

휴대폰/전기전자

활기 넘치는 스마트폰 부품산업

비중확대(유지)

Analyst

박형우

hyungwou@sk.com

02-3773-8889

갤럭시 S7 출시에도 부품업체들의 주가는 과거와 같은 상승세가 나타나지 않고 있습니다. 투자자 분들의 갤럭시 S7에 대한 낮은 기대감의 결과가 아닐까 생각합니다. 지난 3Q15 중저가 스마트폰 증산 이후, 낮지 않을 것으로 예상되는 재고수준도 걱정됐었습니다. 그러나 최근의 탐방에 따르면 다수의 부품사들은 1Q16 실적에 자신감이 넘칩니다. 1Q16 스마트폰 부품산업의 현황과 향후 전망에 대해 고민해 보았습니다.

예상외로 매우 견조한 1Q16 스마트폰 부품산업

크게 낮아진 갤럭시 S7에 대한 기대감과는 다르게, 1Q16 부품산업은 활기가 넘친다. 우려했던 삼성전자의 스마트폰 재고조정은 2016년 1분기에는 없다. 삼성전자의 스마트폰 생산량이 전 분기대비 증가하고, 부품업체들은 공급수량이 늘어날 전망이다. 1Q16 스마트폰 부품산업의 호황은 3 가지로 정리된다. ① 통상적으로 1분기는 삼성전자 스마트폰 부품산업의 성수기이고, ② 갤럭시 S7의 1개월 조기 출시효과가 확인되고 있다. 또한 ③ A 시리즈와 J 시리즈의 비중 상승에 따른 고사양 부품 수요 증가가 부품 업체들에게 수혜로 작용하고 있다.

다수의 스마트폰 부품사 1Q16에 실적 서프라이즈 전망

26개 주요 부품사들의 1Q16 합산 매출액은 YoY +5%, QoQ +11% 증가가 기대된다. 합산 수익성 또한 1%p 이상 개선될 전망이다. 1Q16에 다수의 부품사들은 2015년 최고 성수기였던 3Q15 수준의 매출을 기록할 것으로 보여진다. 스마트폰 관련 기업들의 분기 매출액이 주가에 선행하는 점을 감안하여, 부품사들의 1Q16 실적 서프라이즈는 단기적 측면에서 주가에 긍정적이라 판단한다.

투자의견 : 단기 트레이딩 전략 유효, 그러나 2Q16 재고조정 가능성 존재

단기적 측면에서 아래 부품사들의 1Q16 실적에 주목한다.

- 갤럭시 S7 수혜주 : 삼성전기, 아비코전자, 서원인텍, 유아이엘
- A&J 시리즈 수혜주 : 파트론, 엠씨넥스, KH 바텍, 영백씨엠
- 전장 관련 부품사 : 우주일렉트로, 세코닉스, 엠씨넥스
- 전자부품사 : 아모텍

- OLED 관련 부품사 : 비에이치, 인터플렉스

리스크 : 삼성전자는 2Q16에 스마트폰 재고관리에 돌입할 가능성이 있다고 보여진다. 3개분기 연속 J 시리즈 중심의 중저가 스마트폰 증산으로 재고 수준이 낮지 않을 것으로 예상되고, 작년에도 2분기에 강도 높은 재고조정을 단행했기 때문이다. 업황 변동성이 큰 IT 부품사의 특성상, 모멘텀이 부각되는 종목보다는 재무구조가 우량하고, 수익성이 안정적인 기업에 주목한다.

Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성 되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

1. 예상외로 매우 견조한 1Q16 스마트폰 부품산업

갤럭시 S7에 대한 투자자들의 기대감은 바닥 수준

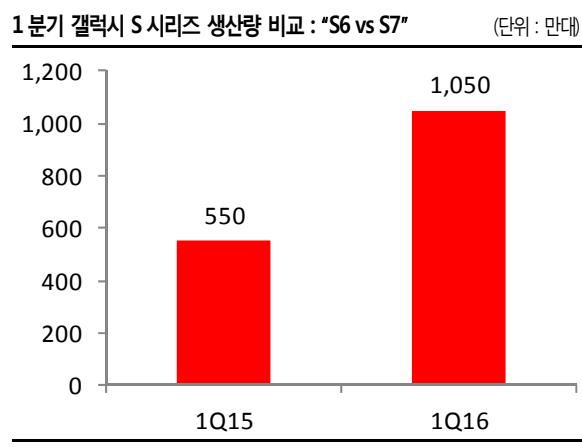
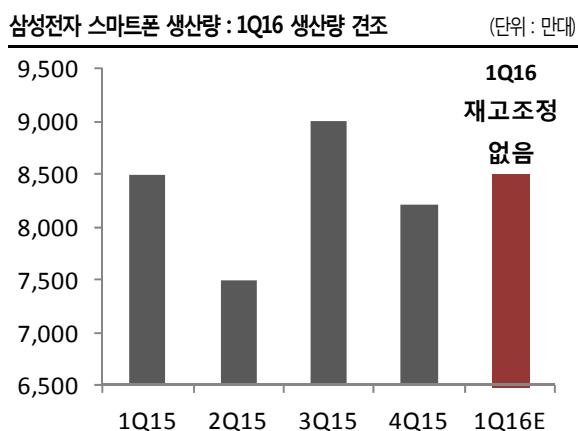
2015년 초, 스마트폰 업체들의 주가는 갤럭시 S6 출시 소식에 30~70% 급등 했었다. 반면 올해 부품업체들의 주가는 신규 플래그십의 출시에도 크게 움직이지 않고 있다. 갤럭시 S7 판매량에 대한 투자자들의 기대감이 높지 않고, 전방시장인 스마트폰 산업의 성장 정체로 삼성전자의 시장점유율 유지가 어려울 것이라는 우려 때문이다. 엊친 데 덮친 격으로 삼성전자는 지난 3Q15부터 J 시리즈 중심의 중저가 스마트폰 생산을 크게 늘렸었기에 2016년 상반기 재고조정이 예상됐었다.

그러나 1Q16 부품산업은 활기가 넘친다

그러나 지난 1개월간 20여개 부품사들과의 기업탐방 미팅 결과는 부품산업의 1Q16이 우려와는 달리 매우 활기가 넘친다는 것이다. 다수의 부품사들은 1Q16에 2015년 최고 성수기였던 3Q15 수준의 매출을 기록할 것으로 예상한다. 우려했던 삼성전자의 스마트폰 재고조정은 2016년 1분기에는 없다. 삼성전자의 스마트폰 생산량이 전 분기대비 증가하고, 벤더들은 부품 공급수량이 늘고 있다.

- ① 1분기는 계절적 성수기
- ② S7 조기출시 효과
- ③ A와 J 시리즈의 고사양 부품 채용

1Q16 스마트폰 부품산업의 호황은 3가지로 정리된다. ① 통상적으로 1분기는 삼성전자 스마트폰 벤더들에게 성수기이다. 프리미엄 스마트폰인 S 시리즈가 출시되기 때문이다. ② 1Q16은 전년대비 S 시리즈 향 부품 공급이 증가할 전망이다. 갤럭시 S7이 1개월 조기 출시됐기 때문이다. 삼성전자의 1분기 S 시리즈 생산량은 1Q15에 550만대 → 1Q16에 1,050만대로 추산된다. 또한 ③ A와 J 시리즈의 1분기 생산량이 전년대비 증가한 점도 부품사들에게 긍정적이다. A와 J 시리즈는 기존의 유사 가격대인 \$200~450의 중저가 스마트폰과 비교시, 상대적으로 고사양 부품들(고화소 카메라, 삼성페이모듈 등)을 채용하고 있기 때문이다.



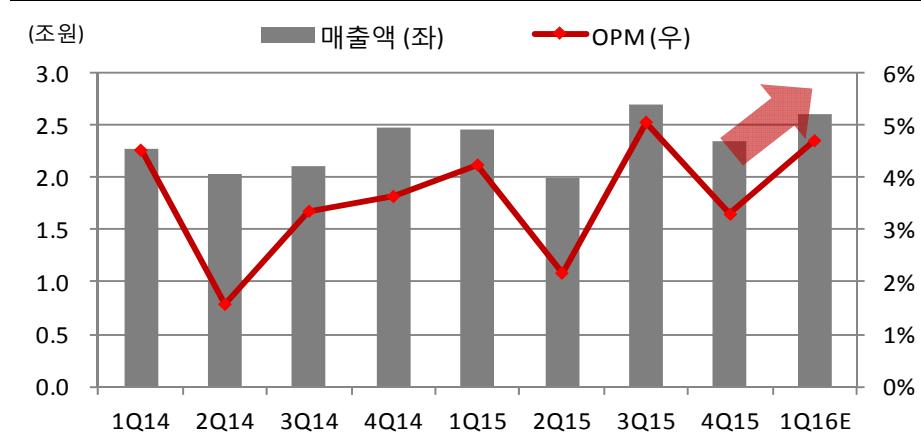
2. 다수의 스마트폰 부품사 1Q16에 실적 서프라이즈 전망

**부품사들의 분기실적은
주가에 선행**

삼성전자의 1Q16 스마트폰 생산량은 약 8,500 만대로 예상한다. 전년 동기인 1Q15와 유사하고, 지난 해 최고 성수기였던 3Q15에는 (9,000 만대) 하회하는 수량이다. 그러나 하이엔드 스마트폰 비중 증가가 긍정적이다. S, A, J 시리즈 스마트폰 중심의 제품믹스 개선에 따른 부품 고사양화는 다수 벤더들의 제품 판가상승으로 이어진다. 26 개 주요 부품사들의 1Q16 합산 매출액은 YoY +5%, QoQ +11% 증가가 기대된다. 합산 수익성 또한 1%p 이상 개선될 전망이다. 스마트폰 관련 기업들의 분기 매출액이 주가에 선행하는 점을 감안하면, 부품사들의 1Q16 실적 서프라이즈는 단기적 측면에서 주가에 긍정적이라 판단한다.

**부품사들의
1Q16 합산 매출액은
YoY +5%, QoQ +11%
증가 전망**

26 개 부품사의 합산 실적 추이 : 1Q16 매출액 증가 예상



자료 : Dart, Dataguide, SK 증권

**1Q16 실적 서프라이즈로
단기 트레이딩 전략 유효**

26 개 부품사의 합산 “시가총액 vs 분기매출액” 비교 : 분기매출이 주가에 선행



자료 : Dart, Dataguide, SK 증권

주: 26 개 부품사는 인탑스, 모베이스, KH 바텍, 알루코, 성우전자, 유아이엘, 세코닉스, 해성옵틱스, 아이엠, 자화전자, 옵트론텍, 나노스, 파트론, 엠씨넥스, 코리아씨케이티, 대덕 GDS, 비에이치, 인터플렉스, 아녹스, 아모텍, 이노칩, 아비코전자, 와이솔, 우주일렉트로, 한솔테크닉스, 켐트로닉스

3. 스마트폰 서플라이체인 주요 이슈 분석

1) 갤럭시 S7 관련 수혜 부품사 (유아이엘, 서원인텍, 아비코전자)

갤럭시 S7 :

방수의 부활

전자부품 중요도 증가

갤럭시 S7 은 S6 에 부분적으로만 적용했던 방수기능을 전면 방수(IP68)로 부활 시켰다. 이에 따라, 방수관련 기능성 소재를 공급하는 부자재 업체 **서원인텍**과 **유아이엘**에 주목한다.

전자부품 업체 **아비코전자**는 1Q16 분기 최대 실적이 예상된다. 프리미엄 스마트폰에 공급되는 주력제품 시그널인더터의 판가가 부품소형화에 따라 상승하기 때문이다.

2) A, J 시리즈 관련 수혜 부품사 (파트론, 엠씨넥스, KH 바텍)

A, J 시리즈 :

카메라모듈 업체와

케이스 업체에 주목

삼성전자의 대표 중저가 스마트폰인 A 시리즈와 J 시리즈는 같은 가격대의 기존 라인업 대비 고사양 부품을 채용한다. 전후면 카메라모듈(500/1300 만 화소)과 메탈케이스가 그 예이다. **파트론**과 **엠씨넥스**는 중저가 스마트폰향 후면 카메라 모듈의 출하량 증가 또는 OIS 채용에 따른 판가상승 수혜가 전망된다. 2014~2015 년 A 시리즈 케이스 생산 업체였던 **KH 바텍**은 2016 년 J 시리즈 케이스 공급 가능성에 주목한다.

갤럭시 S7, 방수기능의 부활



자료 : 삼성전자, SK증권

갤럭시 S7, 방진기능의 부활



자료 : 삼성전자, SK증권

3) 그 외 이슈

1. 전장 관련 부품사 (우주일렉트로, 세코닉스, 엠씨넥스)

'휴대폰 → 자동차'로
매출 다변화 노력

우주일렉트로, 세코닉스, 엠씨넥스는 전장용 제품의 매출 비중이 증가추세에 있는 부품사들이다. 세코닉스와 엠씨넥스는 현대모비스로 카메라를 공급 중이다. 현대모비스 전장용 카메라모듈 시장점유율은 엠씨넥스가 65%, 세코닉스가 35%로 양분하고 있고, 전장용 카메라렌즈 점유율은 세코닉스가 80% 이상을 차지하는 것으로 추산된다. 우주일렉트로는 LED 라이트 및 인포테인먼트의 커넥터와 케이블을 차량용으로 공급 중이다.

2. 센서모듈 및 전자부품사 (아모텍, 크루셜텍)

① 무선충전모듈
② 지문인식모듈

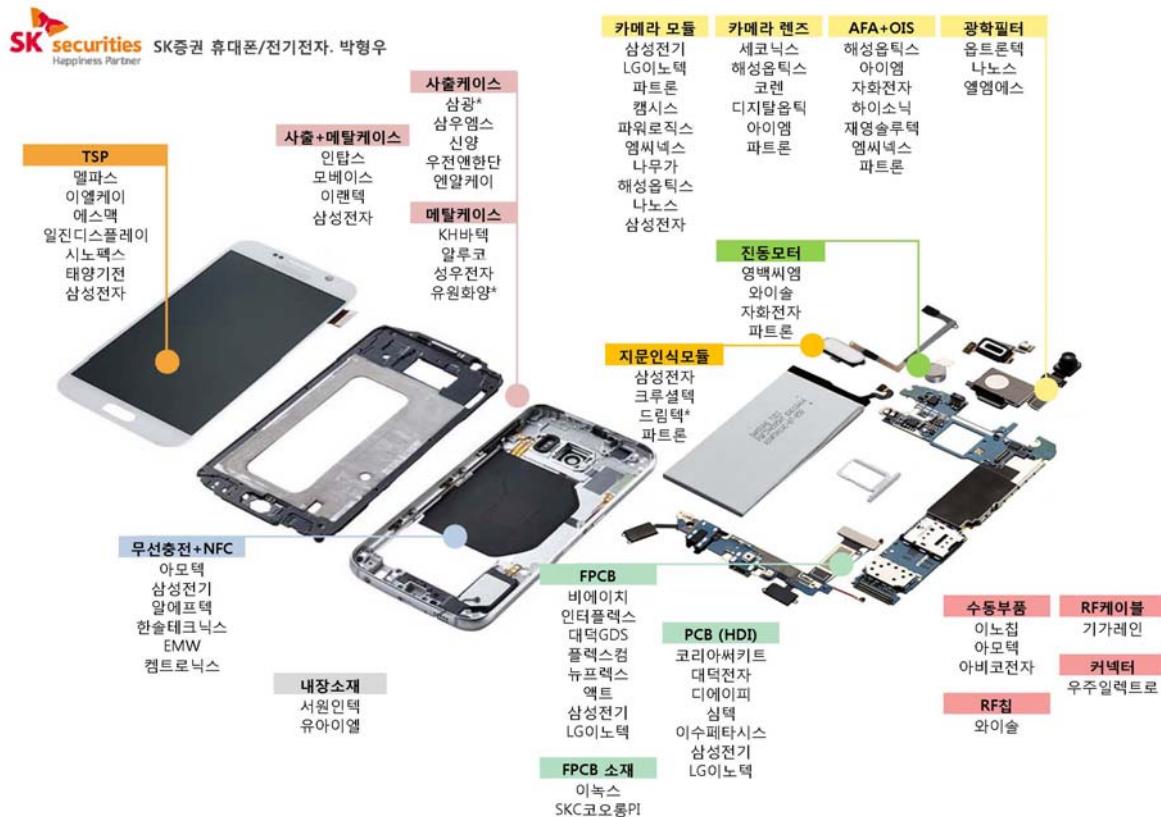
무선충전 및 전자결제 하드웨어 시장에서는 퍼스트벤더 업체인 아모텍의 성장을 전망한다. 삼성페이용 무선충전모듈 시장은 경쟁심화로 수혜여부를 가늠하기가 어렵다. 그러나 아모텍은 2016년 삼성페이 외에도 무선충전 부품 거래선 다변화와 전장용 제품 매출 확대가 가능하다. 메탈케이스에 채용되는 감전소자의 성장성도 가시적이다.

지문인식모듈의 경우, 삼성전자는 기존에 자체적으로 모듈 조립라인을 보유하고 있었다. 그러나 향후에는 카메라모듈 업체들로 일부 물량 배분을 전망한다. 애플, 삼성 외의 지문인식모듈 시장에서는 크루셜텍이 단연 앞서고 있다. 크루셜텍은 2016년 중화권 업체들의 추격 강도와 3월부터 본격적으로 발생할 스마트폰 제조사들의 플래그십 향 매출 추이에 주목해야 한다.

3. OLED 관련 부품사 (비에이치, 인터플렉스, 이녹스)

OLED 수혜 부품사

부품사 중에도 OLED 관련 기업이 있다. 비에이치와 인터플렉스는 삼성디스플레이의 첫 번째와 두 번째 FPCB 공급 업체로 패널용 FPCB와 TSP FPCB를 공급하고 있다. 두 업체는 1년 이상의 중장기적인 관점에서 매출 증가를 전망한다. 2015년 하반기부터 중화권 스마트폰 제조사들의 OLED 패널 채용이 늘어나는 중이고, 2017년 또는 2018년부터는 애플 아이폰의 OLED 채택이 유력하기 때문이다. 이녹스는 LG 전자의 TV용 OLED 패널향으로 봉지재를 공급하고 있다. 봉지재 매출액은 3Q15 4억원 → 4Q15 20억원으로 증가 추세에 있으며, 2016년 해당 매출은 200억원에 달할 것으로 예상된다.



삼성전자 갤럭시 S7 서플라이체인 주요 업체

대분류	소분류	서플라이체인 주요 업체
내외장재	케이스 (Press)	성우전자, 알루코, 비상장사
	케이스 (CNC)	알루코, 인탑스, 모베이스, 이랜텍, 비상장사, BYD, 삼성전자
	케이스 (검사장비)	고영
	부자재	서원인텍, 유아이엘, 비상장사
카메라	렌즈	세코닉스, 해성옵틱스, 방주광학, 코렌, 파트론
	AF액츄에이터/OIS	아이엠, 자화전자, 해성옵틱스
	광학필터	옵트론텍, 이노웨이브
기판	카메라모듈	삼성전기, 삼성광통신, 파트론, 캠시스
	PCB	삼성전기, 코리아싸키트, 대덕전자, 심텍
	FPCB	비에이치, 인터플렉스, 대덕GDS
전자부품	FPCB소재	이녹스
	지문인식모듈	삼성전자
	무선충전모듈	아모텍, 삼성전기, 알에프텍, 한솔테크닉스, EMW, 켐트로닉스
	수동부품	이노칩, 아모텍, 아비코전자, 와이슬
	커넥터/케이블	우주일렉트로, 기가레인
배터리	진동모터	와이슬, 파트론, 자화전자
	배터리	삼성SDI

자료 SK 증권 정리

주요 부품사 과거 매출액 트렌드 비교														(단위: 억원)				
산업	업체명	시기총액	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2011	2012	2013	2014	2015			
케이스	인탑스	1,651	1,903	1,796	1,406	1,868	2,028	1,282	2,001	1,305	6,534	9,765	10,527	6,973	6,616			
	모베이스	1,154	828	648	1,173	1,174	746	390	659	755	1,287	2,017	2,760	3,822	2,550			
메탈케이스	KH비텍	3,400	1,191	1,170	1,076	2,464	2,346	1,263	1,893	1,877	3,159	3,559	8,242	5,900	7,379			
	알루코	4,707	828	1,044	862	1,087	1,028	1,106	1,379	921	3,729	3,495	3,762	3,820	4,434			
	성우전자	1,318	444	338	381	392	463	383	459	358	910	1,033	1,480	1,555	1,663			
부자재	서원인텍	2,120	1,108	1,100	833	898	1,016	799	1,079	-	2,301	2,392	3,580	3,939	-			
	유아이엘	1,344	937	1,245	1,006	980	1,083	1,054	1,358	1,046	1,497	1,575	2,863	4,169	4,540			
카메라렌즈	세코닉스	1,712	558	522	560	530	611	607	568	662	851	1,473	2,152	2,171	2,449			
	해성옵틱스	895	396	379	506	542	670	571	830	789	287	633	1,695	1,823	2,859			
AFA/OIS	아이엠	752	556	734	621	591	646	614	620	530	3,201	3,341	3,452	2,502	2,410			
	자화전자	2,631	1,115	822	645	679	760	588	686	639	2,511	3,304	4,686	3,261	2,673			
광학필터	옵트론텍	1,063	241	155	208	226	262	267	434	392	1,118	1,713	2,027	830	1,355			
	나노스	706	419	475	477	519	538	347	616	337	548	1,321	2,305	1,890	1,838			
카메라모듈	삼성전기	42,874	17,288	17,711	14,862	11,144	17,765	16,981	16,095	10,921	60,318	79,128	82,566	61,004	61,763			
	LG이노텍	20,496	14,588	15,429	16,493	18,150	15,413	14,471	15,588	15,909	45,530	53,160	62,115	64,661	61,381			
	파트론	5,984	2,377	1,540	1,733	2,048	2,018	1,847	2,204	1,989	4,259	8,731	10,995	7,698	8,058			
	엠씨넥스	2,263	848	786	1,137	1,333	1,654	1,057	1,229	1,089	2,153	1,704	2,972	4,104	5,029			
PCB	코리아씨케이트	2,834	1,407	1,169	1,310	1,646	1,448	1,314	1,582	1,300	4,020	5,195	5,471	5,532	5,643			
	대덕전자	4,060	1,516	1,819	1,837	1,737	1,360	1,215	1,374	-	6,565	7,511	7,372	6,909	-			
FPCB	대덕GDS	2,335	1,497	1,456	1,522	1,423	1,456	1,082	1,461	1,233	5,027	5,427	6,164	5,898	5,231			
	비에이치	829	846	849	735	730	835	747	1,022	1,042	1,529	2,298	3,791	3,159	3,646			
	인터플렉스	1,777	1,792	1,123	1,581	1,932	1,119	928	1,623	1,625	5,177	7,654	9,911	6,428	5,295			
	이녹스	1,483	463	274	370	340	538	498	673	423	1,159	1,423	1,861	1,448	2,132			
전자부품	아모텍	1,559	477	411	438	459	761	744	953	682	979	1,874	2,480	1,785	3,140			
	이노칩	1,216	273	245	274	285	265	202	247	181	703	722	952	1,077	896			
	아비코전자	792	166	149	143	131	163	155	199	167	506	468	598	589	684			
	와이솔	3,080	538	505	556	695	820	716	984	1,029	1,067	1,226	1,741	2,294	3,549			
기타	우주일렉트로	1,540	522	369	450	479	494	396	527	424	1,577	1,820	2,223	1,820	1,842			
	한솔테크닉스	4,223	1,388	1,454	1,331	1,505	1,237	1,162	2,117	2,007	9,682	5,588	5,109	5,678	6,523			
	켐트로닉스	680	727	732	612	715	660	637	684	676	2,364	2,498	3,148	2,787	2,656			

자료: Dart, Dataguide, SK 증권

주요 부품사 과거 영업이익 트렌드 비교

(단위: 억원)

산업	업체명	시기총액	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2011	2012	2013	2014	2015
케이스	인탑스	1,651	25	-72	-9	23	57	45	147	69	381	593	421	-32	318
	모베이스	1,154	49	76	157	141	8	19	48	125	66	211	319	424	201
메탈케이스	KH비텍	3,400	87	57	28	177	104	-28	111	125	101	77	668	350	312
	알루코	4,707	61	67	36	23	65	70	70	38	154	72	195	187	244
	성우전자	1,318	27	22	24	31	27	23	18	17	58	38	100	103	85
부자재	서원인텍	2,120	80	76	38	63	65	46	47	-	109	146	334	257	-
	유아이엘	1,344	53	76	66	76	65	41	81	54	-22	79	194	270	241
카메라렌즈	세코닉스	1,712	37	73	33	36	43	64	18	2	40	154	257	180	127
	해성옵틱스	895	40	4	7	-5	25	44	7	-14	28	94	208	47	62
AFA/OIS	아이엠	752	-35	11	7	-36	17	15	19	2	27	0	46	-53	52
	자화전자	2,631	115	59	45	38	55	45	79	62	182	524	554	258	242
광학필터	옵트론텍	1,063	-24	-76	-36	-148	8	25	33	28	132	209	278	-284	94
	나노스	706	-20	39	14	12	25	-18	30	-201	65	86	81	45	-164
카메라모듈	삼성전기	42,874	151	400	-339	437	608	804	1,015	586	2,778	5,805	4,640	649	3,013
	LG이노텍	20,496	631	899	1,029	580	690	489	607	451	-451	773	1,362	3,140	2,237
	파트론	5,984	282	125	123	132	141	62	198	186	303	912	1,349	662	588
	엠씨넥스	2,263	38	33	57	98	173	58	46	-13	161	62	121	226	263
PCB	코리아씨케이트	2,834	110	41	77	97	147	111	133	80	49	443	468	326	470
	대덕전자	4,060	-22	71	114	80	47	19	125	-	526	564	10	242	-
FPCB	대덕GDS	2,335	129	59	27	-36	40	-98	62	73	131	425	623	179	76
	비에이치	829	41	53	43	53	40	30	21	4	130	247	314	190	95
	인터플렉스	1,777	-260	-449	-230	22	-295	-268	-196	-85	404	465	1	-917	-845
	이녹스	1,483	88	16	55	48	69	6	66	-39	137	194	341	207	103
전자부품	아모텍	1,559	10	3	19	-7	55	48	82	31	9	164	224	26	215
	이노칩	1,216	58	50	53	47	48	34	32	2	172	187	212	209	117
	아비코전자	792	16	26	21	0	15	15	28	26	-22	-3	39	62	84
	와이솔	3,080	37	8	31	53	71	66	97	130	130	109	147	129	364
기타	우주일렉트로	1,540	49	-26	38	42	40	14	60	26	115	159	173	103	139
	한솔테크닉스	4,223	-7	27	48	18	17	26	84	37	-293	-378	-88	86	165
	켐트로닉스	680	20	19	-29	-37	-16	-14	-9	8	175	149	233	-28	-31

자료: Dart, Dataguide, SK 증권