

전기전자

애플 공급망 변화와 신제품 출시. 밸류체인 리레이팅 기대

최악은 지났다: 애플 밸류체인, 과도한 우려를 거둘 시점

애플 밸류체인에 대한 과도한 우려는 해소될 가능성이 높아 Bottom Fishing 전략을 추천한다. LG이노텍은 각 12MF P/E 6.3배, P/B 0.5배, 비에이치 각 12MF P/E 4.8 배, P/B 0.5배로 역사적 저점에 위치해 있으며, 애플은 최근 미-중 관세 전쟁의 최대 피해 기업 중 하나였으나 인도 조립라인 확장을 통해 북미향 생산 비중을 빠르게 높이고 있다. 현재 아이폰 생산은 중국 80%, 인도 20% 비중이나, 26년까지 인도 비중을 25%까지 확대하고, 북미 물량을 포함한 8,000만대 이상을 생산할 계획이다.

부품업체들은 단기적으로 애플의 판가 전이에 따른 가격 인하 압박을 받고 있으나, 이는 이미 주가에 선반영되었으며, 관세 리스크 완화와 생산 다변화 전략에 따라 중장기 성장성이 부각될 것으로 판단한다. 다만, 프리미엄 모델은 여전히 중국 생산 의존도가 높아, 26년 내 북미향 전체 물량의 인도 이전은 완전 달성이 어려울 수 있다.

다가오는 이벤트. 1) LLM Siri, 2) 폴더블 라인업.

애플은 2026년 출시 예정인 'LLM Siri'를 통해 Siri의 상호작용성과 개인화 기능을 대폭 강화할 계획이다. 온디바이스 최적화, 개인정보 보호, 생태계 통합 측면에서 확보한 기술 경쟁력을 기반으로 하드웨어 수요의 전환점을 만들어낼 것으로 예상된다. 이미 2024년 WWDC를 통해 Apple Intelligence를 중심으로 온디바이스(30억개 파라미터) 및 서버 기반 모델(PCC)을 공개했으며, OpenELM, MM1, ReALM 등 다양한 LLM을 출시해 기술적 기반을 탄탄히 구축해왔다. 특히 AXLearn 기반 학습, 멀티모달 대응, 온디바이스 최적화 전략을 통해 LLM 성능을 빠르게 고도화하고 있으며, 이를 통해 Siri와 애플 생태계 전반의 사용자 경험을 한층 강화하고 있다.

애플은 2026년 하반기 폴더블 아이폰 출시를 통해 하드웨어 수요 전환점에 진입할 것으로 보이며, 이에 따라 애플 밸류체인에 대한 관심이 필요한 시점이다. 7.74인치 인폴딩 구조와 액체 금속 힌지 적용, 화면 주름 최소화 기술을 기반으로 기존 폴더블 제품 대비 차별화된 사용자 경험을 제공할 것으로 기대된다. 26년 5~6월 생산 시작 후 중장기적 연간 1,000만대 이상 판매를 목표로 하고 있다. 초고가(2,100~2,500달러) 포지셔닝 전략과 프리미엄 수요 확대를 고려할 때, 고급 디스플레이, 힌지, 소재 부품 업체 등 애플 밸류체인 전반의 중장기 성장 기회가 열릴 것으로 판단한다.

26년 외형성장을 통한 실적 기대감 상승. 12MF EPS는 우상향

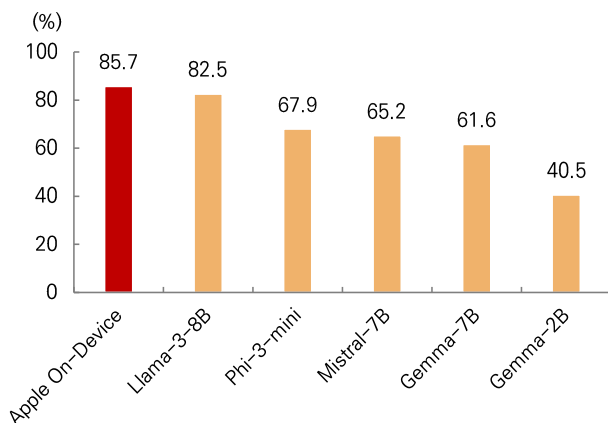
2026년 애플 밸류체인은 P와 Q의 성장이 기대된다. 1) 폴더블 출시를 통한 고가 제품 라인업 확장, 2) 아이폰 18에서 DSLR 수준의 가변 조리개 기술이 적용되며 기대되는 ASP 상승, 3) LLM Siri 출시를 통한 사용자 편의성 강화로 수요 전환점이 형성될 가능성이 높다. LG이노텍은 과거 12MF EPS와 주가가 높은 연동성을 보여왔으며, 향후 12MF EPS 개선 흐름을 고려할 때, 이에 상응하는 주가 상승 모멘텀 발생이 기대된다. 현재 시장에 반영된 과도한 우려는 해소될 가능성이 높으며, 다가오는 이벤트와 실적 개선의 방향성에 주목할 필요가 있다.

표 1. 애플 LLM 업데이트 현황

개발사	LLM	공개일	파라미터 수	특징
애플	Apple Intelligence 파운데이션 모델	2024.06	온디바이스 파운데이션 모델: 30억개	- WWDC 2024에서 온디바이스 파운데이션 모델과 서버 기반 파운데이션 모델 공개 - 애플의 오픈소스 프로젝트인 AXLearn 프레임워크 기반으로 학습 - 최적화를 통해 아이폰 15 Pro에서 프롬프트 토큰당 약 0.6ms의 토큰 지연 시간 및 초당 30개 토큰 생성 속도 달성 - 벤치마크 결과 Phi-3 mini, Mistral-7B, Gemma-7B, GPT-3.5, Llama-3-70B보다 우수 온디바이스 파운데이션 모델 - 30억개 파라미터, 모바일 디바이스에서 응답성과 낮은 전력 소비 목표 - 주요 기능: 이미지 생성, 알람 요약, 시스템 전반의 글쓰기 도구, Siri 기능 향상 서버 기반 파운데이션 모델 (Private Cloud Compute, PPC) - 온디바이스 파운데이션 모델보다 많은 파라미터 수 - 온디바이스에서 효율적으로 처리할 수 없는 더 복잡한 작업 처리 - 개인정보 보호 기능을 클라우드로 확장하여 PCC로 전송된 개인 사용자 데이터에 본인 외 아무도 접근하지 못하게 하는 보안 기능 강조 → 개인 사용자 데이터 상태 비저장 계산, 시행 가능한 보장, 특권 런타임 액세스 없음, 비표적화, 전용 애플 실리콘 서버에서 실행, 데이터 애플에 저장되지 않음
	OpenELM	2024.04	최대 30억개	- 0.27B, 0.45B, 1.1B, 3B 개의 파라미터 가진 모델로 제공 - 오픈소스로 공개. 사전 훈련도 오픈 소스를 활용. 약 1조 8천억개의 토큰으로 훈련 - 다른 오픈 소스 언어 모델과 유사한 성능 제공하면서 훨씬 더 적은 학습 데이터셋 사용 → 약 1.08B 개의 파라미터 가진 OpenELM이 다른 비슷한 크기의 모델과 비교했을 때 정확도 2.36% 향상 → OLMo (파라미터 1.18B)와 비교했을 때, 43.57~45.93% 높은 성능 보임. - 스마트폰에서 구동 가능한 2억 7천개의 매개변수부터 30억개의 매개변수까지 지원
	MM1	2024.03	최대 300억개	- 멀티모달 LLM - 1B~ 최대 30B 파라미터 포함 - MoE 적용하여 3B, 7B, 30B 제품군 구성 - 이미지를 이해하고, 본 것을 기반으로 질문에 응답하며, 여러 이미지 분석하여 문제 해결하는 데 능숙 - VQAv2 벤치마크에서 GPT-4V, Gemini Ultra 일부 추월
	ReALM	2024.04	최대 30억개	- Siri와의 자연스러운 상호작용을 위해 대화 및 맥락을 이해할 수 있는 언어모델 공개 - 매개 변수 80M, 250M, 1B, 3B - 8000만 매개변수의 가장 작은 모델 ReALM-80M이 화면 참조에 대해 5% 이상의 퍼포먼스 향상 → 온디바이스 AI 적합 - ReALM-60M, GPT-4와 유사한 성능 기록. ReALM-250M, 3B, 3B GPT-4 능가하는 퍼포먼스 - Siri와 대화할 때, 백그라운드 작업, 화면 데이터, 대화 관련 엔터티 등 상호작용할 상황별 정보 참조 가능 - 참조해결: 프로그램이 사용자의 모호한 언어 입력 기반으로 작업 수행 ex. 이것, 저것 - 화면 정보 이해하기 위해 이미지 분석에 의존하는 GPT-4 대비 ReALM은 모든 것을 텍스트로 변환해 접근 방식 간소화
	LLM Siri	2026년 예정		- Siri와의 양방향 대화 허용 - 기존 명령 작동 및 사용자 패턴 바탕으로 개인 맞춤형 기능 제공 목표(App Intents) - 주요 기능: 기기와 통합된 상호작용, 맞춤형 사용자 경험, App Intents

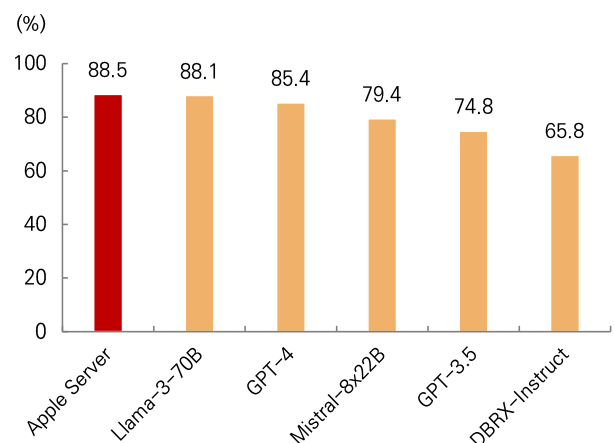
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. IFEval Benchmarks: 온디바이스



자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. IFEval Benchmarks: 서버



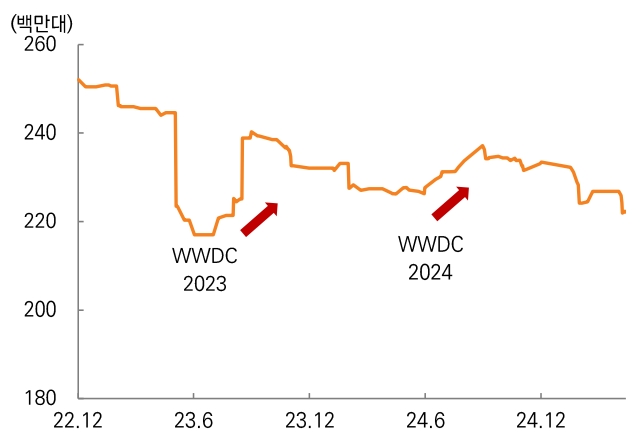
자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연도별 WWDC 주요 내용 및 2025년 WWDC 기대되는 업데이트

연도	주요 발표 내용
2020	- iOS 14: 홈 화면 위젯, 앱 라이브러리 도입 - macOS Big Sur: 디자인 대대적 개편 - Apple Silicon: 인텔에서 자체 칩으로 전환 발표
2021	- iOS 15: FaceTime 개선, 집중 모드 도입 - macOS Monterey: 유니버설 컨트롤, 단축어 지원 - Swift 5.5: 비동기/동시성 기능 추가
2022	- iOS 16: 잠금 화면 커스터마이징, 메시지 편집 기능 - macOS Ventura: 스테이지 매니저, 패스키 도입 - M2 칩 및 새로운 MacBook Air 발표
2023	- Apple Vision Pro: 혼합 현실 헤드셋 공개 - iOS 17: 연락처 포스터, NameDrop 기능 - macOS Sonoma: 데스크톱 위젯 지원
2024	- Apple Intelligence: 개인화된 AI 시스템 도입 - iOS 18: 홈 화면 아이콘 자유 배치, 제어 센터 개선 - macOS Sequoia: 새로운 생산성 도구 추가
2025	- iOS 19: 대규모 디자인 개편이 예상되며, 아이콘, 메뉴, 앱 등의 시각적 요소가 새롭게 변화 - Apple Intelligence 강화: Siri의 기능 향상과 함께 개인화된 AI 경험이 더욱 확대될 것으로 기대 - macOS 16: 새로운 디자인과 기능이 추가되어 사용자 경험이 향상될 것으로 예상 - watchOS 12 및 기타 OS 업데이트: 건강 관리 기능 강화 및 사용자 인터페이스 개선 등이 포함 가능성 존재

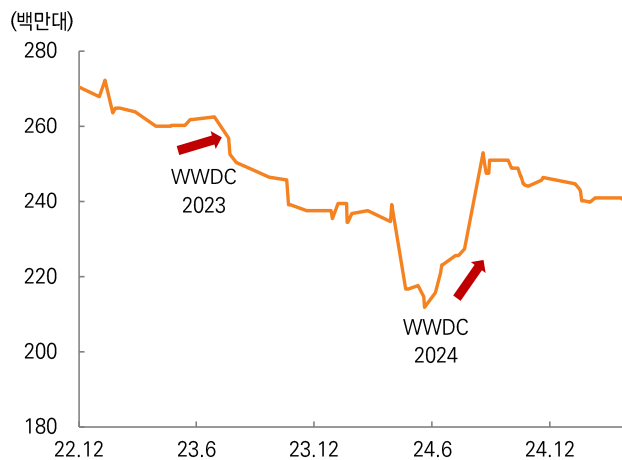
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. WWDC 시점 이후 25년 아이폰 판매량 컨센서스



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. WWDC 시점 이후 26년 아이폰 판매량 컨센서스



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 아이폰 시리즈별 주요 스펙 추정: 26년에 출시되는 아이폰18은 DSLR와 같은 가변 조리개 도입으로 평가 상승이 기대됨

항목	iPhone 16 / 16 Plus	iPhone 16 Pro / Pro Max	iPhone 17 Pro / Pro Max	iPhone 18 Pro / Pro Max
메인 카메라	48MP Fusion, f/1.6, 센서 시프트 OIS, 2x 디지털 줌 지원	48MP, f/1.78, 센서 시프트 OIS, 24mm, 2 μ m 픽셀	48MP, f/1.6, 센서 시프트 OIS, 26mm, 1.0 μ m 픽셀	48MP, 가변 조리개(f/1.2~f/2.4), 센서 시프트 OIS, 24mm, 1.0 μ m 픽셀
초광각 카메라	12MP, f/2.4, 120° 시야각	48MP, f/2.2, 13mm, 120° 시야각	48MP, f/2.2, 13mm, 120° 시야각	48MP, f/2.2, 13mm, 120° 시야각, 노이즈 감소 및 다이내믹 레인지 향상
망원 카메라	없음	12MP, f/2.8, 120mm, 5x 광학 줌	48MP, f/2.8, 85mm, 3.5x 광학 줌, 7x 크롭 줌 지원	48MP, f/2.8, 120mm, 5x 광학 줌, 향상된 OIS 및 저조도 성능
전면 카메라	12MP, f/1.9, 오토포커스, Retina Flash	12MP, f/1.9, 오토포커스, Retina Flash	24MP, f/1.9, 오토포커스, Retina Flash	24MP, f/1.9, 오토포커스, Retina Flash, 향상된 저조도 성능
비디오 촬영	4K@60fps, 1080p@240fps, Dolby Vision HDR	4K@120fps, 1080p@240fps, Dolby Vision HDR	4K@120fps, 1080p@240fps, Dolby Vision HDR	4K@120fps, 1080p@240fps, Dolby Vision HDR, 향상된 저조도 비디오 성능
칩셋	A18 Bionic	A18 Pro	A19 Pro (예상)	A20 Pro (예상)
메모리	6GB RAM	8GB RAM	12GB RAM (예상)	12GB RAM (예상)
스토리지 옵션	128GB, 256GB, 512GB	256GB, 512GB, 1TB	256GB, 512GB, 1TB (예상)	256GB, 512GB, 1TB (예상)
디스플레이	6.1인치 OLED, 60Hz, HDR10	6.3인치 / 6.9인치 OLED, 120Hz ProMotion, HDR10, 최대 2000니트	6.3인치 / 6.9인치 OLED, 120Hz ProMotion, HDR10, 최대 2500니트	6.3인치 / 6.9인치 OLED, 120Hz ProMotion, HDR10, 최대 2500니트
기타 특징	카메라 컨트롤 버튼, 액션 버튼	카메라 컨트롤 버튼, LiDAR 스캐너, 향상된 열 관리	카메라 컨트롤 버튼, 향상된 LiDAR 스캐너 (예상)	카메라 컨트롤 버튼, 향상된 LiDAR 스캐너, Wi-Fi 7 지원 (예상)

주: 아이폰17, 18은 예상되는 스펙
 자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 아이폰 18 카메라에 가변조리개 탑재 예상



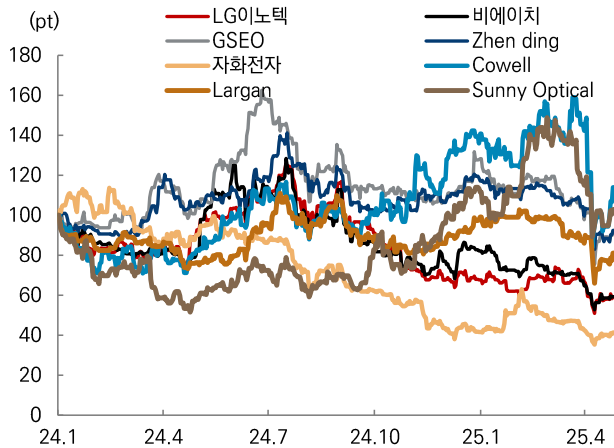
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 폴더블 아이폰



자료: ZDnet, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 애플 밸류체인 주가 추이: 국내 업체 비교적 과도한 조정

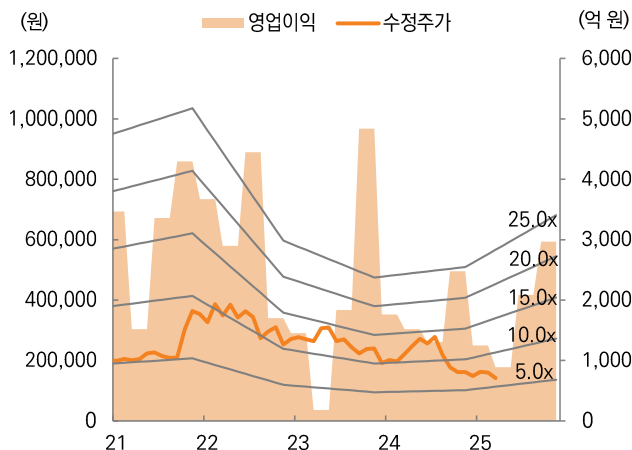


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. LG이노텍 12MF EPS와 주가

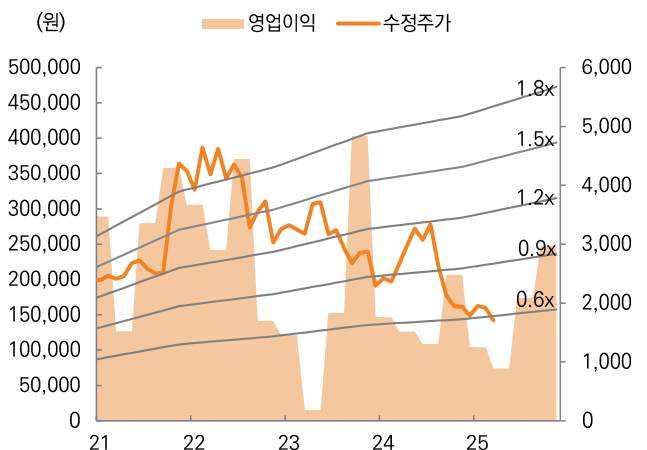
주: 2Q25이후는 당사의 12MF EPS 추정치
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. LG이노텍 12MF P/E



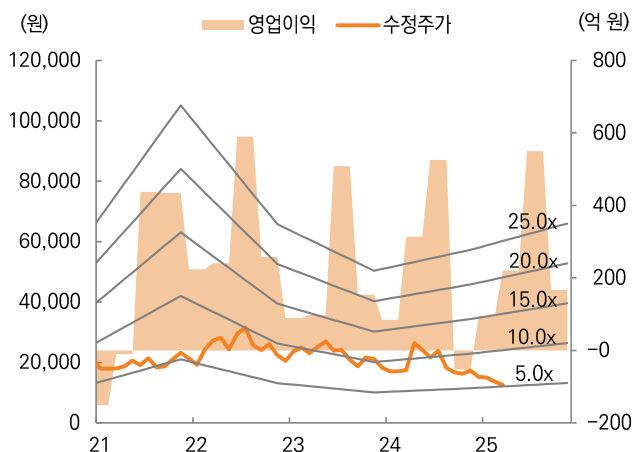
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. LG이노텍 12MF P/B



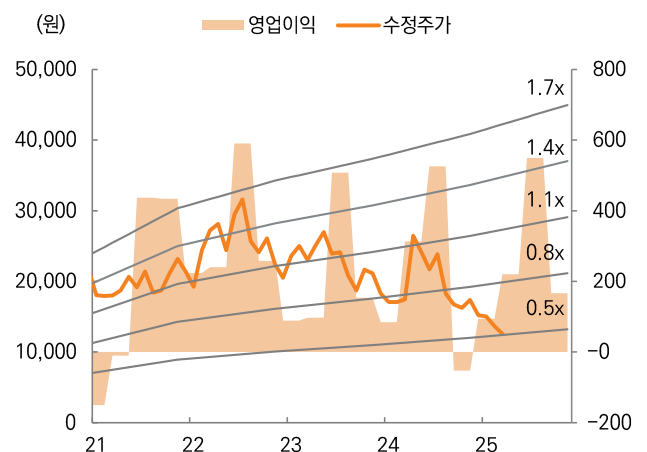
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 비에이치 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 비에이치 12MF P/B

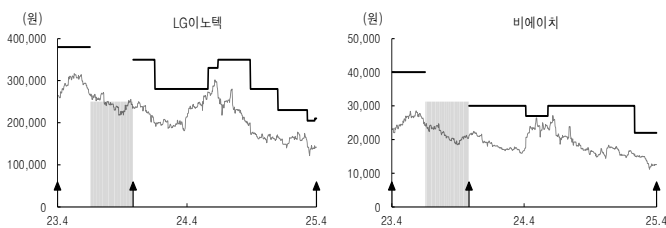


자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG이노텍 (011070)					2022.10.27	매수	380,000	-25.45	-14.74
2025.04.24	매수	210,000	-	-	비에이치 (090460)				
2025.04.03	매수	205,000	-33.03	-28.88	2025.02.27	매수	22,000	-	-
2025.01.10	매수	230,000	-29.92	-22.83	2024.07.03	매수	30,000	-39.12	-9.50
2024.10.24	매수	280,000	-40.29	-36.57	2024.05.03	매수	27,000	-13.08	-2.04
2024.07.25	매수	350,000	-33.40	-20.00	2023.11.28	매수	30,000	-38.19	-25.17
2024.06.27	매수	330,000	-14.61	-8.48	2023.07.31	분석 대상 제외	-	-	-
2024.01.29	매수	280,000	-23.09	-2.50	2023.05.30	1년 경과 이후	40,000	-33.12	-28.63
2023.11.28	매수	350,000	-34.48	-28.57	2022.05.30	매수	40,000	-36.90	-17.88
2023.07.31	분석 대상 제외	-	-	-					

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(←), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG이노텍 을(들) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.