

Flash Note

2018-12-18

전기전자 (Neutral)

재고조정 한파가 지나가면

전기전자
고의영 (2122-9179)
ey.ko@hi-ib.com

중국으로부터의 수요 부진 우려

'18 년 중국 스마트폰 출하량은 글로벌 출하량의 약 27%를 차지할 전망이다. 이는 '17 년의 31% 대비 4%p 감소하는 수치다. 그만큼 수요가 부진하다. 11 월 중국 내수 스마트폰 출하량은 3,330 만대로 -17.5%yoy 역성장했다. 10 월 +1.3%yoy 잠시 반등했으나, Sell-in 이 Sell-through 로 이어지지 않는 상황이 다시 확인됐다. [그림 1] 애플은 더 부진했던 것으로 추정된다. 11 월 중국 내수 스마트폰 시장에서 외산 브랜드 출하량은 487 만대로 -19.8%yoy 역성장했다. [그림 2] 중국 시장에서 유의미한 출하 점유율을 보이고 있는 외산 브랜드는 애플이 유일하므로 사실상 iPhone의 출하량이 부진했음을 가늠할 수 있다.

중국, 새로운 부품 재고 축적을 기다리며..

통상 중국 스마트폰 업체들의 상반기 신규 모델 출시는 3월에 집중된다. 다만 올해는 이례적으로 2월부터 신제품 출시가 쏠리기 시작했는데, 세트 수요 부진에 따른 출하 공백을 메우기 위해 OEM 들이 출시 일정을 당겼기 때문이다. [그림 3] 현재 부진한 수요 강도를 감안하면 '19 년에도 올해와 마찬가지로 2월부터 신제품 출시가 개시될 개연성이 높다고 판단된다. 통상 세트 출시 2~3 달 전부터 관련 부품 재고축적이 시작됨을 감안하면, '19 년 초부터는 세트 및 부품 재고 조정에 대한 시장의 우려도 잦아들 수 있을 것으로 판단된다.

애플, OLED와 LCD의 온도차

iPhone 출하량에 대한 기대치도 지속적으로 낮아지고 있다. 당사는 올해 iPhone 출하량을 2.1 억대, '19 년 출하량을 1.95 억대로 전망하고 있으며 시장은 5~10%의 역성장을 전망하고 있다. 다만 모델에 따른 온도차가 존재할 것으로 판단된다. 극심한 수요 부진이 LCD를 채용한 iPhone XR에 기인하는 바, '19년에는 OLED 모델에 대한 출하 비중이 확대될 개연성을 생각할 수 있다. 단종 수순이었던 iPhone X의 증산 움직임이 감지되는 것도 이 같은 전략 변화를 뒷받침 한다. 결과적으로 올해 전체 iPhone 출하량 중 약 40%가 OLED 모델이 될 것으로 보이며 '19년에는 이 비중이 60%로 늘어날 것으로 전망된다. [그림 4] 전체 iPhone 출하량에 대한 전망치 조정이 마무리 국면에 접어들고, 나면 OLED 공급망에 대한 차별화가 발생할 것으로 기대된다. 통상 4~5월에 관련 부품 양산 계획이 잡혀 있다는 점을 감안하면 1분기부터는 이 같은 기대감이 선행하여 반영될 것으로 전망한다.

삼성전자, GS10에 거는 기대

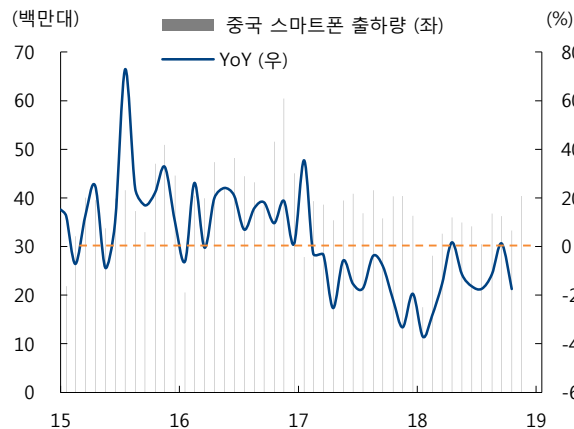
갤럭시 S9의 '18년 판매량은 3,000만대 초반이 될 것으로 예상되어, 전작 갤럭시 S8의 3,700만대 대비 약 20% 역성장할 것으로 보인다. 다만 차가작인 갤럭시 S10은 10주년 모델로서 인피니티-O, Finger on Display, Triple Camera 등 H/W

변화요소가 많아 생산량이 전작 대비 +10~15% 증가할 것으로 보인다. 물론 연간 생산량은 향후 Sell-through에 따라 유동적이겠지만, 적어도 초기 Sell-in 물동에 대한 부품 수요가 반영될 1분기에는 부품사들의 숨통이 될 수 있는 환경이 기대된다.

재고조정 한파가 지나가면

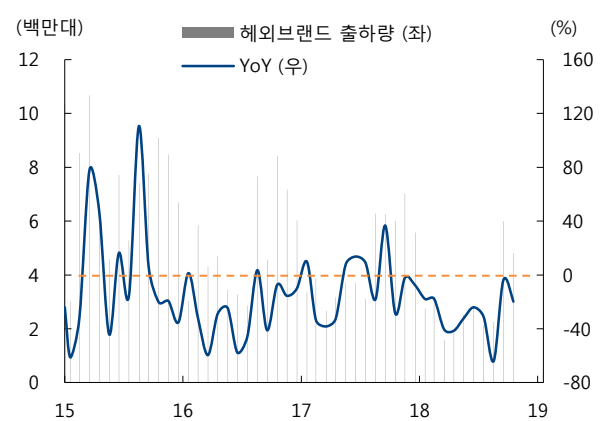
대형 부품사에 대한 컨센서스 하향은 연말까지 지속될 것으로 보인다. 다만 혹독한 한파가 지나고나면 긍정적인 소식들이 기다리고 있다. 이는 1) 세트 재고조정 마무리 및 중국 업체들의 신규 모델향 부품 재고 축적 2) OLED iPhone 관련 공급망 재부각 3) GS9 대비 +10~15% 증가할 것으로 전망되는 GS10 향 Sell-in 등으로 정리할 수 있다. '19년 연간 스마트폰 수요에 대한 불확실성은 여전하지만, 우려가 극에 달한 상황에서 연초 수요 반등에 대한 기대를 기회로 활용할 필요가 있다는 판단이다.

그림1. 11월 중국 내수 스마트폰 수요 -17.5%yoy 역성장



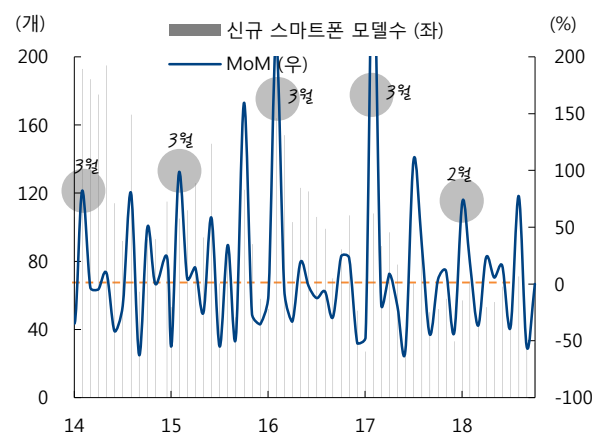
자료: 중국정보산업기술부, 하이투자증권 리서치센터

그림2. 특히 해외브랜드 출하량(≒애플)이 더욱 부진



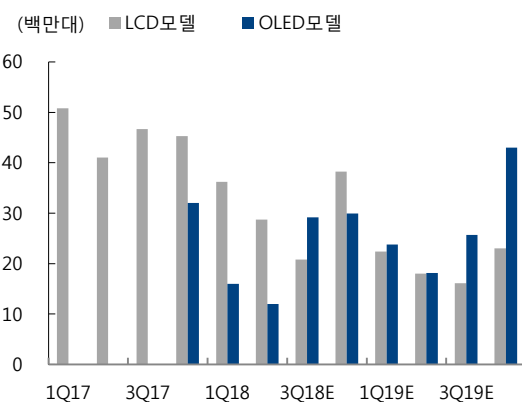
자료: 중국정보산업기술부, 하이투자증권 리서치센터

그림3. 중국 스마트폰 신규모델은 통상 2~3월에 출시



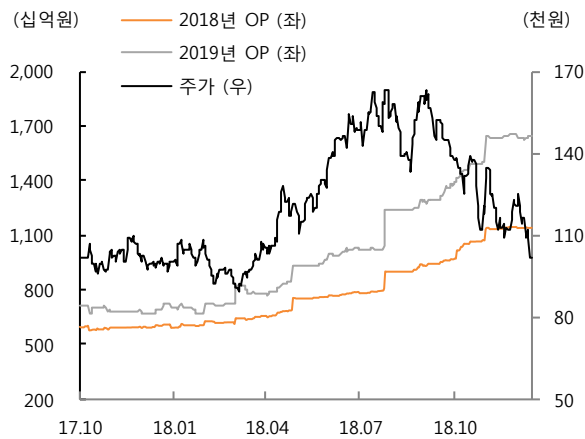
자료: 중국정보산업기술부, 하이투자증권 리서치센터

그림4. LCD를 통한 중가 전략 실패로 OLED iPhone 비중 ↑



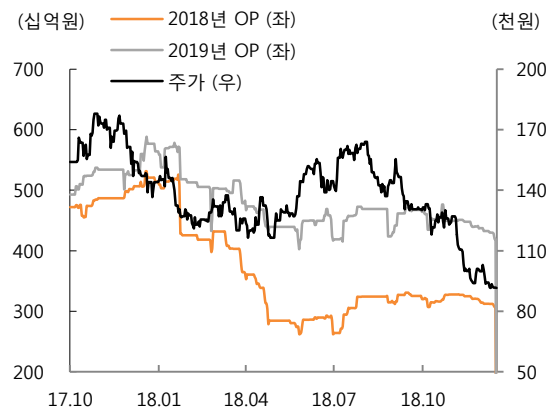
자료: 하이투자증권 리서치센터

그림5. 삼성전기 컨센서스 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림6. LG 이노텍 컨센서스 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

(작성자 : 고의영)

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

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-