

전기전자/휴대폰

iPhone 투자 아이디어: 뻥하지만 견고하다

iPhone 14 물량부담 있지만, 국내 업체들 수혜 가시성 높음

22년 9월에 iPhone 14 시리즈가 공개 및 출시될 예정이다. 관련해서 수혜 업체인 LG이노텍과 비에이치에 대한 투자 아이디어는 유효하다는 판단이다. 보통 신작의 공개 전후 또는 출시 이후의 판매량 동향 등으로 인해 주가가 하락하는 경우가 많았다. 다만, 이번에 국내 업체들의 경우에 가격 상승 및 시장점유율 확대에 의해 전년동기대비 실적 증가 가시성이 높아 예년과는 다를 것으로 예상된다. 하나증권은 iPhone 14의 경우, 전작대비 7%의 물량 감소를 가정하고 있다. 그럼에도 불구하고 두 업체 모두 전년동기대비 실적 증가가 가능하다. LG이노텍은 iPhone 상위 모델의 카메라 화소수가 4,800만 화소로 상향되며 카메라모듈 가격이 상승한다. 비에이치는 경쟁 업체의 사업 철수로 인해 iPhone 내 점유율이 확대되어 전년동기대비 공급 물량이 증가한다.

LG이노텍의 카메라모듈 가격 상승

iPhone 14 Pro와 Pro Max에는 4,800만 화소의 이미지센서가 채택될 예정이다. 전작의 1,200만 화소에서 대폭 상향된다. 화소수 상향으로 인해 이미지센서 가격이 상승할 수밖에 없고, 그로 인해 카메라모듈 가격도 상승하는 구조다. iPhone에는 Sony의 이미지센서가 탑재되는데, Sony의 2023회계년도의 매출액 가이던스가 매우 긍정적이다. Sony는 이미지센서 매출액이 전년대비 35% 증가할 것으로 예상하고 있는데, 글로벌 스마트폰 및 중국 고객사들의 부진을 감안하면, 가이던스가 긍정적일 수 있는 주요인은 Apple 때문으로 추정된다. Apple의 물량이 전년대비 유의미하게 증가하기 어려울 것으로 예상되는 바, 결국 화소수 상향에 따른 가격 상승폭이 크다는 것을 유추할 수 있다. 이미지센서의 유의미한 화소수 상향에 따른 카메라모듈 가격 상승으로 인해 iPhone 14의 물량이 감소하더라도 LG이노텍의 실적은 증가할 수 있다.

비에이치의 점유율 확대

2022년 연초에 삼성전기가 RF-PCB 사업을 정리했다. 그로 인해 삼성디스플레이에 RF-PCB를 공급할 수 있는 여타 업체들의 점유율이 확대되었다. 그로 인해 비에이치의 22년 상반기 관련 매출액은 전년동기대비 306% 증가했다. 물론 13 시리즈의 RF-PCB 가격 자체가 전작대비 양호했기 때문에 매출액 증가폭이 온전히 점유율 확대를 통해서 이루어진 것은 아니다. 다만, 경쟁사의 해당 매출액이 연간 4천억원을 초과했음을 감안하면, 비에이치의 전년대비 매출액 증가 가시성도 매우 높을 것으로 판단한다.

Update

OVERWEIGHT

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(08월 24일)
LG이노텍(011070)	BUY	480,000원	326,000원
비에이치(090460)	BUY	41,000원	27,700원



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김민경

02-3771-7594

minkyung.kim@hanafn.com

표1. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	3,070.3	2,354.8	3,797.6	5,723.1	3,951.7	3,702.6	4,564.6	6,550.5	14,945.7	18,769.5	20,705.3
<i>growth (YoY)</i>	55.6%	55.9%	71.4%	48.9%	28.7%	57.2%	20.2%	14.5%	56.6%	25.6%	10.3%
<i>growth (QoQ)</i>	-20.1%	-23.3%	61.3%	50.7%	-31.0%	-6.3%	23.3%	43.5%			
광학솔루션	2,328.6	1,630.2	2,994.9	4,892.0	3,088.5	2,803.5	3,622.8	5,595.6	11,517.6	15,110.4	16,621.4
기판소재	358.6	361.2	423.6	427.5	415.0	451.7	474.5	494.3	1,571.0	1,835.6	2,019.2
전장부품	265.1	250.1	257.3	289.8	313.8	330.5	355.3	364.4	1,390.3	1,363.9	1,582.2
기타사업 및 내부거래	118.0	113.2	121.8	113.7	134.3	116.9	112.0	96.2	466.8	459.5	482.5
영업이익	346.8	151.9	335.7	429.8	367.1	289.9	426.4	598.0	1,264.3	1,681.3	1,919.7
<i>growth (YoY)</i>	97.2%	178.0%	209.7%	25.6%	2.9%	90.9%	27.0%	39.1%	85.6%	33.0%	14.2%
<i>growth (QoQ)</i>	1.3%	-56.2%	121.1%	28.0%	-20.1%	-21.0%	47.1%	40.2%			
광학솔루션	247.1	67.6	226.0	389.2	255.2	172.9	302.6	486.2	951.4	1,216.8	1,329.7
기판소재	80.6	83.7	118.2	82.1	101.9	120.8	125.1	113.1	364.6	460.9	535.1
전장부품	8.5	-7.8	-20.2	-44.5	-1.6	-9.2	-6.4	-4.2	-85.5	-21.4	30.8
기타사업 및 내부거래	10.6	8.4	11.8	3.0	11.6	5.4	5.1	2.9	33.8	25.0	24.1
영업이익률	11.3%	6.4%	8.8%	7.5%	9.3%	7.8%	9.3%	9.1%	8.5%	9.0%	9.3%
광학솔루션	10.6%	4.1%	7.5%	8.0%	8.3%	6.2%	8.4%	8.7%	8.3%	8.1%	8.0%
기판소재	22.5%	23.2%	27.9%	19.2%	24.6%	26.7%	26.4%	22.9%	23.2%	25.1%	26.5%
전장부품	3.2%	-3.1%	-7.9%	-15.4%	-0.5%	-2.8%	-1.8%	-1.2%	-6.1%	-1.6%	1.9%
기타사업 및 내부거래	9.0%	7.4%	9.7%	2.7%	8.6%	4.7%	4.6%	3.0%	7.2%	5.4%	5.0%

주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관
 자료: LG이노텍, 하나증권

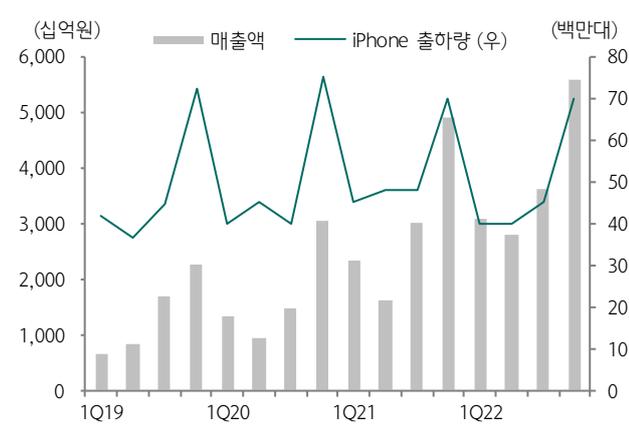
표2. 비에이치의 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	138.8	162.4	333.7	402.1	366.2	339.0	412.8	449.4	1,036.9	1,567.4	1,844.1
<i>YoY</i>	-6.2%	53.8%	41.3%	73.5%	163.8%	108.8%	23.7%	11.8%	43.7%	51.2%	17.7%
<i>QoQ</i>	-40.1%	17.0%	105.5%	20.5%	-8.9%	-7.4%	21.8%	8.9%			
삼성디플(국내/중국)	48.8	45.1	63.2	72.0	62.1	61.1	67.7	62.3	229.1	253.2	265.8
삼성디플(북미)	48.9	73.8	229.7	292.1	260.5	238.2	284.6	300.4	644.6	1,083.7	1,159.5
삼성 5G 안테나	16.8	13.7	13.8	10.4	13.5	14.4	14.4	12.2	54.7	54.5	76.3
차량 무선충전모듈							15.0	45.0		60.0	200.0
스마트폰 PCM	13.1	14.5	15.4	13.5	16.8	12.0	12.8	12.2	56.5	53.8	59.2
EV	3.7	7.8	7.2	8.3	8.5	8.0	12.0	13.6	27.0	42.1	63.2
LCM & TSP	3.4	4.0	2.5	4.8	3.0	3.0	3.6	2.6	14.7	12.2	12.2
기타	2.2	1.9	1.9	1.0	1.8	2.3	2.7	1.2	7.1	8.0	8.0
영업이익	-15.0	-1.0	43.7	43.4	22.4	24.1	54.9	50.8	71.1	152.1	173.3
영업이익률	-10.8%	-0.6%	13.1%	10.8%	6.1%	7.1%	13.3%	11.3%	6.9%	9.7%	9.4%
<i>YoY</i>	적자전환	적자확대	44.0%	1,641.6%	-248.8%	-2458.5%	25.5%	16.9%	108.7%	114.0%	14.0%
<i>QoQ</i>	적자전환	적자축소	흑자전환	-0.7%	-48.4%	7.4%	128.1%	-7.5%			

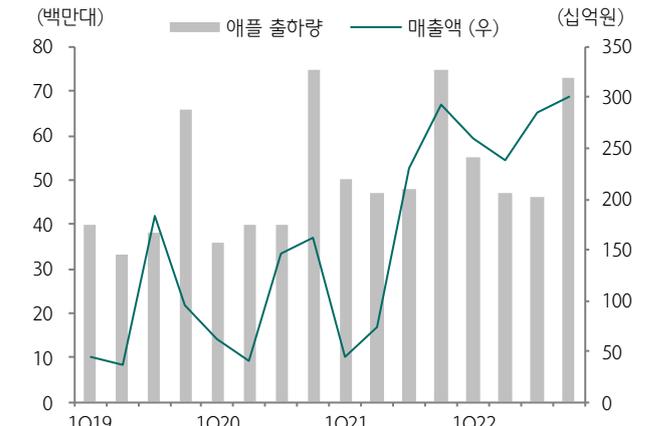
자료: 비에이치, 하나증권

그림 1. iPhone 출하량 vs LG이노텍 광학솔루션 매출액



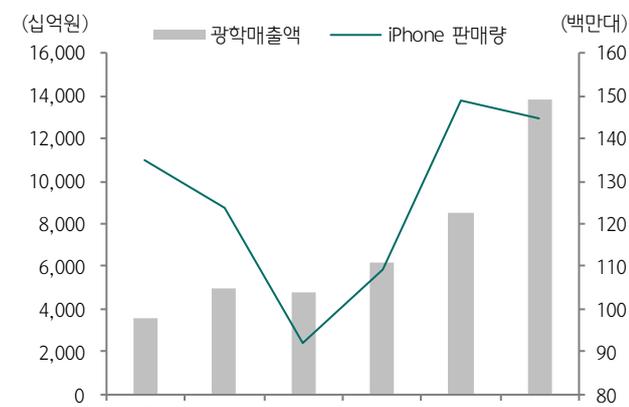
자료: LG이노텍, 하나증권

그림 2. iPhone 출하량 vs 비에이치 북미고객사 매출액



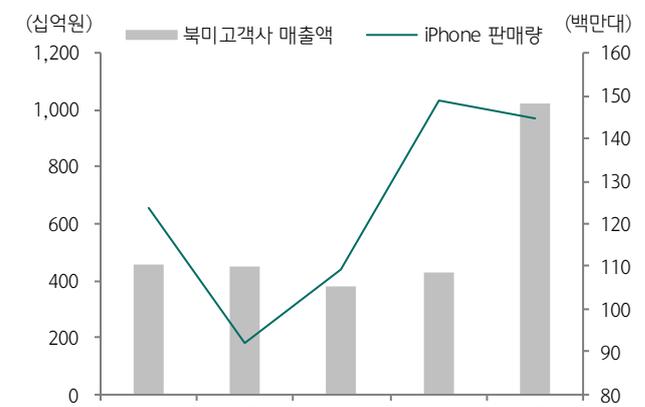
자료: 비에이치, 하나증권

그림 3. iPhone 모델별 연간 판매량 vs LG이노텍 광학솔루션 매출액



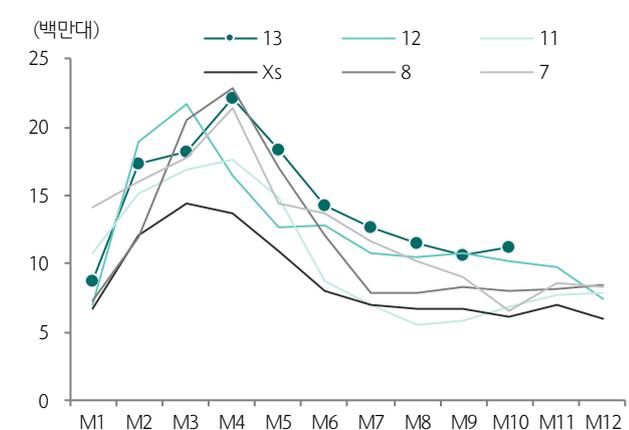
주: 아이폰 8에는 3개월차부터 X 포함, 아이폰 XS에는 2개월차부터 XR 포함
자료: LG이노텍, 하나증권

그림 4. iPhone 모델별 연간 판매량 vs 비에이치 북미고객사 매출액



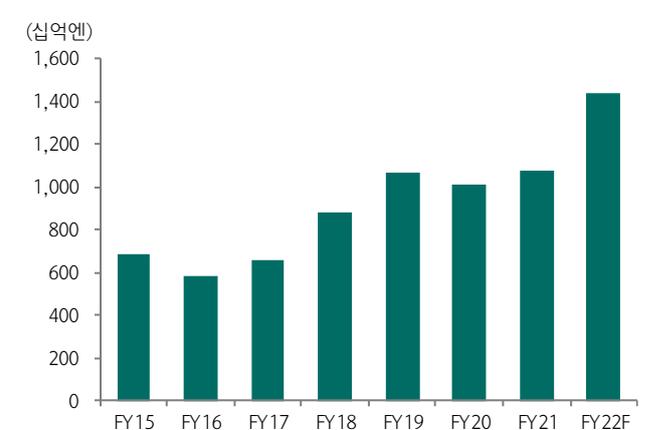
주: 아이폰 XS에는 2개월차부터 XR 포함
자료: 비에이치, 하나증권

그림 5. iPhone 모델별 출시후 1년간 판매량 추이 비교



주: 아이폰 8에는 3개월차부터 X 포함, 아이폰 XS에는 2개월차부터 XR 포함
자료: counterpoint, 하나증권

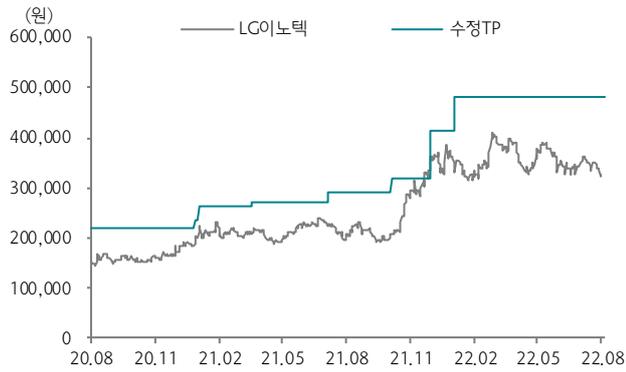
그림 6. Sony의 이미지센서 연간 매출액 추이 및 가이던스



자료: SONY, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

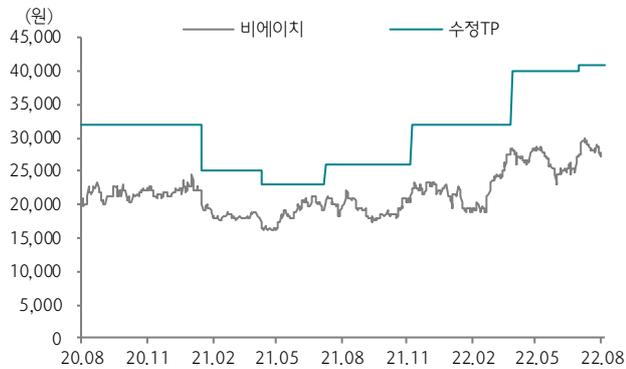
LG이노텍



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.1.26	BUY	480,000		
21.12.23	BUY	415,000	-14.39%	-7.35%
21.10.28	BUY	320,000	-13.71%	4.84%
21.7.29	BUY	290,000	-27.55%	-20.69%
21.4.12	BUY	270,000	-20.35%	-10.74%
21.1.25	BUY	264,000	-20.19%	-12.88%
21.1.19	BUY	235,000	-13.40%	-12.55%
20.7.23	BUY	220,000	-25.96%	-12.05%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비에이치



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.7.25	BUY	41,000		
22.4.21	BUY	40,000	-34.10%	-28.00%
21.12.1	BUY	32,000	-30.70%	-11.41%
21.8.2	BUY	26,000	-24.96%	-14.81%
21.5.4	BUY	23,000	-18.66%	-8.04%
21.2.8	BUY	25,000	-26.27%	-19.80%
20.8.4	BUY	32,000	-31.76%	-22.97%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.83%	5.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 08월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 8월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2022년 8월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.