



IT 탐방왕

삼성전자 갤럭시를 우려하는
투자자들에게

휴대폰/전기전자/통신장비. 박 형 우 | 3773-8889, hyungwou@sk.com

IT총괄/반도체/디스플레이. 김 영 우 | 3773-9244, hermes_cmu@sk.com

R.A. 홍 승 일 | 3773-8497, seungil@sk.com

Summary : 삼성전자 갤럭시를 우려하는 투자자들에게

붉은 갤럭시 / All New Design 갤럭시S8 / 2017년 스마트폰 산업지도



1. 발화이슈, 노트7 → “All New Design, 갤럭시S8”

- ✓ 갤럭시노트7의 발화원인 : 열 제어의 실패로 추정. 고사양 집적화로 주요 부품 문제발생
- ✓ 갤럭시S8의 세가지 큰 변화 : ① Brand New Flexible OLED, ② 물리적 홈-키버튼 제거, ③ 전/후면 듀얼카메라
- ✓ 2017년 스마트폰 산업지도 : OLED, 폴더블디바이스, 악세서리/웨어러블, 업계/기업 구조조정 가속화

2. 대한민국 스마트폰 산업은 결국 이 위기를 극복할 것

- ✓ SCM을 포함한 생산효율화과 유통채널 관리 역량은 삼성전자의 주요 사업경쟁력
- ✓ 서플라이체인 업체들과의 긴밀한 협력관계를 바탕으로 한 삼성전자의 제조경쟁력은 글로벌 최고 수준
- ✓ 이번 품질이슈는 휴대폰의 고사양/집적화를 위해 넘어야만 하는 과제. 삼성이 실패 시, 경쟁사들도 고전 예상

3. IT투자전략 : 부품사 저점매수 제안

- ✓ 스마트폰 부품산업 내, 실적안정성과 주가 하방경직성 보유한 업체들에 대해 저점매수 투자전략 제안
- ✓ ① 4Q16 실적감소 제한적, ② 갤럭시S8의 전면적인 변화, ③ CR보다는 QC가 중요해진 부품산업
- ✓ 관심종목 : 비에이치, 세코닉스, 코리아써키트, 와이솔, 아모텍, 파트론

대한민국 스마트폰 제조사들에게

위기에 봉착한 대한민국 스마트폰 산업

1. SCM 전략 변화

- ✓ 삼성전자그룹의 IT 제조역량은 부품과 세트 모두에서 글로벌 1위 수준
- ✓ 그러나 현재 제품 품질로 Apple 및 중국업체들과의 경쟁에서 10년 뒤에도 차별화가 가능할지는 의문
- ✓ 삼성전자에게 지금은 품질 관리가 비용효율화, 유통채널 관리 이상으로 중요한 시점
- ✓ 품질관리를 위해서, 대한민국 IT 부품산업의 육성이 요구됨. 최근, IT 산업 내 다수의 부품사들이 사라지고 있음
- ✓ 부품산업이 지속적으로 도태된다면, 중장기적으로 삼성전자만 살아남기는 어려울 것
- ✓ 부품사들이 차기모델 부품 대응을 넘어서, 5년, 10년 후를 준비할 수 있는 산업환경 마련 시급
- ✓ 품질 바탕의 제품경쟁력이 인정 받을 때, 삼성은 진정한 1위로 발돋움 할 것

2. 소비자와 소통

- ✓ 소비자들의 갤럭시 구매 이유는, 예쁘게 생긴 삼성전자 로고가 아닌, 회사 제품에 대한 믿음
- ✓ 브랜드 신뢰도가 무너진다면, 갤럭시는 중국 스마트폰과 크게 다를 바 없음
- ✓ 단기적인 이익회복 보다는, 중장기적 관점에서 소비자 신뢰 회복이 최우선인 시점
- ✓ 소비자들에게 삼성 브랜드 신뢰회복의 시발점은 2017년 신규모델이 아닌, 노트7 리콜 대응의 진정성임

Contents



Analyst

박형우

(휴대폰/전기전자/통신장비)

hyungwou@sk.com

02-3773-8889



Analyst

김영우

(IT전략/반도체/디스플레이)

Hermes_cmu@sk.com

02-3773-9244



Research Associate

홍승일

(IT / 하드웨어 / 소프트웨어)

seungil@sk.com

02-3773-8497

SK IT 탐방왕 : 삼성전자 갤럭시를 우려하는 투자자들에게

(붉은 갤럭시, *All New Design* 갤럭시S8, 2017 스마트폰 산업지도)

1. 노트7, 열(Heat)이 문제다
2. 삼성 IM의 스마트폰 사업전략 동향
3. Galaxy S8, "All New Design #8"
4. 2017년 모바일 산업 트렌드
5. 스마트폰 산업구조 분석
6. IT투자전략 : 스마트폰 밸류체인
7. 129개 휴대폰/전기전자 기업 스크리닝 결과
8. 개별기업

01

노트7, 열(Heat)이 문제다

노트7 발화원인, 열 제어의 실패로 추정

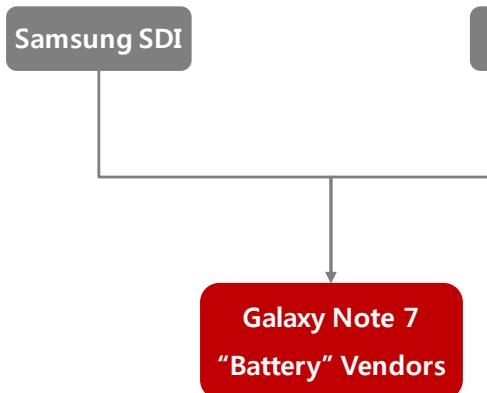


노트7 발화원인 의심 부품과 관련 서플라이체인 (1)

- 발화원인으로 다수의 부품이 지목되고 있음

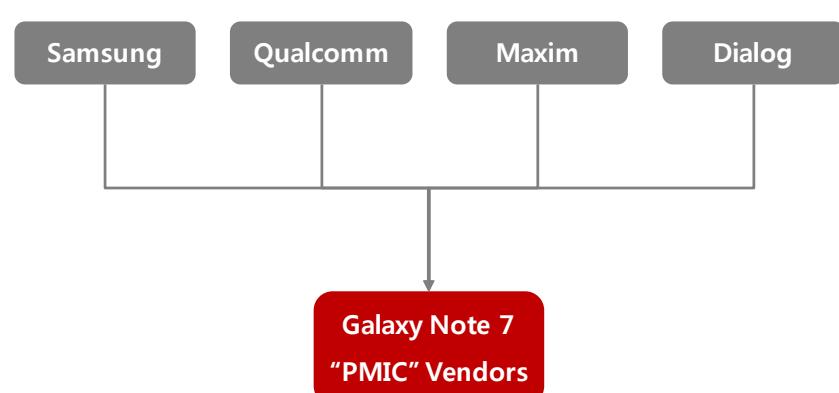
- 리튬이온 배터리 내 **분리막**(배터리 안에서 양극재와 음극재가 섞임으로 인한 폭발을 방지)이 과거 제품들보다 얇았음 (리콜 당시 삼성SDI의 배터리 품질을 의심했으나, 리콜 노트7은 삼성SDI 배터리가 쓰이지 않았음에도 발화제품 발생)
- **PMIC**(Power Management IC, 스마트폰 내 전력 제어/관리) 반도체와 스마트폰 간의 성능결함 가능성
- 고속충전을 위한 **AP**의 설계변경도 폭발원인으로 의심
- 노트7부터 12단의 빌드업 기판(**HDI**) 채택
- USB Type-C 3.1의 적용으로 25W 전력의 **초고속 충전**을 지원
- 노트7는 최초의 전면방수(IP68 등급) 패블릿 : **방수시트, 방수필름, 방수테이프**

노트7 '배터리' 예상벤더



자료 : SK증권

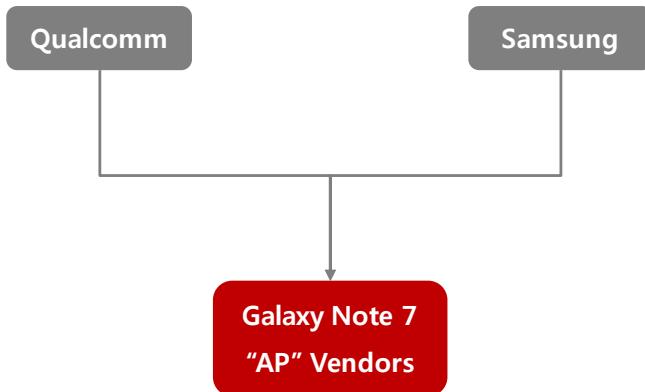
노트7 'PMIC' 예상벤더



자료 : SK증권

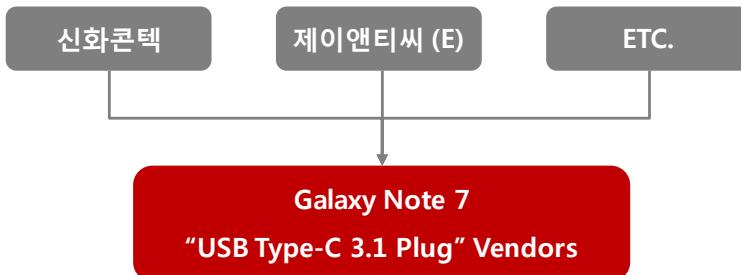
노트7 발화원인 의심 부품과 관련 서플라이체인 (2)

노트7 'AP' 예상벤더



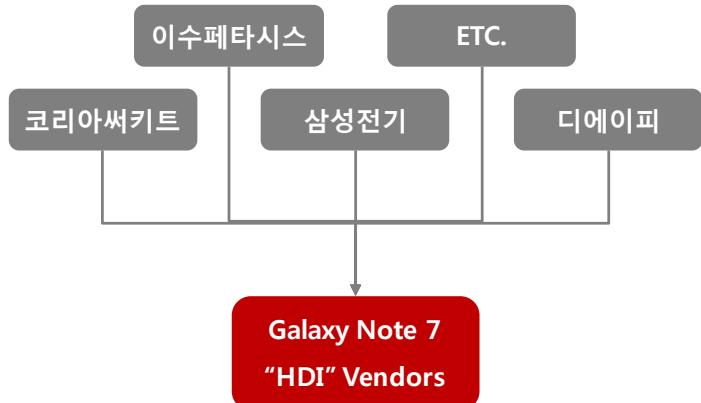
자료 : SK증권

노트7 'USB 플러그' 예상벤더



자료 : SK증권

노트7 'HDI 기판' 예상벤더



자료 : SK증권

노트7 '방수부품' 예상벤더

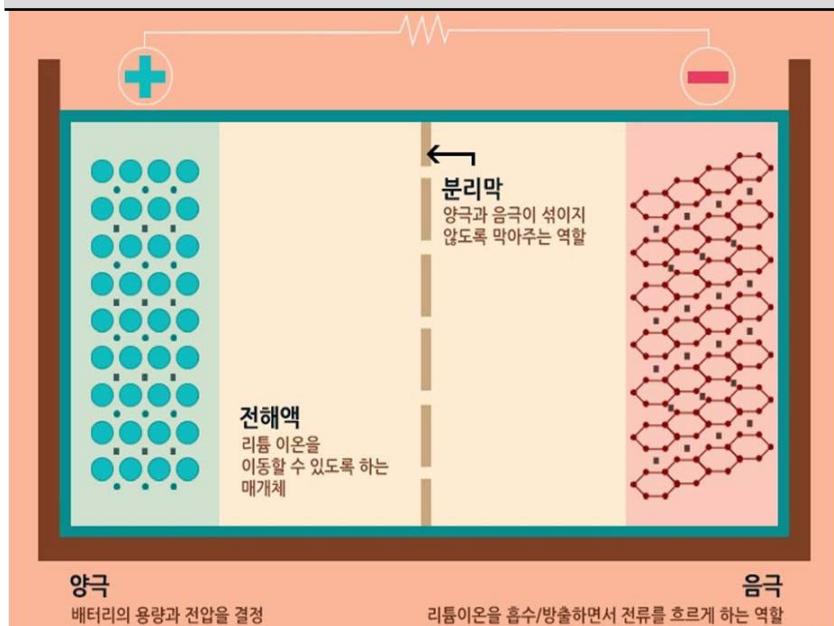


자료 : SK증권

배터리(리튬이온 2차전지)가 폭발하는 이유

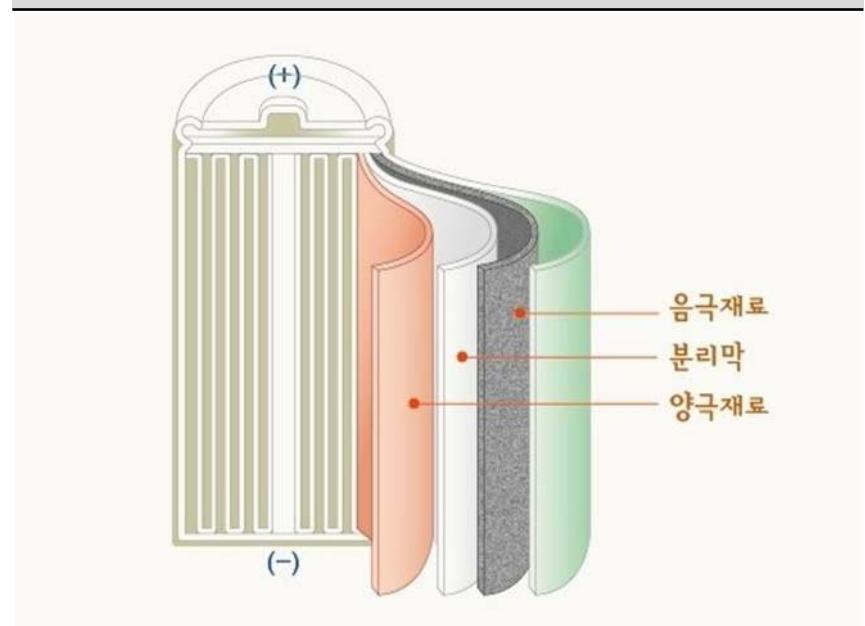
- 배터리는 고온, 충격, 과충전, 과방전이 발생하는 경우 연소 가능
- 보호회로 불량
 - 보호회로는 과충전 및 과방전을 방지 → 불량 시, 온도 상승과 전류차단불가로 발화/폭발 가능
- 분리막 불량
 - 분리막은 양극과 음극이 접촉하지 않도록 분리 → 불량 시, 전자의 급속한 이동으로 과열되고 발화/폭발 가능

배터리의 구조 (1)



자료 : 삼성SDI, SK증권

배터리의 구조 (2)



자료 : 삼성SDI, SK증권

노트7, 오버스펙(Over-specification)에 따른 발열문제

- 갤럭시노트7은 전작인 노트5와 S7 대비 기능변화가 많았던 스마트폰
 - AP, HDI 기판 등은 더욱 집적화. 디스플레이는 대형화와 함께 휘도(패널의 밝기) 상승
 - 홍채인식모듈, 듀얼픽셀 후면카메라, 업그레이드된 디지털펜 채용
 - 전면방수(방수/방진등급 IP68) 적용에 따라 외부로부터 물이 스며듦을 방지하지만, 동시에 열의 배출(방열)에도 취약
 - USB Type-C 3.1의 채용에 따른 전력송신과 데이터전송 능력의 상향
- 이러한 고기능 집적화는 스마트폰의 내부온도 상승을 유발했을 것

삼성전자 갤럭시노트7, 전작대비 변화 스펙(Specification) 분석

	노트7	노트5	갤럭시S7
AP	Snapdragon 820 / Exynos 8890	Exynos 7420	Snapdragon 820 / Exynos 8890
HDI 기판	12층	10층	10층
디스플레이	5.7" AMOLED	5.7" AMOLED	5.1" AMOLED
휘도 (자동밝기모드 기준)	569 – 1,048 cd/m2	556 – 861 cd/m2	549 – 855 cd/m2
홍채인식모듈	O	X	X
후면카메라	Dual Pixel	16MP	Dual Pixel
방수방진등급	IP68	부분방수	IP68
펜기능	O	O	X
케이스	Full CNC	Full CNC	Press & CNC
USB Type-C	O	X	X
배터리	3,500 mAh	3,000 mAh	3,000 mAh

자료 : 삼성전자, GSMArena, Displaymate, SK증권 / 주 : 갤럭시S7 엣지 모델의 배터리 용량은 3,600 mAh

삼성 스마트폰 전략의 문제점 분석 (1)

- 반복되는 플래그십 조기공개/조기출시 : 불량제품 발생, 품질테스트 미흡 가능성



	Samsung	Samsung	Samsung	Apple	LG	Google & HTC
	Galaxy Note 7	Galaxy Note 5	Galaxy S7	iPhone 7 Plus	V20	Pixel XL
Global Launch	★ 2016-Aug	★ 2015-Aug	★ 2016-Feb	2016-Sep	2016-Sep	2016-Oct
Memory	4 GB DRAM	4 GB DRAM	4 GB DRAM	3 GB DRAM	4 GB DRAM	4 GB DRAM
Storage	64 GB NAND	32/64/128 GB NAND	32/64 GB NAND	32/128/256 GB NAND	32/64 GB NAND	32/128 GB NAND
CPU	Snapdragon 820 Exynos 8890	Exynos 7420	Snapdragon 820 Exynos 8890	A10	Snapdragon 820	Snapdragon 821
Display Type	5.7" AMOLED	5.7" AMOLED	5.1" AMOLED	5.5" Retina Display	5.7" IPS LCD	5.5" AMOLED
Display Pixels	1,440 x 2,560 pixels (518 ppi)	1,440 x 2,560 pixels (518 ppi)	1,440 x 2,560 pixels (577 ppi)	1,080 x 1,920 pixels (401 ppi)	1,440 x 2,560 pixels (513 ppi)	1,440 x 2,560 pixels (534 ppi)
Camera	12MP(f1.7) 5MP(f1.7)	16MP 5MP	12MP(f1.7) 5MP(f1.7)	12MP(f1.8) + 8MP(f2.8) 7MP (f2.2)	16MP(f1.8) + 8MP(f2.4) 5MP (f1.9)	12MP(f2.0) 8MP(f2.4)
Battery	3,500 mAh	3,000 mAh	3,000 mAh	2,900 mAh	3,200 mAh	3,450 mAh
Fast Charging	O	X	O	X	O	O
Case	Metal CNC Frame Glass	Metal CNC Frame Glass	Metal Press CNC Frame Glass	Metal CNC Unibody	Metal Aluminum / Si-PC	N/A

삼성 스마트폰 전략의 문제점 분석 (2)

- 무리한 원가절감에 따른 품질 문제 발생

- 삼성 SCM(Supply Chain Management)은 수익성 개선을 위해 단가인하(Cost Reduction)에 초점
- → 조기출시와 단가인하에 집중하다 보니, 품질관리(Quality Control)에 소홀했을 가능성
- 실제로 원가절감 영향은 다수 부품의 품질에서 나타남. 보급형뿐 아닌 플래그십 스마트폰 부품에서도 확인
 - ① 노트7 발화
 - ② S7 듀얼픽셀 후면카메라 촬영사진 왜곡
 - ③ OLED 변인
 - ④ S6 패널글라스 박리
 - ⑤ 홈-키버튼 색상 벗겨짐 등

- 단기적 관점으로 시장 대응

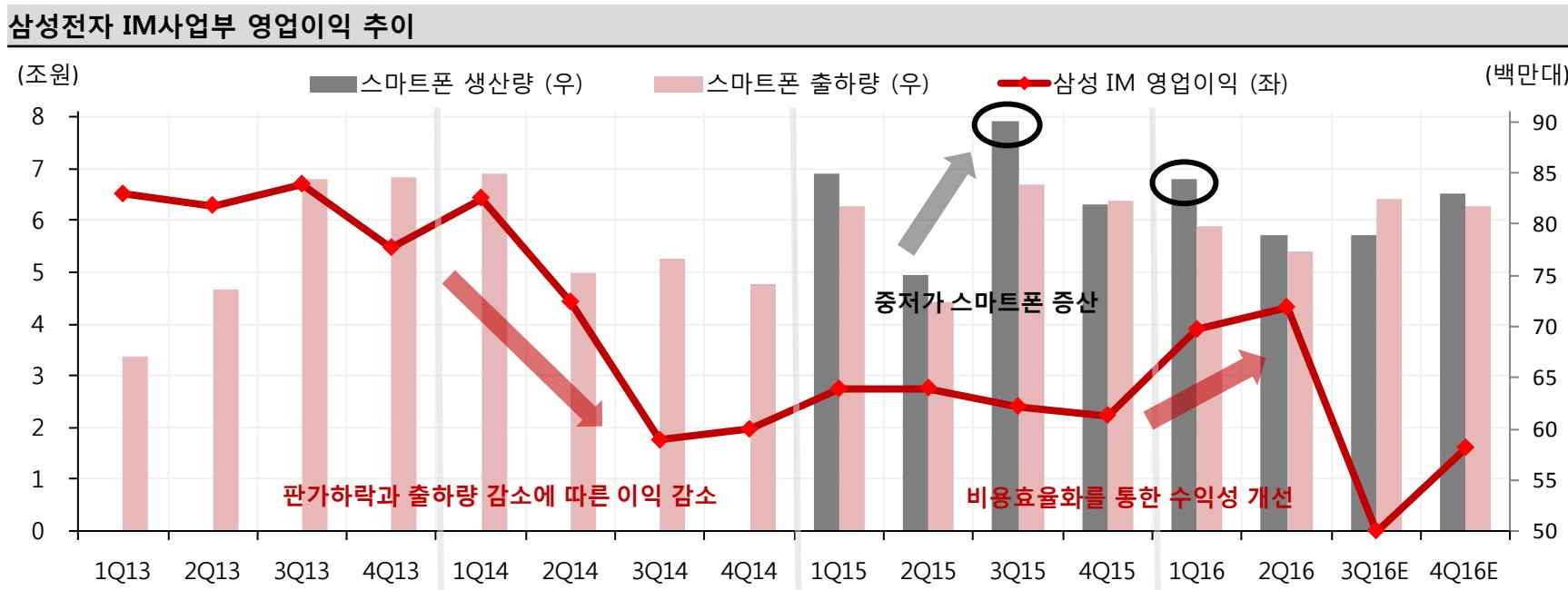
- 노트7 폭발이슈 초기국면에 삼성SDI로 배터리 폭발 책임소재 전가 → 배터리 외에도 다수의 부품이슈 발생
- 확실한 원인파악 없이 조급히 리콜 진행 → 추가폭발
- 삼성전기의 경우, 중장기적 가능성보다는 삼성전자의 세트 부품수요에 단기적으로 개발 대응 → 신성장동력 부재

02

삼성 IM, 스마트폰 사업전략 동향

삼성전자 스마트폰 사업전략 변화

- 삼성전자의 스마트폰 사업전략 변화
 - ① 플래그십 통한 수익성 개선 목표 (Apple 벤치마킹)
 - ② 중저가 스마트폰의 증산을 통한 시장점유율 하락 방어
 - ③ 비용효율화 (베트남 생산비중 확대, 모델 라인업 표준화) 노력으로 수익성 개선
- 삼성전자 IM의 실적은 스마트폰 출하량이 중요. 반면 부품사들의 실적은 삼성의 스마트폰 생산량에 연동
 - IM 실적변화 주요 요인 : 비용효율화 / 전체 스마트폰 출하량 / 플래그십 비중(ASP)
 - 부품사들의 실적변화 주요 요인 : 삼성전자 스마트폰 생산량 / 단가인하 강도(CR)



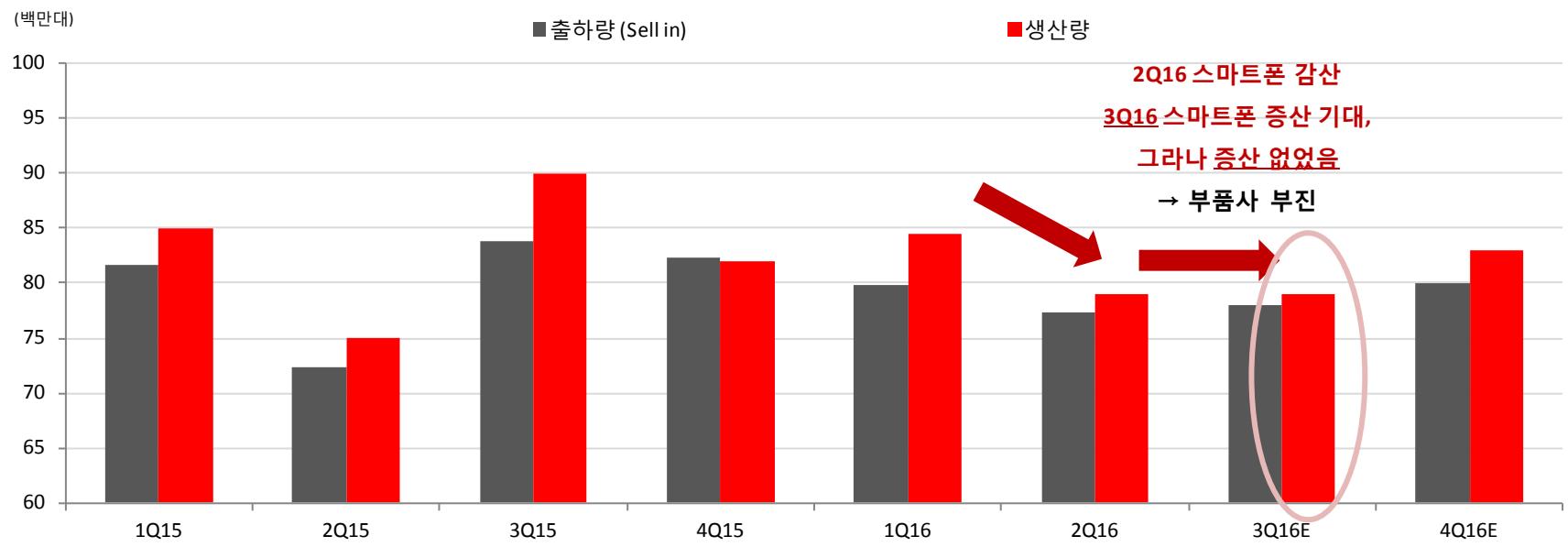
자료 : SA, IHS, 삼성전자, SK증권

3Q16 스마트폰 산업 : ① 노트7 리콜, ② 중저가 생산량 저조

- 2016년 스마트폰 산업은 상고하자. 노트7의 품질이슈로 인한 실적부진

- 당초 3Q16은 삼성과 부품업체들의 호실적 전망됐었음. 노트7 출시와 중저가 증산이 예상됐기 때문
- 그러나 삼성은 플래그십 판매 중심의 '수익성유지' 전략을 선택. 이에 따라 중저가 생산량이 기대치 하회 → 부품사 부진
- 9월, 노트7 리콜 이후, 노트7 관련 부품공급량이 오히려 증가한 업체들도 다수 존재 (노트7 부품 견조)
- 그러나 중저가 스마트폰형 부품 공급은 저조 → 대다수 부품사들은 3Q16에 실적 개선 어려울 것
- 노트7 발화문제로 생산/판매중단 → 삼성전자 IM도 관련 비용 반영으로 3Q16 실적 쇼크

삼성전자 갤럭시노트7, 전작대비 변화 스펙(Specification) 분석

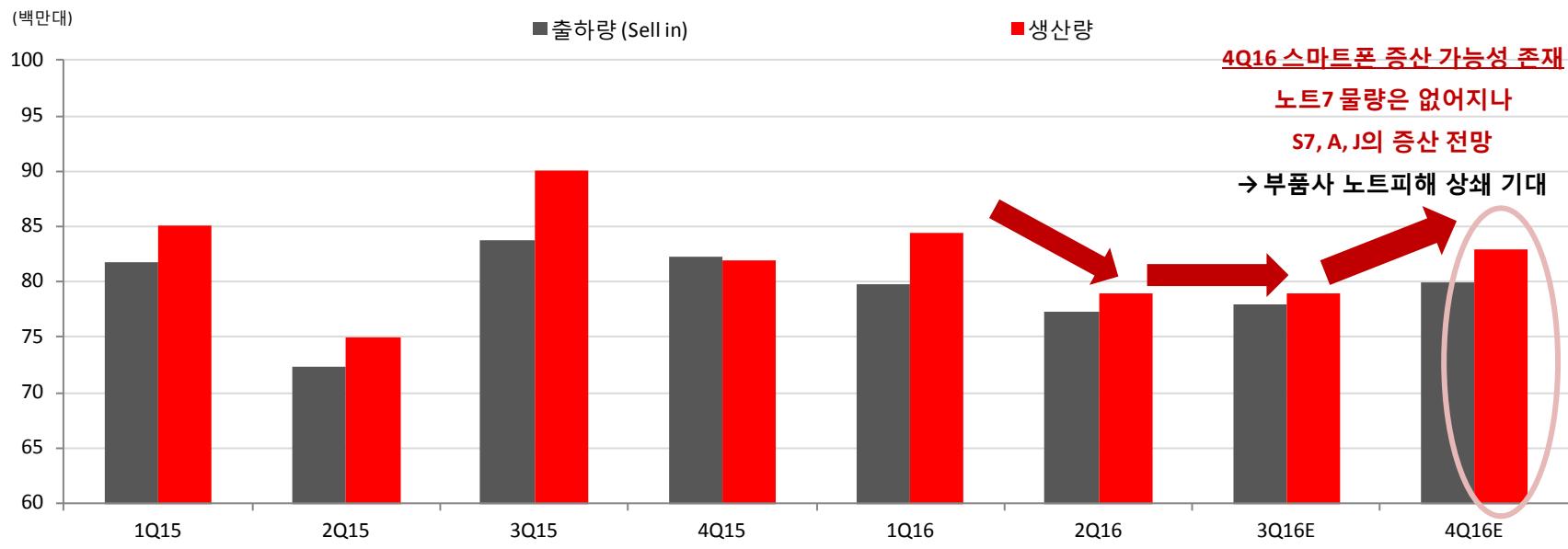


자료 : SA, SK증권

4Q16 스마트폰 산업 : ① 노트7 생산 X, ② 스마트폰 증산 가능성

- 삼성은 4Q16에도 전분기에 이어 노트7 관련 비용 발생 전망. 따라서 IM 사업 실적부진 이어질 전망
- 갤럭시노트7 판매 중단. 삼성은 부품사들의 일부 부품재고 보상 계획
 - 4분기에 예상됐던 노트7 생산량(약 800만대)과 판매량(약 750만대)이 대부분 사라질 것
 - 삼성전자는 과거 플래그십의 흥행에 실패하는 경우, 중저가 스마트폰의 증산과 확판을 통해 시장점유율 방어에 집중
 - 이번에도 삼성은 노트7으로 인한 피해를 최소화하기 위해 S7, A, J, C, U를 증산 또는 조기출시할 가능성 존재
- 삼성의 S7 및 중저가 스마트폰 증산 → 부품사들의 4Q16 실적감소 수준은 예상보다 작을 것

삼성전자 갤럭시노트7, 전작대비 변화 스펙(Specification) 분석



자료 : SA, SK증권

03

Galaxy S8, “All New Design #8”

2017년, 삼성전자는 갤럭시S8으로 신뢰회복 노릴 것

- 삼성전자는 노트7의 단종으로 '16년 하반기에 iPhone7, LG V20, Google Pixel과의 경쟁카드를 상실
 - 4Q16에는 S7과 중저가 모델로 노트 관련 손실을 최소화 하려 할 것
- 2017년 신규 IT 디바이스의 출시를 통해 시장의 신뢰를 회복시켜야 함
 - '17년 3월 말에 예상되는 갤럭시S8과 빠르면 '17년 연말 출시가 기대되는 폴더블(Foldable)디바이스에 주목
 - S8은 전면적인 디자인 체인저가 될 것으로 예상. 2가지 모델로 출시 전망.
 - 그러나 갤럭시S8에서 성능과 디자인의 개선보다 더 중요한 것은 품질과 안정성 확보. S8은 완벽해야 하는 제품

신규 플래그십 출시일정 전망

	2017.1H	2017.2H	2018.1H	2018.2H
SAMSUNG	 S8	 N8  F ?	 S9	 N9
Apple		 i8	 i8s	 i9  F ?
LG	 LG	 G6	 V30	

Galaxy S8, All New Design : ① 진화하는 Flexible OLED

- 갤럭시S8 디자인 변화의 핵심은 디스플레이. 패널공급 시작 시점은 S8의 출시 시기에도 영향끼칠 것
- 예상되는 디스플레이 변화의 방향
 - ① 삼면 베젤리스, ② 직각 엣지, ③ 4면엣지
- 수혜가 기대되는 벤더
 - OLED 장비사, OLED 소재사
 - FPCB 부품사 (삼성전기, 인터플렉스, 비에이치, SI플렉스 등)

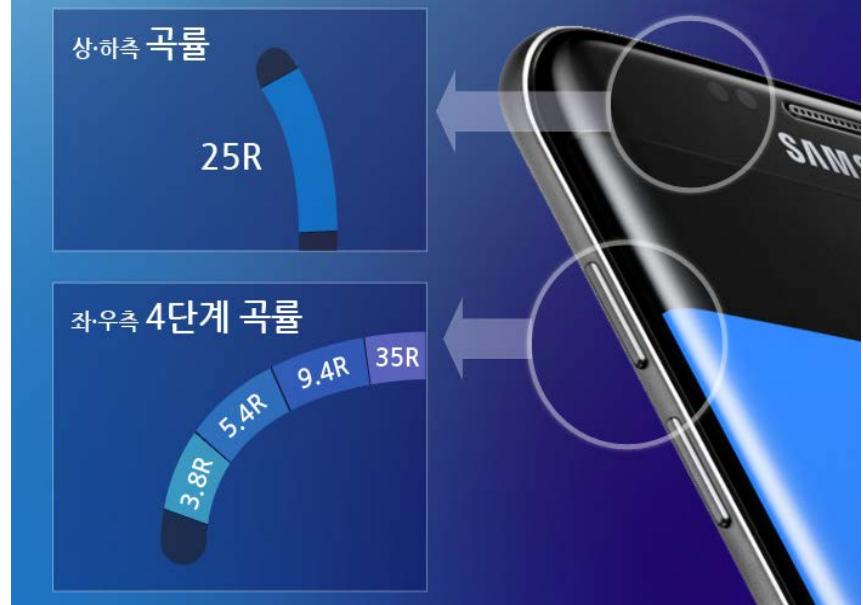
플렉서블 디스플레이의 6가지 단계



풀더블디바이스

자료 : 삼성디스플레이, SK증권

곡률에 따라 휘어짐이 가파라짐 (갤럭시S7 쿼드엣지)

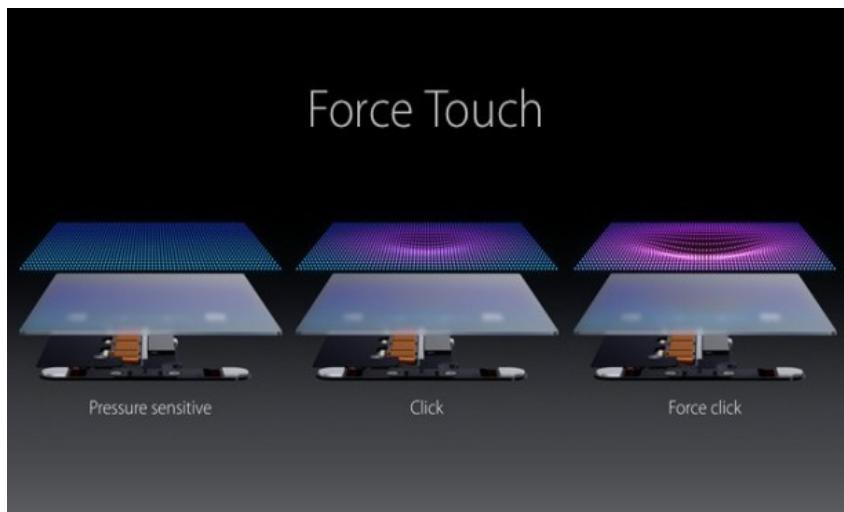


자료 : 삼성디스플레이, SK증권

Galaxy S8, All New Design : ② 물리적 홈-키버튼 제거

- 다수의 2017년 스마트폰, 물리적 홈-키버튼을 **3D 터치 모듈**로 대체 예상 (Home-Key on Display)
- 3D 터치 채용방식 2가지 가능성
 - 전면 패널 전체적으로 3D 터치모듈 채용
 - 키버튼 부분만 3D 터치모듈 적용. 또한 디스플레이 위에서 지문인식 가능한 **패널일체형 지문인식모듈** 채용 가능
- 수혜가 기대되는 벤더
 - 과거 주목받았던 **모다이노칩**, 일진디스플레이, Synaptics, Hideep 등 3D 터치 모듈사들이 다시 벤더 물망에 오를 것

Apple의 iPhone은 이미 3D 터치인 포스터치 적용



자료 : Apple, SK증권

물리적 홈-키버튼 제거 가능성



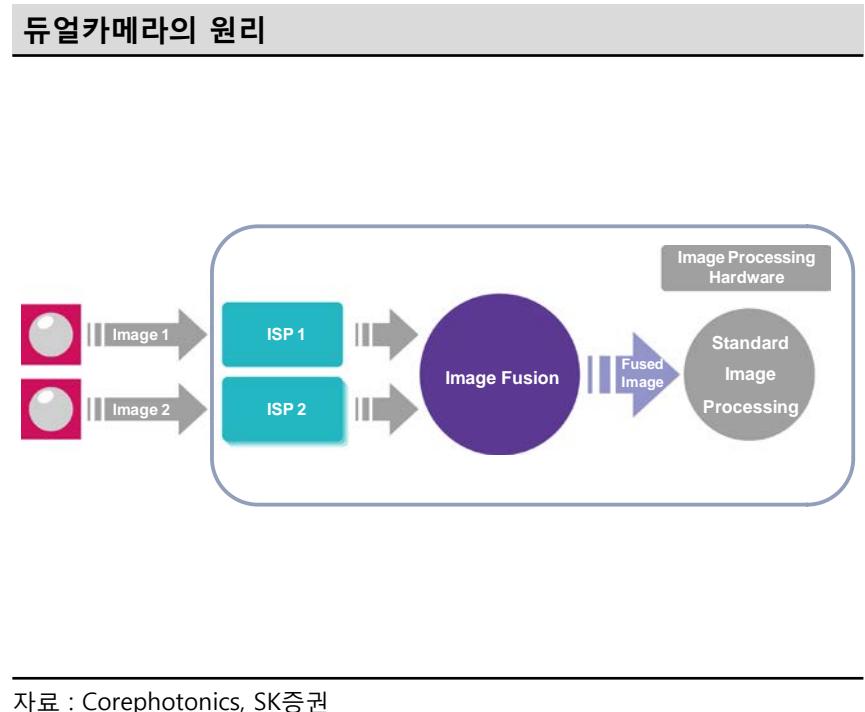
자료 : GSM Arena, SK증권

Galaxy S8, All New Design : ③ 듀얼카메라 채용 기대

- 갤럭시S8 전후면 카메라 모두 듀얼화 기대 : 전면은 이미지+생체인식, 후면은 이미지+이미지
- 듀얼카메라 시장의 개화
 - 현재 출시된 스마트폰에 채용된 듀얼카메라 확연한 기능 차이는 미지수
 - 그러나 듀얼카메라에 대한 소비자들의 기대심리 존재하기에 삼성전자도 S8에서 채용 가능성 존재
- 듀얼카메라 수혜주
 - 삼성전기, 파트론, 해성옵틱스, 세코닉스, 옵트론텍, 자화전자



자료 : 삼성 뉴스룸, SK증권



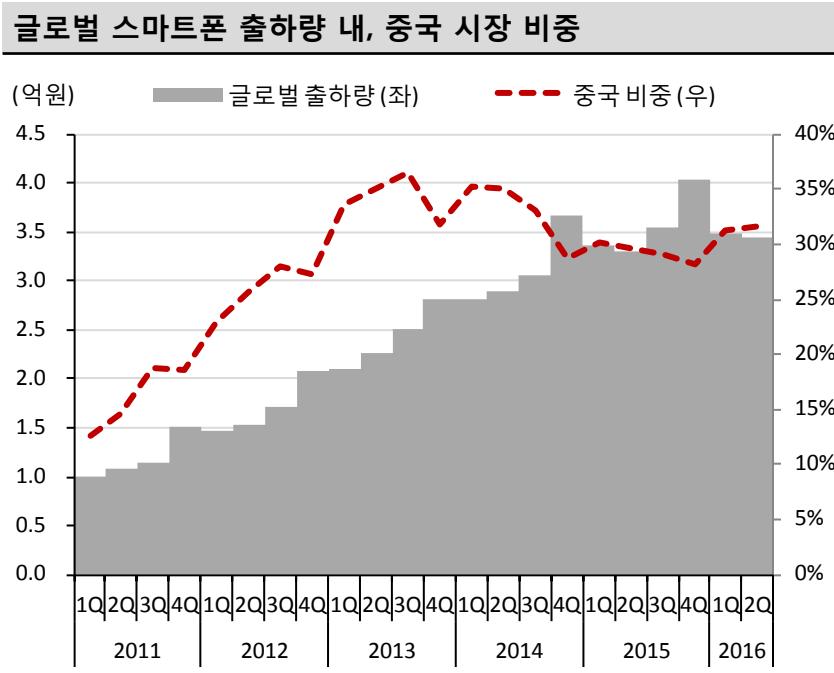
자료 : Corephotonics, SK증권

삼성 SCM 전략의 핵심 : 2012~2016년, CR → 2017년, QC

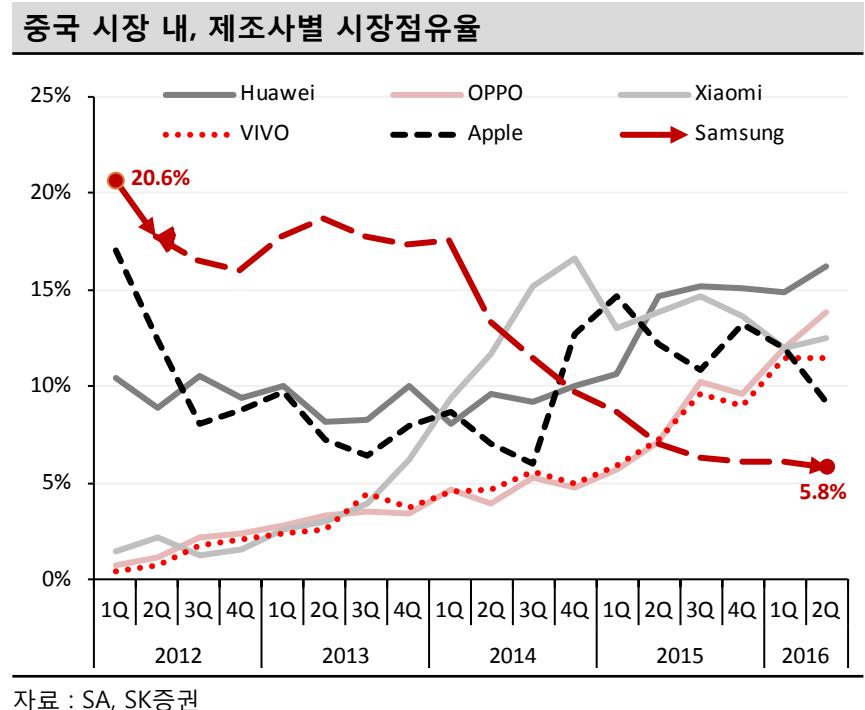
- 과거 삼성전자 SCM(Supply Chain Management)은 단가인하를 통한 원가구조 개선에 초점을 맞춰왔음
- 삼성전자 스마트폰 SCM의 핵심전략은 비용효율화기 때문
 - ① 지속적인 부품 단가인하로 원가 절감
 - ② 베트남으로 생산공장 이전하며 인건비 감소
- 그러나 노트7 발화이슈로 2017년 삼성 SCM은 원가절감보다 품질관리에 초점을 맞춰야만 할 것
 - 수익성 개선을 위한 무리한 단가인하로 품질이슈 발생 시, 삼성의 소비자 신뢰회복은 더욱 어려워지기 때문
- 2017년 삼성전자 IM은 CR(Cost Reduction, 단가인하)보다 QC(Quality Control, 품질관리)에 집중 예상

삼성전자 IM, 다시 한번 중국시장으로

- 글로벌 스마트폰 출하량은 이미 성장이 끝남. 중국 시장 내 출하량이 전체의 30%를 상회
 - 삼성전자의 중국 점유율은 1Q12 21% → 2Q16 6%로 크게 하락
 - Apple의 점유율은 2014년말부터 iPhone 6의 인기에 힘입어 반등했으나, 다시 하락추세로 전환
- 결국 글로벌 제조사들이 스마트폰의 출하량 증가 또는 유지를 목표한다면, 중국 시장 공략은 필수
 - 삼성전자는 차기 갤럭시의 모델넘버인 “8”과 중국인들이 선호하는 “붉은색”을 강조한 제품 전략 유효할 것
 - Apple도 유사한 전략으로 중국시장 공략에 박차 가할 전망



자료 : SA, SK증권



자료 : SA, SK증권

04

2017년 모바일 산업 트렌드

스마트폰의 OLED 채용 확대 트렌드

- 삼성전자 보급형 스마트폰과 중화권 업체들의 High-end 스마트폰에도 OLED가 채용됨

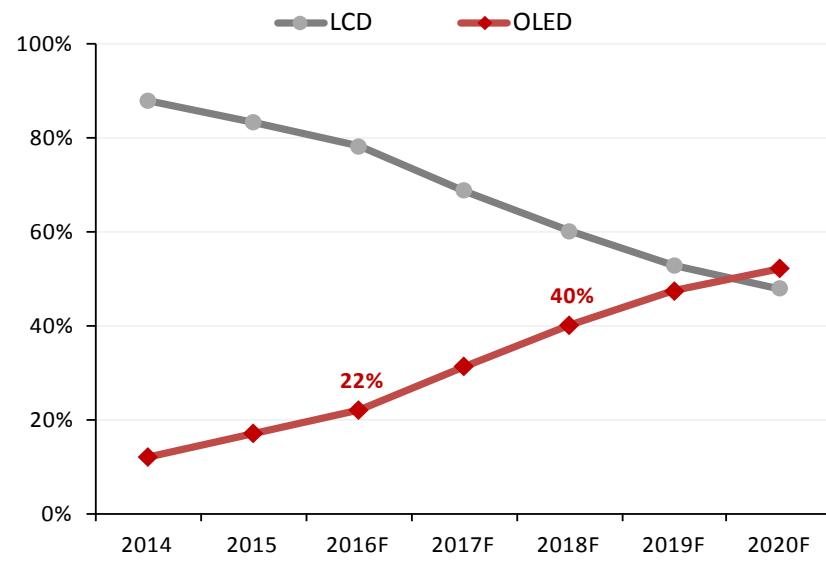
삼성전자 Model	A3 (2016)	C5	J1 (2016)	Z3
Global Launch	Dec-15	May-16	Jan-16	Oct-15
Memory	1.5GB DRAM	4GB	1GB DRAM	1GB DRAM
Storage	16GB NAND	32/64GB NAND	8GB NAND	8GB NAND
CPU speed	Quad-core 1.5 GHz	Octa-core 1.5 GHz	Quad-core 1.3 GHz	Quad-core 1.3 GHz
OS	Android OS, v5.1.1 Lollipop	Android 6.0.1 Marshmallow	Android OS, v5.1.1 Lollipop	Tizen OS, v2.3
Display type	4.7" AMOLED	5.2" AMOLED	4.5" AMOLED	5.0" AMOLED
Display Pixels	720 x 1,280 pixels (312 ppi)	1,080 x 1,920 pixels (424 ppi)	480 x 800 pixels (245 ppi)	720 x 1,280 pixels (294 ppi)
Camera	13MP(f1.9) / 5MP(f1.9)	16MP(f1.9) / 8MP(f1.9)	5MP(f2.2) / 2MP(f2.2)	8MP(f2.2)/5MP(f2.2)
Battery	2300mAh	2,600mAh	2,050mAh	2600mAh

중국 제조사 Model	Huawei Honor 8	Xiaomi Redmi Pro	VIVO Xplay5 Elite	OPPO F1 Plus
Global Launch	Jul-16	Jul-16	Mar-16	Mar-16
Memory	4GB DRAM	4GB DRAM	6GB DRAM	4GB DRAM
Storage	32/64GB NAND	128GB NAND	128GB NAND	64GB NAND
CPU speed	2.3 & 1.8 GHz Octa Core	2.5 GHz Dual Core	2.15 & 1.6 GHz Quad Core	2.0 & 1.0 GHz octa core
OS	Android 6.0.1 Marshmallow	Android 6.0 Marshmallow	Android 6.0 Marshmallow	Android 5.1 Lollipop
Display type	5.2" AMOLED	5.5" AMOLED	5.43" AMOLED	5.5" AMOLED
Display Pixels	1,080 x 1,920 pixels (423 ppi)	1,080 x 1,920 pixels (401 ppi)	1,440 x 2,560 pixels (541 ppi)	1,080 x 1,920 pixels (401 ppi)
Camera	12+12MP(f2.2, Dual) / 8MP	13+5MP(f2.0, Dual) / 5MP	16MP(f2.0) / 8MP(f2.4)	13MP(f2.2) / 16MP(f2.0)
Battery	3,000 mAh	4,050 mAh	3,600 mAh	2,850 mAh

Flexible OLED 위주로 모바일 OLED 수요 급증

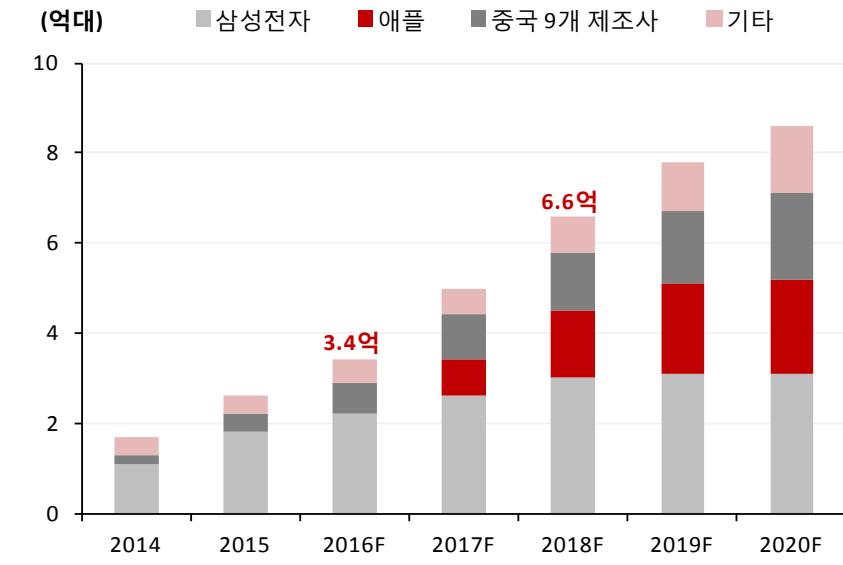
- OLED 시장 침투율은 2016년 이후 더욱 가파르게 상승할 것
 - Apple과 중화권 제조사들의 OLED 채용 확대에 기인. 특히, High-end 제품에서의 Flexible OLED 채용률 크게 상승 예상
- Apple은 2017년 iPhone 8부터 OLED 채용 계획
- 삼성은 J1, Z등 저가 모델에 OLED 패널 채택. 중국 업체들도 플래그십과 패블릿 위주로 OLED 채용 확대 중

스마트폰용 LCD, OLED 패널 채용률



자료 : IHS, SK증권 추정

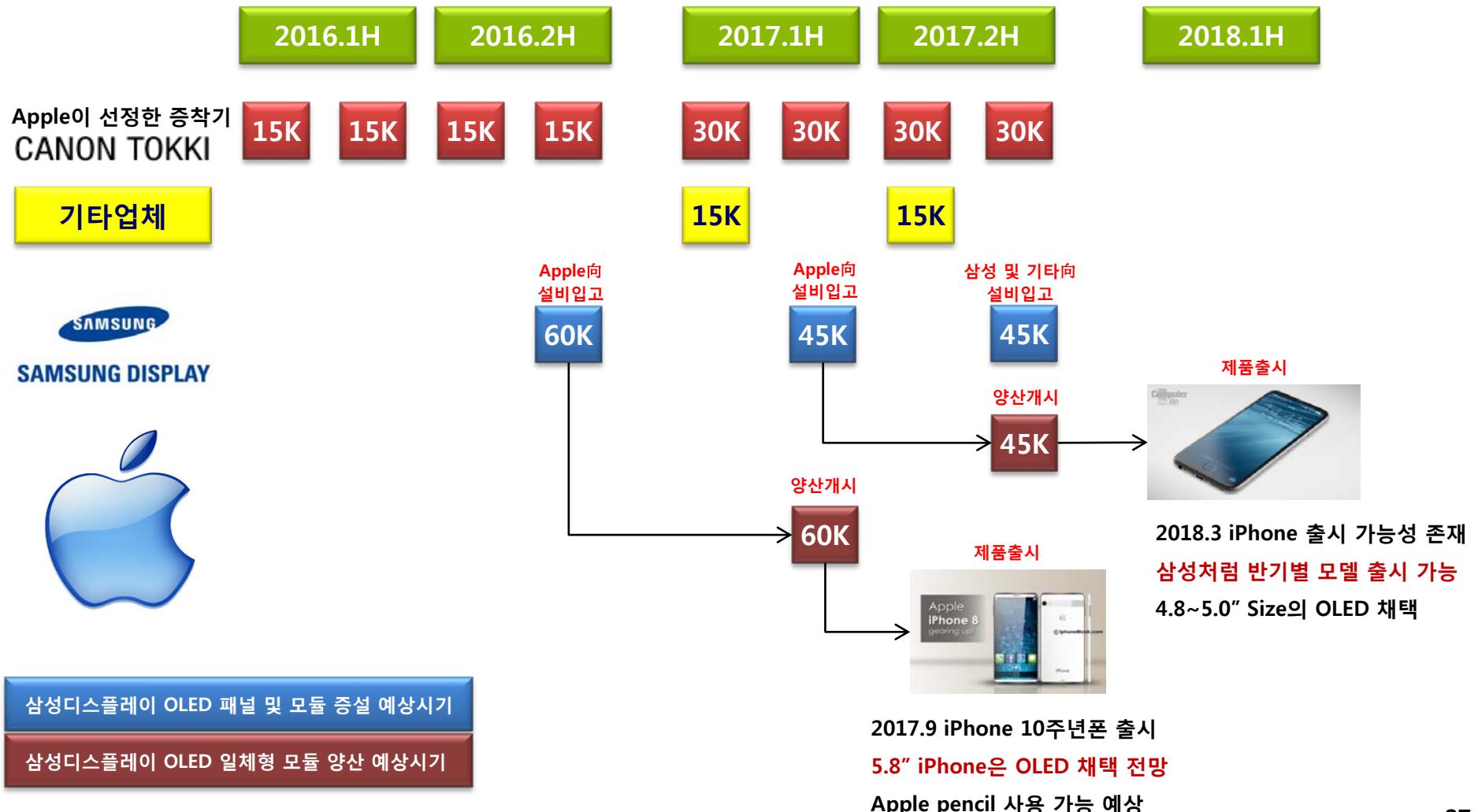
스마트폰 제조사별 OLED 패널 수요 전망



자료 : IHS, SK증권 추정

Apple은 2017년부터 삼성의 Flexible OLED 채용 전망

- SDC가 베트남을 거점으로 공급 예정 (패널 한국, 모듈 베트남)



폴더블(Foldable) 디바이스

- 폴더블 OLED는 모바일 시장에서 포착되지 못했던 전면적인 디자인 개선의 전환점이 될 수 있음
- 폴더블 OLED의 상용화는 삼성디스플레이(SDC)가 가장 임박해 있음
 - 삼성전자가 계열사 SDC의 기술력을 바탕으로 가장 먼저 폴더블 디바이스를 공개할 것 ('17년 말 또는 '18년 상반기)
 - 이어서 Apple도 2018년 하반기에 폴더블 디바이스 출시 전망
- 다만 상용화까지는 내구성, 평탄도, 곡률, 휘도 등에서 해결 필요한 다수의 숙제들이 존재하는 것으로 파악됨

시장은 새로운 품팩터인 폴더블 OLED의 상용화를 학수고대



자료 : 삼성디스플레이, SK증권

빠르면 '17년 말, 늦어도 2018년부터 폴더블 OLED 도입 확대

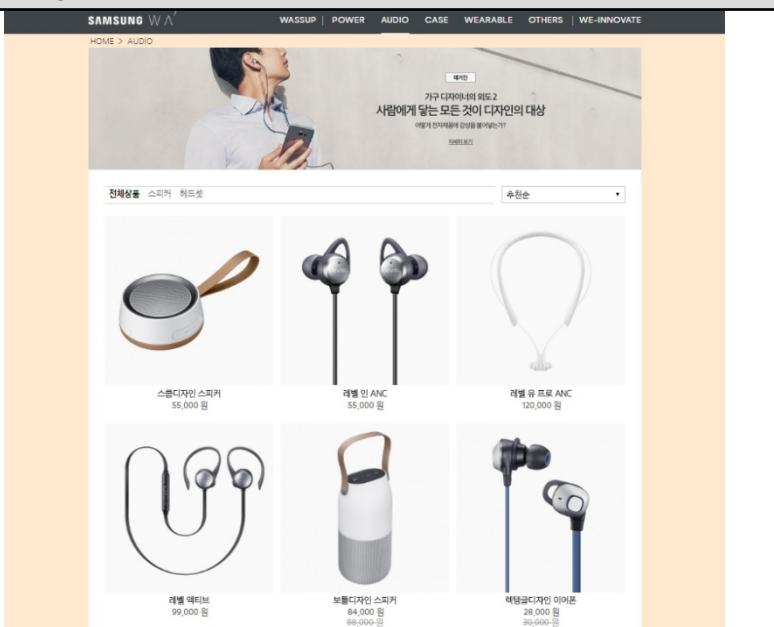


자료 : 삼성디스플레이 블로그, SK증권

삼성전자의 웨어러블/악세서리 사업 드라이브

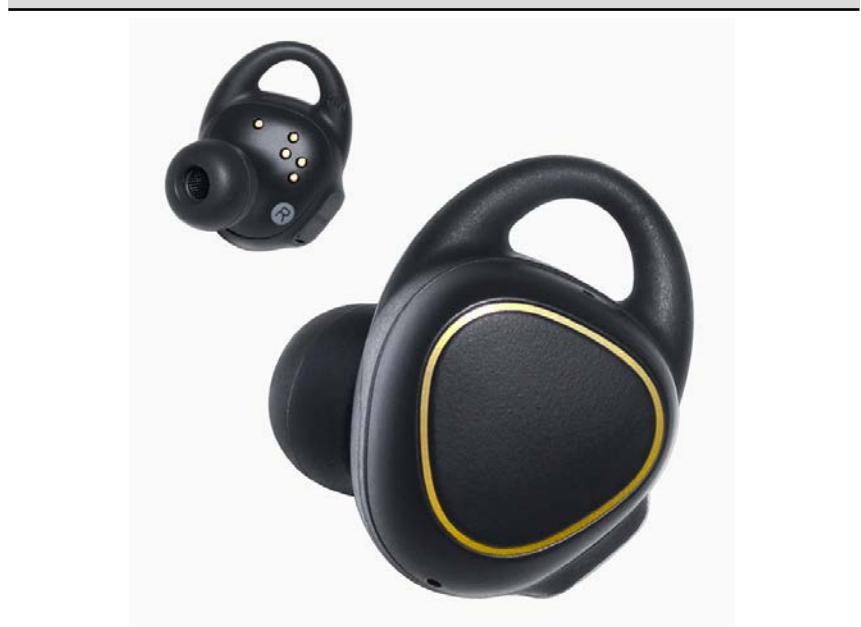
- 웨어러블과 악세서리 산업의 중요성 부각. 해당 시장의 규모는 모바일 제품의 충성도로 연결되기 때문
 - Apple은 충성도 높은 고객 바탕의 거대한 악세서리 시장을 보유
 - LG전자는 넥밴드형 블루투스 헤드셋 사업에서 선전 중
- 삼성전자도 최근 웨어러블과 악세서리 사업확장에 박차를 가하는 것으로 보임
 - 기어S와 기어 핏 시리즈 외에 기어 아이콘 X(무선이어폰), Charm(손목밴드) 등 신규 아이템 다수 출시
 - 2016년 7월 4일, 웨어러블과 악세서리 전용 판매 사이트(Samsung WA)를 오픈

SamsungWA.com, 웨어러블과 악세서리 전용 판매 사이트



자료 : Samsung WA, SK증권

삼성전자 기어 아이콘X



자료 : 삼성전자, SK증권

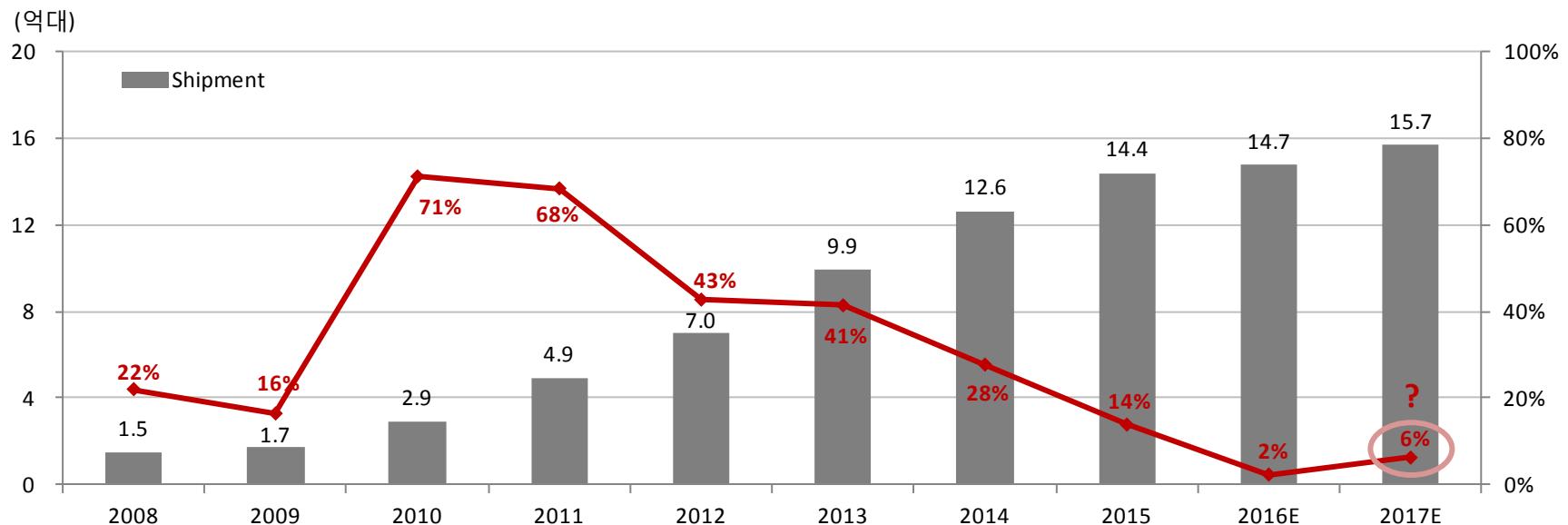
05

스마트폰 산업구조 분석

글로벌 스마트폰 시장 출하량 동향

- 2016년 스마트폰 출하량은 14.7억대(YoY +2%) 전망: 성장 둔화 가속화
 - 2016년 글로벌 스마트폰 출하량 당초 예상대비 부진
- 글로벌 출하량 YoY 성장률, 2013년 41% → 2016년 2%로 급격한 하락 예상
- 2017년에 글로벌 스마트폰 출하량, 역성장 가능성 존재
 - 시장조사기관들은 2017년에 스마트폰 시장의 성장이 이어진다고 예상하지만, 우리는 역성장 가능성에 주목
 - 2Q16에 이미 중국, 브라질, 멕시코, 인도 등 신흥시장에서 스마트폰 출하량 성장률이 정체수준으로 하락했기 때문

글로벌 스마트폰 출하량은 2017년 역성장 가능성 존재

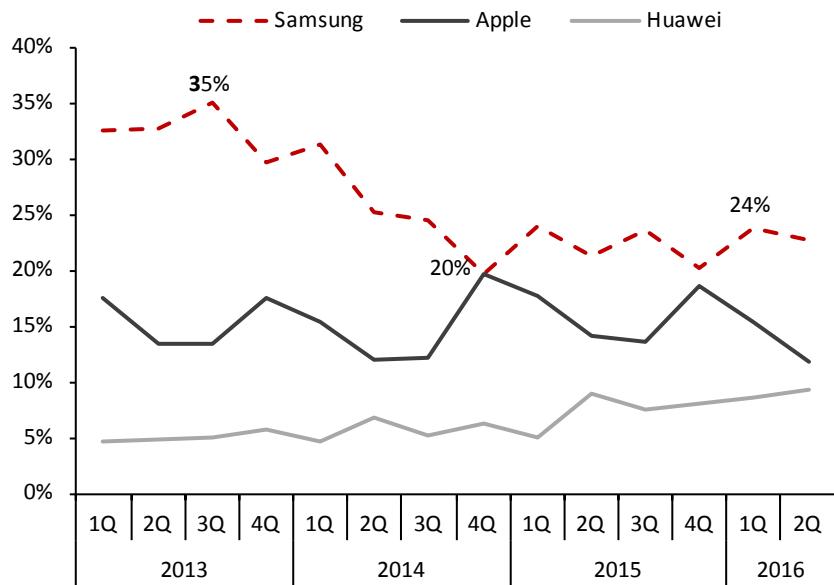


자료 : SA, IHS, 삼성전자, SK증권

글로벌 스마트폰 시장점유율

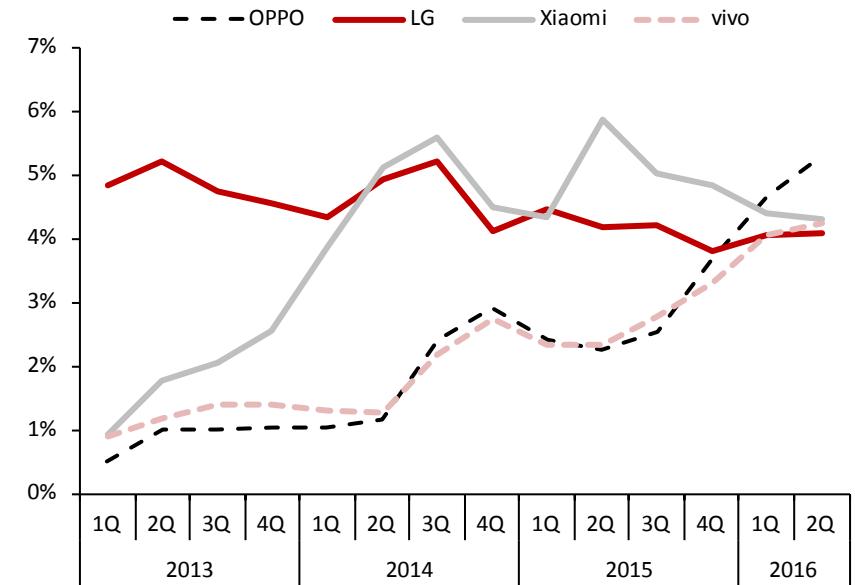
- 삼성전자는 A와 J 등 신규 보급형 스마트폰 출시로 점유율 하락 방어 및 수익성 개선 성공
 - 그러나 2016년 2~3분기 중저가 스마트폰 감산 영향으로 연말까지 점유율 상승은 어려울 것
- 2016년부터는 중화권 제조사들도 업체별로 점유율 추이가 엇갈리는 추세
 - Huawei, OPPO, VIVO 등은 선전. Lenovo, Xiaomi는 부진
- 노트7 단종 영향으로 4분기에 Apple, LG 및 중화권 업체들의 반사 수혜 가능
 - 삼성전자는 노트로 인한 기회손실을 최소화 시키기 위해 S7 및 중저가 스마트폰으로 대응 예상

1st Tier 스마트폰 시장점유율: 삼성전자의 M/S 회복



자료 : SA, SK증권

2nd Tier 스마트폰 시장점유율: LG전자는 Top5 밖으로

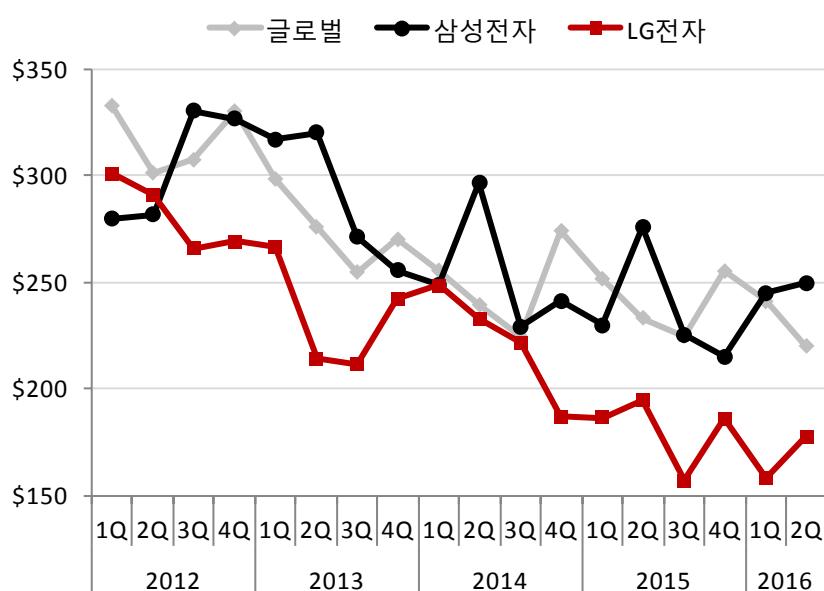


자료 : SA, SK증권

스마트폰 시장 평균판매단가(ASP) 하락 : IT Set의 고질적인 문제

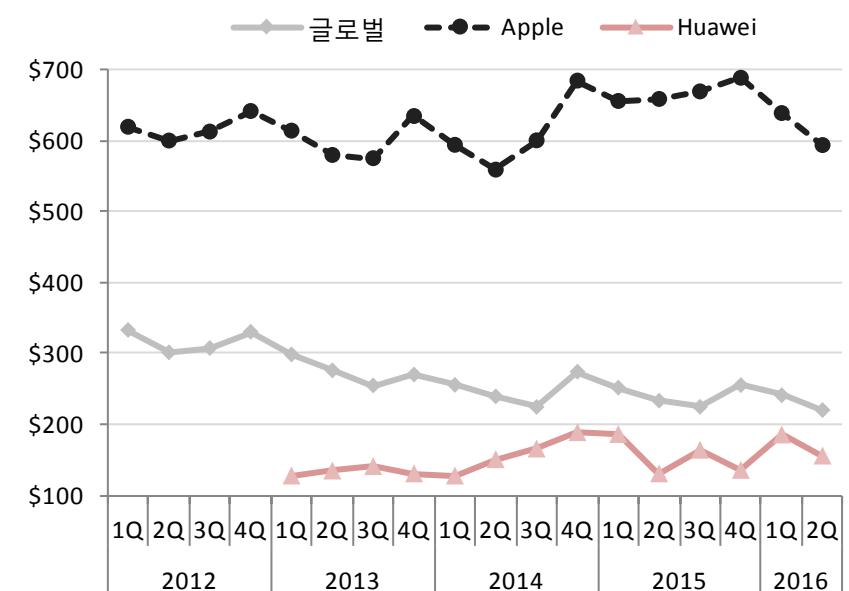
- 스마트폰 시장의 가장 큰 문제점은 글로벌 ASP의 급격한 하락세
 - 글로벌 ASP는 1Q12 \$333 → 현재 \$220로 하락. 과거 3년간 약 -34% 하락함
- 삼성의 ASP도 3Q12를 고점(과거 5년 기준)으로 하락세
 - 삼성은 시장점유율 수성을 위해서 ASP 하락을 감수 중인 것으로 분석. 판가 상승을 노리기보다는 원가구조 개선 전략
 - LG전자는 2014년에 일시적으로 G3가 선전하며 ASP 견조했었으나 이후 다시 하락 지속
- Apple의 스마트폰 ASP도 하락 중이고, Huawei만 홀로 상승 추세

ASP: 글로벌 vs 삼성전자 vs LG전자



자료 : SA, SK증권

ASP: 글로벌 vs Apple

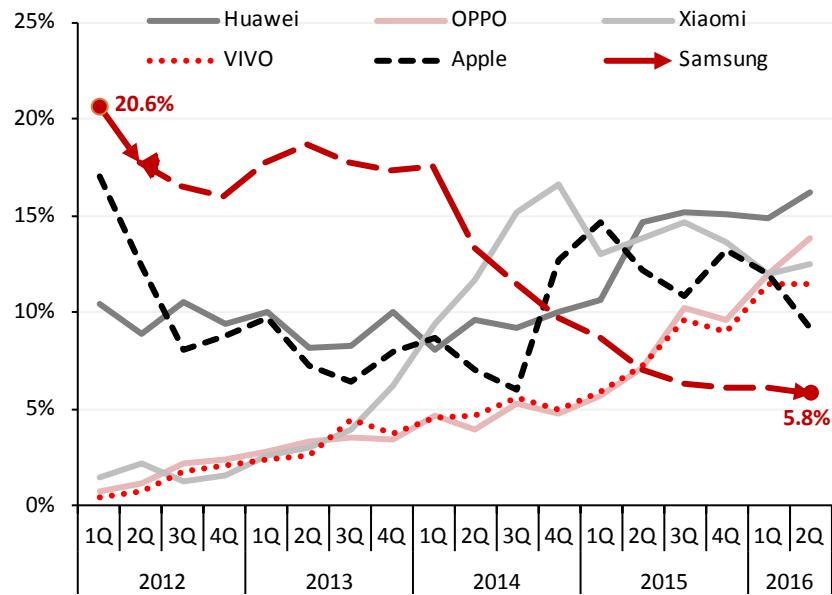


자료 : SA, SK증권

국가별 스마트폰 YoY 성장률, 이미 빨간불 : 신흥시장도 꺼졌다

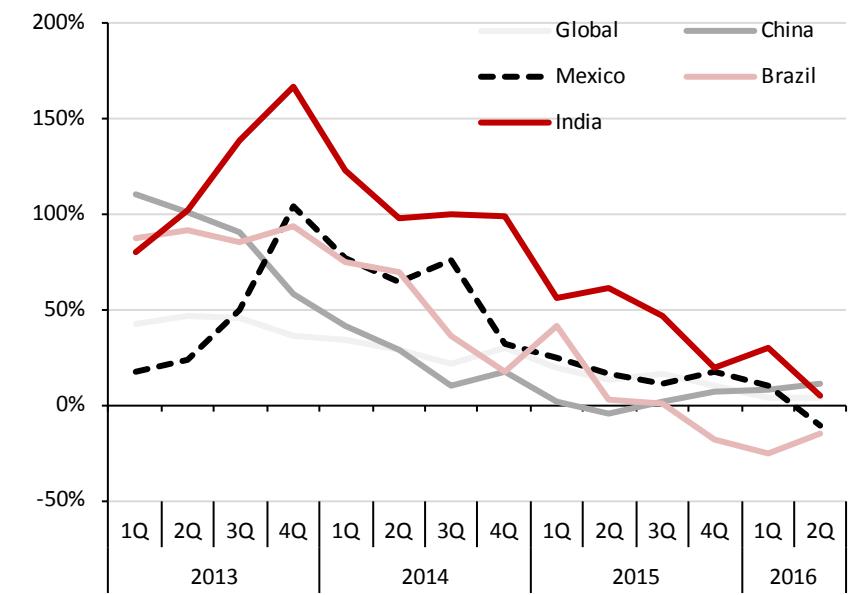
- 중국 스마트폰 시장, 성장 정체된 상황에서 점유율 경쟁 심화
 - Huawei, OPPO, VIVO가 고속 성장 중
 - 삼성전자의 중국 내 점유율은 1Q12 20.6% → 2Q16 5.8%로 하락
 - 삼성전자와 Apple은 중국시장에서 점유율을 회복시켜야 전체 출하량 성장 가능
- 중국 시장 뿐 아니라, 인도, 브라질, 멕시코 등의 주요 신흥 시장 YoY 성장률 둔화가 더욱 큰 문제
 - 소위 말하는 차세대 신흥 시장에서도 스마트폰 출하량 성장은 끝난 것으로 보여짐

중국 시장 내, 제조사별 시장점유율



자료 : SA, SK증권

신흥 시장 YoY 성장률 추이



자료 : SA, 업계자료, SK증권

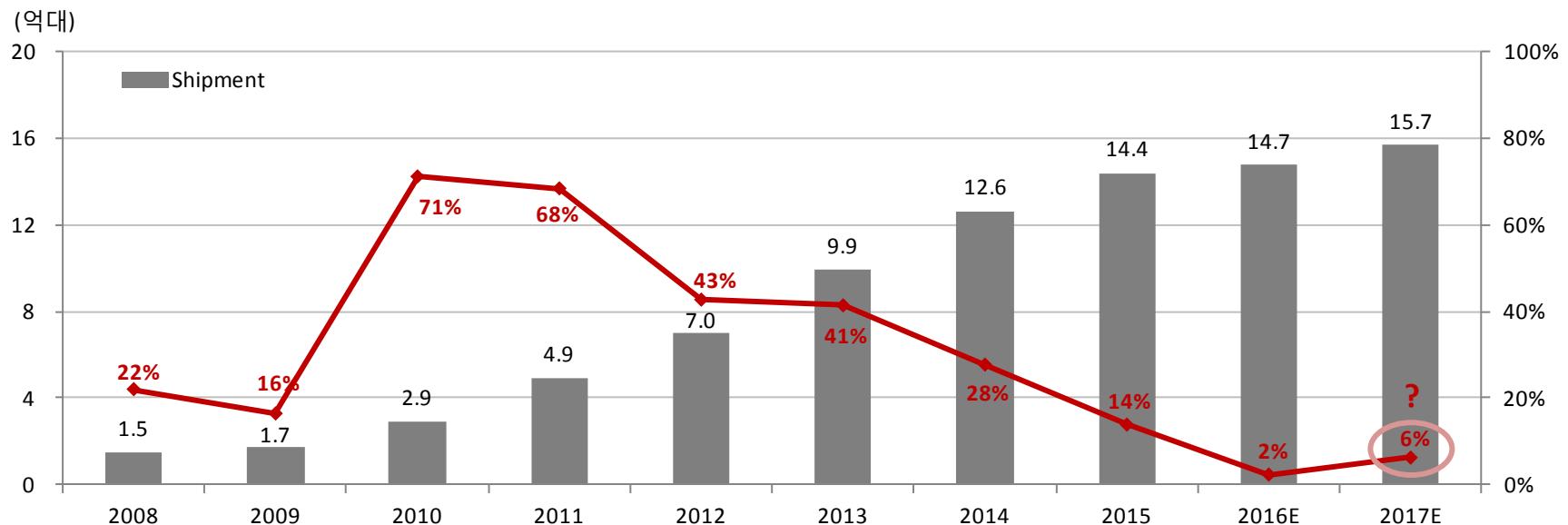
06

IT투자전략 : 스마트폰 밸류체인

삼성전자 OPM vs 밸류체인 OPM

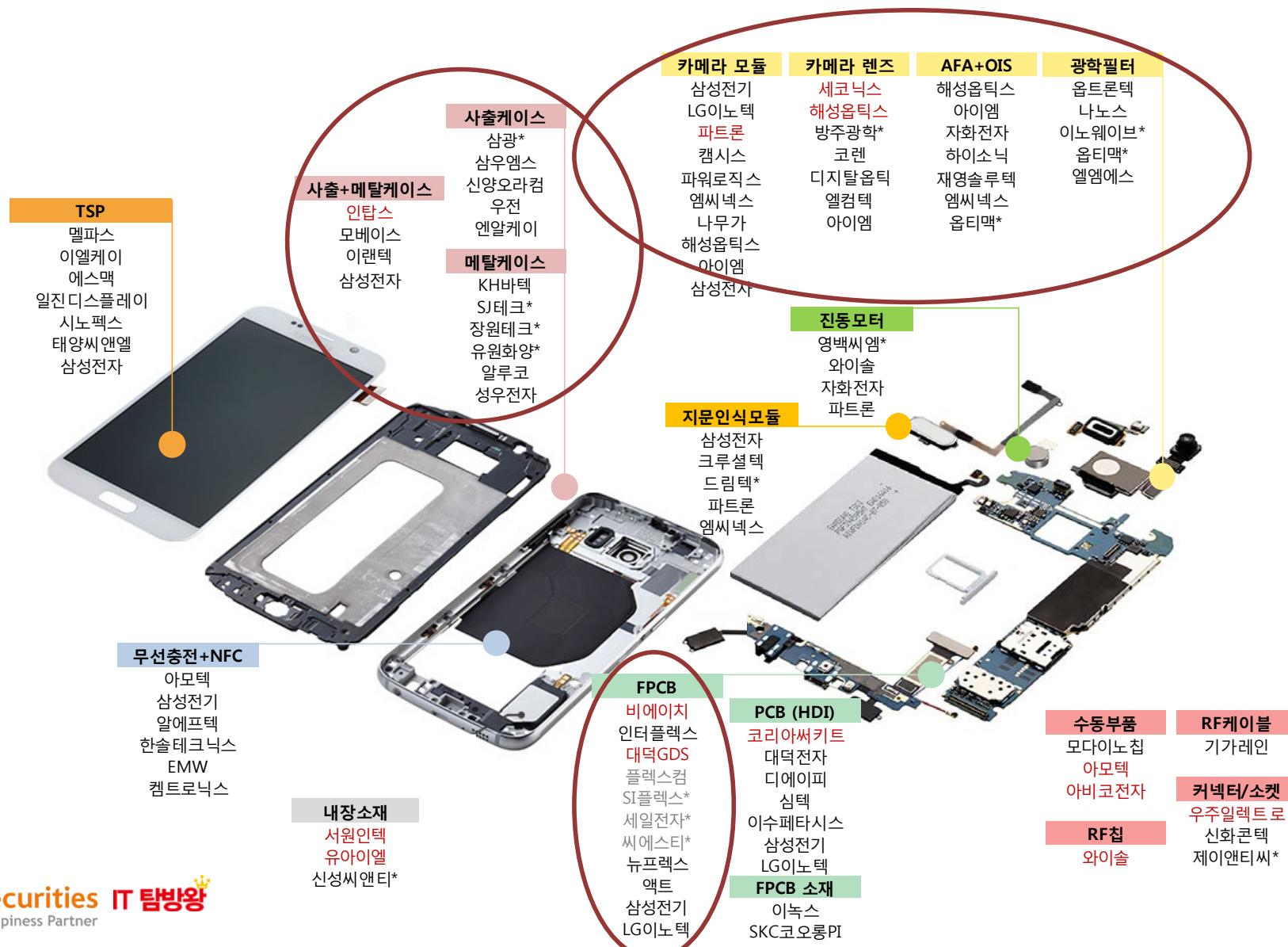
- 2016년 스마트폰 출하량은 14.7억대(YoY +2%) 전망: 성장 둔화 가속화
 - 2016년 글로벌 스마트폰 출하량 당초 예상대비 부진
- 글로벌 출하량 YoY 성장률, 2013년 41% → 2016년 2%로 급격한 하락 예상
- 2017년에 글로벌 스마트폰 출하량, 역성장 가능성 존재
 - 시장조사기관들은 2017년에 스마트폰 시장의 성장이 이어진다고 예상하지만, 우리는 역성장 가능성에 주목
 - 2Q16에 이미 중국, 브라질, 멕시코, 인도 등 신흥시장에서 스마트폰 출하량 성장률이 정체수준으로 하락했기 때문

글로벌 스마트폰 출하량은 2017년 역성장 가능성 존재



자료 : SA, IHS, 삼성전자, SK증권

부품산업 개편 : 구조조정 → 살아남은 벤더는 반사수혜



부품 업계지도 - 내외장재: 글로벌 메탈 트렌드

● 케이스의 구분

- ① CNC 케이스, ② 다이캐스팅 케이스, ③ 메탈증착플라스틱 케이스, ④ 일반 플라스틱사출 케이스

● 부자재의 중요성

- 노트7 방화이슈와 함께 방열, 방수 내자재 들의 품질 중요성 부각. 또한 중저가 제품으로 방수 채용 확대 가능성에 주목

업종	회사명	시총	매출액			영업이익			순이익			부채비율		
			2014	2015	1H16	2014	2015	1H16	2014	2015	1H16	2014	2015	1H16
사출+메탈 케이스	인탑스	1,716	6,973	6,616	2,652	-32	318	128	-119	187	76	39%	30%	33%
	모베이스	1,194	3,731	2,550	1,190	463	201	94	346	293	83	27%	16%	18%
	이랜텍	1,106	5,793	6,161	2,920	85	223	80	49	149	43	262%	226%	175%
사출 케이스	삼우엠스	462	3,402	2,636	1,100	112	53	30	59	1	-1	239%	223%	206%
	신양오라컴	231	1,567	1,471	420	-48	-128	-55	-52	-159	-65	445%	514%	446%
	우전	128	2,936	1,924	775	-370	-487	-284	-942	-627	-1,204	339%	1188%	완.잠
	엔알케이	286	636	230	136	-241	-114	-33	-315	-104	-62	35%	36%	64%
메탈 케이스	KH바텍	2,520	5,900	7,379	1,890	350	312	-100	262	209	-103	116%	62%	59%
	에스에스컴텍	294	196	181	257	-66	-51	-41	-96	-454	-65	169%	379%	116%
	알루코	3,473	3,772	4,339	2,005	156	240	141	66	198	134	229%	161%	158%
	성우전자	763	1,555	1,663	942	103	85	49	104	110	76	44%	42%	47%
	SJ테크*	-	2,025	2,211	-	77	51	-	57	64	-	469%	265%	-
	장원테크	744	1,090	2,025	600	-70	261	46	-59	214	56	352%	103%	-
	아이엠텍	907	466	1,048	562	59	177	36	54	145	33	50%	48%	32%
내장 소재	서원인텍	2,027	3,939	3,696	1,956	257	209	103	309	247	114	42%	41%	47%
	유아이엘	1,259	4,169	4,540	2,244	270	241	103	236	135	80	70%	63%	55%
	신성씨앤티*	-	2,333	1,639	-	156	-138	-	100	19	-	330%	603%	-

부품 업계지도 - 내외장재: 글로벌 메탈 트렌드

- 스마트폰 케이스 생산에 사용되는 메탈 가공법은 크게 3가지
 - ① 하이브리드 (다이캐스팅 + CNC), ② Full CNC, ③ Press & CNC (Stamping + CNC)
- 시장 트렌드
 - ① Press & CNC 방식 통해 \$300~400 가격대 스마트폰의 고급화
 - ② 중저가 스마트폰(J시리즈 이하) 메탈케이스 채용 확대
 - ③ 일반 플라스틱 사출 케이스 산업 구조조정 시작

① 하이브리드
(다이캐스팅 + CNC)

중저가 모델 생산 방식 → 아노다이징 공법 활용

② Full CNC

갤럭시S6 생산 방식 → 사용 중단 → 노트5 생산

③ Press & CNC
(Stamping + CNC)

현재 S7, New A 시리즈 생산 공법

부품 업계지도 - 카메라: 듀얼카메라 시장의 개화

- 2017년에도 카메라의 성능 개선은 지속될 것

➤ 전면카메라의 화소 상향과 복합화 / 듀얼카메라 채용 본격화 / 생체인식모듈 (홍채인식카메라 등) 보급화

업종	회사명	시총	매출액			영업이익			순이익			부채비율		
			2014	2015	1H16	2014	2015	1H16	2014	2015	1H16	2014	2015	1H16
모듈	삼성전기	36,114	61,004	61,763	32,207	649	3,013	581	5,027	112	478	66%	68%	70%
	LG이노텍	18,460	64,661	61,381	23,155	3,140	2,237	-336	1,127	951	-441	161%	122%	124%
	파트론	4,874	7,698	8,058	4,444	662	588	315	484	398	171	53%	41%	42%
	캡시스	1,555	3,962	4,223	1,668	191	79	-125	31	5	-165	161%	161%	166%
	파워로직스	1,232	5,523	5,814	2,593	116	94	37	49	47	4	126%	95%	97%
	엠씨넥스	1,849	4,104	5,029	1,902	226	263	-138	136	162	-146	275%	199%	276%
	나무가	1,885	2,183	4,038	1,627	18	257	39	18	85	0	600%	238%	229%
	에이치엔티테크*	-	1,227	1,422	1,072	43	26	69	14	15	52	132%	195%	142%
렌즈	세코닉스	1,453	2,171	2,449	1,575	180	128	115	142	90	103	76%	86%	106%
	해성옵틱스	764	1,823	2,844	1,804	47	63	38	31	29	41	132%	135%	158%
	방주광학*	-	1,989	1,857	-	65	88	-	22	-11	-	309%	386%	-
	코렌	600	813	870	519	-68	-38	14	-73	-133	-13	283%	415%	354%
	디지탈옵틱	1,006	772	707	333	20	-132	-68	-47	-106	-130	89%	87%	71%
	엘컴텍	1,735	325	623	388	19	62	56	11	95	53	72%	34%	25%
AFA/OIS	아이엠	749	2,502	2,410	993	-53	52	-73	-112	22	-97	170%	185%	224%
	자화전자	2,667	3,261	2,673	1,562	258	242	150	220	199	63	39%	45%	49%
	하이소닉	515	352	536	156	-54	13	-16	-78	6	-20	145%	84%	103%
	재영솔루텍	837	1,515	1,641	646	51	40	-14	6	11	-32	418%	346%	385%
	동운아나텍	689	445	569	271	55	83	15	57	80	15	63%	23%	25%
광학필터	옵트론텍	1,151	830	1,355	717	-284	22	71	-308	17	25	225%	226%	212%
	나노스	221	936	903	247	66	-105	-676	4	-271	-766	221%	483%	완.잠.
	이노웨이브*	-	262	333	-	25	31	-	16	24	-	195%	142%	-
	엘엠에스	678	1,389	1,234	472	188	73	14	227	69	-202	103%	82%	117%
장비	하이비전시스템	1,070	623	877	281	62	67	6	72	95	21	17%	17%	16%

부품 업계지도 - 카메라: 경쟁심화 우려

- 카메라 부품사들, 영역 확장 중 (렌즈 ↔ AF액츄에이터/OIS ↔ 카메라모듈 ↔ 광학필터)

➤ 향후 공급 과잉에 따른 경쟁 심화 전망 → 카메라 산업 환경 개선의 주안점은 듀얼카메라와 전장용 카메라 보급

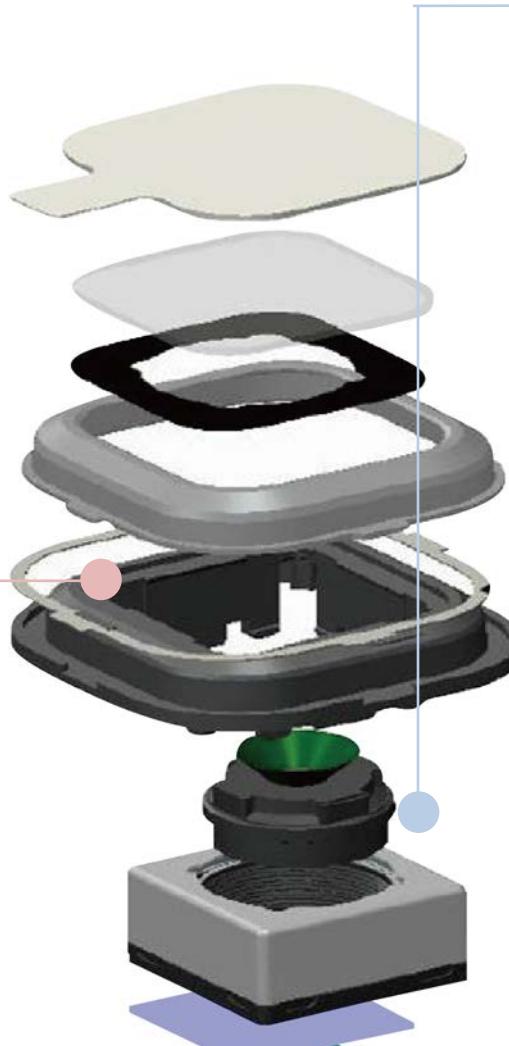


Legend:
Light Gray: 기존 사업 (Existing Business)
Dark Gray: 신규 진출 사업 (New Business Entry)

	렌즈	AF액츄에이터	OIS	광학필터	카메라모듈	기타 사업
삼성전기	양산 캐파					
LG이노텍						
파트론						
캡시스						
파워로직스						
엠씨넥스						
나무가						
세코닉스					전장용	
해성옵틱스						
코렌						
디지탈옵틱						
방주광학*						
아이엠						
자화전자						
하이소닉						
재영솔루텍						
울트론텍						
나노스			OIS 흘센서			
이노웨이브*						
엘엠에스						

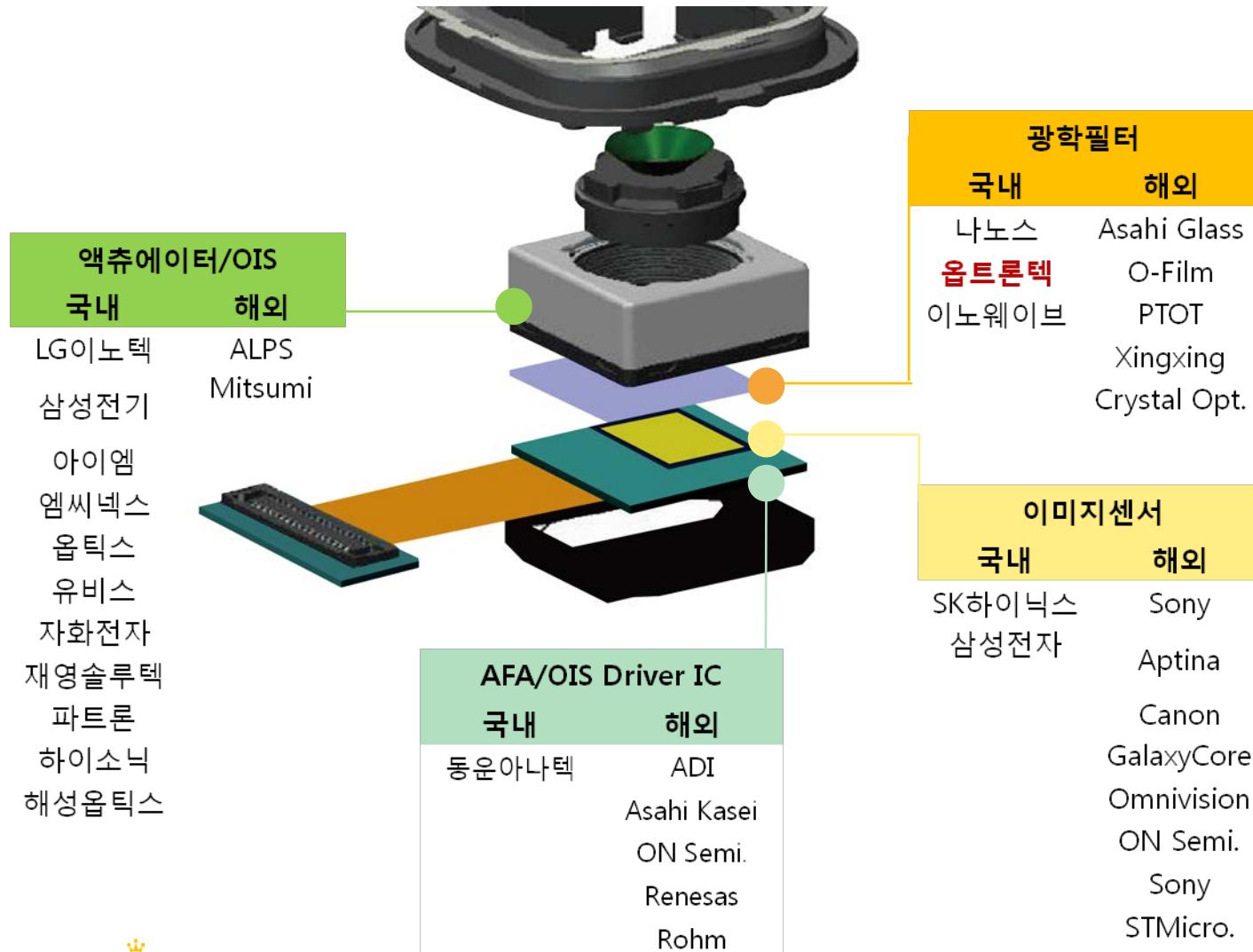
부품 업계지도 - 카메라: New Technology 수혜 전망

카메라모듈	
국내	해외
LG이노텍	Cowell
나노스	Foxconn
나무가	Lite-On
삼성전기	O-Film
삼성전자	Primax
아이엠	Q-Tech
엠씨넥스	Sharp
캠시스	Shine Tech
파워로직스	Sony
파트론	Sunny
해성옵틱스	Truly



렌즈	
국내	해외
디지탈옵틱	Largan
방주광학	Foxconn
세코닉스	Fujifilm
아이엠	Genius
차디오스텍	Largan
창원옵틱	Sunny
코렌	
파트론	
해성옵틱스	

부품 업계지도 - 카메라: New Technology 수혜 전망



부품 업계지도 - 카메라: 중저가 스마트폰의 고성능화

● 카메라모듈 트렌드

- 전면카메라: 향후 8M으로 화소 상승 또는 AFA/OIS 채용 기대
- 후면카메라: 듀얼카메라 시장 본격 개화 전망

● 카메라 모듈 업체 동향

- '16년은 중저가 향 카메라모듈이 부품사들의 실적을 견인했다면, '17년에는 플래그십 향 부품 매출이 견조할 것
- 듀얼카메라 수혜는 소수의 업체에만 집중 예상

스마트폰 카메라 벤더 현황

모델별 주요 공급사	전면 카메라모듈	후면 카메라모듈
프리미엄 스마트폰 (갤럭시S, Note)	파트론, 캠시스, 엠씨넥스	삼성전기, 삼성광통신
중저가 스마트폰 (A, E, J, On 시리즈)	나무가, 에이치엔티, 기타	삼성전기, 파트론, 엠씨넥스, 파워로직스

부품 업계지도 - FPCB/HDI: 산업 구조조정 반사 수혜 가능

- **국내 FPCB업체들은 수익성 및 재무구조 악화로 이미 다수의 업체들이 파산**
 - ① 과거(2012~2013년) 무리한 생산능력(Capacity) 증설에 따른 감가상각비용 부담
 - ② 또한 지속적인 단가인하 압력으로 수익성 악화
- **2017년 비에이치, 인터플렉스, 대덕GDS, 삼성전기는 FPCB 업계 구조조정에 따른 반사 수혜 가능할 것**

업종	회사명	시총	매출액			영업이익			순이익			부채비율		
			2014	2015	1H16	2014	2015	1H16	2014	2015	1H16	2014	2015	1H16
FPCB	비에이치	1,735	3,159	3,646	1,980	190	94	-101	127	87	-103	160%	209%	239%
	인터플렉스	3,447	6,428	5,295	2,679	-917	-848	-250	-588	-895	-321	87%	91%	103%
	대덕GDS	2,531	5,898	5,231	2,378	179	76	235	213	210	206	23%	16%	13%
	SI플렉스*	-	4,964	4,105	-	-118	-436	-	-26	-60	-	305%	839%	-
	플렉스컴	-	2,775	3,186	-	-436	-547	-	-460	-829	-	371%	완.잠.	-
	뉴프렉스	314	1,378	1,206	707	38	-12	-4	21	-18	-30	176%	195%	212%
	영풍	18,218	27,965	26,154	12,170	-292	-55	58	1,281	1,289	815	34%	33%	31%
	액트	531	630	503	298	-41	-89	-7	-56	-96	-14	77%	114%	148%
FPCB 소재	이녹스	2,260	1,448	2,134	1,157	207	106	54	156	101	51	35%	70%	84%
	SKC코오롱PI	3,700	1,371	1,363	733	374	289	149	216	170	98	25%	28%	31%
PCB (HDI)	대덕전자	3,752	6,909	5,126	2,205	242	268	67	302	306	83	25%	15%	15%
	코리아씨키트	1,925	5,532	5,643	2,759	326	470	134	5	40	-10	37%	32%	32%
	디에이피	893	2,167	2,561	1,272	58	124	59	-17	76	28	257%	188%	163%
	심텍홀딩스	961	167	1,561	3,839	-28	23	80	15	1,235	-3	236%	208%	213%
	심텍	1,982	6,638	3,955	3,846	137	195	123	15	104	56	236%	254%	260%
	이수페타시스	1,752	5,048	5,209	2,727	103	202	93	96	156	92	163%	156%	179%

부품 업계지도 - FPCB/HDI: 2017년, 전방 어플케이션 성장 수혜

● FPCB 산업 트렌드

- FPCB업체들은 2012~2013년 고객사의 요구에 따라 대규모의 증설 투자 집행
- 2014년부터 스마트폰 산업의 성장 정체에 따라 FPCB 공급과잉으로 다수의 업체들, 수백억원 대의 적자 발생
- 큰 폭의 적자와 설비투자 관련 차입금 상환 부담으로 4개의 핵심 FPCB 벤더가 파산신청 또는 도산위기

● 임플리케이션

- ① FPCB는 공급과잉으로 업황이 어려운 부품산업. 그러나 **산업 구조조정에 따른 반사수혜** 업체 발생 가능
- ② **삼성디스플레이의 iPhone향 OLED 패널에 국내업체들의 FPCB가 채용될 경우, 일부 업체들은 매출 성장 기대**

FPCB 벤더 현황

FPCB 벤더	과거	경영난 심화	현재
SEC 주요벤더	인터플렉스 대덕GDS 플렉스컴 비에이치 에스아이플렉스 세일전자 씨에스티 뉴프렉스	플렉스컴 에스아이플렉스 세일전자 씨에스티	인터플렉스 대덕GDS 비에이치 뉴프렉스
SDC 주요벤더 (OLED)	비에이치 인터플렉스 에스아이플렉스 멕트론	에스아이플렉스	비에이치 인터플렉스

부품 업계지도 - 무선충전 모듈: ① 무선충전 + ② 삼성페이

- 무선충전 모듈 제품은 수신부모듈(RX)와 송신부모듈(TX)로 구분
 - RX는 무선충전(수신)+NFC+MST 칩으로 구성. TX는 무선충전(송신) 기능만 수행
- 주요 스마트폰 제조사 내 서플라이체인은 기존 4개 업체에서 7개 업체로 벤더 다원화
 - RX 공급사는 2Q15 3개 → 4Q15 5개
 - TX 공급사는 2Q15 1개 → 4Q15 2개
- 2016년부터 A시리즈에도 삼성페이 모듈 채용. 무선충전 기능은 제외
 - 단, 2017년의 A시리즈에는 무선충전 기능 적용 가능성과 보급형 모델들에 삼성페이 탑재 확대 가능성 존재

업종	회사명	시총	매출액			영업이익			순이익			부채비율		
			2014	2015	1H16	2014	2015	1H16	2014	2015	1H16	2014	2015	1H16
RX	아모텍	1,676	1,785	3,140	1,742	26	215	158	-23	156	94	150%	138%	124%
	삼성전기	36,114	61,004	61,763	32,207	649	3,013	581	5,027	112	478	66%	68%	70%
	알에프텍	875	4,066	3,971	1,504	-56	89	32	-62	58	28	133%	65%	65%
	한솔테크닉스	3,328	5,678	6,523	3,826	86	165	111	-154	279	54	103%	109%	119%
	EMW	846	659	654	469	-95	-34	37	-110	-69	17	183%	142%	141%
TX	켐트로닉스	629	2,787	2,656	1,194	-28	-31	-12	-47	-92	-37	161%	197%	214%

부품 업계지도 - 삼성페이 & 센서모듈 산업 동향

● 무선충전 모듈

- 플래그십 벤더 : 아모텍, 삼성전기, 알에프텍, 이엠더블유
- A시리즈 벤더 : 한솔테크닉스, 삼성전기
- 임플리케이션 : 다수의 벤더로 현재 시장규모에서는 매출성장 어려움. 그러나 중저가로 채용 확대 가능성 존재

● 지문인식 모듈

- 기존 삼성전자 캐파 연 1.2억개 (수율감안 시, 이보다 감소될 것)
- 지문인식모듈 채용 스마트폰은 2015년 약 6,000만개 → 2016년 약 8,000만개 → 2017년 약 1억개 전망
- 향후 드림텍, 파트론, 엠씨넥스에게 물량 배분 확대 계획

● 홍채인식 모듈

- 노트7 홍채인식모듈 파트론, 엠씨넥스가 공급. 필터는 이노웨이브, 렌즈는 코렌
- 갤럭시S8에서의 채택여부가 주안점
- 알고리즘 기술은 고객사가 보유
- 향후 홍채인식 모듈의 복합화 가능성 대두되고 있음
- 전자거래에서 공인인증서 대체 방식으로 지문 & 홍채인증이 사용될 경우, 시장 규모 팽창 가능

부품 업계지도 - 전자부품: 진입장벽 높은 부품군

- 삼성전자와 LG전자가 외산 전자부품을 국산으로 대체하는 과정에서 수혜가 큰 산업
- 상대적으로 경쟁업체가 적은 부품 산업
 - 대규모 CAPEX가 필요한 장치산업 성격의 부품을 생산하기 때문
 - 글로벌 기업들의 전자소재를 국산화 → 제조사 내 시장점유율 상승 여력 보유업체가 다수
- 스마트폰 외의 어플리케이션으로 적용 확대가 용이한 것도 장점 : 차량용 전장, 가전, IoT 부품

업종	회사명	시총	매출액			영업이익			순이익			부채비율		
			2014	2015	1H16	2014	2015	1H16	2014	2015	1H16	2014	2015	1H16
수동부품	모다이노칩	4,165	1,077	896	319	209	117	36	184	112	33	19%	9%	10%
	아모텍	1,676	1,785	3,140	1,742	26	215	158	-23	156	94	150%	138%	124%
	아비코전자	873	570	684	423	69	84	48	56	88	44	40%	20%	33%
	삼화콘덴서	1,071	1,621	1,588	802	-38	54	38	-62	27	21	137%	139%	136%
진동모터	와이제이엠게임즈	2,098	396	406	227	26	59	26	23	52	15	35%	48%	9%
RF칩	와이솔	2,756	2,294	3,549	2,160	129	365	207	121	287	111	135%	109%	105%
RF 케이블	기가레인	999	957	616	448	91	-189	-11	78	-134	-2	75%	131%	144%
커넥터	우주일렉트로	1,500	1,820	1,838	1,092	103	141	91	87	129	63	31%	33%	36%
플러그소켓	신화콘텍	604	535	341	137	87	-10	-20	69	-6	-19	46%	67%	93%
플러그소켓	제이앤팩티씨*	-	2,363	2,135	-	324	115	-	214	131	-	147%	139%	-

부품 업계지도 - 기타 휴대폰/전기전자 관련 기업

업종	회사명	시총	매출액			영업이익			순이익			부채비율		
			2014	2015	1H16	2014	2015	1H16	2014	2015	1H16	2014	2015	1H16
TSP	멜파스	1,588	2,719	1,438	451	-215	-123	4	-275	-399	2	84%	102%	66%
	이엘케이	534	3,456	2,219	619	117	-146	-329	15	-348	-420	179%	223%	327%
	에스맥	1,505	2,349	1,996	713	-44	-266	-59	-139	-428	-49	50%	79%	76%
	일진디스플	1,240	4,542	3,122	851	227	-131	-162	140	-236	-237	60%	69%	76%
	시노펙스	1,142	4,021	1,971	643	31	-226	22	-47	-345	14	146%	121%	97%
	태양씨앤엘	466	1,335	1,045	285	-310	-155	-52	-340	-337	-73	289%	558%	240%
2차전지	삼성SDI	63,951	54,742	75,693	26,079	708	-598	-7,579	-838	538	2,460	35%	44%	42%
일렉포일	일진머티리얼즈	6,488	4,148	4,582	2,043	-285	-308	142	34	-383	232	104%	88%	46%
음향	블루콤	2,496	1,965	2,171	1,238	335	323	138	285	310	111	19%	16%	31%
음향	이엠텍	1,481	1,836	2,066	1,275	130	130	116	102	121	67	75%	57%	58%
음향	부전전자*	-	3,383	3,020	-	254	201	-	263	-52	-	65%	50%	-
음향	코아시아홀딩스	1,117	2,562	2,776	1,981	-168	59	97	-234	-12	-34	181%	179%	169%
차폐	솔루에타	726	862	699	543	30	112	-3	28	94	-7	17%	18%	108%
지문인식	크루셜텍	2,399	734	2,625	1,679	-238	143	97	-371	97	81	276%	197%	171%
	슈프리마	1,699	0	349	0	0	94	0	0	110	0	0%	5%	0%
BLU	이라이콤	1,213	6,478	6,355	1,415	484	409	10	410	390	0	82%	47%	38%
식각	아바텍	1,158	1,209	760	377	297	98	52	238	79	45	17%	8%	5%
식각	지디	641	723	486	179	27	-68	-59	18	-180	-1	26%	30%	29%
식각	솔브레인	10,385	5,386	6,279	3,493	480	1,011	591	381	807	485	36%	49%	44%
LCD모듈	토비스	1,426	6,095	4,628	1,951	533	312	137	382	244	91	105%	57%	79%
LCD모듈	코텍	2,173	1,488	2,420	1,270	55	263	123	63	232	102	10%	11%	18%
악세서리	슈피겐코리아	3,158	1,420	1,481	762	481	471	202	406	406	153	12%	8%	6%
전선	LS산전	11,910	22,910	22,017	10,263	1,621	1,544	667	1,068	703	376	131%	122%	116%
	대한전선	16,530	21,179	16,887	6,535	156	281	122	-2,171	-447	-308	2452%	338%	347%
	일진전기	1,795	7,707	7,146	3,380	305	142	39	129	83	13	153%	129%	143%

07

129개 휴대폰/전기전자 기업
스크리닝 결과

PSR 매력도 Top 60 (휴대폰/전기전자 업종)

기업명	PSR	PER	PBR	기업명	PSR	PER	PBR	기업명	PSR	PER	PBR
우리조명	0.0	-	0.2	코아시아홀딩스	0.3	45.6	0.9	모베이스	0.5	3.4	0.7
우리이티아이	0.0	-	0.2	나노스	0.3	-	-0.5	다산네트웍스	0.5	-	1.2
우전	0.1	-0.1	-0.1	이엘케이	0.3	-	1.2	아모텍	0.5	9.2	1.1
LG전자	0.1	20.7	0.6	가온미디어	0.3	9.5	1.3	에스넷	0.5	27.7	1.4
금호전기	0.2	-	0.4	이수페타시스	0.3	16.1	0.9	세코닉스	0.5	14.5	1.1
삼우엠스	0.2	65.7	0.8	디에이피	0.3	10.2	1.0	쿠첸	0.5	37.4	2.0
이랜텍	0.2	6.9	0.7	LG이노텍	0.3	-	1.1	서원인텍	0.5	8.7	1.3
심텍홀딩스	0.2	0.8	0.5	아이엠	0.3	-	1.6	대덕GDS	0.5	7.7	0.6
신양오라컴	0.2	-	2.3	토비스	0.4	8.9	1.0	LS산전	0.5	15.7	1.2
파워로직스	0.2	13.4	0.9	신텍	0.4	296.5	1.4	일진디스플	0.6	-	1.2
뉴프렉스	0.2	-	0.8	쏠리드	0.4	-	1.1	파트론	0.6	11.0	1.3
해성옵틱스	0.2	46.0	1.0	코리아써키트	0.4	111.5	0.5	재영솔루텍	0.6	-	2.6
켐트로닉스	0.2	-	0.8	한양디지텍	0.4	-	0.9	루미마이크로	0.6	-	2.0
알에프텍	0.2	14.4	0.8	한솔테크닉스	0.4	10.5	1.3	케이엠더블유	0.6	-	2.8
휴맥스	0.3	9.2	0.7	캡시스	0.4	-	1.7	삼성전기	0.6	167.3	0.9
일진전기	0.3	26.4	0.6	비에이치	0.4	-	1.8	태양씨앤엘	0.6	-	2.7
에이스테크	0.3	-	0.8	루멘스	0.4	59.6	0.9	엘엠에스	0.6	-	0.7
유아이엘	0.3	8.0	0.9	성우전자	0.4	6.3	0.8	이엠텍	0.6	9.8	1.2
이라이콤	0.3	7.4	0.5	엠씨넥스	0.4	-	2.5	인터플렉스	0.6	-	1.6
인탑스	0.3	7.0	0.4	KH바텍	0.4	55.2	1.0	코렌	0.6	-	2.2

PER 매력도 Top 60 (휴대폰/전기전자 업종)

기업명	PER	PSR	PBR	기업명	PER	PSR	PBR	기업명	PER	PSR	PBR
부방	0.8	1.6	1.1	블루콤	10.0	1.1	1.6	하이비전시스템	14.7	1.4	1.4
심텍홀딩스	0.8	0.2	0.5	디에이피	10.2	0.3	1.0	LS산전	15.7	0.5	1.2
모베이스	3.4	0.5	0.7	우주일렉트로	10.3	0.7	0.9	이수페타시스	16.1	0.3	0.9
성우전자	6.3	0.4	0.8	슈프리마	10.4	3.1	2.1	삼영전자	16.4	1.1	0.5
이랜텍	6.9	0.2	0.7	슈프리마에이.	10.4	2.7	0.7	알루코	16.9	0.8	2.0
인탑스	7.0	0.3	0.4	한솔테크닉스	10.5	0.4	1.3	에스엔유	17.8	1.4	1.4
이라이콤	7.4	0.3	0.5	오디텍	10.9	1.7	0.9	코웰패션	19.0	1.3	2.1
대덕GDS	7.7	0.5	0.6	파트론	11.0	0.6	1.3	쿠쿠전자	19.1	1.9	2.5
유아이엘	8.0	0.3	0.9	동운아나텍	11.0	1.2	2.1	자화전자	19.2	0.9	1.0
슈피겐코리아	8.2	1.9	1.8	크루셜텍	11.2	0.6	2.2	LG전자	20.7	0.1	0.6
유비쿼스	8.6	1.6	1.1	솔브레인	11.3	1.5	1.9	이녹스	22.9	1.0	1.3
서원인텍	8.7	0.5	1.3	삼성SDI	11.9	0.8	0.6	장원테크	22.9	2.0	N/A
토비스	8.9	0.4	1.0	대덕전자	12.2	0.8	0.8	SKC코오롱PI	23.0	2.6	1.7
휴맥스	9.2	0.3	0.7	삼성전자	12.9	1.2	1.4	솔루에타	24.4	0.8	1.0
아모텍	9.2	0.5	1.1	아바텍	13.3	1.5	1.0	신도리코	24.5	1.0	0.6
아비코전자	9.3	1.1	1.1	영풍	13.3	0.7	0.6	삼화콘덴서	25.9	0.7	2.2
코텍	9.3	0.8	1.0	파워로직스	13.4	0.2	0.9	일진전기	26.4	0.3	0.6
가온미디어	9.5	0.3	1.3	엘컴텍	13.9	2.3	2.3	아이엠텍	27.5	1.6	1.5
이엠텍	9.8	0.6	1.2	알에프텍	14.4	0.2	0.8	에스넷	27.7	0.5	1.4
와이솔	9.9	0.7	1.9	세코닉스	14.5	0.5	1.1	서울반도체	28.0	0.8	1.3

PBR 매력도 Top 60 (휴대폰/전기전자 업종)

기업명	PBR	PSR	PER	기업명	PBR	PSR	PER	기업명	PBR	PSR	PER
삼성전자	1.4	1.2	12.9	파인디지털	0.7	0.8	-	한양디지텍	0.9	0.4	-
우리조명	0.2	0.0	-	에스에스컴텍	0.7	1.3	-	엔알케이	0.9	1.2	-
우리이티아이	0.2	0.0	-	이랜텍	0.7	0.2	6.9	솔루에타	1.0	0.8	24.4
금호전기	0.4	0.2	-	이노와이어.	0.7	0.9	-	KH바텍	1.0	0.4	55.2
인탑스	0.4	0.3	7.0	슈프리마에이.	0.7	2.7	10.4	토비스	1.0	0.4	8.9
휴맥스홀딩스	0.5	6.3	-	에이스테크	0.8	0.3	-	자화전자	1.0	0.9	19.2
삼영전자	0.5	1.1	16.4	삼우엠스	0.8	0.2	65.7	알티캐스트	1.0	1.4	-
심텍홀딩스	0.5	0.2	0.8	뉴프렉스	0.8	0.2	-	아바텍	1.0	1.5	13.3
코리아씨키트	0.5	0.4	111.5	알에프텍	0.8	0.2	14.4	디에이피	1.0	0.3	10.2
이라이콤	0.5	0.3	7.4	성우전자	0.8	0.4	6.3	코텍	1.0	0.8	9.3
일진전기	0.6	0.3	26.4	대덕전자	0.8	0.8	12.2	해성옵틱스	1.0	0.2	46.0
삼성SDI	0.6	0.8	11.9	켐트로닉스	0.8	0.2	-	디지탈옵틱	1.0	1.4	-
대덕GDS	0.6	0.5	7.7	유아이엘	0.9	0.3	8.0	세코닉스	1.1	0.5	14.5
지디	0.6	1.5	-	삼성전기	0.9	0.6	167.3	아모텍	1.1	0.5	9.2
영풍	0.6	0.7	13.3	파워로직스	0.9	0.2	13.4	부방	1.1	1.6	0.8
LG전자	0.6	0.1	20.7	루멘스	0.9	0.4	59.6	쏠리드	1.1	0.4	-
신도리코	0.6	1.0	24.5	이수페타시스	0.9	0.3	16.1	LG이노텍	1.1	0.3	-
모베이스	0.7	0.5	3.4	우주일렉트로	0.9	0.7	10.3	유비쿼스	1.1	1.6	8.6
휴맥스	0.7	0.3	9.2	코아시아홀딩스	0.9	0.3	45.6	아비코전자	1.1	1.1	9.3
엘엠에스	0.7	0.6	-	오디텍	0.9	1.7	10.9	일진디스플	1.2	0.6	-

08

개별기업

비에이치 (090460/KQ | Not Rated)

모바일 OLED 시장 개화 수혜주

● FPCB 제조사 : 디스플레이용 FPCB 생산기술 강점보유

● 디스플레이 제조사의 FPCB 퍼스트벤더

- ① 비에이치의 고객사 내 점유율은 60%를 상회
- ② 모바일 패널은 향후 LCD → OLED로의 완전대체 가능 시장
- ③ 비에이치의 고객사는 Flexible OLED 산업 성장을 주도 할 것
- ④ Flexible OLED 산업성장 → 고객사 성장 → 비에이치 수혜

● 비에이치의 강점

- ① 6년간 고객사의 핵심모델들에 디스플레이(DP)용 FPCB 공급
- ② DP용뿐 아니라 경쟁사들의 파산으로 공급이 중단된 적자성 FPCB 제품들의 생산도 담당하며 고객사의 핵심벤더로 부상

● 2017년, CAPEX 회수시기 돌입

- ① 최근 3년 간 FPCB 경쟁사들은 가동률 하락 → 캐파증설 중단
- ② 그러나 비에이치는 지속적으로 증설
- ③ 이는 동사의 안정적인 FPCB 공급에 대한 반증이라 판단
- ④ 2017년 실적은 전방산업의 팽창으로 큰 폭의 개선 전망

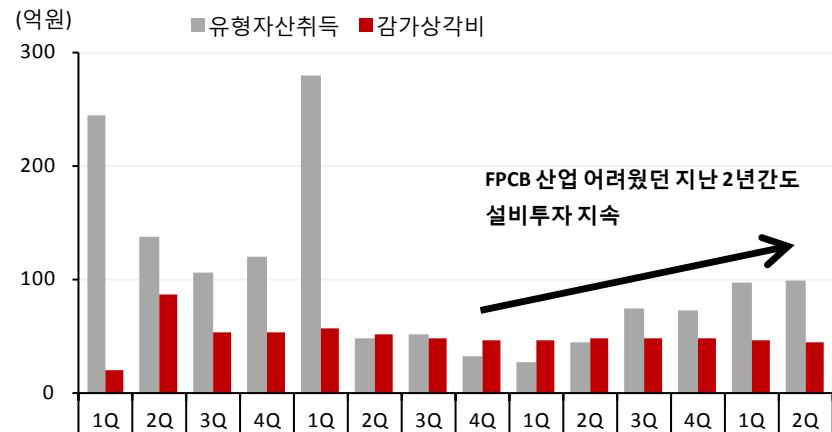
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	78 억원	주가(16/10/30)	11,100 원			
발행주식수	1,563 만주	KOSDAQ	640.17 pt			
자사주	160 만주	52주 Beta	0.91			
액면가	500 원	52주 최고가	12,200 원	주가상승률	절대주가	상대주가
시가총액	1,735 억원	52주 최저가	4,400 원			
주요주주		60일 평균 거래대금	62 억원			
이경환(외7)	23.48%			1개월	3.3%	6.2%
비에이치 자사주	10.24%			6개월	103.5%	117.2%
외국인지분률	8.50%			12개월	76.5%	86.1%
배당수익률	N/A					

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016 상반기
매출액	억원	3,791	3,159	3,646	1,980
yoY	%	64.9	-16.7	15.4	25.1
영업이익	억원	314	190	94	-101
yoY	%	27.3	-39.5	-50.3	-245.3
EBITDA	억원	532	396	289	-9
세전이익	억원	275	167	97	-120
순이익(지배주주)	억원	221	127	87	-103
영업이익률%	%	8.3	6.0	2.6	-5.1
EBITDA%	%	14.0	12.6	7.9	-0.4
순이익률	%	5.8	4.0	2.4	-5.2
EPS	원	1,440	813	556	N/A
PER	배	8.3	9.7	9.9	N/A
PBR	배	2.1	1.2	0.8	N/A
EV/EBITDA	배	5.0	5.6	7.9	N/A
ROE	%	27.7	13.3	8.3	N/A
순차입금	억원	785	955	1,372	1,541
부채비율	%	159.2	159.7	208.6	238.9

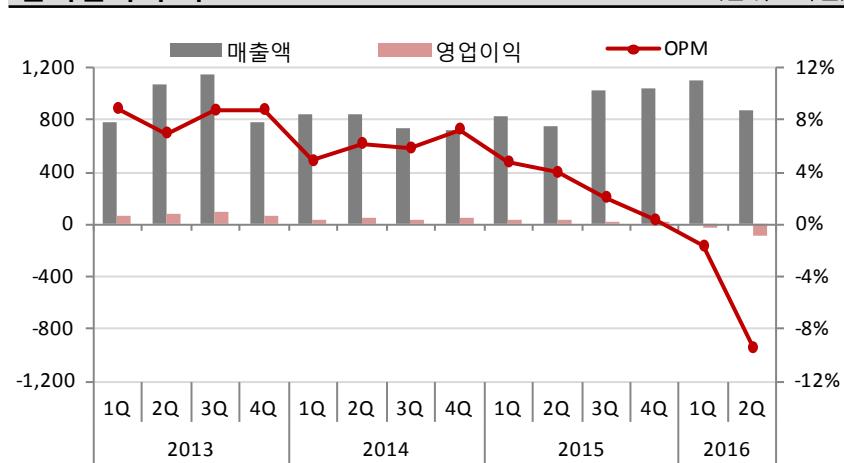
비에이치 (090460/KQ | Not Rated)

유형자산취득 vs 감가상각비 추이 : 카페스 회수시기 임박



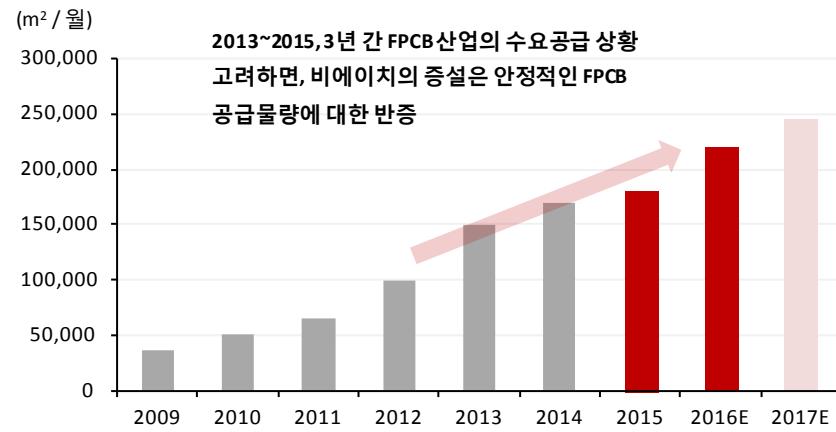
자료 : Dataguide, Dart, SK증권 추정

분기실적 추이



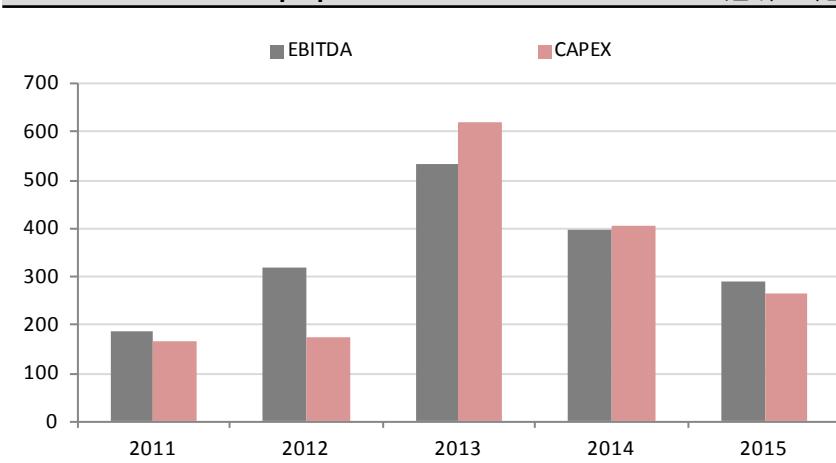
자료 : Dataguide, SK증권

비에이치 FPCB 생산캐파 (Capacity) : '16년에도 증설 예상



자료 : 비에이치, SK증권 추정 / 주 : 양면 타입 FPCB 전공정 기준 월캐파

EBITDA vs CAPEX 추이



자료 : Dataguide, SK증권

세코닉스 (053450/KQ) | 매수(유지) | T.P 20,000원(하향))

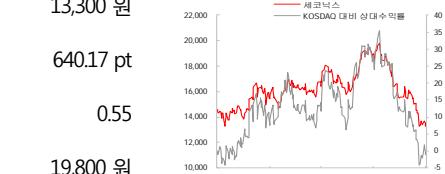
단기실적은 부진하지만 미래를 그려놓은 전장부품사

- 카메라부품 제조사 : 스마트폰 렌즈, 자동차 카메라모듈 등
- 주력 아이템은 스마트폰 카메라렌즈
 - ① 고객사 플래그십 전면 카메라모듈 퍼스트 벤더
 - ② 최근 카메라 매출 견인 원동력은 보급형 후면모듈의 공급 증가
 - ③ 중장기적으로는 센서모듈과 악세서리 매출 성장 기대

- 3Q16의 부진은 렌즈산업 경쟁심화 및 자회사 적자
 - ① 최근 삼성전기의 렌즈내재화 확대로 렌즈벤더들 피해 발생
 - ② 3Q16부터 연결반영 시작하는 두 자회사들 적자 발생 : 2016년 인수한 에스지와 투자 중인 폴란드 전장용 공장
 - ③ '17년 고객사가 듀얼카메라 채용 시, 렌즈 시장 수급 개선 가능

- 세코닉스 성장동력인 차량용 전장부품 라인업
 - ① 카메라렌즈 : 국내 차량용 렌즈시장 퍼스트벤더
 - ② 카메라모듈 : 엠씨넥스와 함께 메인벤더. 점유율 크게 상승
 - ③ 헤드램프 프로젝션 모듈 : '16년 '에스지' 합병 통해 사업 시작
 - ④ 헤드업디스플레이 : 중장기 추진사업. '19년 초 매출발생 전망

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	55 억원	주가(16/10/30)	13,300 원			
발행주식수	1,093 만주	KOSDAQ	640.17 pt			
자사주	16 만주	52주 Beta	0.55			
액면가	500 원	52주 최고가	19,800 원			
시가총액	1,453 억원	52주 최저가	13,295 원	주가상승률		
주요주주		60일 평균 거래대금	16 억원	1개월	-16.1%	-10.0%
박원희(외10)	23.26%			6개월	-23.6%	-16.4%
신영자산 외	13.92%			12개월	-8.7%	-1.1%
외국인지분률	12.00%					
배당수익률	1.50%					

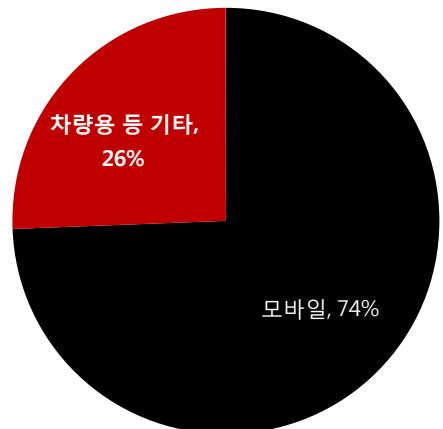


영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,449	3,083	3,335	3,913
yoY	%	12.8	25.9	8.2	17.3
영업이익	억원	128	189	226	274
yoY	%	-29.1	47.9	19.4	21.3
EBITDA	억원	311	397	435	468
세전이익	억원	87	201	226	282
순이익(지배주주)	억원	90	164	172	214
영업이익률%	%	5.2	6.1	6.8	7.0
EBITDA%	%	12.7	12.9	13.1	12.0
순이익률	%	3.7	5.3	5.1	5.5
EPS	원	879	1,525	1,597	1,991
PER	배	18.6	8.7	8.3	6.7
PBR	배	1.3	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	7.8	5.9	5.1	4.5
ROE	%	7.1	12.0	11.5	13.1
순차입금	억원	619	725	559	415
부채비율	%	85.9	98.4	92.2	87.4

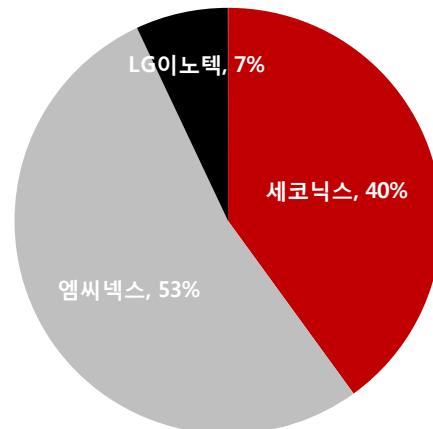
세코닉스 (053450/KQ | 매수(유지) | T.P 20,000원(하향))

세코닉스 차량용 등 기타 사업 비중 : 이미 20% 상회



자료 : Dart, SK증권

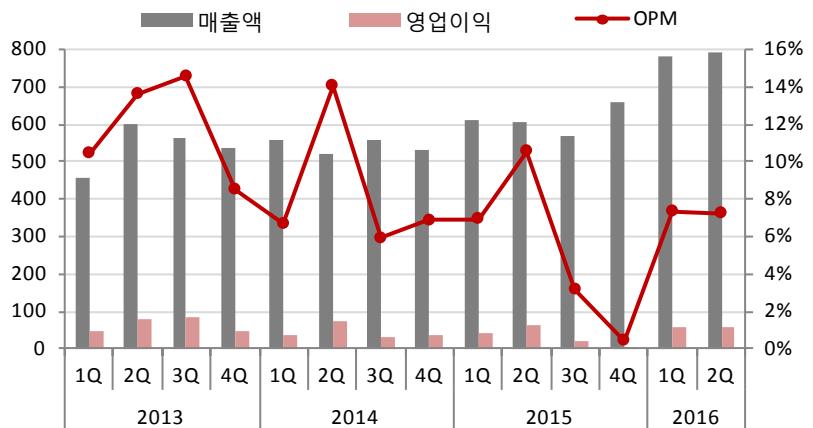
국내 자동차 고객사 내 카메라모듈 점유율



자료 : SK증권 추정

분기실적 추이

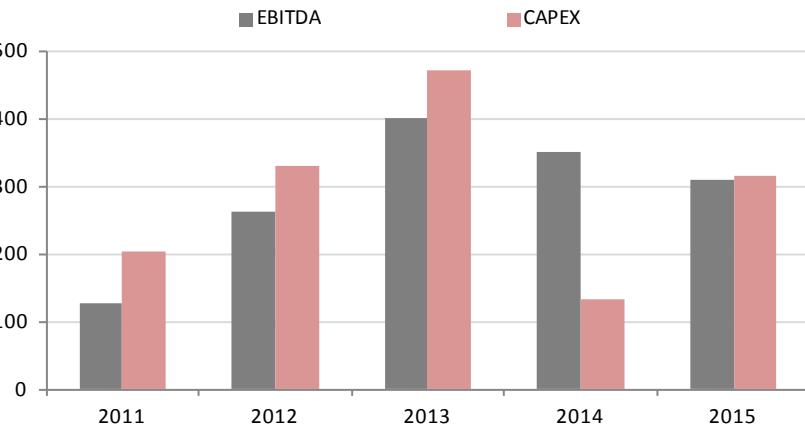
(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

EBITDA vs CAPEX 추이

(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

코리아써키트 (007810/KQ | Not Rated)

2017년 1분기가 기대되는 HDI 벤더

● 'HDI, 패키징' 기판 제조사

● 갤럭시 HDI (메인기판) 핵심 벤더

- ① 기판 사업 : 1) HDI 기판, 2) 패키징 기판으로 구분
- ② 고객사 : 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 등으로 다변화
- ③ HDI 사업, 삼성전기와 함께 메인벤더
- ④ HDI 산업은 최근 노트7의 발화이슈로 생산기술 중요성 부각

● 2016년 부진의 이유 3가지

- ① 고객사 향 중저가 출하량 비중의 증가로 수익성 훼손
- ② 인터플렉스 지분법 손실 지속 (규모는 축소)
- ③ 3Q16, 원달러 하락 영향

● 2017년의 두 가지 가능성

- ① 고객사의 12층 기판 채용 확대로 판가와 점유율 상승 예상
- ② 지분법 자회사 인터플렉스 흑자전환 전망
 - 2015년 325억원에 달했던 지분법 손실이 크게 감소 가능
 - 인터플렉스가 대규모 이익 창출 시, 지분법이익도 기대

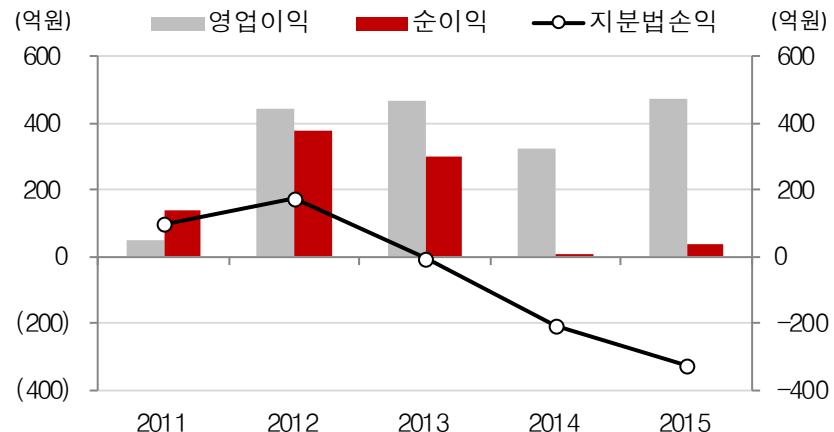
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	137 억원	주가(16/10/30)	8,150 원			
발행주식수	2,440 만주	KOSDAQ	2040.6 pt			
자사주	0 만주	52주 Beta	1.22			
액면가	500 원	52주 최고가	12,350 원	주가상승률	절대주가	상대주가
시가총액	2,089 억원	52주 최저가	8,100 원			
주요주주		60일 평균 거래대금	17 억원			
(주)영풍	36.13%			1개월	-4.9%	-5.6%
(주)시그네틱스	11.54%			6개월	-26.7%	-27.9%
외국인지분률	3.70%			12개월	-28.0%	-28.0%
배당수익률	1.20%					

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016 상반기
매출액	억원	5,471	5,532	5,643	2,759
yoY	%	5.3	1.1	2.0	-0.1
영업이익	억원	468	326	470	134
yoY	%	5.8	-30.4	44.4	-48.1
EBITDA	억원	853	741	931	348
세전이익	억원	438	114	168	6
순이익(지배주주)	억원	297	5	40	-10
영업이익률%	%	8.6	5.9	8.3	4.8
EBITDA%	%	15.6	13.4	16.5	12.6
순이익률	%	6.2	0.8	1.3	-0.3
EPS	원	1,176	20	145	N/A
PER	배	11.1	603.3	74.3	N/A
PBR	배	1.0	0.9	0.8	N/A
EV/EBITDA	배	4.2	4.3	3.0	N/A
ROE	%	9.6	0.2	1.1	N/A
순차입금	억원	-27	-205	-441	-413
부채비율	%	39.2	36.5	32.2	32.5

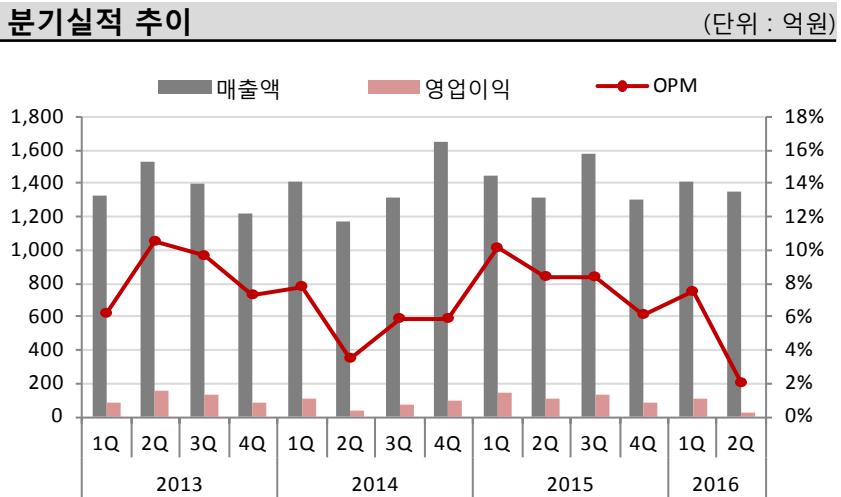
코리아써키트 (007810/KQ | Not Rated)

코리아써키트, 이익 vs 지분법 손익 추이



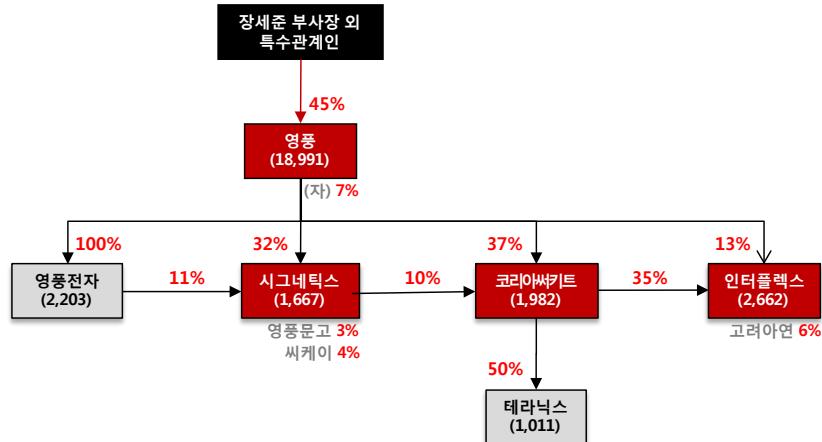
자료 : Dart, SK증권

분기실적 추이



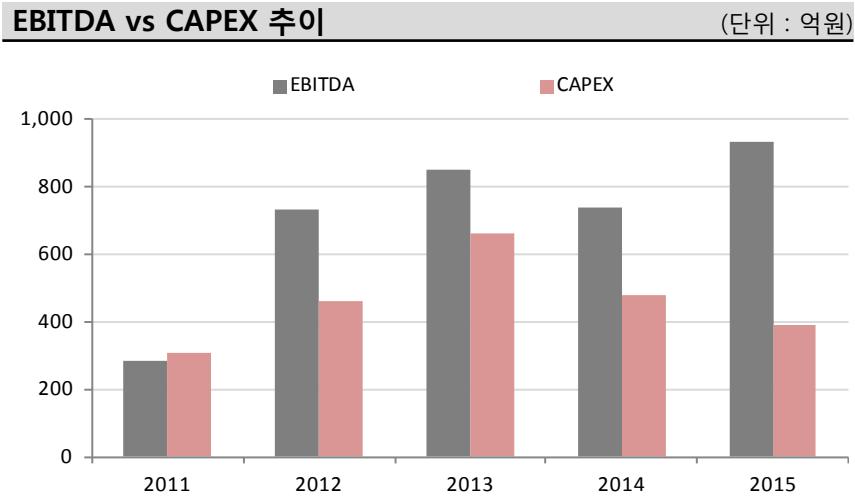
자료 : Dataguide, SK증권

코리아써키트 소속 영풍그룹 지배구조도



자료 : Dart, SK증권 / 상장사는 시가총액, 비상장사는 총자산

EBITDA vs CAPEX 추이



자료 : Dataguide, SK증권

와이솔 (122990/KQ | Not Rated)

IoT와 5G의 수혜를 받을 수 있는 대표적인 부품사

● SAW Filter부품, RF(IoT/통신) 모듈

● 삼성전기의 희대의 실수, 와이솔

- ① 와이솔은 2008년 삼성전기의 분사로 SAW Filter 사업 시작
- ② SAW Filter는 송수신되는 신호에서 특정주파수만 선택적으로 통과시키는 필터로 스마트폰 통신의 핵심 부품
- ③ 와이솔의 SAW 사업은 Filter 단품들과 모듈제품들로 구분
- ④ SAW부품 사업과 함께 RF모듈 사업도 영위

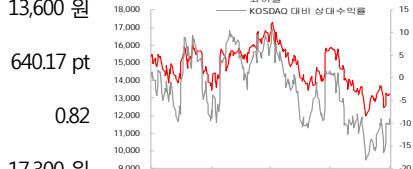
● IoT 수혜 가능 전자부품사

- ① 현재 스마트TV의 보급율은 빠르게 늘고 있음
- ② 2017년부터는 가전제품도 스마트홈(IoT) 기술 접목 예상
- ③ 고객사의 RF모듈 메인 벤더인 와이솔의 수혜 전망

● 5G 시장 개화 시, SAW 부품 수요 대폭 증가

- ① 5G 상용화 시기는 2020년으로 3~4년 후. 그러나 분명한 방향
- ② 통신기술의 발달로 와이솔 SAW Filter 채용량 증가 전망 : 과거 2G, 약 10개 → 현재 LTE, 약 45개 → 5G, 추가 증가
- ③ 5G 시장 개화 시, 주력 사업 SAW Filter의 성장 유력

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	101 억원	주가(16/10/30)	13,600 원			
발행주식수	2,027 만주	KOSDAQ	640.17 pt			
자사주	29 만주	52주 Beta	0.82			
액면가	500 원	52주 최고가	17,300 원	주가상승률		
시가총액	2,756 억원	52주 최저가	12,000 원	1개월	2.7%	5.7%
주요주주		60일 평균 거래대금	32 억원	6개월	-20.9%	-15.6%
김지호(외6)	15.17%			12개월	-13.7%	-9.0%
외국인지분률	7.40%					
배당수익률	1.70%					

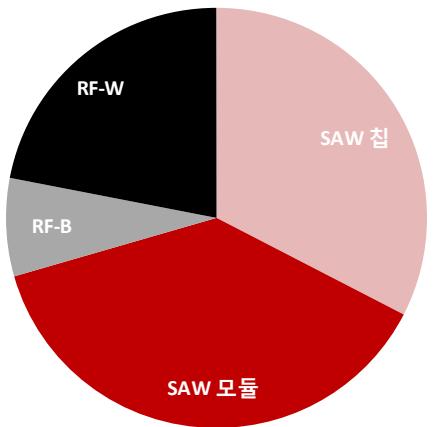


영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016 상반기
매출액	억원	1,741	2,294	3,549	2,160
yoY	%	42.0	31.8	54.7	40.6
영업이익	억원	147	129	365	207
yoY	%	34.8	-12.7	183.2	50.7
EBITDA	억원	307	320	610	207
세전이익	억원	134	116	293	132
순이익(지배주주)	억원	123	121	287	111
영업이익률%	%	8.5	5.6	10.3	9.6
EBITDA%	%	17.6	13.9	17.2	9.6
순이익률	%	7.1	5.3	8.0	5.1
EPS	원	715	646	1,425	N/A
PER	배	12.6	11.2	11.0	N/A
PBR	배	2.1	1.5	2.4	N/A
EV/EBITDA	배	6.3	6.2	5.6	N/A
ROE	%	18.5	14.5	26.0	N/A
순차입금	억원	360	676	460	539
부채비율	%	96.1	135.0	108.8	104.5

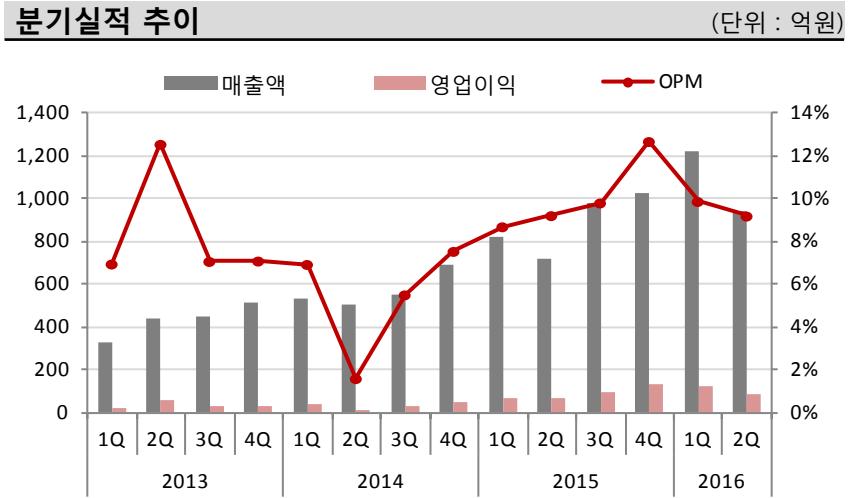
와이솔 (122990/KQ | Not Rated)

와이솔 제품별 매출 비중



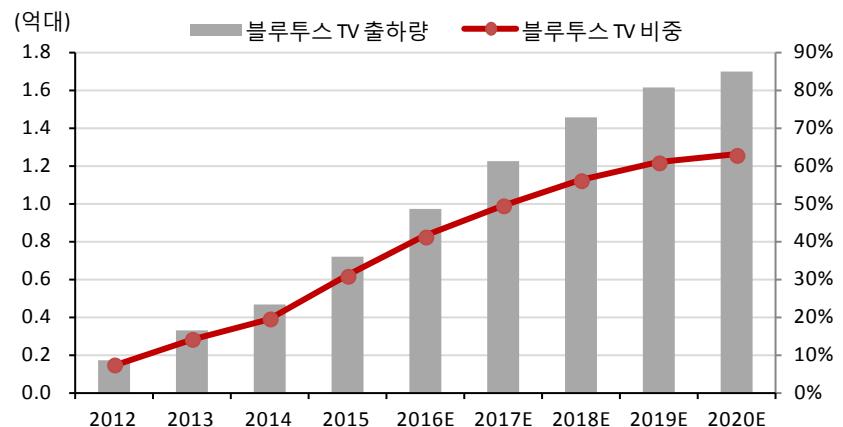
자료 : Dart, SK증권 추정 / 주 : 2015년 실적 기준 추정

분기실적 추이



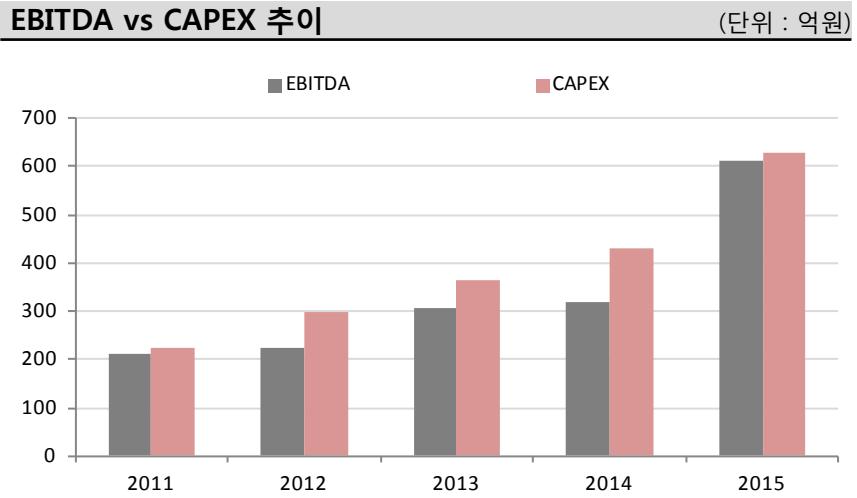
자료 : Dataguide, SK증권

블루투스 TV 시장규모 및 보급율 전망



자료 : SA, SK증권

EBITDA vs CAPEX 추이



자료 : Dataguide, SK증권

아모텍 (052710/KQ | Not Rated)

'15년 무선충전 → '16년 감전소자 → '17년 전장

- 소재기술 바탕의 종합부품 기업
(세라믹칩, 무선충전, 안테나, BLDC모터)

● 2015년 무선충전모듈 공급으로 실적 반등에 성공

- ① 2014년 경쟁사의 선전으로 동사는 고객사 내 점유율 하락
- ② 그러나 2015년 삼성페이 수혜로 무선충전모듈 매출 급증
- ③ 무선충전시장은 7개 이상의 부품사가 치열하게 경쟁 중 :
아모텍은 고객사 상반기 플래그십의 메인벤더
- ④ 2017년 아모텍의 무선충전모듈 매출이 증가되기 위해서는
고객사의 삼성페이 채용이 J시리즈로 확대돼야 함

● 2016년 실적 성장은 감전소자에 좌우될 것

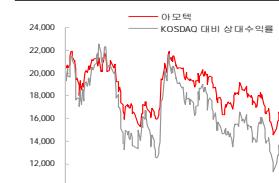
- ① 감전소자는 메탈케이스에 채용되는 수동부품
- ② '16년 출하량 YoY 2배 증가 전망 : 경쟁사 존재 여부는 리스크

● 2017년 신규 성장동력은 전장부품

- ① 전장 매출비중은 '15년 8% → '16년 13% → '17년 19% 전망
- ② 20년간 영위한 수동소자, 안테나, 모터, 무선충전 사업들의
소재가공 기술력이 아모텍 전장사업의 근간

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	49 억원	주가(16/10/30)	17,200 원			
발행주식수	974 만주	KOSDAQ	640.17 pt			
자사주	0 만주	52주 Beta	0.93			
액면가	500 원	52주 최고가	21,950 원	주가상승률		
시가총액	1,676 억원	52주 최저가	14,550 원	1개월	4.4%	7.4%
주요주주		60일 평균 거래대금	20 억원	6개월	-19.1%	-13.7%
김병규(외6)	26.07%			12개월	-19.5%	-15.1%
외국인지분률	9.80%					
배당수익률	N/A					

주가 및 상대수익률

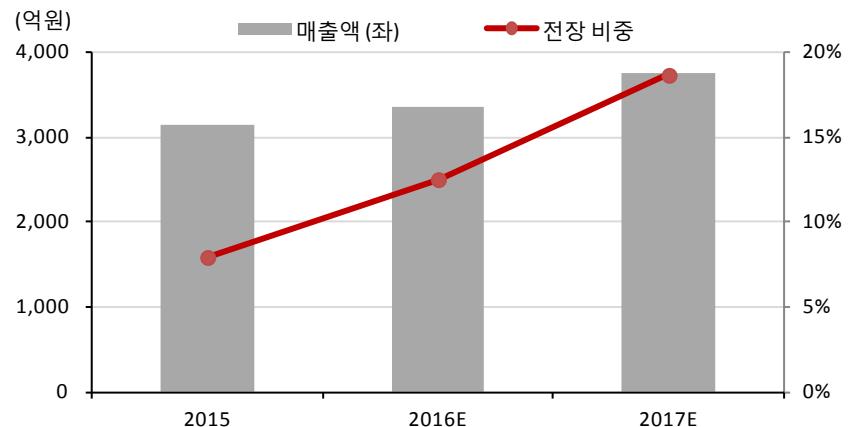


영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016 상반기
매출액	억원	2,480	1,785	3,140	1,742
yoY	%	32.3	-28.0	75.9	15.7
영업이익	억원	224	26	215	158
yoY	%	36.5	-88.6	742.7	54.6
EBITDA	억원	415	206	392	158
세전이익	억원	158	-26	219	130
순이익(지배주주)	억원	112	-23	156	94
영업이익률%	%	9.0	1.4	6.9	9.1
EBITDA%	%	16.7	11.5	12.5	9.1
순이익률	%	4.5	-1.3	5.0	5.4
EPS	원	1,148	-236	1,603	N/A
PER	배	10.1	N/A	13.2	N/A
PBR	배	0.9	1.1	1.4	N/A
EV/EBITDA	배	5.3	12.9	7.5	N/A
ROE	%	9.1	-1.8	11.2	N/A
순차입금	억원	1,019	1,198	796	852
부채비율	%	130.6	150.0	138.4	123.7

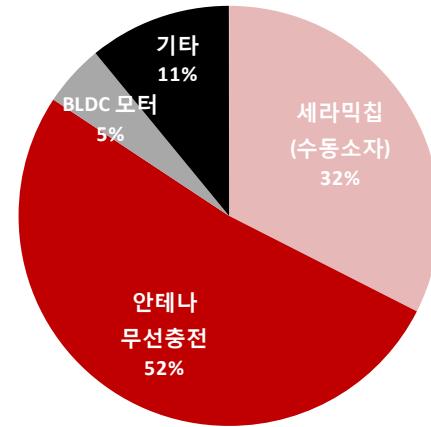
아모텍 (052710/KQ | Not Rated)

차량용 전장 매출 증가 추이



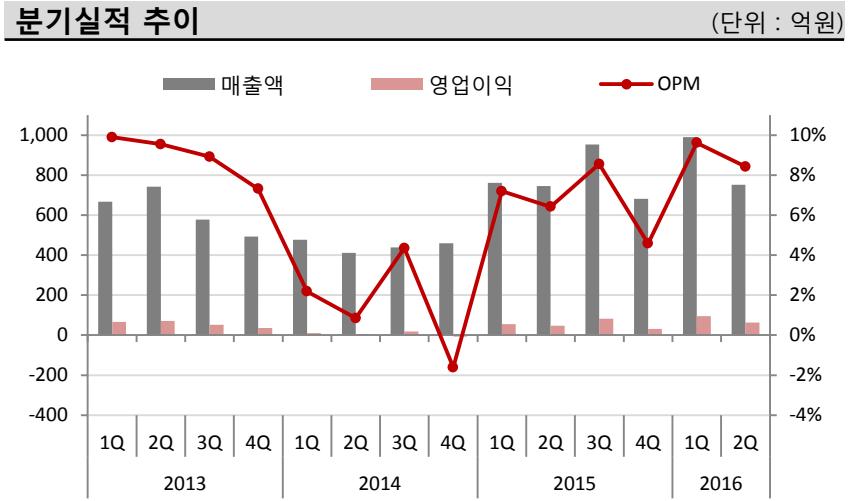
자료 : Dart, Dataguide, 아모텍, SK증권

아모텍 제품별 매출 비중



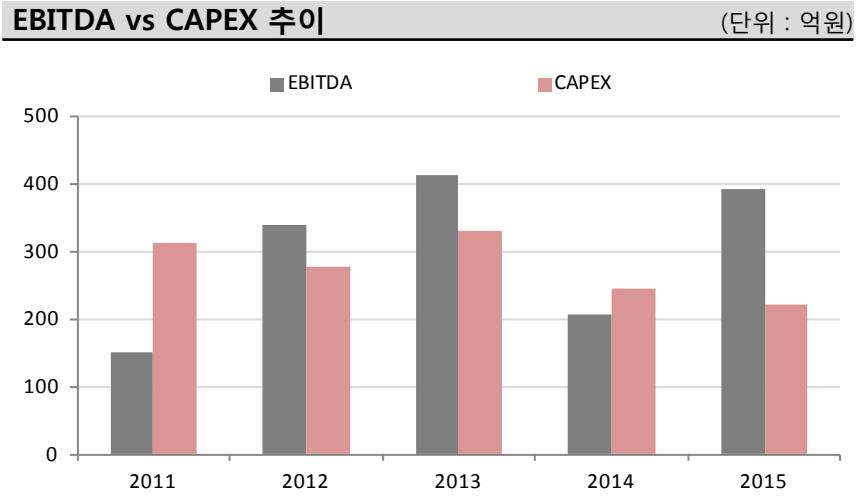
자료 : Dart, SK증권

분기 실적 추이



자료 : Dataguide, SK증권

EBITDA vs CAPEX 추이



자료 : Dataguide, SK증권

파트론 (091700/KQ | 매수(유지) | T.P 13,000원(유지))

2017년 상반기의 방향을 고민해야하는 시기

● 종합부품 제조사 : 카메라모듈, 전자부품, 센서모듈 등

● 주력 아이템은 카메라모듈

- ① 고객사 플래그십 전면 카메라모듈 퍼스트 벤더
- ② 최근 카메라 매출 견인 원동력은 보급형 후면모듈의 공급 증가
- ③ 중장기적으로는 센서모듈과 악세서리 매출 성장 기대

● 3Q16 부진은 고객사의 보급형 스마트폰 감산 때문

- ① 3Q 부진은 삼성의 중저가제품 생산이 기대치를 하회했기 때문
- ② 우려하는 노트7 단종 영향은 4Q16부터 발생 전망
- ③ 그러나 노트7의 감산보다 S7, A, J 증산이 더 많을 것으로 전망되기에 피해는 다소 상쇄될 전망

● 파트론의 2017년 그림

- ① 플래그십 전면카메라 판가 상승 : 중화권 업체들은 이미 삼성보다 월등한 성능의 전면카메라를 채용 중
- ② 홍채인식모듈 채용 확대 : 노트7에서 호평을 받았던 홍채인식 모듈은 S8과 일부 중고가 스마트폰으로 채용 확대될 것
- ③ 센서모듈과 악세서리 사업의 지속적인 성장

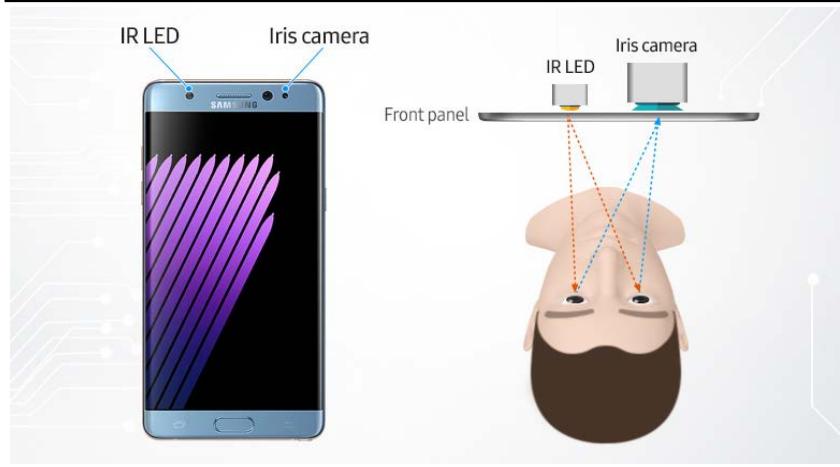
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	271 억원	주가(16/10/30)	9,000 원			
발행주식수	5,416 만주	KOSDAQ	640.17 pt			
자사주	175 만주	52주 Beta	0.83			
액면가	500 원	52주 최고가	12,400 원	주가상승률		
시가총액	4,874 억원	52주 최저가	8,460 원	1개월	0.3%	7.6%
주요주주		60일 평균 거래대금	65 억원	6개월	-20.0%	-12.6%
안건준(외7)	25.33%			12개월	-13.0%	-5.8%
외국인지분률	24.10%					
배당수익률	2.80%					

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	8,058	8,240	9,666	10,018
yoY	%	4.7	2.3	17.3	3.6
영업이익	억원	588	494	731	783
yoY	%	-11.2	-15.9	48.0	7.1
EBITDA	억원	1,053	999	1,230	1,270
세전이익	억원	625	524	796	844
순이익(지배주주)	억원	398	307	509	543
영업이익률%	%	7.3	6.0	7.6	7.8
EBITDA%	%	13.1	12.1	12.7	12.7
순이익률	%	5.7	4.9	6.3	6.4
EPS	원	735	567	939	1,003
PER	배	13.4	15.9	9.6	9.0
PBR	배	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	5.8	5.1	4.1	3.7
ROE	%	12.5	9.1	14.0	13.8
순차입금	억원	323	-247	-428	-809
부채비율	%	40.5	32.3	32.9	27.9

파트론 (091700/KQ | 매수(유지) | T.P 13,000원(유지))

홍채인식모듈 메인벤더



자료 : 삼성 뉴스룸, SK증권

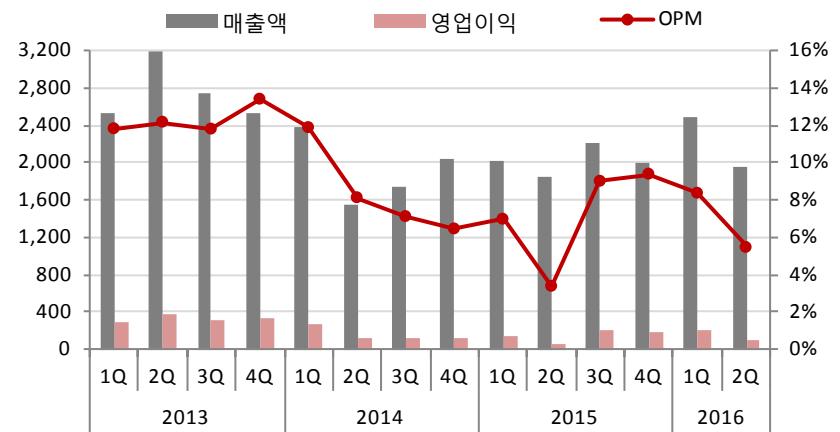
스마트폰 카메라 벤더 현황

주요 공급사	전면 카메라모듈	후면 카메라모듈
프리미엄 (S, Note)	파트론, 캠시스, 엠씨넥스	삼성전기, 삼성광통신
중저가 (A, E, J, On)	HNT, 나무가, 기타	삼성전기, 파트론, 엠씨넥스, 파워로직스

자료 : SK증권

분기실적 추이

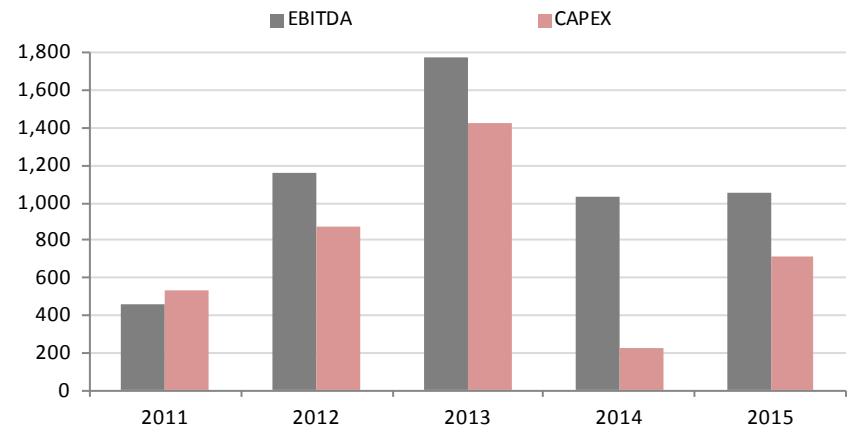
(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

EBITDA vs CAPEX 추이

(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

서원인텍 (093920/KQ | Not Rated)

삼성전자 핵심 부자재 업체 ①

● 부자재 제조사 : 사출물, 키버튼, 방열, 방수 부품 등 다수

● 스마트폰 종합 부자재 부품사

- ① 키버튼 : 갤럭시S8 물리적 홈-키버튼 제거 시, 물량 하락 우려
- ② 단순부자재 : 유아이엘과 함께 고객사 핵심 부품사
- ③ 기능성부자재 : 방열, 방수/방진 등 유망
- ④ 2차전지 보호회로 및 와이맥스 사업 : 실적 개선 쉽지 않음

● 방열, 방수 부품에 주목

- ① 노트7의 발화 이슈로 방열부품 개발 및 채용 확대 예상
- ② 또한 방수와 열 관리에 문제가 있을 수 있다는 논란 존재. 따라서 방수부품의 품질 중요성 부각될 전망

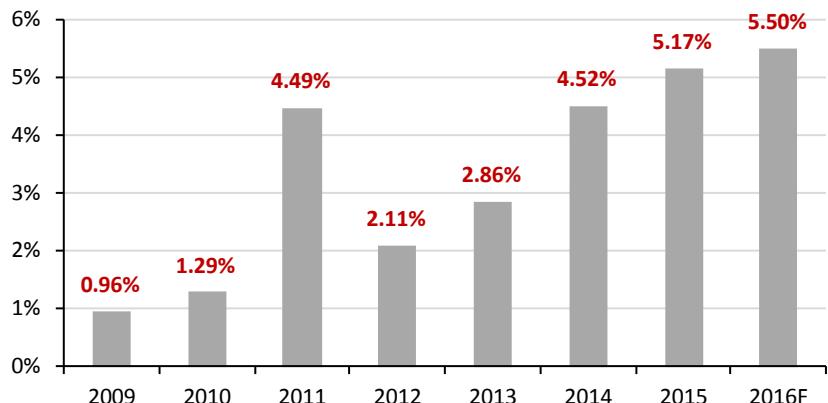
● 2017년에도 배당매력 보유 전망

- ① 서원인텍의 2015년 배당수익률은 5.17%
- ② 2016년, 전년과 유사한 수준의 순이익과 EBITDA가 예상됨. 작년 수준의 주당배당금 감안 시, 현재 배당수익률을 5.50%
- ③ 배당 매력, 실적안정성, 우량한 자산구조 갖춘 가치주라 판단

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	93 억원	주가(16/10/30)	10,900 원			
발행주식수	1,860 만주	KOSDAQ	640.17 pt			
자사주	0 만주	52주 Beta	0.58			
액면가	500 원	52주 최고가	14,150 원			
시가총액	2,027 억원	52주 최저가	9,720 원	주가상승률	절대주가	상대주가
주요주주		60일 평균 거래대금	11 억원	1개월	-5.6%	-2.9%
김재윤(외5)	55.60%			6개월	-7.2%	-0.9%
외국인지분률	7.00%			12개월	-23.3%	-19.2%
배당수익률	5.50%					
영업실적 및 투자지표						
구분	단위	2013	2014	2015	2016	상반기
매출액	억원	3,580	3,939	3,696	1,956	
yoY	%	49.7	10.0	-6.2	7.8	
영업이익	억원	334	257	209	103	
yoY	%	128.6	-23.0	-18.8	-7.1	
EBITDA	억원	416	393	312	152	
세전이익	억원	373	409	303	147	
순이익(지배주주)	억원	268	309	247	114	
영업이익률%	%	9.3	6.5	5.7	5.3	
EBITDA%	%	11.6	10.0	8.5	7.8	
순이익률	%	7.5	7.8	6.7	5.8	
EPS	원	1,439	1,659	1,327	N/A	
PER	배	9.7	6.7	8.7	N/A	
PBR	배	2.2	1.5	1.4	N/A	
EV/EBITDA	배	5.9	4.0	5.1	N/A	
ROE	%	25.1	23.7	16.5	N/A	
순차입금	억원	-138	-482	-570	-492	
부채비율	%	48.7	41.7	41.0	47.5	

서원인텍 (093920/KQ | Not Rated)

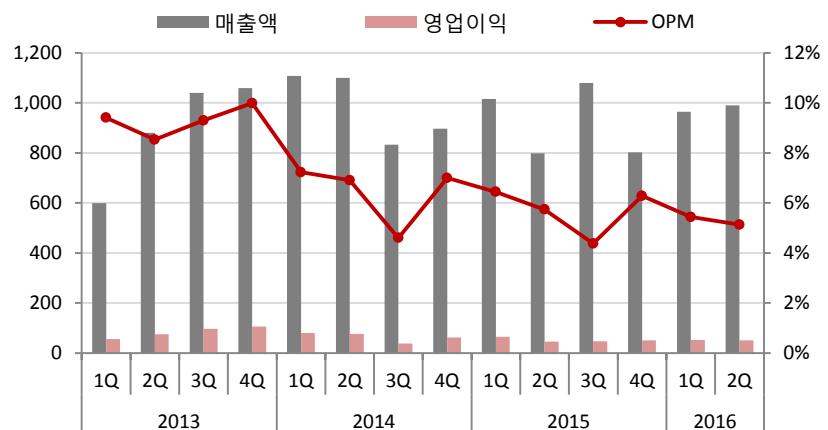
서원인텍 배당수익률 추이



자료 : Dart, Dataguide, SK증권 / 2016년은 2015년 주당배당금 유지 가정

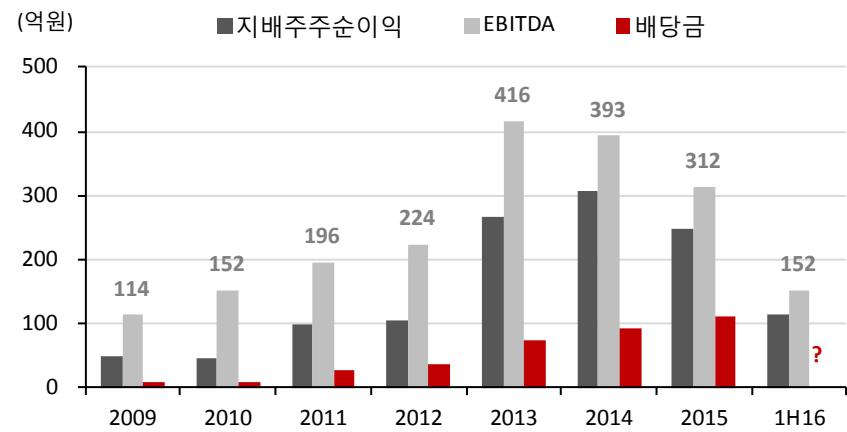
분기실적 추이

(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

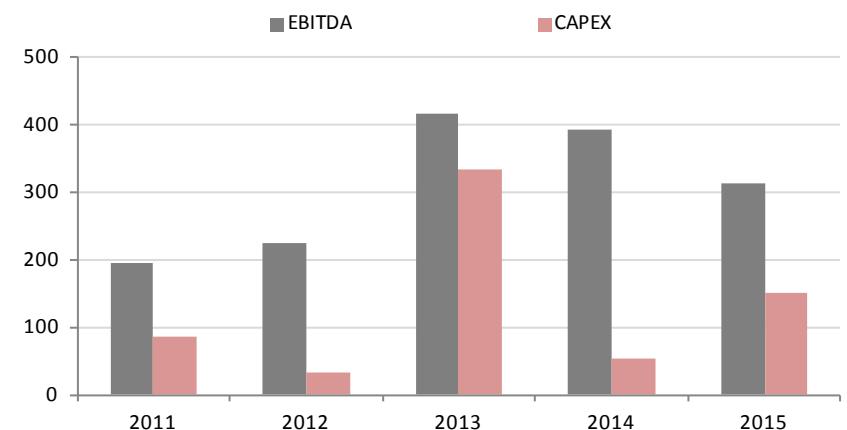
최근 EBITDA 감소 속에서도 배당 확대



자료 : Dart, Dataguide, SK증권

EBITDA vs CAPEX 추이

(단위 : 억원)



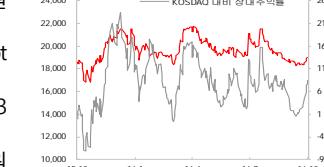
자료 : Dataguide, SK증권

인탑스 (049070/KQ | Not Rated)

2년간 다수의 미래성장동력 마련

- 케이스 제조업 : 스마트폰, 가전, 차량용 소재부품
- 과거 휴대폰용 플라스틱케이스에 국한됐던 사업을 다각화
 - ① 스마트폰 케이스 : 플라스틱, 다이캐스팅, CNC 케이스 제조
 - ② 가전기기 케이스 : 2016년 7월 공장가동 시작
 - ③ 자동차 플라스틱 부품사업 인수 : 2016년 7월 20일 지분 취득
 - ④ 벤처기업 제조지원 프로그램
- 신규성장동력 : 가전기기 케이스
 - ① 고객사는 베트남에서 스마트폰에 이어 가전생산공장 증설 중
 - ② 가전케이스 매출, 2017년 본격적으로 매출 확대 전망
- 심규성장동력 : 차량용 부품 사업 인수 (주식회사 미래)
 - ① 차량용 플라스틱 성형부품 제조 사업 (램프, 커넥터류 등)
 - ② 2016년에는 합병 및 구조 효율화 작업 진행 계획
 - ③ 중장기적 관점의 성장동력 확보라는 측면에서 긍정적
- 순현금 재무구조 등 우량한 자산구조 유지되고 있음

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	43 억원	주가(16/10/30)	19,950 원			
발행주식수	860 만주	KOSDAQ	640.17 pt			
자사주	0 만주	52주 Beta	0.33			
액면가	500 원	52주 최고가	21,750 원			
시가총액	1,716 억원	52주 최저가	16,800 원	주가상승률		
주요주주		60일 평균 거래대금	4억 원	1개월	0.8%	3.7%
김재경(외3)	35.18%			6개월	-10.6%	-4.6%
FIDELITY(외1)	9.99%			12개월	3.0%	8.6%
외국인지분률	33.20%					
배당수익률	1.10%					

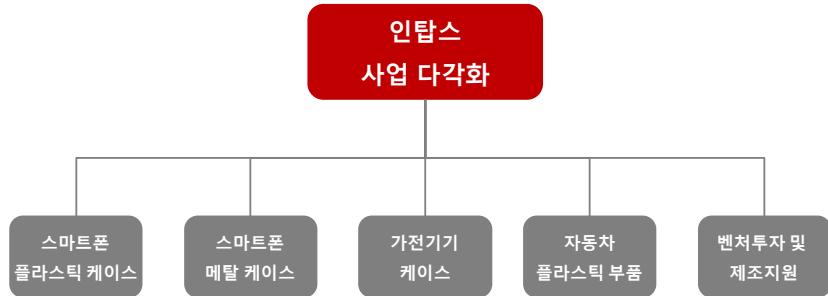


영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016 상반기
매출액	억원	10,527	6,973	6,616	2,652
yoY	%	7.8	-33.8	-5.1	-19.9
영업이익	억원	421	-32	318	128
yoY	%	-29.0	적전	흑전	25.1
EBITDA	억원	584	128	545	237
세전이익	억원	666	26	425	171
순이익(지배주주)	억원	384	-119	187	76
영업이익률%	%	4.0	-0.5	4.8	4.8
EBITDA%	%	5.6	1.8	8.2	8.9
순이익률	%	5.3	-0.2	5.0	2.8
EPS	원	4,466	-1,388	2,178	N/A
PER	배	4.4	N/A	9.9	N/A
PBR	배	0.5	0.4	0.5	N/A
EV/EBITDA	배	1.2	2.8	1.3	N/A
ROE	%	11.3	-3.4	5.3	N/A
순차입금	억원	-1,253	-1,400	-1,601	-1,394
부채비율	%	34.7	39.3	29.6	32.7

인탑스 (049070/KQ | Not Rated)

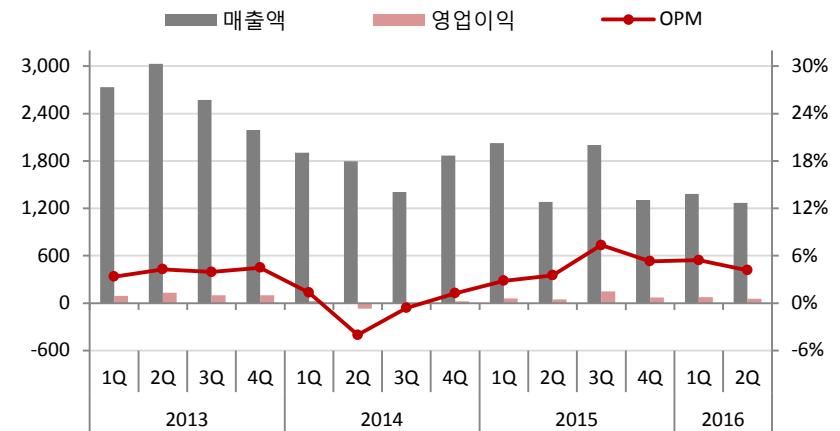
인탑스 최근 2년간, 신성장동선 마련 위해 다방면으로 노력



자료 : Dart, 인탑스, SK증권

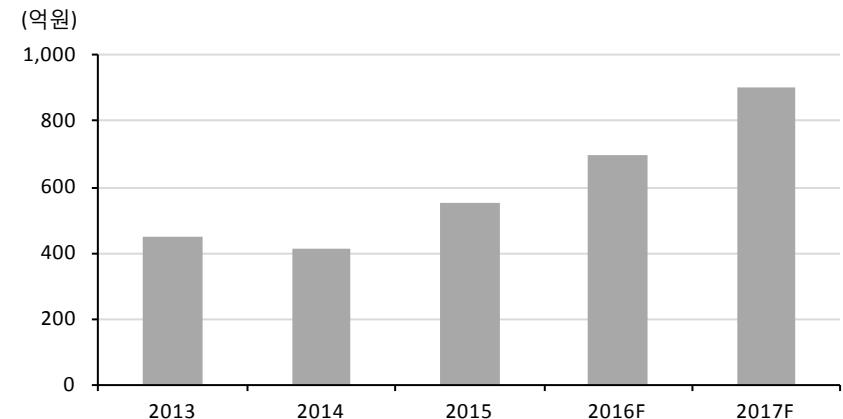
분기실적 추이

(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

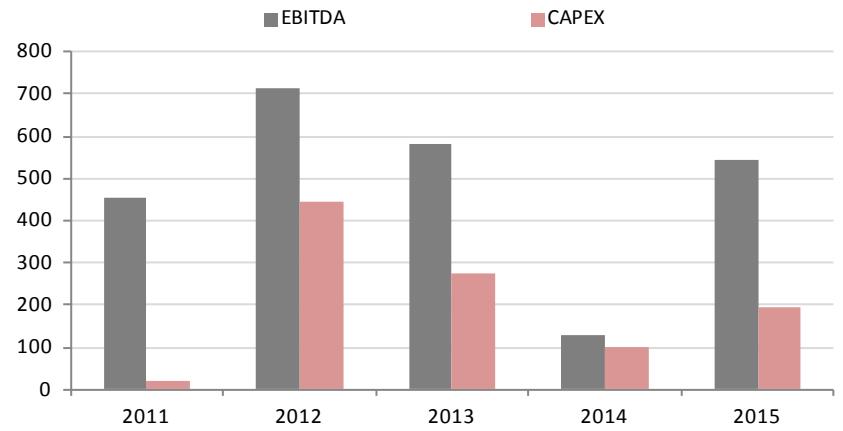
자동차 플라스틱 사출 부품 사업 (과거, 주식회사 미래)



자료 : Dart, SK증권 추정

EBITDA vs CAPEX 추이

(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

인터플렉스 (051370/KQ | Not Rated)

2017년, 과거의 영광을 되찾기 위해

● FPCB 제조사 : 디지타이저, 패널, NFC안테나, 키버튼 등

● 대한민국 대표 FPCB 벤더

- ① 거의 모든 주요 FPCB 제품을 고객사로 공급 중
- ② 가장 수익성이 좋은 FPCB는 디지타이저용과 패널용
- ③ 홈-키버튼용 FPCB등 적자성 물량도 존재

● 감각상각비 빠르게 감소 중

- ① '14년과 '15년 감가상각비는 각각 835억원, 695억원 기록
- ② 1H16 감가상각비는 184억원. '16년 전체 330억원 추정
- ③ '17년에도 추가로 개선돼 약 200억원 전망

● 2017년 OLED 시장개화 수혜 기대

- ① 삼성전기, 비에이치등과 함께 물량 증가 전망
- ② 가동률에 여유가 있는 국내와 중국 공장 활용 계획
- ③ 현재 진행 중인 유상증자 금액 590억원 중, 133억원은 베트남 공장 내 후공정 라인증설에 활용 계획

● 산업 구조조정 반사 수혜 가능. 고객과의 신뢰가 중요한 시기

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	82 억원	주가(16/10/30)	16,350 원			
발행주식수	1,638 만주	KOSDAQ	640.17 pt			
자사주	0 만주	52주 Beta	0.86			
액면가	500 원	52주 최고가	19,301 원	주가상승률	절대주가	상대주가
시가총액	3,447 억원	52주 최저가	8,445 원			
주요주주	코리아씨كي트(외5)	60일 평균 거래대금	51 억원			
	54.51%			1개월	2.5%	5.4%
외국인지분률	4.80%			6개월	66.6%	77.8%
배당수익률	N/A			12개월	37.9%	45.3%

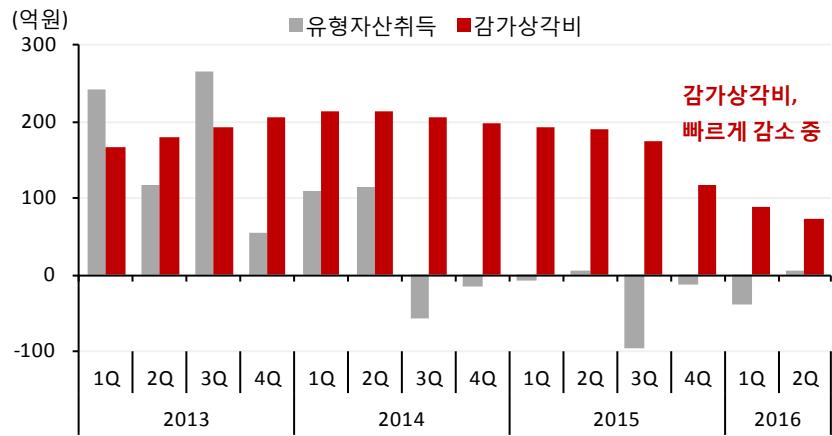
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016 상반기
매출액	억원	9,911	6,428	5,295	2,679
yoY	%	29.5	-35.2	-17.6	30.9
영업이익	억원	1	-917	-848	-250
yoY	%	-99.9	적전	적지	-55.7
EBITDA	억원	753	-82	-153	-65
세전이익	억원	-53	-774	-972	-303
순이익(지배주주)	억원	-7	-588	-895	-321
영업이익률%	%	0.0	-14.3	-16.0	-9.3
EBITDA%	%	7.6	-1.3	-2.9	-2.4
순이익률	%	-0.1	-9.1	-15.6	-12.0
EPS	원	-50	-3,588	-5,465	N/A
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.9	0.9	0.8	N/A
EV/EBITDA	배	5.4	-43.1	-18.6	N/A
ROE	%	-0.2	-17.3	-33.7	N/A
순차입금	억원	546	803	709	156
부채비율	%	91.0	86.9	91.5	103.1



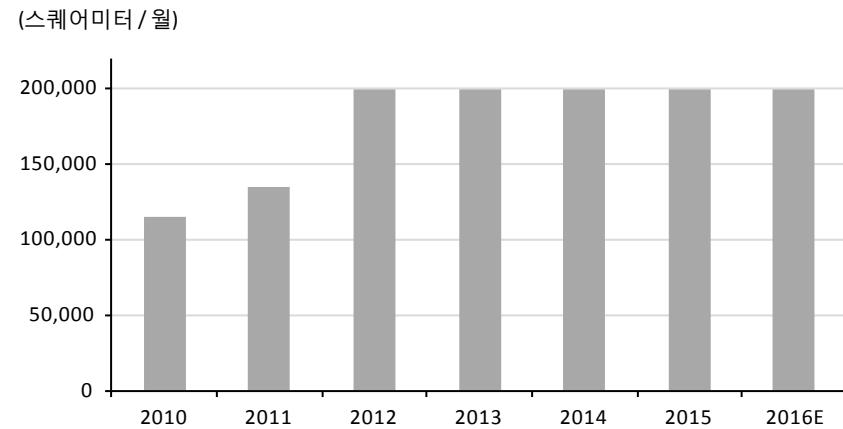
인터플렉스 (051370/KQ | Not Rated)

인터플렉스 감가상각비, 빠른 감소 추세



자료 : Dart, SK증권

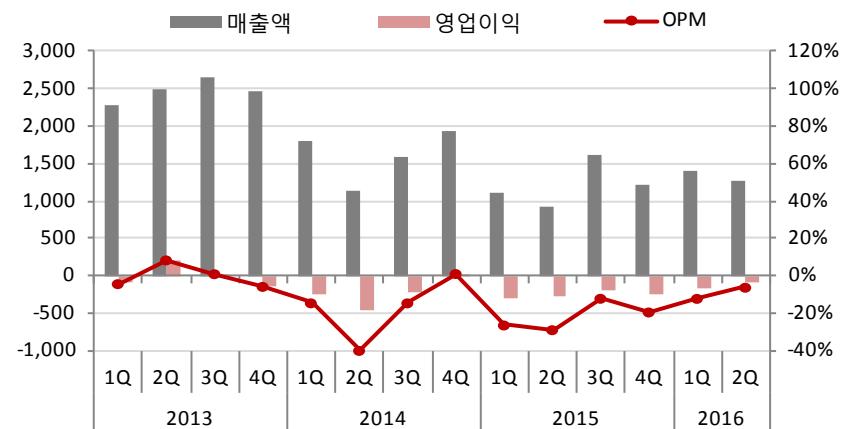
인터플렉스 FPCB 생산캐파



자료 : 인터플렉스, SK증권 추정 / 주 : 양면 타입 FPCB 전공정 기준 월캐파

분기실적 추이

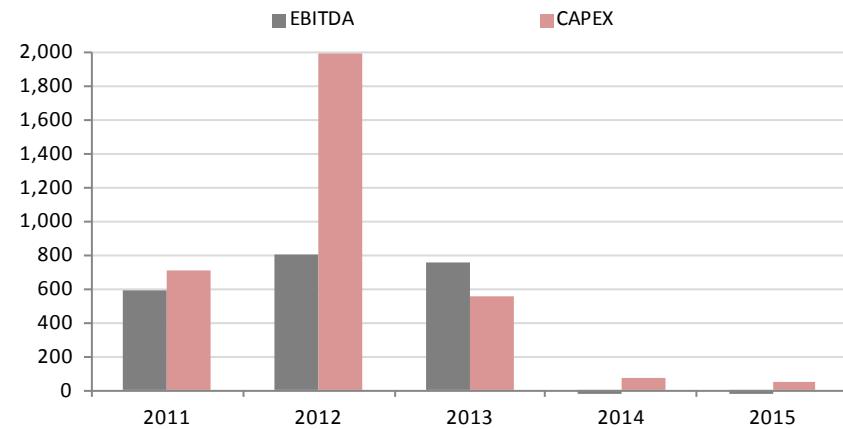
(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

EBITDA vs CAPEX 추이

(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

우주일렉트로 (065680/KQ | Not Rated)

2017년에도 성장은 이어질 것

● 커넥터 제조사 : 모바일, 디스플레이용, 차량용 등

● 디스플레이 → 모바일 → 자동차

- ① 2011년까지 우주일렉트로의 주력 커넥터는 디스플레이용
- ② 이후 스마트폰 시장의 고성장과 함께 모바일 커넥터가 성장
- ③ 향후에는 차량용 커넥터 사업이 유망

● 모바일 커넥터, 국산화 수혜

- ① 커넥터 경쟁사들은 일본의 파나소닉, 히로세, 코세라 등
- ② 고객사의 국산화 정책으로 점유율 상승 중
- ③ 중화권 제조사 향 매출비중도 지속적으로 상승 추세 :
2015년, 약 15% → 2016년, 약 20%

● 블루오션은 차량용 부품 시장

- ① 우주일렉트로의 성장동력은 전장 부품
- ② 오디오/네비게이션 용 케이블과 LED 램프용 커넥터 공급 중
- ③ 향후 자동차의 전장화로 차량용 커넥터 수요 지속 증가 기대
- ④ 차량용 부품 매출 :
2015년 126억원 → 2016년 195억원 → 2017년 280억원 전망

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	50 억원	주가(16/10/30)	15,100 원			
발행주식수	993 만주	KOSDAQ	640.17 pt			
자사주	137 만주	52주 Beta	0.51			
액면가	500 원	52주 최고가	17,500 원	주가상승률	절대주가	상대주가
시가총액	1,500 억원	52주 최저가	12,900 원			
주요주주		60일 평균 거래대금	7 억원			
노영백(외3)	30.32%			1개월	-4.7%	-2.0%
우주일렉트로자사주	1374%			6개월	-4.4%	2.0%
외국인지분률	15.40%			12개월	2.4%	7.9%
배당수익률	1.70%					

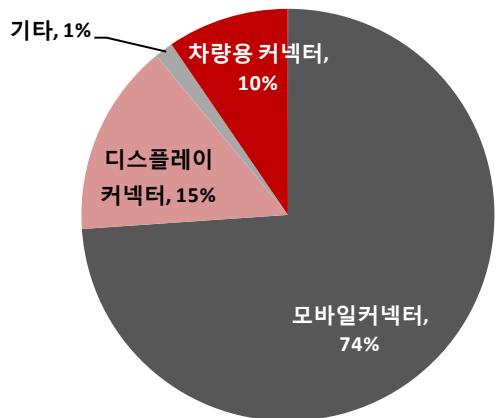


영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016 상반기
매출액	억원	2,223	1,820	1,838	1,092
yoY	%	22.2	-18.2	1.0	22.7
영업이익	억원	173	103	141	91
yoY	%	8.6	-40.3	37.2	70.4
EBITDA	억원	369	259	277	154
세전이익	억원	181	124	157	86
순이익(지배주주)	억원	137	87	129	63
영업이익률%	%	7.8	5.7	7.7	8.3
EBITDA%	%	16.6	14.2	15.1	14.1
순이익률	%	6.2	4.8	7.0	5.8
EPS	원	1,533	881	1,294	N/A
PER	배	10.5	16.1	13.1	N/A
PBR	배	1.0	0.8	1.0	N/A
EV/EBITDA	배	3.2	3.1	3.8	N/A
ROE	%	8.6	5.2	7.5	N/A
순차입금	억원	-409	-600	-640	-623
부채비율	%	27.6	30.5	33.3	35.9

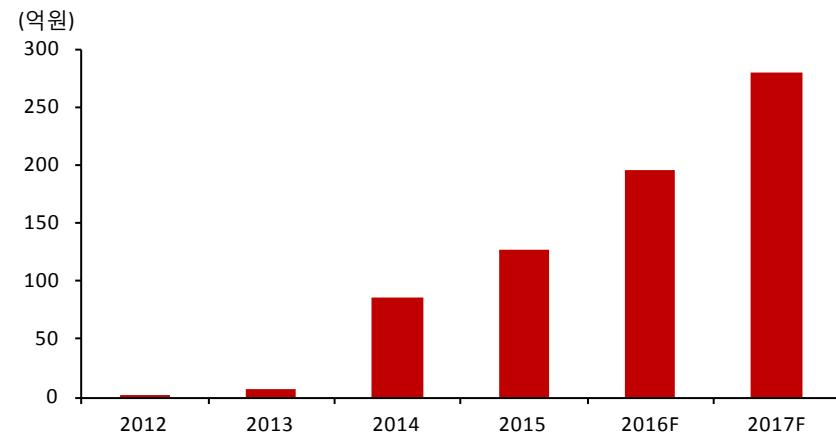
우주일렉트로 (065680/KQ | Not Rated)

우주일렉트로 제품별 매출 비중



자료 : Dart, SK증권 / 주 : 1H16 매출액 기준

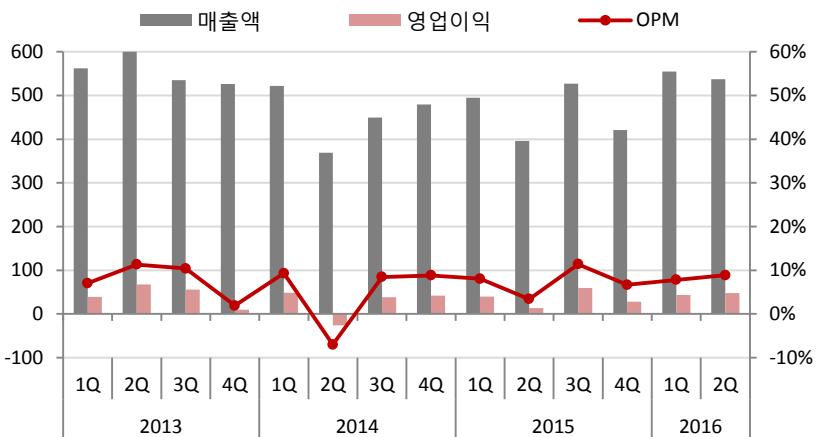
전장부품 매출 : 지속 증가 추세



자료 : Dart, SK증권 추정

분기실적 추이

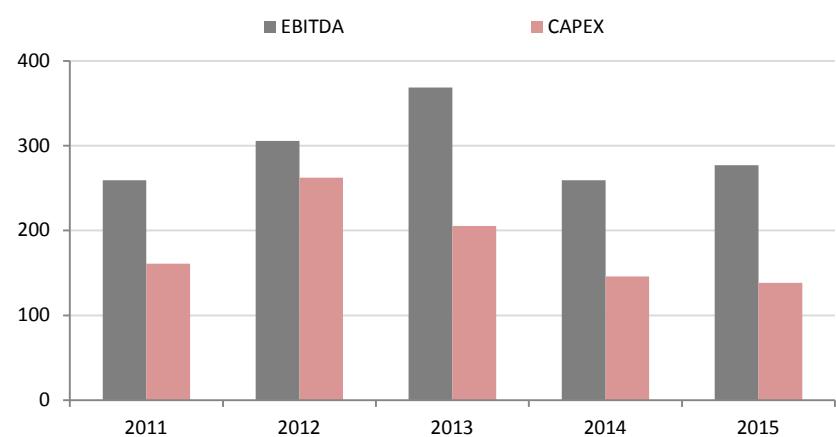
(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

EBITDA vs CAPEX 추이

(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

유아이엘 (049520/KQ | Not Rated)

삼성전자 핵심 부자재 업체 ②

● 부자재 제조사 : 사출물, 키버튼, 방열, 방수 부품 등 다수

● 스마트폰 종합 부자재 부품사

- ① 키버튼 : 갤럭시S8 물리적 홈-키버튼 제거 시, 물량 하락 우려
- ② 단순부자재 : 서원인텍과 함께 고객사 핵심 부품사
- ③ 기능성부자재 : 방수/방진 제품 중저가에 채용 확대 전망
- ④ 악세서리 사업 : 향후 삼성 악세서리 시장 팽창 시, 수혜 기대

● 방수/방진 부품에 주목

- ① 노트7의 발화 이슈와 관련하여 방수부품으로 인해 열 관리에 문제가 있을 수 있다는 논란 존재. 이는 방수부품의 품질 중요성으로 이어질 것으로 전망

● 2017년에도 배당매력 보유 전망

- ① 유아이엘의 2015년 배당수익률은 5.04%
- ② 2016년, 전년과 유사한 수준의 순이익과 EBITDA가 예상됨. 작년 수준의 주당배당금 감안 시, 현재 배당수익률을 5.61%
- ③ 배당 매력, 실적안정성, 우량한 자산구조 갖춘 가치주라 판단
- ④ 매각 가능성도 지속적으로 제기되고 있어 주목 필요

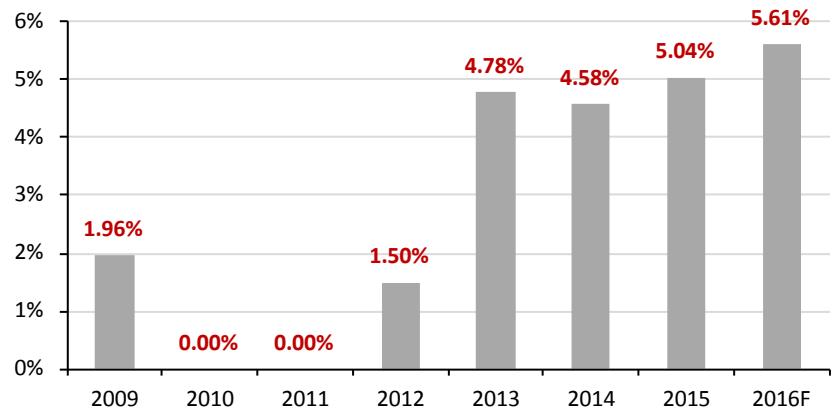
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	57 억원	주가(16/10/30)	11,050 원			
발행주식수	1,139 만주	KOSDAQ	640.17 pt			
자사주	177 만주	52주 Beta	0.47			
액면가	500 원	52주 최고가	12,600 원			
시가총액	1,259 억원	52주 최저가	9,390 원	주가상승률	절대주가	상대주가
주요주주		60일 평균 거래대금	5 억원	1개월	4.1%	2.7%
동국제강(주)	34.82%			6개월	22.3%	21.5%
외국인지분률	12.30%			12개월	25.7%	25.9%
배당수익률	5.60%					

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016 상반기
매출액	억원	2,863	4,169	4,540	2,244
yoY	%	81.8	45.6	8.9	5.0
영업이익	억원	194	270	241	103
yoY	%	147.2	39.2	-11.0	-3.1
EBITDA	억원	259	350	348	163
세전이익	억원	209	316	227	102
순이익(지배주주)	억원	173	236	135	80
영업이익률%	%	6.8	6.5	5.3	4.6
EBITDA%	%	9.1	8.4	7.7	7.3
순이익률	%	6.0	5.7	3.0	3.6
EPS	원	1,517	2,073	1,181	N/A
PER	배	6.9	6.3	10.4	N/A
PBR	배	1.0	1.1	1.0	N/A
EV/EBITDA	배	4.4	3.8	3.0	N/A
ROE	%	15.2	18.2	9.5	N/A
순차입금	억원	-84	-189	-373	-382
부채비율	%	53.2	70.4	63.1	55.4

유아이엘 (049520/KQ | Not Rated)

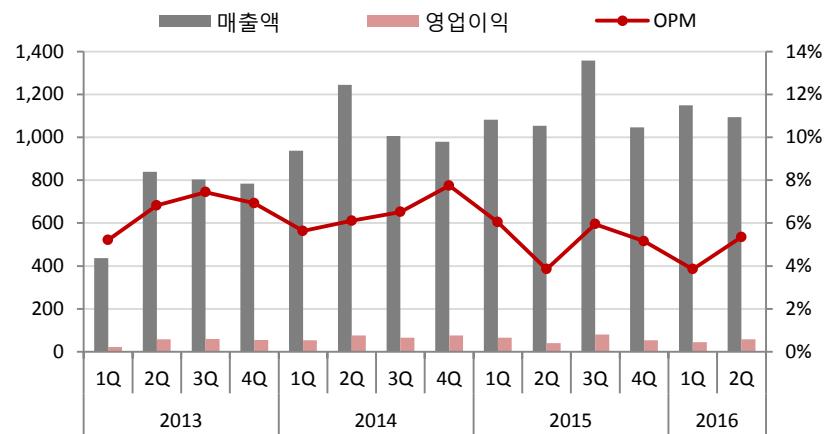
유아이엘 배당수익률 추이



자료 : Dart, SK증권 / 2016년은 2015년 주당배당금 유지 가정

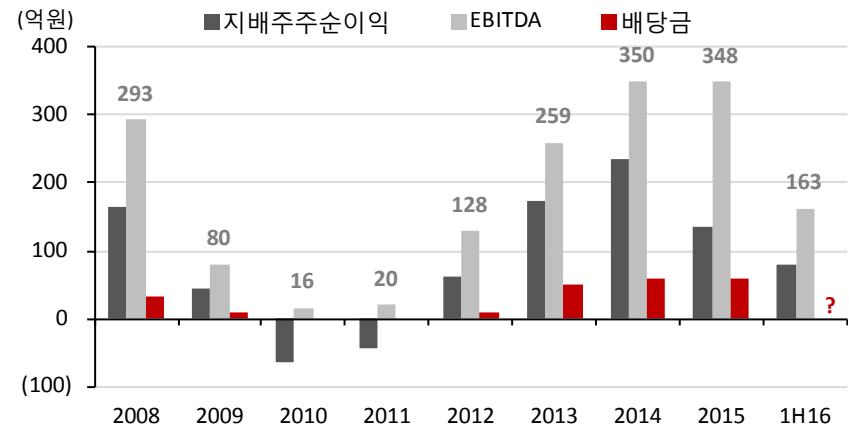
분기실적 추이

(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

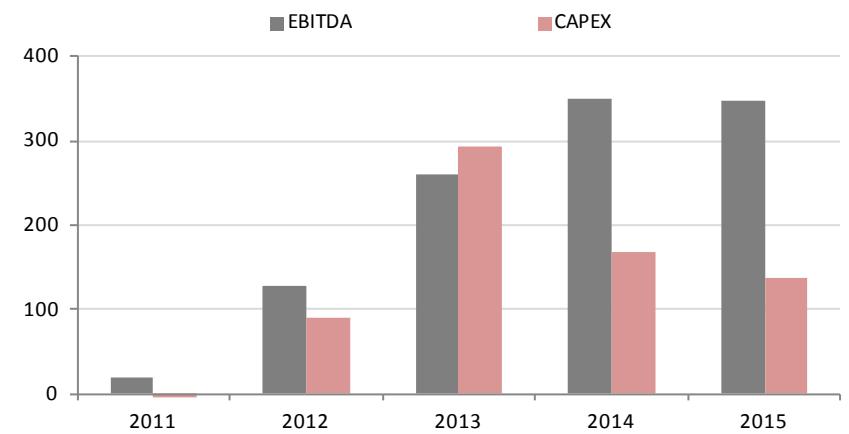
최근 EBITDA 감소 속에서도 배당 확대



자료 : Dart, SK증권

EBITDA vs CAPEX 추이

(단위 : 억원)



자료 : Dataguide, SK증권

해성옵틱스 (076610/KQ | Not Rated)

2017년 듀얼카메라 시장 개화를 기다리며

● 카메라종합부품사 : 렌즈, AF액츄에이터(AFA), OIS, 모듈

● 렌즈-AFA-OIS-카메라모듈, 생산일원화를 이룬 대표업체

- ① 해성옵틱스는 삼성전기의 핵심 카메라 부품 벤더
- ② 과거에는 렌즈가 주력사업이었으나, 현재는 카메라모듈 위주
- ③ 2016년 AF액츄에이터와 카메라모듈 수익성 정상화에 성공
- ④ 반면, 렌즈사업은 고객사의 렌즈 내재화로 동사의 공급 감소

● 신성장동력으로 드론용, 산업용, 의료용, 차량용 제품 개발

- ① 본격적인 매출 확대까지는 다소 시간 걸릴 것
- ② 그러나 드론용 카메라 등 일부는 성과가 나타나고 있음
- ③ 부품들의 베트남 생산 비중 확대로 수익성 개선 계획

● 2017년 듀얼카메라 수혜 기대

- ① 고객사는 차기 플래그십에 듀얼카메라 채용할 가능성이 높음
- ② 듀얼카메라 채용 시, 렌즈, AFA, 카메라모듈 수요 증가 전망
- ③ 듀얼카메라 시장개화 → 삼성전기 물량 증가 → 동사 수혜
- ④ 가동률 상승에 따른 고정비 커버로 수익성 정상화 될 경우, 큰 폭의 실적 반등 기대

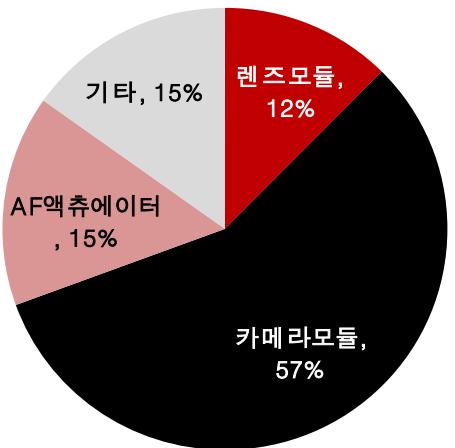
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	83 억원	주가(16/10/30)	4,580 원			
발행주식수	1,668 만주	KOSDAQ	640.17 pt			
자사주	36 만주	52주 Beta	1.29			
액면가	500 원	52주 최고가	6,430 원	주가상승률		
시가총액	794 억원	52주 최저가	4,410 원	1개월	-6.9%	-4.2%
주요주주		60일 평균 거래대금	4 억원	6개월	-13.9%	-8.1%
이을성(외7)	39.88%			12개월	-16.2%	-11.6%
외국인지분률	1.90%					
배당수익률	2.10%					

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016 상반기
매출액	억원	1,695	1,823	2,844	1,804
yoY	%	167.9	7.5	56.0	45.4
영업이익	억원	208	47	63	38
yoY	%	121.3	-77.5	34.3	-44.1
EBITDA	억원	316	192	242	116
세전이익	억원	173	40	58	42
순이익(지배주주)	억원	142	31	29	41
영업이익률%	%	12.3	2.6	2.2	2.1
EBITDA%	%	18.6	10.5	8.5	6.4
순이익률	%	8.4	1.7	1.1	2.3
EPS	원	1,039	188	176	N/A
PER	배	6.3	28.6	30.6	N/A
PBR	배	1.8	1.4	1.3	N/A
EV/EBITDA	배	4.0	7.1	5.2	N/A
ROE	%	38.8	4.9	4.4	N/A
순차입금	억원	181	477	334	236
부채비율	%	119.9	131.7	134.6	157.6

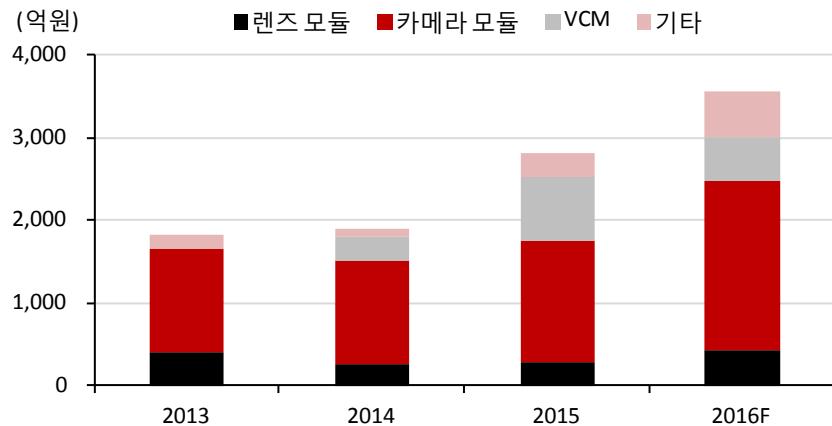
해성옵틱스 (076610/KQ | Not Rated)

해성옵틱스 제품별 매출 비중 (별도 기준)



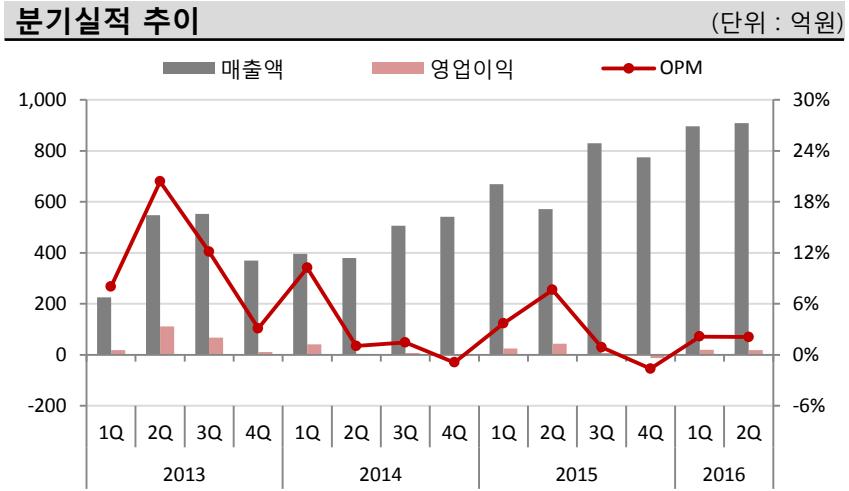
자료 : Dart, SK증권 / 주 : 1H16 매출액 기준

해성옵틱스 제품별 매출 추이



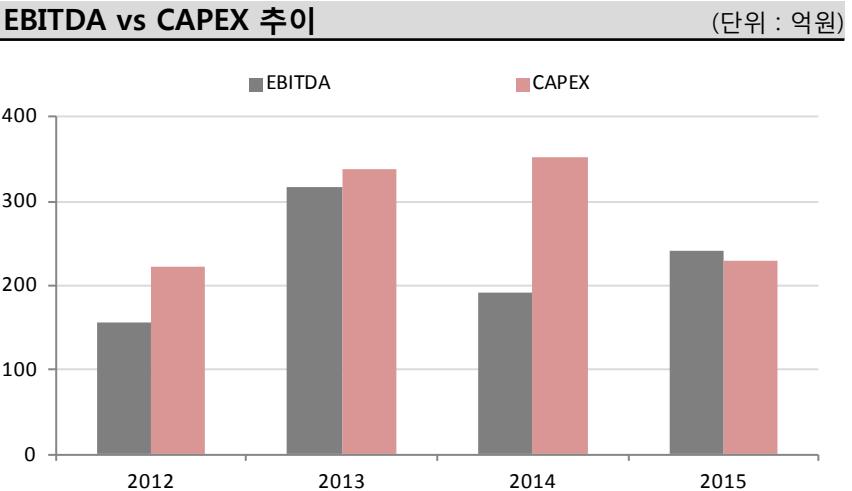
자료 : Dart, SK증권

분기 실적 추이



자료 : Dataguide, SK증권

EBITDA vs CAPEX 추이



자료 : Dataguide, SK증권

HNT (IPO 예정기업/KQ | Not Rated)

숨어있던 보급형 전면카메라 강자

- 카메라모듈 제조사 : VGA~8M 전면카메라
- HNT는 나무가와 A, J시리즈 전면카메라 시장을 양분
 - ① 파트론, 나무가, 캠시스와 함께 전면카메라 메인벤더
 - ② J시리즈 전면에서는 HNT가, A시리즈 전면에서는 나무가가 각각 퍼스트벤더인 것으로 파악됨
 - ③ 가격경쟁력으로 바탕으로 고객사내 점유율 가파르게 상승
 - ④ J 수혜주 : 보급형 스마트폰 증산 시, 수혜 가능
 - ⑤ 노트7 생산중단 → 보급형 증산 → HNT 매출 증가 가능
- 신규아이템 다수 개발 중
 - ① VR용 360도 카메라, 지문인식모듈, 차량용카메라, IoT 모듈
 - ② 신규아이템의 매출 본격화에는 다소 시간이 걸릴 것으로 예상
- IPO 개요 (코아시아홀딩스 그룹 계열사)
 - ① 2016년 11월 17일 청약 시작, 11월 28일 상장 예정
 - ② 공모 후, 예상 시가총액은 약 1,000억원
 - ③ 상반기 실적을 감안 시, 2016년 순이익은 100억원 초반 전망
 - ④ HNT 실적은 고객사의 A, J시리즈 스마트폰 생산량에 좌우됨

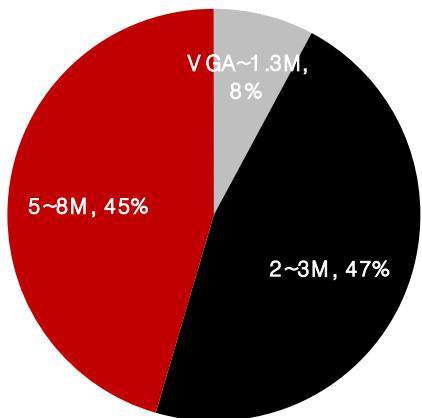
	공모가 하단	공모가 상단
공모주식수	1,350,000 주	1,350,000 주
모집가액	14,000 원	16,000 원
모집총액	189 억원	216 억원
공모 전 주식수	5,539,600 주	5,539,600 주
공모 후 주식수	6,930,100 주	6,930,100 주
예상 시가총액	970 억원	1,109 억원
2016년 순이익	104 억원	104 억원
2016년 기준 PER	9.3 배	10.7 배

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016 상반기
매출액	억원	1,227	1,422	1,072
yoY	%	-36.1	15.9	140.8
영업이익	억원	43	26	69
yoY	%	-80.9	-39.5	흑자전환
EBITDA	억원	N/A	63	90
세전이익	억원	22	20	61
순이익(지배주주)	억원	14	15	52
영업이익률%	%	3.5	1.8	6.4
EBITDA%	%	N/A	4.5	8.4
순이익률	%	1.1	1.1	4.9
EPS	원	202	216	N/A
PER	배	N/A	N/A	N/A
PBR	배	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A
ROE	%	4.7	4.9	14.5
순차입금	억원	N/A	N/A	N/A
부채비율	%	132.0	195.0	142.0

HNT (IPO 예정기업/KQ | Not Rated)

HNT 카메라모듈 화소별 매출 비중



자료 : Dart, HNT, SK증권

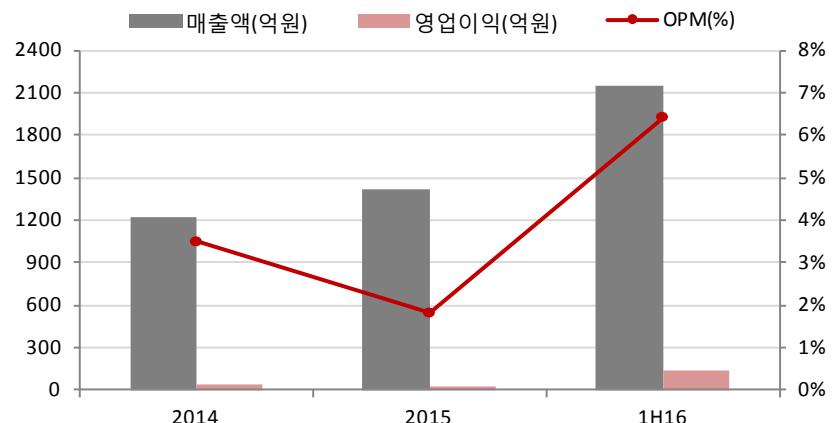
스마트폰 카메라 벤더 현황

주요 공급사	전면 카메라모듈	후면 카메라모듈
프리미엄 (S, Note)	파트론, 캠시스, 엠씨넥스	삼성전기, 삼성광통신
중저가 (A, E, J, On)	HNT, 나무가, 기타	삼성전기, 파트론, 엠씨넥스, 파워로직스

자료 : SK증권

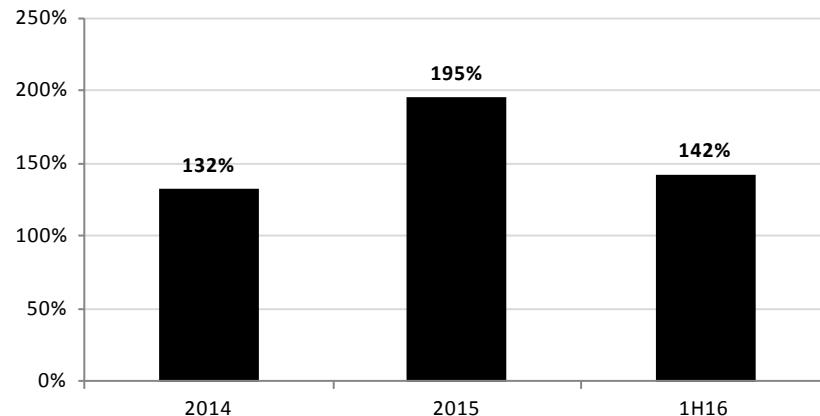
연간 실적 추이

(단위 : 억원)



자료 : Dart, SK증권 / 주 : 2016년 실적은 1H16에 2배 단순 적용

EBITDA vs CAPEX 추이

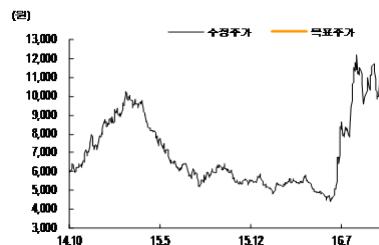


자료 : Dart, SK증권

Compliance

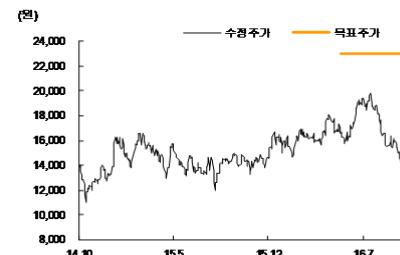
비에이치(090460/KQ)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	Not Rated	
	2016.10.05	Not Rated	
	2016.09.29	Not Rated	
	2016.01.05	Not Rated	
	2015.11.23	Not Rated	
	2015.09.08	Not Rated	
	2015.04.23	Not Rated	



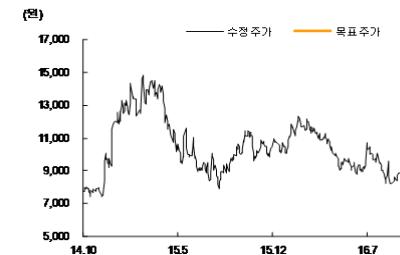
세코닉스(053450/KQ)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	매수	20,000원
	2016.07.13	매수	23,000원
	2016.05.31	매수	23,000원
	2016.03.04	Not Rated	
	2015.11.23	Not Rated	
	2015.08.27	Not Rated	
	2015.07.07	Not Rated	



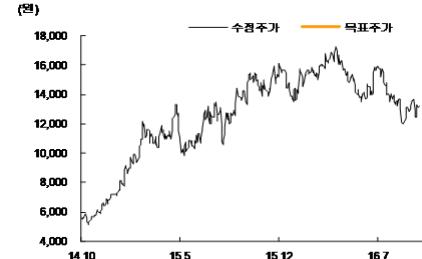
코리아씨어트(007810/KQ)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	Not Rated	
	2015.11.23	Not Rated	



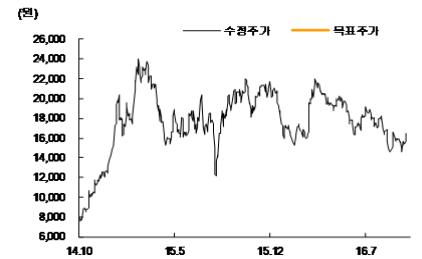
와이솔(122990/KQ)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	Not Rated	
	2016.03.25	Not Rated	



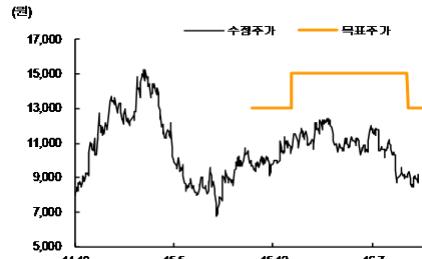
아모텍(052710/KQ)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	Not Rated	
	2015.11.23	Not Rated	
	2015.07.30	Not Rated	



파트론(091700/KQ)

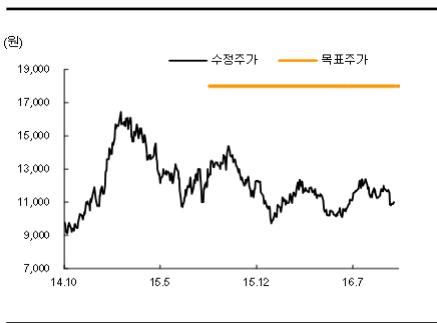
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	매수	13,000원
	2016.10.05	매수	13,000원
	2016.07.13	매수	15,000원
	2016.07.08	매수	15,000원
	2016.05.31	매수	15,000원
	2016.01.29	매수	15,000원
	2015.12.30	매수	13,000원
	2015.11.23	매수	13,000원
	2015.11.06	매수	13,000원
	2015.09.03	Not Rated	
	2015.06.17	Not Rated	



Compliance

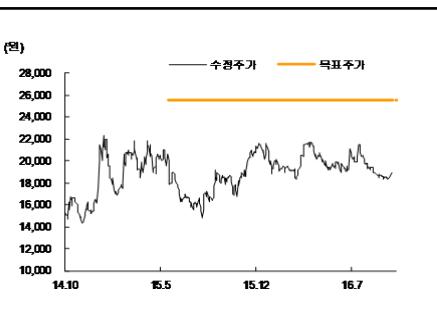
서원인텍(093920/KQ)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	Not Rated	
	2015.11.23	매수	18,000원
	2015.10.16	매수	18,000원
	2015.09.07	매수	18,000원
	2015.07.16	Not Rated	



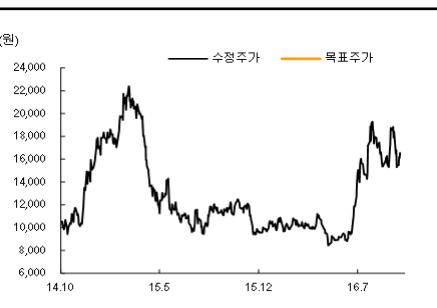
인탑스(049070/KQ)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	Not Rated	
	2015.11.25	매수	25,500원
	2015.11.23	매수	25,500원
	2015.11.16	매수	25,500원
	2015.09.14	매수	25,500원
	2015.07.22	매수	25,500원
	2015.06.10	매수	25,500원



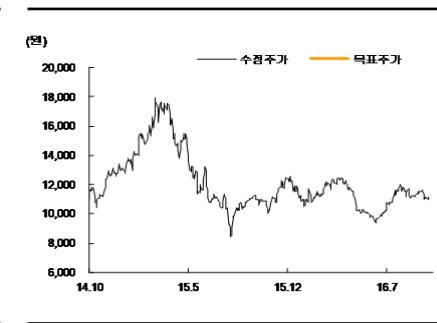
인터플렉스(051370/KQ)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	Not Rated	
	2016.10.05	Not Rated	
	2016.09.27	Not Rated	
	2015.11.23	Not Rated	
	2015.01.15	Not Rated	



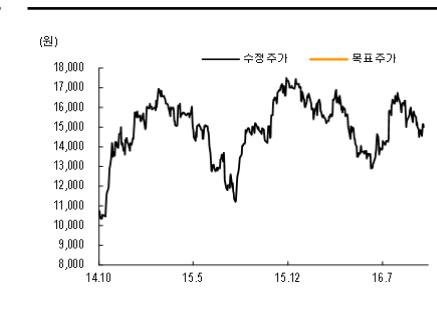
유아이엘(049520/KQ)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	Not Rated	
	2015.11.23	Not Rated	



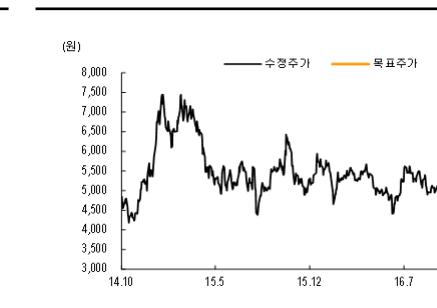
우주알렉트로(065680/KQ)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	Not Rated	
	2015.11.23	Not Rated	



해성옵틱스(076610/KQ)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	Not Rated	
	2016.05.31	Not Rated	
	2015.11.23	Not Rated	
	2015.11.03	Not Rated	



Compliance

HNT(IPO예정기업/KQ)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	Not Rated	

연락처

SK증권 IT파트 & 법인영업팀

리서치센터 / 법인영업팀		
성명	전화	메일
IT총괄 / 반도체 / 디스플레이 김영우 연구위원	02-3773-9244	hermes_cmu@sk.com
지주 / 통신 / 인터넷 / 게임 최관순 연구위원	02-3773-8812	ks1.choi@sk.com
휴대폰 / 전기전자 / 통신장비 박형우 연구위원	02-3773-8889	hyungwou@sk.com
법인영업팀장 설지원 팀장	02-3773-9033	okidoky.seol@sk.com
김영채 부장	02-3773-8526	neozodia@sk.com
이용한 차장	02-3773-9260	yougoigo2@sk.com
최현석 차장	02-3773-8406	hchoi5@sk.com
서충우 차장	02-3773-9229	choongwoo.seo@sk.com
최윤민 차장	02-3773-8530	nesty1111@sk.com
두계훈 차장	02-3773-8666	kyehoon.doo@sk.com
최영우 과장	02-3773-9264	greatone2345@sk.com

MEMO

TSP
멜파스
이엘케이
에스맥
일진디스플레이
시노펙스
태양씨앤엘
삼성전자



내장소재
서원인텍
유아이엘
신성씨앤티*

사출+메탈케이스

인탑스
모베이스
이랜텍
삼성전자

사출케이스

삼광*
삼우엠스
신양오라컴
우전
엔알케이

메탈케이스

KH바텍
SJ테크*
장원테크*
유원화양*
알루코
성우전자

카메라 모듈

삼성전기
LG이노텍
파트론
캠시스
파워로직스
엠씨넥스
나무가
해성옵틱스
아이엠
삼성전자

카메라 렌즈

세코닉스
해성옵틱스
방주광학*
코렌
디지털옵틱
엘컴텍
아이엠

AFA+OIS

해성옵틱스
아이엠
자화전자
하이소닉
재영솔루텍
엠씨넥스
옵티맥*

광학필터

옵트론텍
나노스
이노웨이브*
옵티맥*
엘엠에스

진동모터

영백씨엠*
와이솔
자화전자
파트론

지문인식모듈

삼성전자
크루셀텍
드림텍*
파트론
엠씨넥스

FPCB

비에이치
인터플렉스
대덕GDS
플렉스컴
SI플렉스*
세일전자*
씨에스티*
뉴프렉스
액트
삼성전기
LG이노텍

PCB (HDI)

코리아씨كي트
대덕전자
디에이피
심텍
이수페타시스
삼성전기
LG이노텍

FPCB 소재

이녹스
SKC코오롱PI

수동부품

모다이노칩
아모텍
아비코전자

RF케이블

기가레인

커넥터/소켓

우주일렉트로
신화콘텍
제이앤팩씨*