

전기전자 (Overweight)

iPhone 17 언팩과 LG이노텍, 비에이치 투자전략

Issue Comment

[전기전자] 고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

iPhone 17 시리즈가 공개되었다. 이번 신모델에 대한 시장의 기대치, 금·부정 요소, 투자전략을 살펴보았다

요동치는 판매량 컨센서스

4월 이후 FY26(CY4Q25~CY3Q26) iPhone 판매량에 대한 컨센서스 변동이 눈에 띈다. 2025년 4월초 2.4억대 → 7월말 2.24억대로 1,300만대 하향되었던 바 있다. 관세로 인한 신제품 판가 인상 가능성과 수요 침체 우려 때문이었다. 그러나 9월 현재 컨센서스는 2.34억대로, 7월말 저점 대비 다시 1,000만대 상향되었다[그림3]. 이 과정에서 크게 세 가지의 이벤트가 있었다. (a) CY2Q25 Apple이 호실적을 시현했다, (b) Apple의 대규모 미국 투자 결정으로 관세 리스크가 완화됐다, (c) Foxconn의 iPhone 생산 계획이 상향되었다(인도 생산 비중 확대 때문인 듯). iPhone 17 시리즈 생산 계획은 9,000만대로, 전작의 8,900만대를 소폭 상회할 전망이다.

수요를 둘러싼 금·부정 요소

최근의 컨센서스 상향이 너무 앞선 것은 아닐까? 생산량만큼 실제로 잘 팔릴까? 수요를 둘러싼 금·부정 요인을 고민해보았다.

① 긍정적 요인은 크게 세 가지다. (a) 뒷면의 디자인이 크게 바뀌었다. 취향이 갈릴 수 있으나, 오랜만에 단행된 디자인 변화이기 때문에 교체 욕구를 자극할 수 있다. (b) 기존 Plus 모델을 대체하여 출시된 iPhone Air의 판매 호조를 기대한다. 동 모델의 두께는 5.6mm에 불과해, 일반 모델의 7~8mm 대비 상당히 얇아졌다. 배터리, 카메라 등 성능을 일부 희생했고 가격도 \$999로 비싸게 책정되어 시장 기대치인 \$949를 넘어선 점은 아쉽지만[그림7], 그럼에도 디자인을 중시하는 소비자에게 매력적일 수 있다. (c) 카메라의 경우, Pro·Pro Max 모델의 망원카메라가 기존 12MP 5배줌 → 48MP 4배줌 (or 12MP 8배줌)로 개선되었다. 또한 모든 모델의 전면 카메라가 기존 12MP → 18MP로 개선되었다[그림9, 11]

② 부정적 요인도 크게 세 가지다. (a) 상반기 당시 선행 수요가 있었던 것으로 보인다. 미국에서는 관세 부과를 우려한 패닉바잉이 발생했으며, 중국에서는 점유율 방어를 위한 대규모 할인 정책이 진행된 바 있다. 이러한 선행 수요는 신제품에 대한 수요 가시성을 떨어뜨린다[그림4~6]. (b) 이번 공개 행사에서도 AI 관련 언급은 최소화되었다. 비주얼 인텔리전스, 실시간 번역 등이 제시되었으나, 여전히 구글 진영 대비 열위다. (c) '26년에 출시될 iPhone 18 시리즈에서 더 큰 변화가 기대된다. 2nm AP 탑재, 가변 조리개 적용 등 큰 폭의 개선이 예상되고 Foldable iPhone도 공개된다. 따라서 대기 수요가 쌓일 수 있다.

금·부정 요소를 종합했을 때, 당사는 iPhone 17 시리즈에 대해 전작과 유사하거나 소폭 하회하는 성과를 전망한다. 이러한 전망 하에 LG이노텍, 비에이치에 대한 투자 전략을 고민해보았다 (5페이지에 계속)

그림1. 공개된 iPhone 17 Pro Max의 모습: 후면 디자인 변화



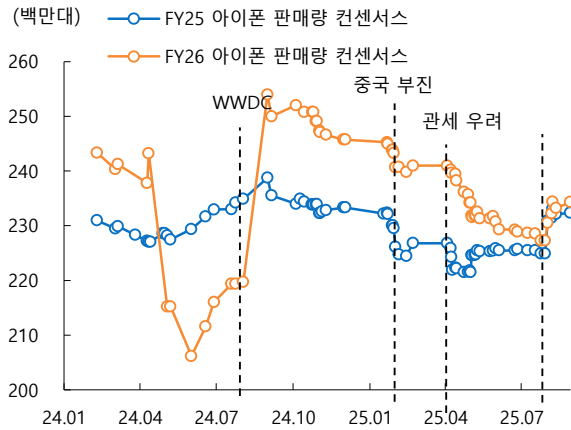
자료: Apple, iM증권 리서치본부

그림2. 공개된 iPhone Air의 모습: 두께가 5.6mm에 불과하다



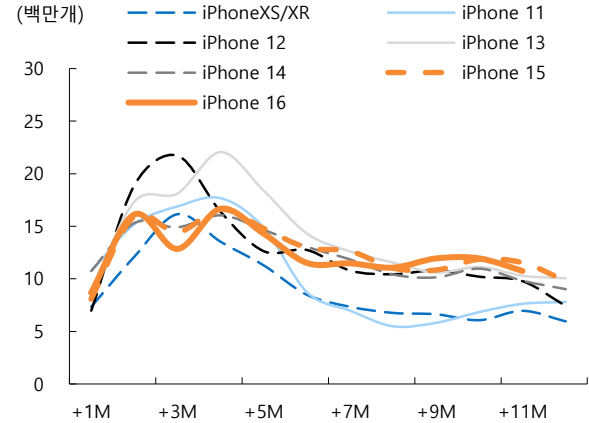
자료: Apple, iM증권 리서치본부

그림3. iPhone 판매량 컨센서스는 중국 부진과 관세 우려를 반영한 이후, 최근 다시 상향 조정되는 트렌드



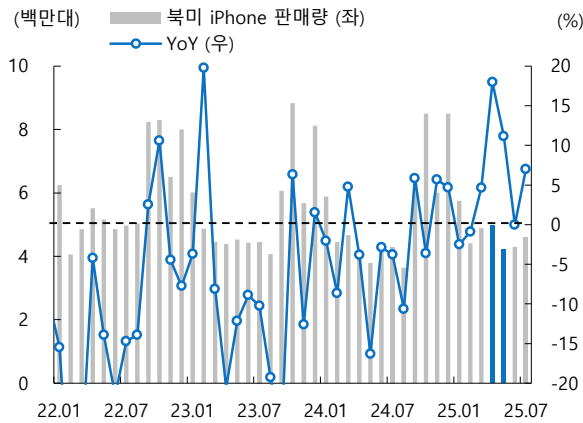
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. iPhone 16 시리즈는 상대적으로 롱테일로 잘 팔린 제품. 관세로 인한 패닉바잉과 중국 내 대규모 할인 영향



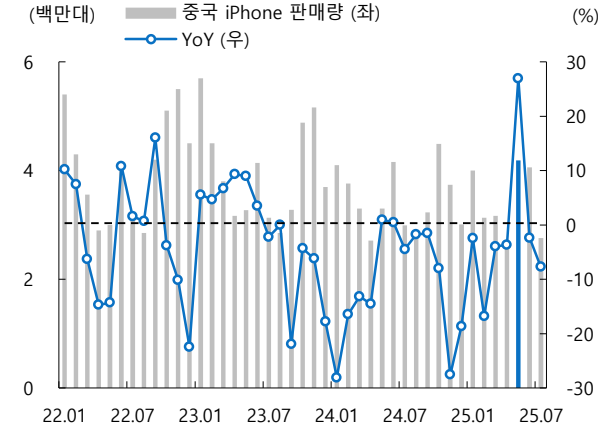
자료: Counterpoint, iM증권 리서치본부

그림5. 미국의 월별 iPhone 판매량 추이



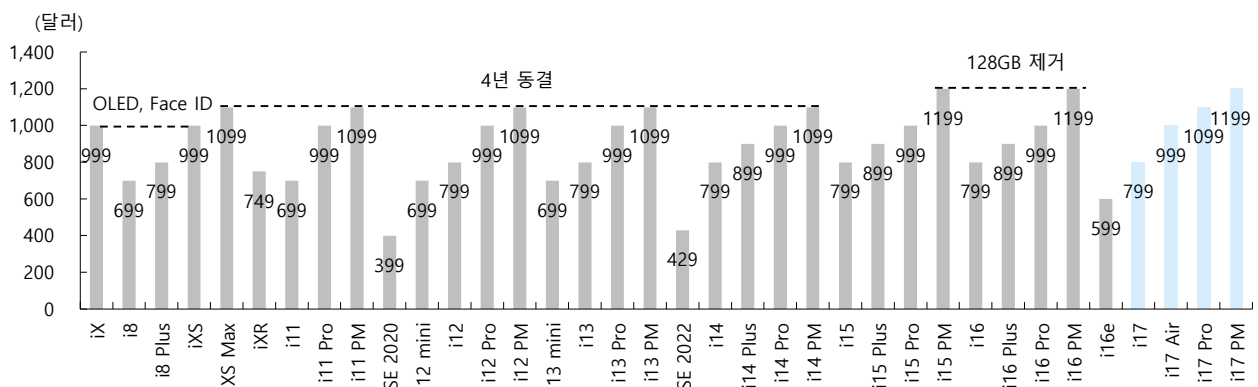
자료: Counterpoint, iM증권 리서치본부

그림6. 중국의 월별 iPhone 판매량 추이



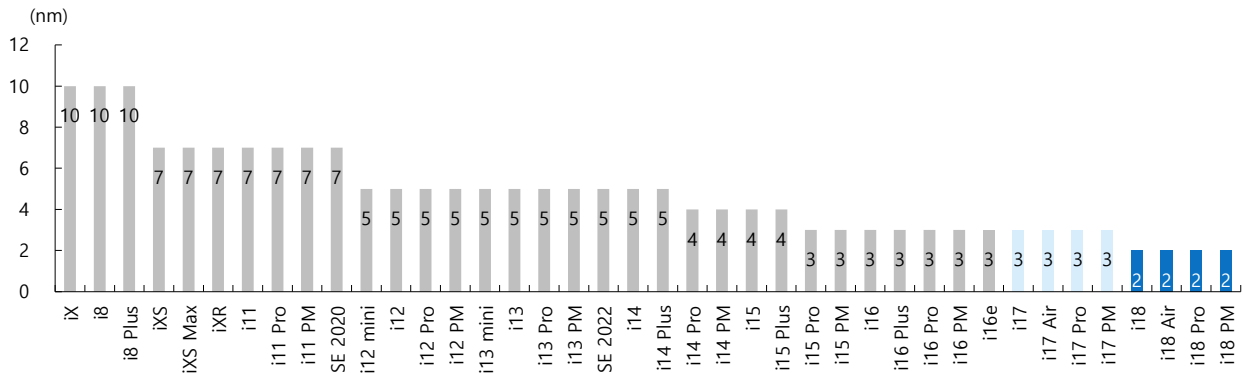
자료: Counterpoint, iM증권 리서치본부

그림7. iPhone 가격 추이: 기본 모델 가격은 동결되었는데, 128GB가 제거되고 256GB부터 시작됨을 감안하면 사실상 가격 인하, Air 모델은 시장 기대치인 \$949보다 비쌌고, Pro 모델은 \$100 인상되었는데, 128GB가 제거되고 256GB부터 시작함을 감안하면 사실상 동결



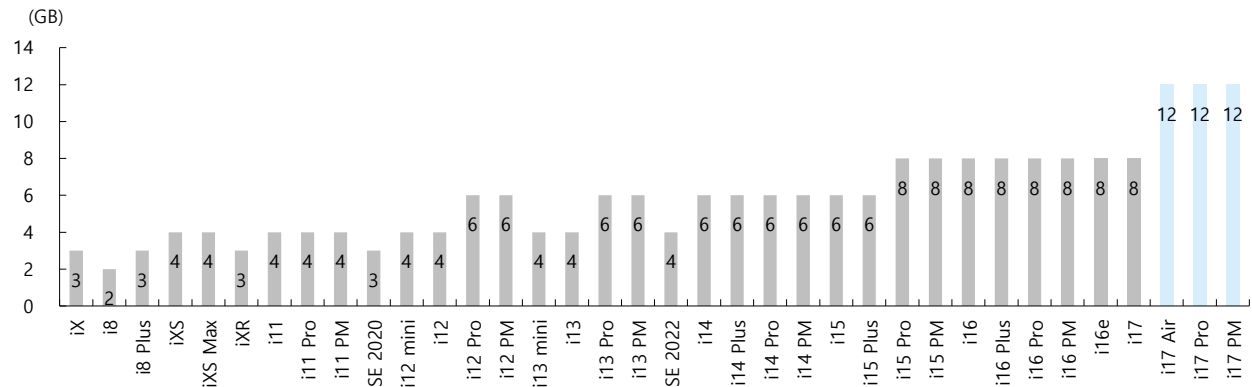
자료: Apple, iM증권 리서치본부

그림8. iPhone 시리즈별 AP 생산 공정 추이 및 전망: 올해까지는 3nm, 내년부터는 2nm



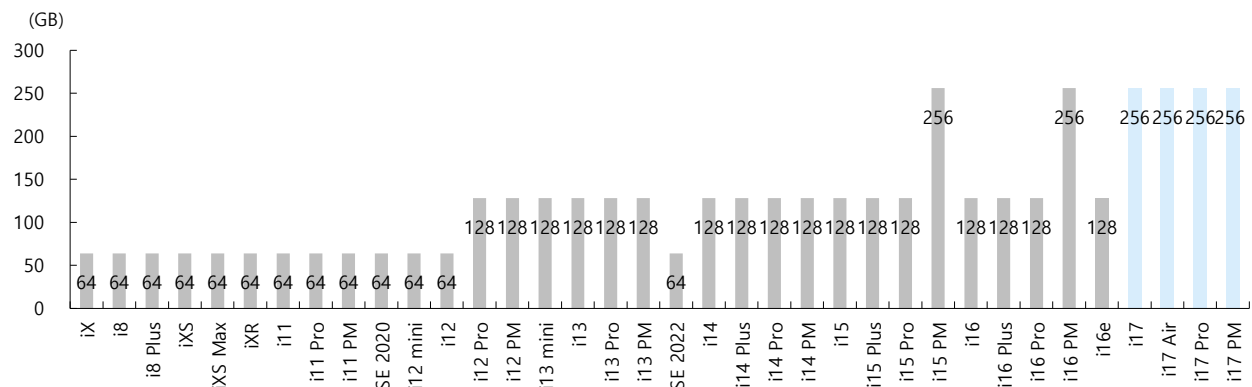
자료: Apple, iM증권 리서치본부

그림9. iPhone 시리즈별 DRAM 용량 추이 및 전망: 올해를 기점으로 주력 모델의 DRAM이 12GB로 업그레이드



자료: Apple, iM증권 리서치본부

그림10. iPhone 시리즈별 NAND 시작 용량 추이 및 전망: 모든 모델이 256GB부터 시작



자료: Apple, iM증권 리서치본부

그림11. iPhone 시리즈별 후면카메라 변화 및 시기별 마케팅 포인트: 지난 3년간 화소 업그레이드 (12MP → 48MP), '26년에는 가변조리개

	모델명	후면카메라 구성	메인센서	마케팅 포인트
2017	iX	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/3.0	Face ID, 전/후면 글래스, OLED
2017	i8	12MP (OIS)	1/3.0	
2017	i8 Plus	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/3.0	
2018	iXS	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/2.55	빅센서 다양한 색상, 빅센서
2018	iXS Max	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/2.55	
2018	iXR	12MP (OIS)	1/2.55	
2019	i11	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	듀얼카메라 트리플카메라, 듀얼OIS
2019	i11 Pro	12MP (OIS) + 12MP UW + 12MP 2x (OIS)	1/2.55	
2019	i11 PM	12MP (OIS) + 12MP UW + 12MP 2x (OIS)	1/2.55	
2020	iSE 2020	12MP (OIS)	1/2.55	iPhone 8의 디자인 계승
2020	i12 mini	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	
2020	i12	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	
2020	i12 Pro	12MP (OIS) + 12MP UW + 12MP 2x (OIS) + LiDAR	1/2.55	5G, 맥세이프, 전면 세라믹실드, OLED 5G, LiDAR, 4K HDR 촬영
2020	i12 PM	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 2.5x (OIS) + LiDAR	1/1.9	
2021	i13 mini	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.9	
2021	i13	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.9	센서시프트OIS 3배줌, 빅센서, ProMotion, 빅센서
2021	i13 Pro	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.7	
2021	i13 PM	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.7	
2022	iSE 2022	12MP (OIS)	1/2.55	5G 지원
2022	i14	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.65	
2022	i14 Plus	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.65	
2022	i14 Pro	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	LTPO, Dynamic Island, 48MP 메인카메라
2022	i14 PM	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	
2023	i15	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	
2023	i15 Plus	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	Dynamic Island, 48MP 메인카메라 티타늄프레임, 빅센서
2023	i15 Pro	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	
2023	i15 PM	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 5x (SSO) + LiDAR	1/1.28	
2024	i16	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	AI, 카메라컨트롤 AI, 카메라컨트롤, 48MP 초광각, 5x 광학줌
2024	i16 Plus	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	
2024	i16 Pro	48MP (SSO) + 48MP UW + 12MP 5x (SSO) + LiDAR	1/1.28	
2024	i16 PM	48MP (SSO) + 48MP UW + 12MP 5x (SSO) + LiDAR	1/1.28	AI, 카메라컨트롤, 48MP 초광각 C1 (자체모뎀)
2025	i16e	48MP	1/2.55	
2025	i17	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	
2025	iAir	48MP (SSO)	1/1.56	ProMotion (120Hz) 슬림(5.6mm), N1, 5-Core GPU, 120Hz 48MP 망원 (12MP 기준 8배줌)
2025	i17 Pro	48MP (SSO) + 48MP UW + 48MP 4x or 12MP 8x (SSO) + LiDAR	1/1.28	
2025	i17 PM	48MP (SSO) + 48MP UW + 48MP 4x or 12MP 8x (SSO) + LiDAR	1/1.28	
2026	i18	48MP (SSO) + 12MP UW	TBD	가변조리개, 개인화된 Siri?
2026	i18 Air	48MP (SSO)	TBD	
2026	i18 Pro	48MP (Variable Aperture) + 48MP UW + 48MP 8x (SSO) + LiDAR	TBD	
2026	i18 PM	48MP (Variable Aperture) + 48MP UW + 48MP 8x (SSO) + LiDAR	TBD	가변조리개, 개인화된 Siri?

자료: Apple, GSM Arena, iM증권 리서치본부

주: SSO는 Sensor Shift OIS를 의미

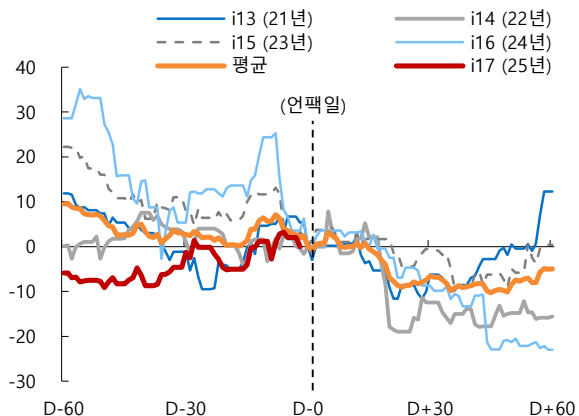
LG이노텍, 비에이치 투자 전략

그동안 애플 공급망의 주가는 신규 iPhone 출시 직전 기대감으로 상승하다가 출시 이후 하락하는 패턴을 보여왔다[그림12, 13]. 이번에도 LG이노텍, 비에이치의 주가는 상승세를 보였다. 이후 통상적인 흐름대로 주가 조정이 나타난다면, 각기 다른 이유로 LG이노텍과 비에이치 모두 매수 기회로 활용할 수 있다는 판단이다.

① LG이노텍: 현 주가는 12MF P/B 0.7배다. 10년 평균의 -2SD인 0.6배까지 조정 받았다가 소폭 반등했으나, 여전히 최하단 밴드에 위치해 있다[그림14] 그러나 2026년에는 4년 만에 영업이익 성장에 전망된다[그림15]. (a) 카메라 공급망 내 점유율이 하향 안정화됐다. 추가적인 하방 위험은 제한적이다. (b) 2H26 신규 iPhone에 가변 조리개가 탑재된다. 카메라에 새로운 부품이 추가되는 것이므로, 오랜만에 어셈블리의 부가가치가 개선될 수 있는 변화다. 참고로, 지난 4년간 카메라 모듈의 주된 변화는 12MP→48MP 센서 업그레이드였다. 이 과정에서 센서를 공급하는 Sony는 수혜를 봤으나, 이를 조달하여 모듈을 조립하는 동사는 수익성 악화를 경험했다. 결론적으로, iPhone 17 시리즈의 성과가 확인된 이후 시장의 시선은 2026년을 향할 것이고, 이 과정에서 동사에 대한 바이 더 딥 기회가 열릴 전망이다. 이 경우 10년 평균의 -1SD인 0.9배를 목표로 한다.

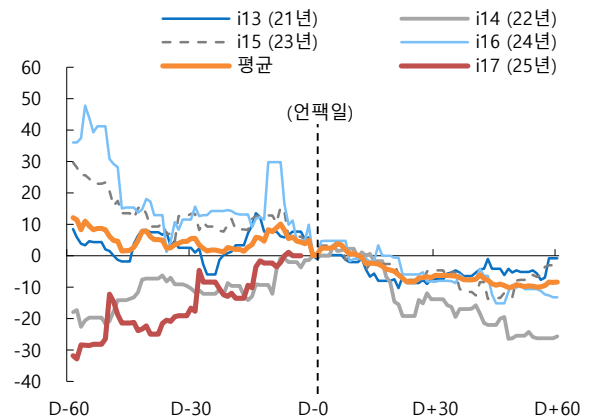
② 비에이치: 현 주가는 12MF P/B 0.7배다. 최근 반등에도 불구하고, 여전히 Apple향 매출이 없던 당시 수준의 밸류에이션을 받고 있다[그림16]. 동사에게는 iPhone 17 시리즈의 성과보다, 2026년에 출시될 Foldable iPhone에 대한 기대감이 더 중요하다. 동사는 SDC 내 사실상 유일한 Foldable iPhone FPCB 벤더이며, 관련 매출은 '26년 2,000억원, '27년 5,000억원으로 전망된다(Foldable iPhone 출하량 '26년 700만대, '27년 1,800만대 가정). Foldable iPhone에 대한 기대가 살아있는 한, iPhone 17 시리즈의 판매 부진으로 인한 주가 조정은 매수 기회인 것으로 판단한다. '26년과 '27년 P/E는 각각 8배, 6배인데, 궁극적으로 Foldable iPhone이 온기 반영될 '27년 시점의 멀티플이 8배로 상향되는 과정이 전개될 전망이다.

그림12. 5년간 iPhone 시리즈별 언팩 전후 LG이노텍의 주가 추이:



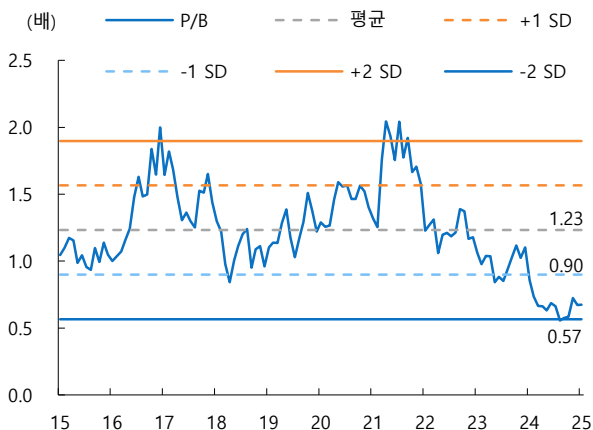
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13. 5년간 iPhone 시리즈별 언팩 전후 비에이치의 주가 추이



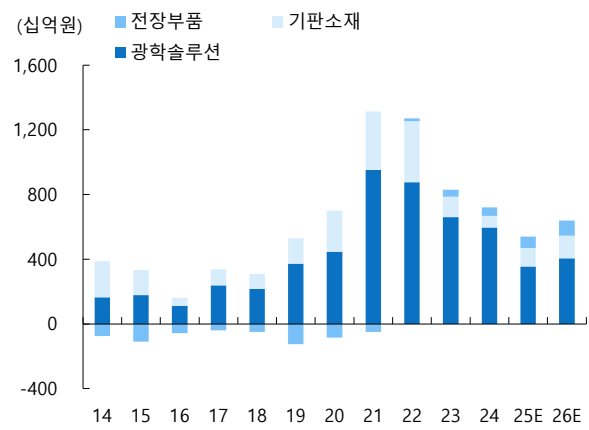
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림14. LG이노텍 12개월 포워드 P/B 추이



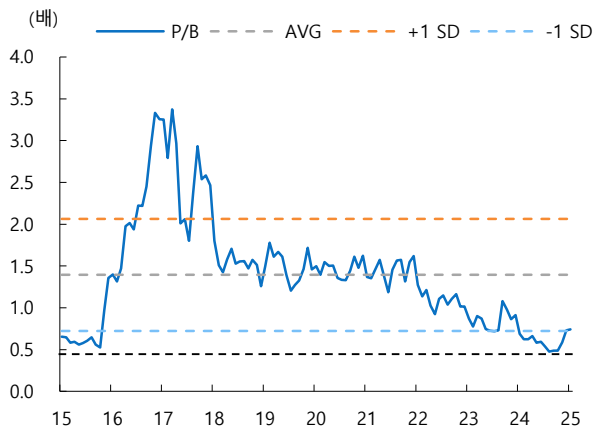
자료: dataguide, iM증권 리서치본부

그림15. LG이노텍의 '26년 영업이익은 4년만에 성장 전환할 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림16. 비에이치 12개월 포워드 P/B 추이



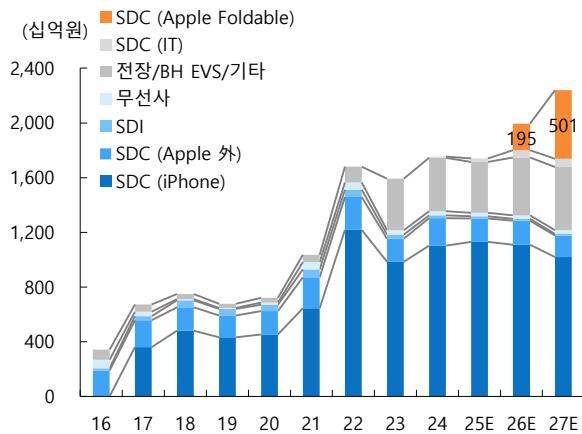
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림17. 비에이치 Foldable iPhone용 FPCB 매출 추정

(백만대)	2026		2027	
	내부 DP	외부 DP	내부 DP	외부 DP
① 세트 출하량	7	7	18	18
② 패널 출하량	7.7	7.7	19.8	19.8
③ SDC 점유율	100%	60%	100%	60%
④ SDC 출하량	7.7	4.6	19.8	11.9
⑤ FPCB 출하량	8.5	5.1	21.8	13.1
⑥ BH 점유율	90%	90%	90%	90%
⑦ BH 출하량	7.6	4.6	19.6	11.8
⑧ ASP (\$)	14	8	14	8
⑨ F/X	1,350	1,350	1,350	1,350
매출 (십억원)	144	51	370	130
내부+외부 매출	195	501		

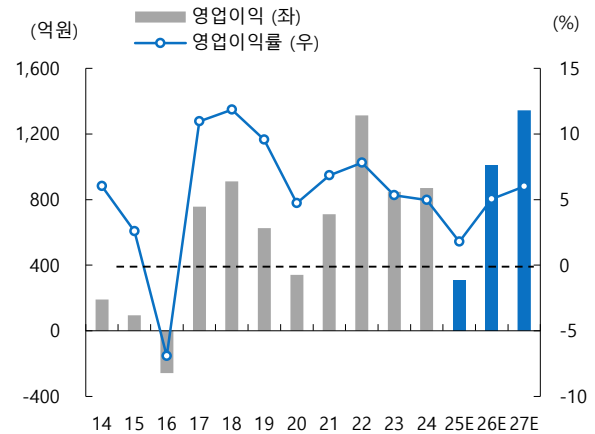
자료: 비에이치, iM증권 리서치본부

그림18. 비에이치 부문별 매출 추이 및 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

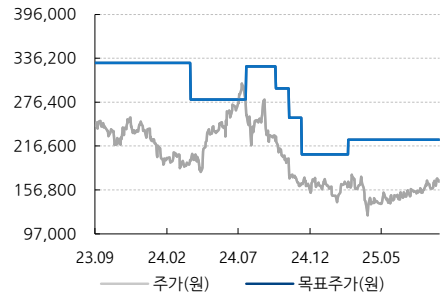
그림19. 비에이치 전사 영업이익 추이 및 전망



자료: 비에이치, iM증권 리서치본부

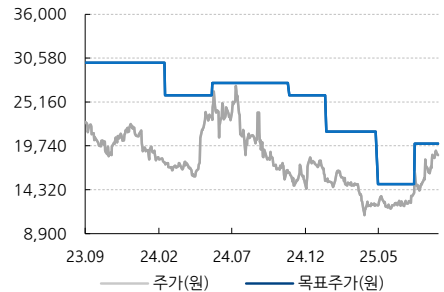
LG이노텍 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-03-29	Buy	280,000	-13.5%	7.9%
2024-07-25	Buy	325,000	-24.8%	-13.8%
2024-09-26	Buy	295,000	-30.6%	-24.6%
2024-10-24	Buy	255,000	-33.0%	-30.4%
2024-11-20	Buy	205,000	-21.0%	-15.3%
2025-02-27	Buy	225,000		



비에이치 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-20	Buy	26,000	-29.3%	-8.1%
2024-05-28	Buy	27,500	-23.5%	-1.3%
2024-11-04	Buy	26,000	-36.5%	-29.7%
2025-01-20	Buy	21,500	-33.3%	-22.5%
2025-05-07	Buy	15,000	-15.2%	-7.3%
2025-07-22	Buy	20,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%