.0%	-2.5%	-1.3%	-0.9%	-0.1%	0.8%	-12.8%	-0.2%
	BS	6.9%	3.3%	-0.7%	-0.2%	5.1%	3.1%	2.4%	1.4%	2.4%	2.8%
	기타	-1.3%	5.1%	9.4%	1.8%	2.0%	4.0%	5.0%	4.0%	4.0%	3.8%
	합계	9.9%	5.1%	2.9%	3.2%	7.1%	7.6%	6.6%	4.6%	5.2%	6.4%

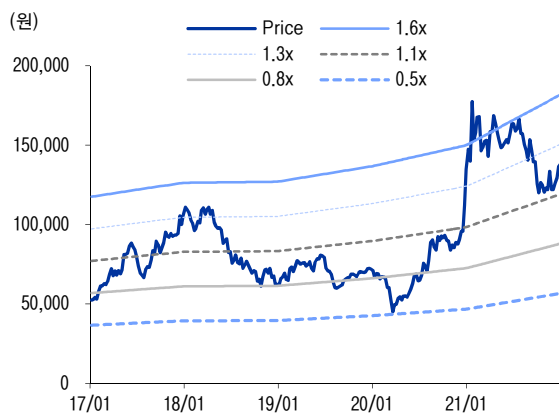
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 Buy, 목표주가 181,000원 제시

투자의견 Buy를 제시하는 이유는 동사가 '21년 수년간 적자를 지속해왔던 스마트폰 사업에서 철수했고, 프리미엄 전략을 통해 가전과 TV 사업 부문이 체질 개선에 성공하며 '22년 기대 영업이익이 커졌기 때문이다. 적자가 지속중인 전장 부문 또한 올해 하반기 턴어라운드 가시화될 것으로 기대한다. 목표주가는 '22년 예상 BPS 113,232원에 Target PBR 1.6배를 적용하여 산출하였다.

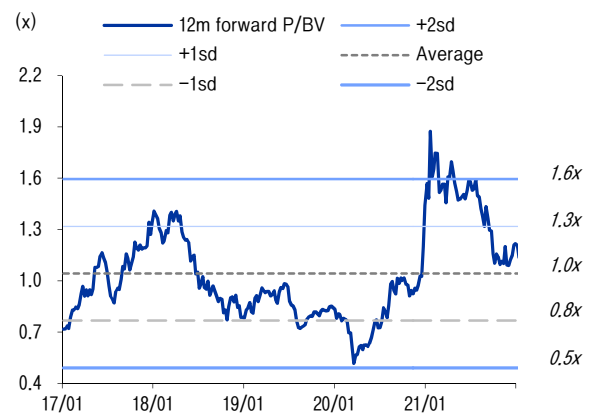
전장업체 마그나와 JV로 '21년 초 주가가 사상 최고치를 달성하며 12M Fwd P/B 기준 1.9x를 기록하였으나, 가전 및 TV 부문 수요 Peak-out 및 원가 상승 부담에 따른 실적모멘텀 우려로 작년 연말 기준 1.1x까지 떨어졌다. 4Q21 실적이 시장 컨센서스 대비 하회하며 주가가 조정을 받고 있으나, '22년 역대 최대 매출(80조원), 영업이익(5조원)이 예상되는바 현재의 밸류에이션은 상대적으로 투자 메리트가 높은 것으로 판단하며, VS부문의 턴어라운드로 멀티플이 더해진다면 PBR 상단 1.6x 도달은 무난해 보인다.

그림99 PBR 밴드



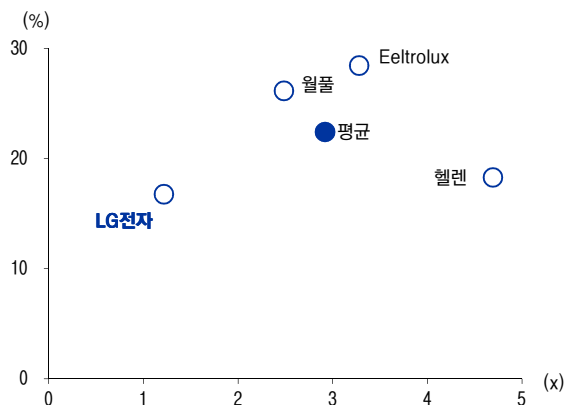
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림100 PBR 표준편차



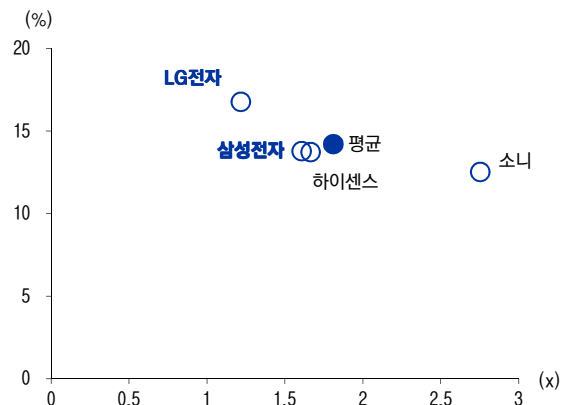
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림101 가전 Peer Group '22년 기준 ROE(%) - PBR(x)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림102 TV Peer Group '22년 기준 ROE(%) - PBR(x) 차트



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표12 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021E	2022E
매출액	H&A	6,709	6,815	7,061	6,588	7,102	7,393	7,556	6,906	27,173	28,957
	YoY	24%	32%	15%	19%	6%	8%	7%	5%	22%	7%
	QoQ	21%	2%	4%	-7%	8%	4%	2%	-9%		
	HE	4,009	4,043	4,182	4,959	4,007	3,815	4,398	5,467	17,192	17,687
	YoY	35%	79%	14%	16%	0%	-6%	5%	10%	30%	3%
	QoQ	-6%	1%	3%	19%	-19%	-5%	15%	24%		
	VS	1,894	1,885	1,735	1,695	1,765	1,876	2,193	2,792	7,209	8,627
	YoY	44%	107%	5%	-11%	-7%	0%	26%	65%	24%	20%
	QoQ	-1%	0%	-8%	-2%	4%	6%	17%	27%		
	BS	1,865	1,685	1,690	1,742	2,005	1,827	1,916	2,016	6,982	7,765
	YoY	9%	29%	14%	15%	8%	8%	13%	16%	16%	11%
	QoQ	23%	-10%	0%	3%	15%	-9%	5%	5%		
기타		431	574	516	529	492	562	523	549	2,049	2,125
	YoY	-3%	14%	21%	11%	14%	-2%	1%	4%	11%	4%
	QoQ	-10%	33%	-10%	3%	-7%	14%	-7%	5%		
합계		17,812	17,114	18,787	21,009	18,724	18,212	20,677	22,588	74,722	80,201
	YoY	30%	48%	22%	21%	5%	6%	10%	8%	29%	7%
	QoQ	2%	-4%	10%	12%	-11%	-3%	14%	9%		
영업이익	H&A	906	654	505	169	717	821	612	283	2,235	2,433
	HE	395	334	208	117	272	290	312	208	1,054	1,082
	VS	-4	-338	-538	-42	-23	-17	(2)	22	-922	-20
	BS	130	62	-12	-3	90	58	54	38	176	241
	기타	-6	30	48	9	10	22	26	22	82	80
	합계	1,767	878	541	682	1,323	1,382	1,370	1,029	3,868	5,104
	YoY	36%	31%	-50%	-21%	-25%	57%	153%	51%	-1%	32%
영업이익률	QoQ	105%	-50%	-38%	26%	94%	4%	-1%	-25%		
	H&A	13.5%	9.6%	7.2%	2.6%	10.1%	11.1%	8.1%	4.1%	8.2%	8.4%
	HE	9.9%	8.2%	5.0%	2.4%	6.8%	7.6%	7.1%	3.8%	6.1%	6.1%
	VS	-0.2%	-17.9%	-31.0%	-2.5%	-1.3%	-0.9%	-0.1%	0.8%	-12.8%	-0.2%
	BS	6.9%	3.3%	-0.7%	-0.2%	5.1%	3.1%	2.4%	1.4%	2.4%	2.8%
	기타	-1.3%	5.1%	9.4%	1.8%	2.0%	4.0%	5.0%	4.0%	4.0%	3.8%
	합계	9.9%	5.1%	2.9%	3.2%	7.1%	7.6%	6.6%	4.6%	5.2%	6.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG전자 (066570)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	19,753	23,239	25,414	28,323	31,094
현금 및 현금성자산	4,777	5,896	7,181	8,258	9,998
매출채권 및 기타채권	6,723	7,401	7,456	9,243	9,672
재고자산	5,863	7,447	8,408	8,357	8,858
기타유동자산	2,390	2,495	2,369	2,465	2,565
비유동자산	25,106	24,965	26,253	26,968	27,629
관계기업투자등	4,616	4,591	5,244	5,457	5,679
유형자산	14,505	13,974	14,735	14,922	15,076
무형자산	2,692	3,139	2,799	2,973	3,112
자산총계	44,860	48,204	51,667	55,291	58,723
유동부채	17,658	20,207	21,374	21,770	21,343
매입채무 및 기타채무	9,301	11,422	12,789	12,923	12,225
단기금융부채	1,925	1,747	2,146	2,146	2,146
기타유동부채	6,432	7,039	6,439	6,701	6,973
비유동부채	10,777	10,455	10,430	10,135	10,040
장기금융부채	9,449	9,233	9,134	8,789	8,642
기타비유동부채	1,328	1,222	1,296	1,346	1,398
부채총계	28,435	30,662	31,804	31,905	31,383
지배주주지분	14,330	15,438	16,953	20,476	24,430
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	3,057	3,057	3,057
이익잉여금	11,857	13,653	15,035	18,558	22,512
비지배주주지분(연결)	2,095	2,105	2,910	2,910	2,910
자본총계	16,425	17,542	19,863	23,386	27,340

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	3,689	4,629	1,303	4,587	5,022
당기순이익(손실)	180	2,064	1,889	3,740	4,171
비현금수익비용가감	6,419	5,024	3,215	2,277	2,301
유형자산감가상각비	2,067	2,201	2,303	2,379	2,407
무형자산상각비	440	442	487	481	476
기타현금수익비용	1,019	-603	424	-584	-582
영업활동 자산부채변동	-2,060	-1,537	2,646	-1,430	-1,450
매출채권 감소(증가)	102	-1,522	1,720	-1,787	-429
재고자산 감소(증가)	79	-1,995	1,550	51	-501
매입채무 증가(감소)	-477	2,531	-666	134	-699
기타자산, 부채변동	-1,765	-551	42	172	179
투자활동 현금	-2,083	-2,315	-614	-2,948	-2,917
유형자산처분(취득)	-1,849	-2,147	-2,256	-2,566	-2,561
무형자산 감소(증가)	-468	-769	-511	-655	-615
투자자산 감소(증가)	0	0	105	414	405
기타투자활동	234	601	2,048	-141	-147
재무활동 현금	-1,117	-994	-128	-561	-365
차입금의 증가(감소)	-886	-759	12	-345	-148
자본의 증가(감소)	-231	-235	-217	-217	-217
배당금의 지급	231	235	217	217	217
기타재무활동	0	0	77	0	0
현금의 증가	507	1,119	1,285	1,077	1,740
기초현금	4,270	4,777	5,896	7,181	8,258
기말현금	4,777	5,896	7,181	8,258	9,998

자료: LG전자, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	62,306	63,262	75,719	80,201	85,360
매출원가	46,971	46,945	56,382	62,535	66,364
매출총이익	15,336	16,317	19,337	17,666	18,996
판매비 및 관리비	12,899	13,122	15,720	12,562	13,517
영업이익	2,436	3,195	3,617	5,104	5,479
(EBITDA)	4,943	5,838	6,408	7,964	8,361
금융손익	-276	-497	-213	-206	-151
이자비용	407	367	294	323	316
관계기업등 투자손익	-1,051	615	543	634	634
기타영업외손익	-580	-857	-95	-565	-422
세전계속사업이익	529	2,456	3,852	4,967	5,539
계속사업법인세비용	349	392	919	1,227	1,368
계속사업이익	180	2,064	2,933	3,740	4,171
중단사업이익	0	0	-1,044	0	0
당기순이익	180	2,064	1,889	3,740	4,171
지배주주	31	1,968	1,488	3,740	4,171
총포괄이익	475	1,376	1,889	3,740	4,171
매출총이익률 (%)	24.6	25.8	25.5	22.0	22.3
영업이익률 (%)	3.9	5.1	4.8	6.4	6.4
EBITDA 마진률 (%)	7.9	9.2	8.5	9.9	9.8
당기순이익률 (%)	0.3	3.3	2.5	4.7	4.9
ROA (%)	0.1	4.2	3.0	7.0	7.3
ROE (%)	0.2	13.2	9.2	20.0	18.6
ROIC (%)	4.7	15.0	15.2	19.7	19.3

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	669.6	11.3	14.4	5.7	5.1
P/B	0.9	1.6	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.8	4.8	4.1	3.1	2.7
P/CF	2.0	3.4	4.6	3.9	3.6
배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	1.6	1.5	19.7	5.9	6.4
영업이익	-9.9	31.1	13.2	41.1	7.3
세전이익	-73.7	364.5	56.9	28.9	11.5
당기순이익	-87.8	1,046.9	-8.5	98.0	11.5
EPS	-98.6	10,999.5	-24.7	153.5	11.6
안정성 (%)					
부채비율	173.1	174.8	160.1	136.4	114.8
유동비율	111.9	115.0	118.9	130.1	145.7
순차입금/자기자본(x)	39.6	28.4	19.8	10.7	2.2
영업이익/금융비용(x)	6.0	8.7	12.3	15.8	17.3
총차입금 (십억원)	11,374	10,979	11,279	10,935	10,787
순차입금 (십억원)	6,511	4,986	3,936	2,508	613
주당지표(원)					
EPS	108	11,952	9,005	22,829	25,477
BPS	79,245	85,368	93,749	113,232	135,099
CFPS	36,494	39,197	28,222	33,271	35,790
DPS	750	1,200	1,200	1,200	1,200

LG이노텍(011070)

숨고를 시기

2022. 1. 11

전기전자

Analyst 김광수

02. 3779-8640

gskim@ebestsec.co.kr

4분기 실적 시장 컨센서스 부합 예상

4분기 매출액과 영업이익은 각각 5.5조원(+44.7%QoQ), 4,322억 원(+28.7%QoQ)으로 시장 컨센서스 영업이익 4,420억원을 부합할 전망이다. 북미 고객의 스마트폰 판매가 호조세를 보이는 가운데 경쟁사의 생산 차질에 따른 반사이익을 크게 누리고 있다. 기관소재 또한 북미 고객 향 출하 증가로 매출과 영업이익이 증가된 것으로 추정한다.

2022년 연간전망: 상반기 보다는 하반기

'22년 매출과 영업이익은 각각 15.0조 원(+2.2%YoY), 1조 3,795억 원(+8.9%YoY)로 추정한다. 광학솔루션 부문은 북미 고객의 신규 스마트폰 카메라 스펙 업그레이드(12M→48M화소)로 P의 감소를 방어하고, 상반기 보급형 모델 출시가 예상됨에 따라 Q가 증가하며 견조한 실적이 이어질 것으로 본다. 기관소재 부문은 여전히 타이탄한 패키징기판 공급 상황에 따른 수혜가 이어질 것이며, 전장부품 또한 하반기에 턴어라운드가 가시화 될 것으로 전망한다.

신성장 모멘텀에 주목

기관 사업 부문에서의 RF-PCB와 같은 저수익성 사업을 중단하고, 경쟁력 갖춘 반도체(FC-CSP, SIP) 기판에 집중하는 동시에 수요가 확대되는 FC-BGA 기판(서버, PC, 자동차 등) 투자도 검토 중이다. 또한 2022년 북미 고객의 XR출시와 2025년 경 자율주행차 개발 루머가 더해지며 동사의 신성장 모멘텀에 대한 기대감이 커지고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 380,000원 제시

투자의견 Buy, 목표주가 380,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '22년 예상 BPS 177,572원에 Target PBR 2.1x를 적용하여 산출하였다. 동사의 현재 주가는 12M Fwd PBR 1.8x 수준이다. 최근 북미고객의 XR 및 자율주행차 출시 루머를 비롯해 메타버스 ETF 효과로 동사의 주가가 급등하며, 12M Fwd PBR 상단 2.1x 도달 이후 조정을 보이고 있다. 차익 실현 매물과 계절적 비수기가 다가옴에 따라 단기적으로 추가 조정 가능성을 받을 수 있는 부담이 있다.

Buy (Initiate)

목표주가 380,000 원

현재주가 331,000 원

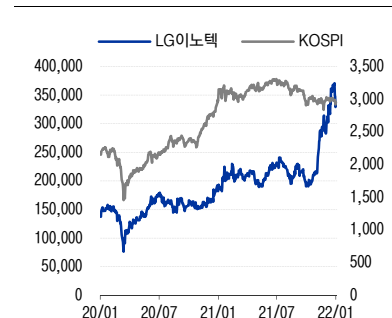
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSPI (1/10)	2,926.72 pt
시가총액	78,338 억원
발행주식수	23,667 천주
52 주 최고가 / 최저가	370,500 / 182,000
90 일 일평균거래대금	1,219.3 억원
외국인 지분율	26.3%
배당수익률(21.12E)	0.2%
BPS(21.12E)	140,624 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 11.3%
	6개월 54.5%
	12개월 78.2%
주주구성	LG 전자 (외 1인) 40.8%
	국민연금공단 (외 1인) 10.1%
	자사주 (외 1인) 0.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	7,975	476	233	102	4,323	-37.3	1,058	32.4	4.2	1.5	4.7
2020	9,542	681	443	236	9,978	130.8	1,350	18.3	4.0	1.8	10.2
2021E	14,717	1,267	1,216	902	38,109	281.9	2,047	8.7	4.4	2.4	31.3
2022E	15,040	1,380	1,237	891	37,652	-1.2	2,322	8.8	3.6	1.9	23.7
2023E	15,672	1,458	1,343	968	40,884	8.6	2,468	8.1	3.2	1.5	20.7

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

2022년 연간 전망: 이익 성장은 제한적

'22년 매출과 영업이익은 각각 15.0조 원(+2.2%YoY), 1조 3,795억 원(+8.9%YoY)로 추정한다.

광학솔루션 부문은 북미 고객의 신규 스마트폰 카메라 스펙 업그레이드(12M→48M화소)로 P의 감소를 방어하고, 상반기 보급형 모델 출시가 예상됨에 따라 Q가 증가하며 견조한 실적이 이어질 것으로 본다. 경쟁사인 샤프가 코로나로 인한 생산 차질과 개발/품질 경쟁력에서 뒤처지는 가운데 신규 업체도 마땅치 않은 상황으로 애플의 이노텍에 대한 의존도 확대는 불가피한 상황이다. 한편 북미 고객의 XR(Extended Reality: 확장 현실)기기가 올해 출시 예정으로 매출 기여도는 낮지만 동사의 수혜가 기대된다. ('22년 예상 물량 1.5~2백만대, 500억원 수준의 매출 발생 기대) 2022년 매출은 +0.1%YoY 유지되고 영업이익은 +6.1%YoY 증가가 예상된다.

기판소재 부문은 여전히 타이트한 패키징기판 공급 상황에 따른 수혜가 이어지는 가운데, RF-PCB등 저수익 사업 철수로 FC-CSP 등 패키징 기판 중심의 고수익 사업구조를 구축했다. 또한 서버와 네트워크, AI 등 고성능 제품에 적합한 FC-BGA 수요가 지속적으로 증가하는 가운데 LG이노텍 또한 투자를 검토 중인 것으로 파악된다. 2022년 매출은 +7.7%YoY 증가하고 영업이익은 +11.1%YoY 증가 예상된다.

전장부문은 차량용 반도체 수급 이슈에 따른 생산 차질 완화 기대감에 따른 매출 증가로 하반기 턴어라운드 가시화 될 것으로 전망한다.

표13 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021E	2022E
매출액	광학솔루션	2,259	1,554	2,910	4,570	2,437	1,830	3,147	3,893	11,293	11,307
	YoY	69%	67%	100%	50%	8%	18%	8%	-15%	67%	0%
	QoQ	-26%	-31%	87%	57%	-47%	-25%	72%	24%		
	기판소재	359	361	424	443	423	420	430	436	1,587	1,709
	YoY	24%	22%	33%	31%	18%	16%	2%	-2%	28%	8%
	QoQ	6%	1%	17%	5%	-5%	-1%	2%	1%		
	전장부품	334	326	342	365	379	394	408	427	1,368	1,608
	YoY	18%	40%	4%	7%	13%	21%	19%	17%	15%	17%
	QoQ	-2%	-2%	5%	7%	4%	4%	4%	5%		
	기타	118	113	122	116	113	96	106	102	469	417
	YoY	448%	571%	35%	38%	-4%	-15%	-13%	-12%	121%	-11%
	QoQ	41%	-4%	8%	-5%	-3%	-15%	10%	-4%		
영업이익	합계	3,070	2,355	3,798	5,495	3,352	2,739	4,091	4,858	14,717	15,040
	YoY	56%	56%	71%	43%	9%	16%	8%	-12%	54%	2%
	QoQ	-20%	-23%	61%	45%	-39%	-18%	49%	19%		
	광학솔루션	243	69	233	334	156	108	299	370	879	933
	기판소재	82	85	111	112	106	102	111	114	390	433
영업이익률	전장부품	11	-11	-18	-19	-12	-5	3	5	-38	-8
	기타	11	9	10	6	6	2	8	5	36	22
	합계	347	152	336	432	256	208	422	494	1,267	1,380
	YoY	97%	178%	210%	26%	-26%	37%	26%	14%	86%	9%
	QoQ	1%	-56%	121%	29%	-41%	-19%	103%	17%		
영업이익률	광학솔루션	10.8%	4.4%	8.0%	7.3%	6.4%	5.9%	9.5%	9.5%	7.8%	8.2%
	기판소재	22.8%	23.5%	26.3%	25.2%	25.1%	24.3%	25.8%	26.1%	24.6%	25.3%
	전장부품	3.2%	-3.4%	-5.3%	-5.2%	-3.1%	-1.2%	0.8%	1.2%	-2.7%	-0.5%
	기타	9.3%	8.0%	8.0%	5.0%	5.0%	2.6%	8.0%	5.2%	7.6%	5.3%
	합계	11.3%	6.5%	8.8%	7.9%	7.6%	7.6%	10.3%	10.2%	8.6%	9.2%

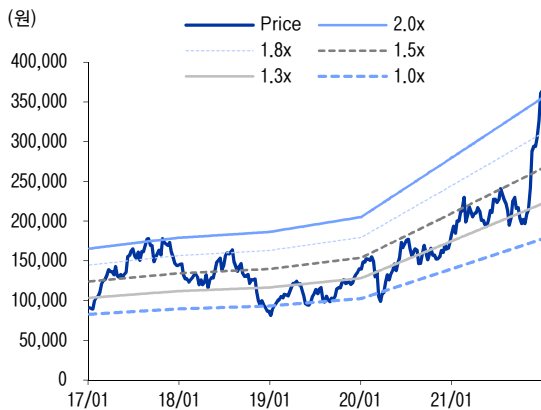
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 Buy, 목표주가 380,000원 제시

투자의견 Buy를 제시하는 이유는 2020년 대비 2배 가까이 증가한 2021년 영업이익 1.27조 원이 올해도 한 자리수 후반 수준 증가할 것으로 예상되는 가운데, Peer Group 대비 여전히 낮은 밸류에이션(카메라 관련 업체 평균 PBR 3.8x, 기관 업체 평균 PBR 2.7x) 또한 향후 주가 상승에 매력적으로 작용할 가능성이 높아 보이기 때문이다. 목표 주가는 '22년 예상 BPS 177,572원에 Target PBR 2.1x를 적용하여 산출하였다.

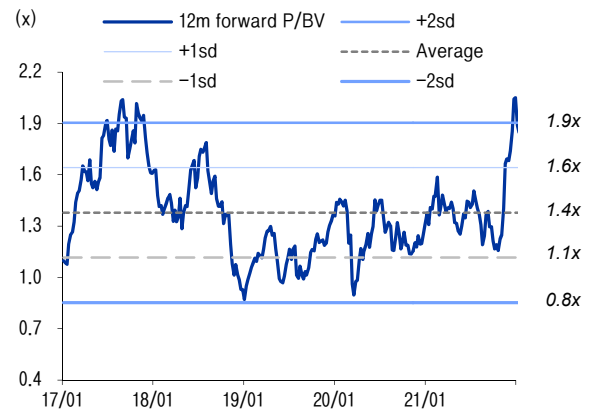
최근 주가 반등으로 과거 12M Fwd PBR 상단 2.1x 도달 이후 조정을 보이고 있다. 작년 연말 북미고객의 XR 및 자율주행차 출시 루머를 비롯해 메타버스 ETF 효과로 동사의 주가가 급등했고, 차익실현 매물과 계절적 비수기가 다가옴에 따라 단기적으로 주가 조정을 받을 수 있는 부담이 있다.

그림103 PBR 밴드



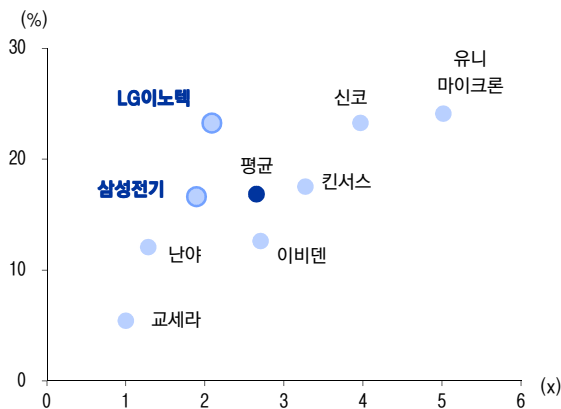
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림104 PBR 표준편차



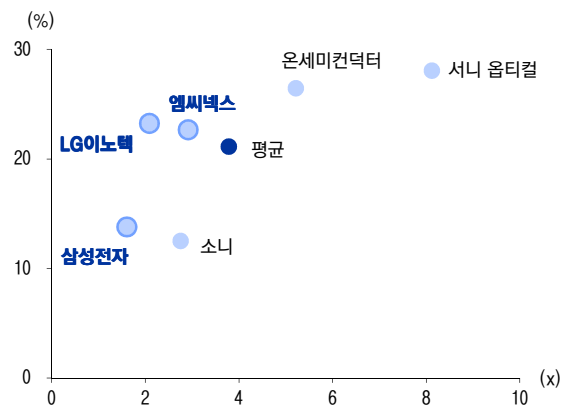
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림105 기판(해외) Peer Group '22년 기준 ROE(%)



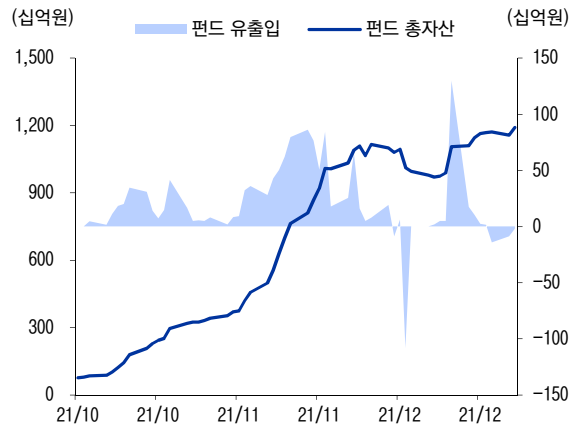
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림106 카메라 Peer Group '22년 기준 ROE(%)~PBR(x)



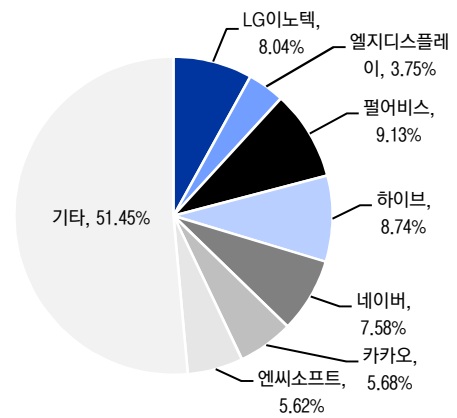
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림107 국내 메타버스 ETF 자산 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림108 국내 메타버스 ETF 업체별 비중



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,531	3,162	3,826	4,302	5,251
현금 및 현금성자산	800	695	774	1,433	1,892
매출채권 및 기타채권	1,132	1,131	1,617	1,565	1,790
재고자산	488	859	1,141	998	1,251
기타유동자산	112	477	294	305	318
비유동자산	3,240	2,877	3,838	4,220	4,547
관계기업투자등	3	3	0	0	0
유형자산	2,708	2,368	3,321	3,654	3,933
무형자산	277	188	218	255	289
자산총계	5,771	6,039	7,664	8,522	9,798
유동부채	2,046	2,284	3,092	3,075	3,339
매입채무 및 기타채무	1,054	1,297	1,870	1,832	2,074
단기금융부채	549	450	708	708	708
기타유동부채	443	537	515	535	557
비유동부채	1,520	1,327	1,243	1,244	1,306
장기금융부채	1,380	1,303	1,200	1,199	1,259
기타비유동부채	140	24	43	45	46
부채총계	3,566	3,611	4,335	4,319	4,644
지배주주지분	2,205	2,428	3,328	4,203	5,154
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	989	1,222	2,122	2,996	3,947
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	2,205	2,428	3,328	4,203	5,154

현금흐름표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	769	950	525	2,001	1,751
당기순이익(손실)	233	443	1,127	891	968
비현금수익비용가감	862	908	805	944	1,011
유형자산감가상각비	520	614	733	893	960
무형자산상각비	62	55	47	50	49
기타현금수익비용	22	-2	25	2	2
영업활동 자산부채변동	-241	-283	76	165	-227
매출채권 감소(증가)	-257	-177	314	52	-225
재고자산 감소(증가)	34	-375	609	143	-254
매입채무 증가(감소)	122	316	-849	-38	242
기타자산, 부채변동	-139	-47	2	9	9
투자활동 현금	-354	-826	-495	-1,325	-1,336
유형자산처분(취득)	-415	-738	-1,190	-1,226	-1,239
무형자산 감소(증가)	-111	-73	-80	-86	-84
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	172	-15	775	-12	-13
재무활동 현금	-239	-167	-14	-17	43
차입금의 증가(감소)	-232	-160	111	-1	60
자본의 증가(감소)	-7	-7	-17	-17	-17
배당금의 지급	7	7	17	17	17
기타재무활동	0	0	-108	0	0
현금의 증가	178	-105	79	659	459
기초현금	621	800	695	774	1,433
기말현금	800	695	774	1,433	1,892

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,975	9,542	14,717	15,040	15,672
매출원가	6,933	8,251	12,591	12,927	13,416
매출총이익	1,042	1,290	2,126	2,114	2,255
판매비 및 관리비	566	609	860	734	797
영업이익	476	681	1,267	1,380	1,458
(EBITDA)	1,058	1,350	2,047	2,322	2,468
금융손익	-64	-59	-46	-41	-42
이자비용	64	50	43	45	45
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-179	-179	-5	-101	-73
세전계속사업이익	233	443	1,216	1,237	1,343
계속사업법인세비용	83	112	327	346	376
계속사업이익	150	331	888	891	968
중단사업이익	-48	-95	13	0	0
당기순이익	102	236	902	891	968
지배주주	102	236	902	891	968
총포괄이익	106	227	902	891	968
매출총이익률 (%)	13.1	13.5	14.4	14.1	14.4
영업이익률 (%)	6.0	7.1	8.6	9.2	9.3
EBITDA 마진률 (%)	13.3	14.1	13.9	15.4	15.7
당기순이익률 (%)	1.3	2.5	6.1	5.9	6.2
ROA (%)	1.8	4.0	13.2	11.0	10.6
ROE (%)	4.7	10.2	31.3	23.7	20.7
ROIC (%)	8.8	14.9	23.3	21.8	21.2

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	32.4	18.3	8.7	8.8	8.1
P/B	1.5	1.8	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	4.2	4.0	4.4	3.6	3.2
P/CF	3.0	3.2	4.1	4.3	4.0
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	-0.1	19.6	54.2	2.2	4.2
영업이익	80.8	43.0	86.0	8.9	5.7
세전이익	26.6	90.1	174.5	1.8	8.6
당기순이익	-37.3	130.8	281.9	-1.2	8.6
EPS	-37.3	130.8	281.9	-1.2	8.6
안정성 (%)					
부채비율	161.8	148.7	130.3	102.8	90.1
유동비율	123.7	138.4	123.7	139.9	157.3
순차입금/자기자본(x)	51.2	43.5	34.0	11.3	1.4
영업이익/금융비용(x)	7.5	13.7	29.7	30.8	32.2
총차입금 (십억원)	1,929	1,753	1,908	1,907	1,967
순차입금 (십억원)	1,129	1,056	1,133	473	75
주당지표(원)					
EPS	4,323	9,978	38,109	37,652	40,884
BPS	93,151	102,576	140,624	177,572	217,751
CFPS	46,273	57,078	81,639	77,554	83,610
DPS	300	700	700	700	700

삼성전기 (009150)

숨고르는 중

2022. 1. 11

전기전자

Analyst 김광수

02. 3779-8640

gskim@ebestsec.co.kr

4분기 실적 컨센서스 하회 예상

4분기 매출액과 영업이익은 각각 2.4조 원(-10.1%QoQ), 3,249억 원(-29.0%QoQ)으로 시장 컨센서스 영업이익 3,843억원을 하회할 전망이다. 계절적 비수기 진입에 따른 재고조정과 PC 등 IT 제품의 수요 둔화로 전 사업부문의 매출과 영업이익이 전분기 대비 감소할 전망이다.

2022년 연간전망: 기판이 눈에 띈다

'22년 매출액과 영업이익은 각각 10.4조 원(+4.1%YoY), 1조 6,679억 원(+14.7%YoY)으로 추정한다. PC, TV 부문 수요 Peak-out에 대한 우려가 여전하지만, 스마트폰 제조사들이 공격적인 판매목표(삼성전자 '21년 270M → '22년 320M 수준)를 제시하는 가운데 동사의 수혜가 전망된다. 또한 패키징 기판의 경우 여전히 타이트한 공급 기조가 유지될 것으로 예상되며, RF-PCB 사업 중단에 따른 수익 개선 효과(5~600억 원)가 반영될 것으로 기대한다.

FC-BGA 투자에 따른 장기 성장 모멘텀

IT/통신 제품의 고사양화와 신성장 동력인 AI, 자율주행차, 클라우드 컴퓨팅 산업 향고 성능 반도체 수요가 지속되며, 패키징기판 특히 제조 난이도가 높고 고성능 칩에 적합한 FC-BGA 시장이 주목 받고 있다. 동사는 '23년까지 FC-BGA에 1조원 투자를 발표, 본격 양산 시점은 '23년 이후가 될 것으로 보이며, 연간 5천억 이상의 매출과 1천억 원 이상의 영업이익 효과가 발생할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 232,000원 제시

투자의견 Buy, 목표주가 232,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '22년 예상 BPS 100,814원에 Target PBR 2.3x를 적용하여 산출하였다. 동사의 현재 주가는 12M Fwd PBR 1.8x 수준이다. '22년 실적이 긍정적으로 전망되는 만큼 주가 흐름 또한 상승세를 보일 가능성이 높아 보인다. 다만 FC-BGA투자로 인한 본격적인 실적기여가 '24년 이후에나 이루어질 것이므로 신규 사업에 의한 성장 모멘텀은 제한적이다.

Buy (Initiate)

목표주가 232,000 원

현재주가 181,000 원

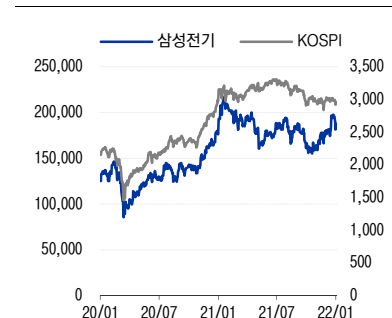
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		○

Stock Data

KOSPI (1/10)	2,926.72 pt
시가총액	135,196 억원
발행주식수	74,694 천주
52 주 최고가 / 최저가	217,000 / 155,000
90 일 일평균거래대금	1,114.34 억원
외국인 지분율	30.9%
배당수익률(21.12E)	0.8%
BPS(21.12E)	86,472 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 4.5%
	6 개월 8.5%
	12 개월 0.9%
주주구성	삼성생명보험(외 17 인) 23.9%
	국민연금공단(외 1 인) 10.4%
	BlackRock Fund 5.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	7,718	741	696	528	7,030	-21.8	1,611	17.8	6.6	1.8	10.2
2020	8,209	829	783	624	8,251	17.4	1,670	21.6	8.4	2.4	10.9
2021E	9,954	1,454	1,445	1,070	14,304	73.4	2,327	12.7	5.8	2.1	16.7
2022E	10,364	1,668	1,634	1,233	16,709	16.8	2,669	10.8	5.0	1.8	16.8
2023E	11,073	1,868	1,826	1,378	18,681	11.8	2,980	9.7	4.1	1.5	16.1

자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

2022년 연간 전망

'22년 매출액과 영업이익은 각각 10.4조 원(+4.1%YoY), 1조 6,679억 원(+14.7%YoY)으로 추정한다.

MLCC의 경우 코로나로 인한 반사이익으로 고성장했던 PC업체들의 재고조정으로 출하가 둔화되고 있다. 하지만 반도체 수급 이슈로 생산차질을 빚고 있는 자동차 산업이 전기차, 자율주행차 중심으로 성장세를 가속화하고 올해 스마트폰 업체들이 공격적인 판매 목표 내놓고 있어 동사의 수혜가 예상된다. 2022년 매출은 +9.2%YoY 증가하고 영업이익은 +8.7%YoY 증가가 예상된다.

기관사업부의 높은 영업이익률과 FC-BGA 투자를 통한 외형성장에 주목할 필요가 있다. 동사의 기관사업부의 작년 영업이익률은 10% 초반 수준이었으나, RF-PCB 부문을 빼면 20% 수준을 기록하였다. FC-BGA 부문의 경우 추가 투자 효과로 21년 매출 5~6천억 원 수준에서 25년 1조원을 상회할 것으로 전망한다. 2022년 매출은 RF-PCB 사업중단 영향으로 -5.5%YoY 감소하는 반면, 영업이익은 +63.0%YoY 증가가 예상된다.

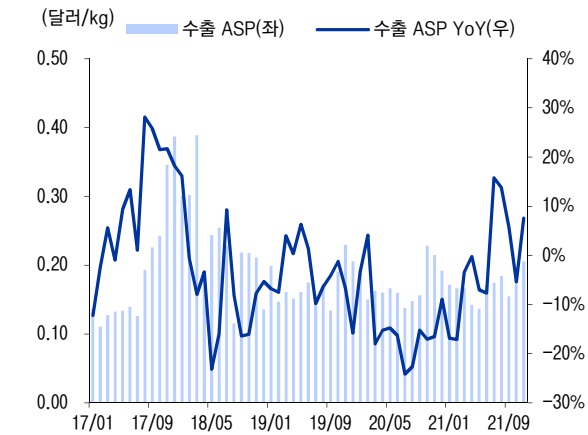
모듈사업부는 Captive 고객의 공격적인 판매량 목표 상향과 폴더블 제품 판매 호조 효과로 매출 증가가 기대되는 반면, 판매량 달성을 위해 공격적인 판가 및 마케팅 정책을 펼칠 경우 동사에 가격 인하 압박이 가해질 가능성이 높다고 판단한다. 2022년 매출은 +2.4%YoY 증가하는 반면, 영업이익은 -6.5%YoY 감소가 예상된다.

표14 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021E	2022E
매출액	컴포넌트솔루션	1,089	1,195	1,321	1,248	1,236	1,335	1,401	1,327	4,853	5,298
	YoY	27%	42%	34%	29%	14%	12%	6%	6%	33%	9%
	QoQ	13%	10%	11%	-5%	-1%	8%	5%	-5%		
	모듈솔루션	841	814	787	630	882	794	817	654	3,072	3,147
	YoY	-6%	47%	-1%	12%	5%	-2%	4%	4%	10%	2%
	QoQ	49%	-3%	-3%	-20%	40%	-10%	3%	-20%		
	기판솔루션	442	467	580	540	450	468	505	495	2,029	1,918
	YoY	15%	27%	28%	-3%	2%	0%	-13%	-8%	15%	-5%
	QoQ	-21%	6%	24%	-7%	-17%	4%	8%	-2%		
	합계	2,372	2,476	2,689	2,418	2,567	2,596	2,724	2,476	9,954	10,364
	YoY	11%	41%	21%	16%	8%	5%	1%	2%	21%	4%
	QoQ	14%	4%	9%	-10%	6%	1%	5%	-9%		
영업이익	컴포넌트솔루션	234	268	340	238	263	295	314	302	1,080	1,175
	모듈솔루션	71	39	36	20	65	35	38	17	165	155
	기판솔루션	26	32	82	67	72	81	97	89	208	339
	합계	331	339	458	325	401	411	448	408	1,454	1,668
	YoY	99%	230%	49%	29%	21%	21%	-2%	26%	75%	15%
	QoQ	31%	2%	35%	-29%	23%	2%	9%	-9%		
영업이익률	컴포넌트솔루션	21.5%	22.4%	25.7%	19.1%	21.3%	22.1%	22.4%	22.8%	22.3%	22.2%
	모듈솔루션	8.4%	4.8%	4.5%	3.1%	7.4%	4.4%	4.6%	2.6%	5.4%	4.9%
	기판솔루션	5.9%	6.9%	14.2%	12.4%	16.1%	17.3%	19.1%	17.9%	10.2%	17.6%
	합계	14.0%	13.7%	17.0%	13.4%	15.6%	15.8%	16.4%	16.5%	14.6%	16.1%

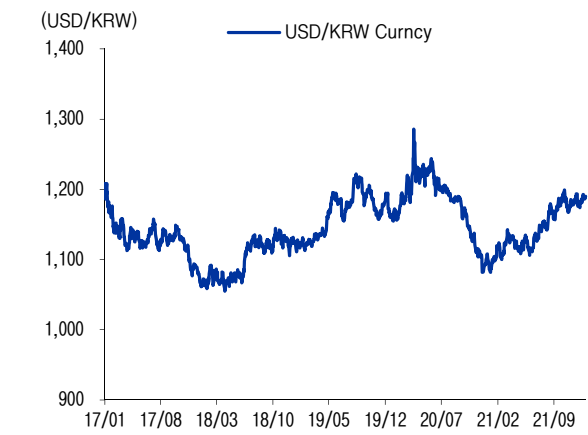
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림109 국내 MLCC 가격 추이



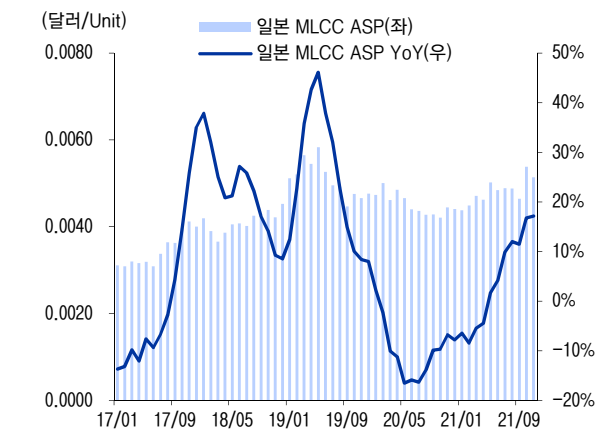
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림110 달러/원화 환율 추이



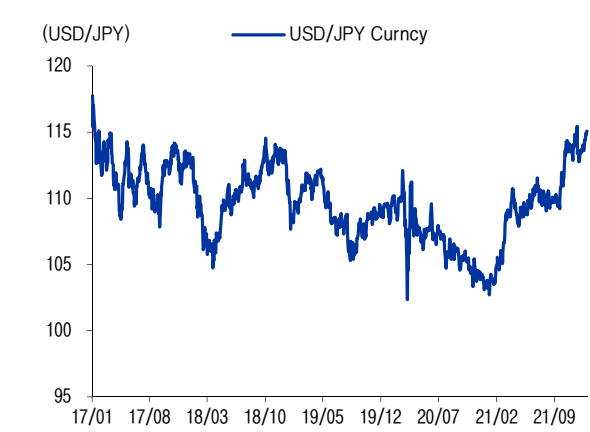
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림111 일본 MLCC 가격 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림112 달러/엔화 환율 추이



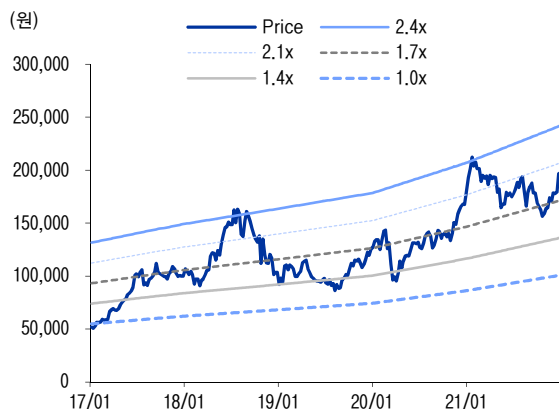
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 Buy, 목표주가 232,000원 제시

투자의견 Buy를 제시하는 이유는 스마트폰 업체들의 2022년 판매 목표 상향에 따른 출하증가 효과 기대감으로 MLCC 실적 감소 우려감이 완화되는 동시에 적자를 지속하던 RF-PCB 사업 중단에 따른 수익 개선 기대감 때문이다. 목표주가는 '22년 예상 BPS 100,814원에 Target PBR 2.3x를 적용하여 산출하였다.

현재 동사의 주가 밸류에이션은 12M Fwd P/B 1.8x로 과거 평균 1.7x를 상회하고 있다. 과거 대비 대폭 증가한 이익규모 ('18년 MLCC 호황기 영업이익 1.1조 원 vs. 2021년 1.5조 원)가 올해(1.7조 원)도 늘어날 것으로 전망되는 만큼 주가 흐름 또한 상승세를 보일 가능성이 높아 보인다. 다만 FC-BGA투자로 인한 본격적인 실적기여가 '24년 이후에나 이루어질 것이므로 신규 사업에 의한 성장 모델은 제한적이다.

그림113 PBR 밴드



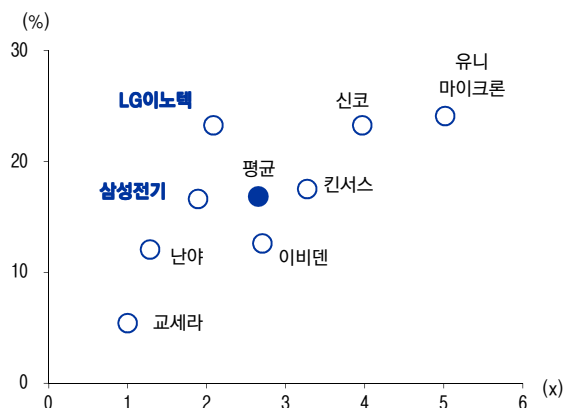
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림114 PBR 표준편차



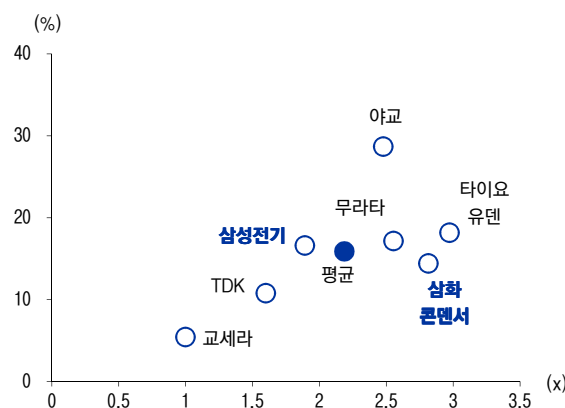
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림115 기판(해외) Peer Group '22년 기준 ROE(%) - PBR(x)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림116 MLCC Peer Group '22년 기준 ROE(%) - PBR(x)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표15 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021E	2022E
매출액	컴포넌트솔루션	1,089	1,195	1,321	1,248	1,236	1,335	1,401	1,327	4,853	5,298
	YoY	27%	42%	34%	29%	14%	12%	6%	6%	33%	9%
	QoQ	13%	10%	11%	-5%	-1%	8%	5%	-5%		
	모듈솔루션	841	814	787	630	882	794	817	654	3,072	3,147
	YoY	-6%	47%	-1%	12%	5%	-2%	4%	4%	10%	2%
	QoQ	49%	-3%	-3%	-20%	40%	-10%	3%	-20%		
	기판솔루션	442	467	580	540	450	468	505	495	2,029	1,918
	YoY	15%	27%	28%	-3%	2%	0%	-13%	-8%	15%	-5%
	QoQ	-21%	6%	24%	-7%	-17%	4%	8%	-2%		
	합계	2,372	2,476	2,689	2,418	2,567	2,596	2,724	2,476	9,954	10,364
	YoY	11%	41%	21%	16%	8%	5%	1%	2%	21%	4%
	QoQ	14%	4%	9%	-10%	6%	1%	5%	-9%		
영업이익	컴포넌트솔루션	234	268	340	238	263	295	314	302	1,080	1,175
	모듈솔루션	71	39	36	20	65	35	38	17	165	155
	기판솔루션	26	32	82	67	72	81	97	89	208	339
	합계	331	339	458	325	401	411	448	408	1,454	1,668
	YoY	99%	230%	49%	29%	21%	21%	-2%	26%	75%	15%
	QoQ	31%	2%	35%	-29%	23%	2%	9%	-9%		
영업이익률	컴포넌트솔루션	21.5%	22.4%	25.7%	19.1%	21.3%	22.1%	22.4%	22.8%	22.3%	22.2%
	모듈솔루션	8.4%	4.8%	4.5%	3.1%	7.4%	4.4%	4.6%	2.6%	5.4%	4.9%
	기판솔루션	5.9%	6.9%	14.2%	12.4%	16.1%	17.3%	19.1%	17.9%	10.2%	17.6%
	합계	14.0%	13.7%	17.0%	13.4%	15.6%	15.8%	16.4%	16.5%	14.6%	16.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,508	4,150	4,736	5,094	6,440
현금 및 현금성자산	804	1,480	1,757	1,919	3,106
매출채권 및 기타채권	1,096	996	1,149	1,311	1,303
재고자산	1,271	1,338	1,433	1,451	1,601
기타유동자산	337	337	397	413	430
비유동자산	5,167	5,075	5,426	6,225	6,448
관계기업투자등	238	267	323	336	349
유형자산	4,515	4,424	4,714	5,498	5,706
무형자산	141	138	139	130	122
자산총계	8,674	9,225	10,162	11,319	12,888
유동부채	1,850	1,915	2,348	1,983	1,968
매입채무 및 기타채무	505	752	774	752	866
단기금융부채	760	625	769	394	230
기타유동부채	585	537	805	837	871
비유동부채	1,394	1,400	930	1,339	1,668
장기금융부채	1,251	1,281	718	1,118	1,438
기타비유동부채	142	119	212	220	229
부채총계	3,244	3,315	3,278	3,322	3,636
지배주주지분	5,285	5,772	6,710	7,823	9,079
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	3,573	4,073	5,011	6,124	7,380
비지배주주지분(연결)	145	138	174	174	174
자본총계	5,430	5,910	6,884	7,997	9,253

현금흐름표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,021	1,588	643	2,034	2,467
당기순이익(손실)	528	624	1,070	1,233	1,378
비현금수익비용가감	1,076	1,175	1,050	985	1,099
유형자산감가상각비	844	808	837	966	1,076
무형자산상각비	26	34	36	35	36
기타현금수익비용	-1	-18	176	-16	-12
영업활동 자산부채변동	-319	-51	445	-184	-10
매출채권 감소(증가)	-2	33	307	-162	7
재고자산 감소(증가)	-261	-284	73	-18	-150
매입채무 증가(감소)	-8	257	60	-22	114
기타자산, 부채변동	-49	-57	4	18	19
투자활동 현금	-517	-732	-368	-1,790	-1,331
유형자산처분(취득)	-1,512	-713	-923	-1,744	-1,283
무형자산 감소(증가)	-10	-24	-28	-27	-27
투자자산 감소(증가)	0	0	-2	-9	-10
기타투자활동	1,005	4	585	-10	-11
재무활동 현금	-620	-209	17	-81	51
차입금의 증가(감소)	-454	-79	-579	24	157
자본의 증가(감소)	-76	-83	-106	-106	-106
배당금의 지급	76	83	106	106	106
기타재무활동	-89	-47	702	0	0
현금의 증가	-147	630	277	162	1,187
기초현금	1,002	855	1,480	1,757	1,919
기말현금	855	1,485	1,757	1,919	3,106

자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,718	8,209	9,954	10,364	11,073
매출원가	5,730	6,269	7,457	7,619	8,144
매출총이익	1,988	1,940	2,497	2,745	2,929
판매비 및 관리비	1,247	1,111	1,043	1,077	1,060
영업이익	741	829	1,454	1,668	1,868
(EBITDA)	1,611	1,670	2,327	2,669	2,980
금융손익	-73	-43	9	-30	-33
이자비용	78	48	42	40	43
관계기업등 투자손익	12	10	0	6	6
기타영업외손익	16	-14	-18	-9	-15
세전계속사업이익	696	783	1,445	1,634	1,826
계속사업법인세비용	71	167	358	402	449
계속사업이익	625	616	1,087	1,233	1,378
중단사업이익	-97	8	-17	0	0
당기순이익	528	624	1,070	1,233	1,378
지배주주	514	604	1,044	1,219	1,362
총포괄이익	599	611	1,070	1,233	1,378
매출총이익률 (%)	25.8	23.6	25.1	26.5	26.4
영업이익률 (%)	9.6	10.1	14.6	16.1	16.9
EBITDA 마진률 (%)	20.9	20.3	23.4	25.8	26.9
당기순이익률 (%)	6.8	7.6	10.8	11.9	12.4
ROA (%)	5.9	6.7	10.8	11.3	11.3
ROE (%)	10.2	10.9	16.7	16.8	16.1
ROIC (%)	10.8	10.5	17.8	18.7	19.3

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	17.8	21.6	12.7	10.8	9.7
P/B	1.8	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	6.6	8.4	5.8	5.0	4.1
P/CF	6.0	7.7	6.6	6.3	5.7
배당수익률 (%)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	-3.5	6.4	21.3	4.1	6.8
영업이익	-35.6	11.9	75.3	14.7	12.0
세전이익	-35.9	12.5	84.5	13.1	11.8
당기순이익	-22.9	18.1	71.6	15.1	11.8
EPS	-21.8	17.4	73.4	16.8	11.8
안정성 (%)					
부채비율	59.7	56.1	47.6	41.5	39.3
유동비율	189.6	216.7	201.7	256.8	327.3
순차입금/자기자본(x)	21.5	6.6	-4.5	-5.6	-16.0
영업이익/금융비용(x)	9.5	17.3	34.9	41.4	43.5
총차입금 (십억원)	2,011	1,907	1,487	1,512	1,669
순차입금 (십억원)	1,168	388	-310	-449	-1,480
주당지표(원)					
EPS	7,030	8,251	14,304	16,709	18,681
BPS	68,106	74,385	86,472	100,814	117,002
CFPS	20,672	23,178	27,324	28,573	31,914
DPS	1,100	1,400	1,400	1,400	1,400

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김광수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비교 비율	
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)