



Overweight (Maintain)

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jis@kiwoom.com

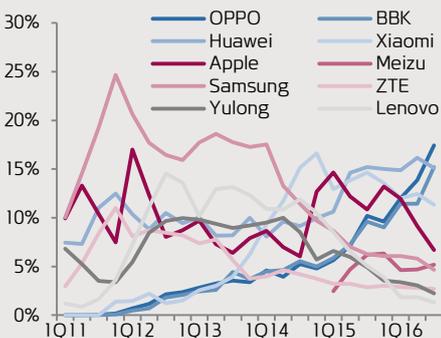
장민준

02) 3787-4740 minjun@kiwoom.com

삼성전자 스마트폰 점유율과 휴대폰 부품 추가 추이



중국 스마트폰 시장 경쟁 구도



- 당사는 11월 17일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식 중 LG이노텍 종목을 1% 이상 보유하고 있으며, 나머지 종목은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

휴대폰 부품

내년 부품 사양 고도화 기대



내년 갤럭시 S8과 아이폰 8이 상당한 사양 변화를 예고하고 있는 가운데 부품 업체들의 출하 일정을 감안한 모멘텀은 2분기에 집중될 것이다. 내년 하드웨어 전략은 듀얼 카메라와 Flexible OLED로 집약될 것이다. 이와 함께 중국 스마트폰 업체들이 본격적인 사양 경쟁에 나서고 있는 점이 우호적이다. 4분기만 본다면 삼성전자 Vendor들이 부진한 반면 Apple Vendor들은 호실적이 예상된다.

>>> 갤럭시 S8과 아이폰 8, 상당한 사양 변화 예고

휴대폰 부품은 2017년에도 Flagship 스마트폰 출시 사이클에 초점을 맞춘 매매전략이 유효할 것이다. 갤럭시 S8은 출시 시점이 4월로 늦춰질 수 있고, 아이폰 8형 부품 출하 일정을 감안하면, 2분기에 모멘텀이 집중될 것이다. 특히 내년은 삼성전자와 Apple이 동일한 하드웨어 전략을 추구하는 첫 해가 될 것이고, 듀얼 카메라와 Flexible OLED로 집약될 것이다. 상당한 사양 변화를 예고하고 있어 부품 판가에 우호적일 것이다. 갤럭시 S8의 주요 사양으로 Bezelless 3면 엣지, 전후면 듀얼 카메라, 음성인식 AI, 홍채인식, 방수방진 등이 채택될 것으로 예상된다. 아이폰 8 시리즈는 듀얼 카메라 비중을 대폭 확대하고, 글라스 바디, 무선충전 등을 채용하며, Premium 모델은 Flexible OLED에 기반해 Full Screen과 Curved 디자인을 구현할 것으로 예상된다. Form Factor 경쟁에서는 삼성전자가 Edge → Bezelless → Foldable로 진화해가는 과정에서 주도권을 쥐게 될 것이다.

중국 스마트폰 업체들의 사양 경쟁이 본격화되고 있어 부품 업계에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 배경으로 중국 스마트폰 침투율이 한계에 도달한 상황에서 교체 수요에 의존하는 가운데 LTE가 빠르게 보급되고 있고, 아이폰 6S 플러스 이후 Apple의 지배력 상실, 삼성전자 갤럭시 노트7 단종 등을 계기로 중국 내 Premium폰 주도권 경쟁이 심화되고 있다.

중국 최신 전략 모델의 보편적 사양은 1300~2000만화소 Main 카메라, 500~800만화소 전면 카메라, 4GB RAM, 3000mAh 배터리, Octa-core CPU, 고정밀 메탈케이스 등을 갖추고 있고, 고사양 모델은 듀얼 카메라, Flexible OLED, 6GB RAM 등을 채용하며 앞서가기도 한다.

>>> 듀얼 카메라와 Flexible OLED 수혜 집중 예상

4분기는 삼성전자와 Apple Vendor간 차별화된 흐름이 나타나고 있다. 삼성전자 Vendor들은 갤럭시 노트7 단종에 따른 여파로 Flagship 모델의 공백 속에 제품 Mix 악화와 연말 재고조정 영향이 불가피해 대체로 부진할 것이다. 반면 Apple Vendor들은 3분기 출하 차질 요인이 해소되면서 충분한 물량 효과를 누릴 것이다. 이와 별도로 환율 여건은 긍정적으로 변모했다. 듀얼 카메라는 LG이노텍이 선도하고 있는 가운데, 갤럭시 S8형으로는 삼성전기의 수혜가 클 것이고, Flexible OLED 생태계에서는 연성 PCB도 주목해야 한다.

갤럭시 S8 사양 기대,
부품 출하 일정은 지연

다음 그림에서 보듯 삼성전자 스마트폰 점유율이 2013년을 정점으로 하향, 정체되고 있는 구간에서 부품 업체들의 주가도 밀접하게 연동되고 있다.

부품 업계는 전성기인 갤럭시 S3 시절에 맞춰 생산능력을 늘려냈기 때문에 공급 과잉 구조가 만성화돼 있다. 부품별 사양의 진화 속도가 둔화되고 있고, 삼성전자가 재료비 원가를 최적화하고자 하는 과정에서 판가 하락 압박이 커진 상태다.

업체별로 한계 사업에 대한 인적, 물적 효율화 노력을 병행하고 있고, 베트남 위주로 생산거점 전략을 변경하고 있다. 올해 상당한 비용 요인으로 작용하고 있지만, 내년 이후 실적 전망에는 긍정적인 요인이 될 것이다.

갤럭시 S8의 사양 변화에 거는 기대가 크다. 다만, 주된 부품 공급 일정이 당초 1월 말에서 2월 말로 미뤄진 것으로 파악됨에 따라 실적 반등 시기도 1개월 가량 늦춰질 것이다. 삼성전자는 갤럭시 노트7 발화 원인 규명 및 갤럭시 S8 설계 최적화에 심혈을 기울이는 모습이다.

신형 아이폰향 부품 출하는 6월부터 시작될 것으로 예상되고, 이를 감안한 출시 시점은 8~9월이 유력해 보인다.

삼성전자 스마트폰 점유율과 휴대폰 부품 주가 추이



자료: 키움증권

먹을 게 없어지는 시장

스마트폰 시장은 먹을 게 없어지는 시장이 되고 있다.

성숙기에 진입함에 따라 시장 성장률은 올해 5%에 이어 내년에도 6% 수준에 머물 것이다. Premium폰 비중이 2012년에 66%에 달했으나 내년에는 35%에 그칠 것이고, Premium폰의 ASP도 올해 380달러(YoY -5%), 내년 370달러(YoY -3%)로 지속 하락할 것이다.

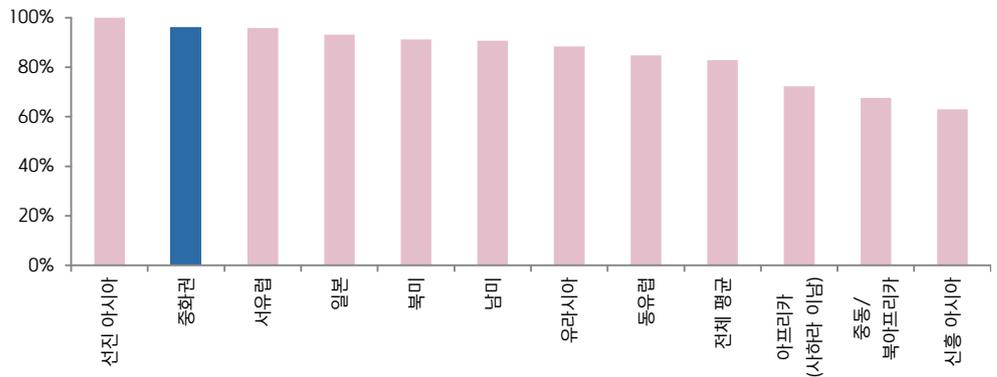
Apple이 주도했던 소재, 소프트웨어 기반의 차별적 요인이 해소되고, Form Factor와 카메라 경쟁으로 집약되고 있다. Form Factor 경쟁은 Flexible OLED를 기반으로 하고, 삼성디스플레이의 공급 능력이 제한적인 만큼, 삼성전자가 주도할 수밖에 없다.

게임의 룰 변화

세계 스마트폰 침투율은 내년에 83%에 도달할 전망이다. 지역별로 선진아시아, 중화권, 서유럽, 북미, 남미까지 90% 이상으로 한계에 이를 것이다. 교체 수요에 의존해야 하고 브랜드 충성도를 높이는 싸움이 될 것이다. 이를 위해 모바일 페이, 음성 인식, AI, 무선 충전 등 재구매율을 높일 Killer Application을 확보하려는 노력이 강화될 것이다.

Premium폰 시장에서 양강 구도가 고착화될 것이고, 2nd Tier 업체들은 입지를 회복하기 어려울 것이며, Downsizing 전략을 추진하는 과정에서 점차 철수하게 될 것이다.

지역별 스마트폰 침투율(17년)



자료: Gartner, 키움증권

중국 질서 재편

중국 시장 내 경쟁 질서가 재편되고 있다.

지난 3분기 기준 점유율은 Oppo 17.4%, Vivo 15.2%, Huawei 15.1%, Xiaomi 11.4%, Apple 6.7%, Meizu 5.2%, 삼성전자 4.7% 순이었고, 자매사인 Oppo와 Vivo가 마침내 1, 2위를 석권하는 기염을 토했다.

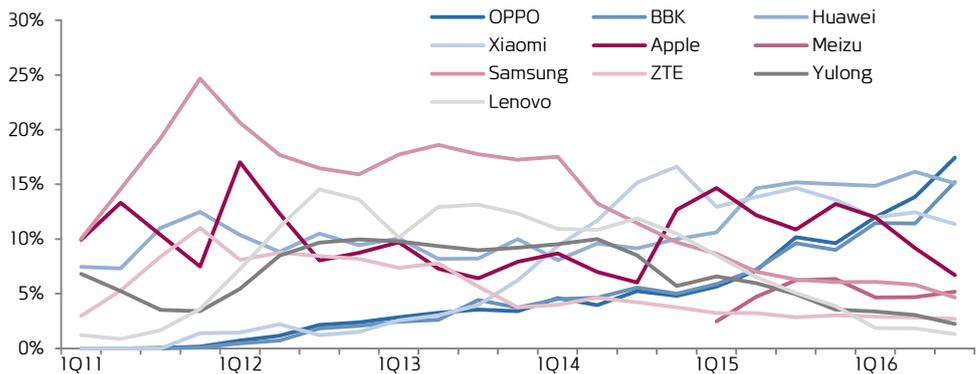
Oppo, Vivo, Huawei의 상승세가 두드러지는 반면에, Xiaomi, Lenovo, Yulong은 하락세이고, Apple과 삼성전자의 지배력이 약화되고 있다.

자국 브랜드에 대한 선호도가 높아지는 가운데, 중국 내에서도 Premium 경쟁력이 성패를 좌우하고 있다.

Oppo와 Vivo의 성공 배경으로는 Premium폰 집중 전략, 공격적인 브랜드 마케팅, 세련된 디자인, 유통망 다변화(온/오프라인) 등이 거론된다.

중국 업체들의 하드웨어 사양이 고도화되고 있는데, Huawei Mate 9 Porsche Design 모델을 예로 들면, 5.5" Curved OLED, 6GB RAM, 듀얼 카메라(20MP+12MP), 4000mAh 배터리 등 최고 사양이다.

중국 스마트폰 시장 경쟁 구도



자료: Gartner, 키움증권

중국 전략 스마트폰 사양

업체	Huawei	Oppo	Vivo	Xiaomi
모델	Mate 9	F1 Plus	V3 Max	Mi Max
디스플레이	5.9" LCD(1080p)	5.5" OLED(1080p)	5.5" IPS(1080p)	6.4" LCD(1080p)
Main 카메라	20MP+12MP 듀얼 /OIS	13MP	13MP	16MP
전면 카메라	8MP	16MP	8MP	5MP
메모리	4GB RAM	4GB RAM	4GB RAM	3GB/4GB RAM
배터리	4000mAh	2850mAh	3000mAh	4850mAh
CPU	Octa-core	Octa-core	Octa-core 64bit	Hexa/Octa-core



Huawei Mate 9 Porsche Design

자료: 각 사, 키움증권

듀얼 카메라, 주류적 Trend로 부상

듀얼 카메라가 주류적 Trend로 부상하고 있다. 올해 다양한 실험을 보여줬는데, LG전자는 G5에서 일반 화각과 광각(135도) 카메라를 선택적으로 사용할 수 있는 솔루션(16M+8M 조합)을 선도적으로 채용했다. Huawei는 P9에서 1,200만화소 동일 카메라 두 개가 각각 RGB 센서와 Monochrome 센서를 채택해 저조도에서 밝은 해상도를 구현했다. Apple은 아이폰 7 플러스에서 1200만화소 와이드 앵글 카메라와 1200만화소 망원 카메라를 장착함으로써 최대 2배의 광학 줌을 구현했고, 피사계 심도(Depth-of-field) 효과를 선보일 예정이다. 이어 삼성전자는 갤럭시 S8에서 아웃포커싱 등 심도 표현을 포함한 소프트웨어적 차별화에 중점을 둘 것으로 예상된다. Apple의 아이폰 8 시리즈도 광학 줌 이외에 새로운 기능을 시도할 예정이다. 진정한 듀얼 카메라는 소프트웨어적 알고리즘을 바탕으로 실시간 이미지 합성이 가능해야 하고, Depth 정보에 기반해 풍부한 심도 표현이 이루어져야 한다. 그래야 증강현실, 3D, 안면 인식 등 다양한 Application을 활용할 수 있다.

카메라모듈 업체들의 수혜가 클 것이다. 듀얼 카메라의 판가는 단일 카메라보다 2배 이상 높은 것으로 입증되고 있다. 스마트폰 1대당 Main 카메라가 2개씩 장착되는 셈이다 보니 카메라모듈의 가동률을 획기적으로 높여줄 것이다. Sony마저 시장 진입을 포기했고, 기술적으로 공급 능력을 갖춘 업체가 극소수인 만큼, LG이노텍, 삼성전기 등 선두권 업체들에게 수혜가 집중될 것이다.

Flexible OLED, 소구점은 Full Screen 과 Form Factor

Flexible OLED가 제공하는 소구점은 1차적으로 Full Screen이고, 2차적으로는 Form Factor 차별화다. 갤럭시 S8과 아이폰 8은 상하좌우 베젤을 최소화하고, 물리적 홈버튼을 제거해 화면을 극대화하고자 할 것이다. 스마트폰 사이즈는 그립감을 감안하면 5.9"가 한계일 것이고, 기술적으로 화면의 한계를 돌파하고자 하는 시도다. 내년 하반기에는 삼성전자가 첫 Foldable폰을 출시해 본격적인 Form Factor 경쟁을 알릴 것이다. 화면 비율이 PC 기반과 유사해지면서 콘텐츠를 공유하고자 하는 시도가 뒤따를 것이다.

OLED 소재 및 장비 등 해당 생태계의 수혜가 지속될 것이고, 전기전자 업종 내에서는 연성 PCB 업계에 관심을 가져야 한다. 삼성디스플레이를 통해 Apple에도 공급할 것으로 기대되고, 인터플렉스, 비에이치, 삼성전기가 수혜 대상이다. 해당 제품은 Rigid-Flex 타입이어서 기술적, 설비적 장벽이 존재한다.

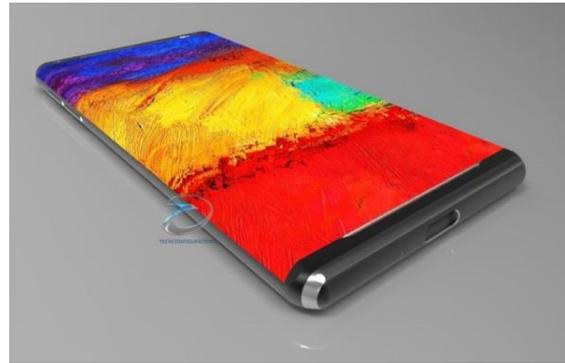
이 외에 2 Metal COF, Fine Metal Mask 등도 수혜 품목으로 꼽힌다.

아이폰 7 플러스 듀얼 카메라



자료: Apple

베젤리스 컨셉트에 기반한 갤럭시 S8 가상 이미지



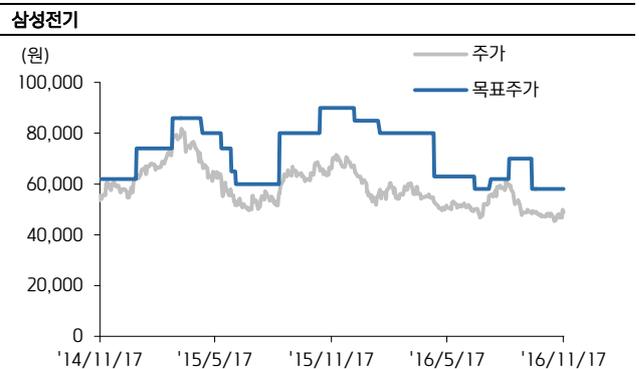
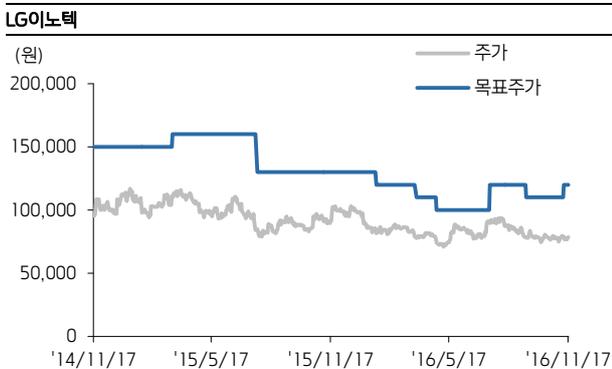
자료: 인터넷

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG이노텍 (011070)	2014/11/24	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/01/28	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/03/18	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/03/24	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/04/13	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/04/29	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/05/27	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/03	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/12	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/18	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/24	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/07/27	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/08/26	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/09/10	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/09/15	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/05	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/14	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/28	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/11/20	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/12/10	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/01/26	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/03/28	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/04/28	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/06/02	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/06/13	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/07/19	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	120,000원
2016/09/08	BUY(Maintain)	120,000원	
2016/09/13	BUY(Maintain)	110,000원	
2016/09/27	BUY(Maintain)	110,000원	
2016/10/11	BUY(Maintain)	110,000원	
2016/10/27	BUY(Maintain)	110,000원	
2016/11/01	BUY(Maintain)	110,000원	
2016/11/10	BUY(Maintain)	120,000원	
2016/11/15	BUY(Maintain)	120,000원	
2016/11/18	BUY(Maintain)	120,000원	

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성전기 (009150)	2014/11/10	Outperform(Maintain)	62,000원
	2015/01/13	Outperform(Maintain)	74,000원
	2015/02/02	Outperform(Maintain)	74,000원
	2015/02/11	Outperform(Maintain)	74,000원
	2015/02/25	Outperform(Maintain)	74,000원
	2015/03/11	Outperform(Maintain)	86,000원
	2015/04/27	Outperform(Maintain)	80,000원
	2015/05/27	Outperform(Maintain)	74,000원
	2015/06/12	Outperform(Maintain)	65,000원
	2015/06/19	Outperform(Maintain)	60,000원
	2015/07/29	Outperform(Maintain)	60,000원
	2015/08/26	Outperform(Maintain)	60,000원
	2015/08/27	BUY(Upgrade)	80,000원
	2015/10/05	BUY(Maintain)	80,000원
	2015/10/14	BUY(Maintain)	80,000원
	2015/10/30	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/11/16	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/12/23	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/02/01	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/03/18	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/04/27	Outperform(Downgrade)	63,000원
2016/06/02	Outperform(Maintain)	63,000원	
2016/06/30	Outperform(Maintain)	58,000원	
2016/07/19	Outperform(Maintain)	58,000원	
2016/07/25	Outperform(Maintain)	62,000원	
2016/08/23	Outperform(Maintain)	70,000원	
2016/09/28	Outperform(Maintain)	58,000원	
2016/10/28	Outperform(Maintain)	58,000원	
2016/11/15	Outperform(Maintain)	58,000원	
2016/11/18	Outperform(Maintain)	58,000원	

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%