산업브리프

전기전자 Analyst 김지산
02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com
성장기업분석 Analyst 김상표
02) 3787-5293 spkim@kiwoom.com

갤럭시 S10+ 트리플 카메라

Compliance Notice

- 당사는 3월 12일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

키움증권
2019. 3. 13

스마트폰

삼성 스마트폰 차별화 전략 핵심은 멀티 카메라

삼성전자가 Flagship뿐만 아니라 보급형 Line-up까지 멀티 카메라를 적극 채용할 것이다. 침체된 스마트폰 업계에서 카메라모듈 업체들은 차별적으로 P와 Q의 증가를 동시에 누릴 것이다. 여기에 갤럭시 S10에 대한 우호적인 시장 반응이 더해지고 있다. 보급형 멀티 카메라 공급을 주도할 2nd Tier 모듈 업체들의 수혜가 클 것이고, 삼성전기도 MLCC의 부진을 상쇄하는 계기가 될 것이다.

>>> 삼성전자 멀티 카메라 채용 적극 확대

삼성전자가 스마트폰 고사양화 전략의 핵심으로 멀티 카메라를 내세우고 있다. Flagship 시리즈에서 트리플 카메라 Trend를 선도하고, 보급형인 갤럭시 A와 갤럭시 M 시리즈에도 모두 멀티 카메라를 채용할 예정이다.

삼성전자가 선호하는 트리플 카메라 솔루션은 '광각 + 망원 + 초광각'이다. 이를 통해 고화질 광학줌, 초광각 이미지, 파노라마 촬영 등의 장점을 구현할 수 있다. 갤럭시 S10+는 총 5개, 갤럭시 폴드에는 6개의 카메라가 탑재됐다.

>>> 갤럭시 S10 판매 호조 가능성 부각

갤럭시 S10 판매 호조 가능성이 부각되고 있고, 부품 업체들의 상반기 실적 개선을 뒷받침할 것이다.

갤럭시 S10은 혁신적 사양 변화에 비해 판가를 합리적으로 책정했고, 보급형 S10e가 물량 효과를 뒷받침할 것이며, 경쟁 환경 측면에서도 아이폰의 고가 전략 실패에 따라 프리미엄폰 대기 수요를 흡수할 수 있을 것이다.

초기 시장 반응도 우호적이다. 한국, 미국, 중국, 영국 등지에서 예약 판매가 호조를 보이고 있고, 초프리미엄인 갤럭시 S10+의 인기가 높아 일부 품귀 현상까지 나타나고 있다. 언론 보도에 따르면 주요국 예약자들의 50% 이상이 갤럭시 S10+를 선택해 질적으로도 양호할 것이다.

>>> 카메라모듈 업체들 매력적

카메라모듈 업체들은 삼성전자 스마트폰 출하량이 정체되는 구간에서 차별적으로 Q(출하량)의 증가와 P(가격)의 상승을 동시에 누릴 것이다.

유망 기업으로 엠씨넥스(097520), 나무가(190510), 삼성전기(009150)를 제시한다.

중소형 카메라모듈 업체들의 성장세를 이끌고 있는 주요 요인은 1) 멀티 카메라를 탑재한 갤럭시 A, M 시리즈를 중심으로 한 보급형 스마트폰 플랫폼 통합 효과로 인해 모델당 출하량의 급증, 2) 갤럭시 S10 시리즈 판매 호조를 통한 프리미엄 스마트폰 출하량의 반등, 3) 5G 통신 환경에서 멀티미디어 기능 강화로 인한 카메라모듈 사양의 지속 개선 기대감으로 요약된다.

삼성전기는 갤럭시 S10 시리즈향 카메라모듈의 실적 호조가 MLCC의 부진을 일부 상쇄하고, 주가 반등의 계기가 될 것이다.

삼성전자 멀티 카메라 선도

삼성전자 스마트폰 카메라 전략이 '듀얼' 추세에서는 수세적이더니 '트리플' 추세에서는 공세적으로 바뀌었다.
전략적 측면에서 멀티 카메라는 원가 상승 요인에 비해 소비자들에게 제공하는 효용이 더욱 큰 것으로 받아 들여진다.

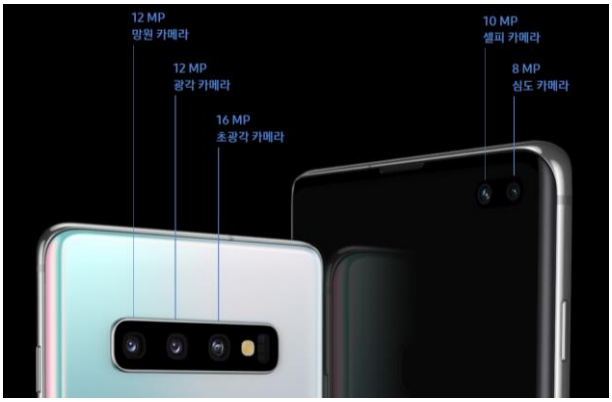
삼성전자가 선호하는 트리플 카메라 솔루션은 '광각 + 망원 + 초광각'이다.
갤럭시 S10과 10+는 공통적으로 1200만화소 광각, 1200만화소 망원, 1600만화소 초광각 카메라의 조합으로 구성됐다. 이를 통해 광학 2배줌(디지털 10배줌)을 구현하고, 123도 화각의 이미지를 담을 수 있으며, 파노라마 사진도 촬영할 수 있다.
1200만화소 광각 카메라는 듀얼 조리개를 갖춰 저조도에서도 선명한 사진을 얻을 수 있고, 동영상 촬영 시 흔들림을 최소화할 수 있는 '슈퍼 스테디 액션캠' 등의 차별적 기능을 더했다.
갤럭시 S10+는 전면 듀얼 카메라까지 총 5개의 카메라를 장착했고, 곧 출시할 갤럭시 폴드에는 커버 디스플레이용 카메라까지 6개의 카메라가 탑재됐다. 앞서 갤럭시 S7에도 트리플 카메라, 갤럭시 S9에는 쿼드 카메라를 선제적으로 채택했다.

갤럭시 S10 시리즈 카메라 주요 사양

	갤럭시 S10e	갤럭시 S10	갤럭시 S10+
후면 카메라	듀얼, 12MP 광각 + 16MP 초광각, OIS	트리플, 12MP 망원 + 12MP 광각 + 16MP 초광각, 듀얼 OIS, 광학 2배줌	트리플, 12MP 망원 + 12MP 광각 + 16MP 초광각, 듀얼 OIS, 광학 2배줌
전면 카메라	10MP	10MP	듀얼, 10MP + 8MP RGB 심도

자료: 삼성전자, 키움증권

갤럭시 S10+ 트리플 카메라



자료: 삼성전자

갤럭시 A9 쿼드 카메라

자료: 삼성전자

보급형 라인업도 모두 멀티 카메라

올해 출시될 준프리미엄급 갤럭시 A 시리즈와 인도 등 신흥 시장을 겨냥한 저가형 M 시리즈까지도 모두 멀티 카메라를 장착할 것으로 예상된다. 즉, 하위 모델은 듀얼 카메라, M30, A50, A70 등 상위 모델은 트리플 카메라를 채택할 것이다. 후면 카메라는 최대 4800만화소까지 구현하고, ToF(Time of Flight) 방식 3D센싱모듈을 선제적으로 구현할 것이다.

가장 가파른 성장세를 보이고 있는 인도시장 공략을 위해 출시한 M10, M20 시리즈는 저가형 스마트폰임에도 불구하고 카메라를 중심으로 사양을 대폭 증가시킨 덕분에 완판 행진을 이어가고 있다.

갤럭시 M 및 A 시리즈 카메라 예상 사양

모델명	M10	M20	M30	A20	A30	A40	A50	A70	A90
후면 카메라	13M+5M	13M+5M	13M+5M+5M	13M+5M	16M+5M	16M+5M	24M+5M+8M	32M+5M+8M	48M+8M+3D
비고	듀얼	듀얼	트리플	듀얼	듀얼	듀얼	트리플	트리플	ToF 3D 센싱

자료: 업계 종합, 전자신문

갤럭시 S10 초기 시장 반응 긍정적

갤럭시 S10 판매 호조 가능성이 부각되고 있고, 모처럼 부품 업체들의 실적 개선을 뒷받침할 것이다.
가장 민감한 판가의 경우 128GB 메모리 용량 기준으로 갤럭시 S10e가 749달러, S10이 899달러, S10+가 999달러로 책정됐다.
동일한 메모리 용량 기준으로 갤럭시 S10e는 아이폰 XR보다 50달러가 저렴하고, 갤럭시 S10과 S10+는 아이폰 XS와 XS Max보다 100~200달러 가량 낮다고 평가할 수 있다. 반도체 등 재료비 원가가 하락한 점이 가격 정책에 유리하게 작용한다.

초기 시장 반응도 긍정적이다. 한국, 미국, 중국, 영국 등지에서 예약 판매가 호조를 보이고 있다. 언론 보도에 따르면 미국과 영국에서 동일하게 예약자들의 57%가 갤럭시 S10+를 선택했다.
GSMArena가 갤럭시 S10 시리즈의 구매 의향을 물은 설문 조사에 따르면, 선호도가 S10+ 50%, S10 29%, S10e 21% 순으로 집계됐다.

카메라모듈 업체들 수혜 기대

카메라모듈 업체들은 삼성전자 스마트폰 출하량이 정체되는 구간에서 차별적으로 Q(출하량)의 증가와 P(가격)의 상승을 동시에 누릴 것이다.
과거 스마트폰의 카메라가 전/후면의 2개가 표준이었다면, 이제는 3~5개가 표준이 되고 있다.
통상적으로 후면 카메라별 모듈 판가는 싱글은 10달러, 듀얼은 30달러, 트리플은 50달러 내외로 이해한다.
삼성전자 Flagship향 트리플 카메라모듈의 판가는 40달러대 후반으로서 듀얼 카메라 대비 30~40%의 ASP 상승 효과가 기대된다. 또한 이른바 '2+1' 솔루션이기 때문에 수율 이슈가 제한적이어서 수익성 개선으로 반영될 것이다.

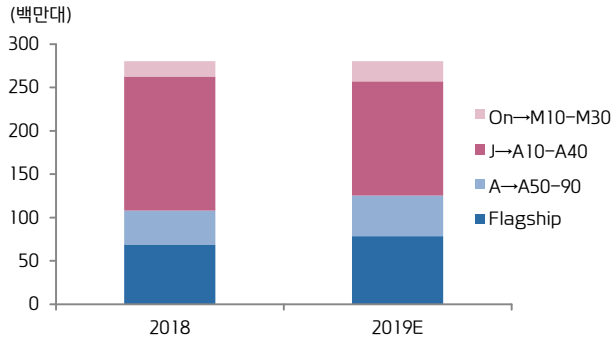
2nd Tier 업체들 성장 기회 부각

보급형 멀티 카메라의 공급을 주도할 2nd Tier 카메라모듈 업체들의 수혜가 클 것이다.
파트론, 엠씨넥스, 파워로직스, 캠시스, 나무가, 에이치엔티 등 주요 중소형 카메라모듈 업체들의 연초 이후 평균 주가수익률은 +44%를 기록 중이며, 이는 카메라모듈 업황의 가파른 개선 추세를 반영하고 있다고 판단한다.

중소형 카메라모듈 업체들 성장세 배경

중소형 카메라모듈 업체들의 성장세를 이끌고 있는 주요 요인은 1) 멀티 카메라를 탑재한 갤럭시 A, M 시리즈를 중심으로 한 보급형 스마트폰 플랫폼 통합 효과로 인해 모델당 출하량의 급증, 2) 갤럭시 S10 시리즈 판매 호조를 통한 프리미엄 스마트폰 출하량의 반등, 3) 5G 통신 환경에서 멀티미디어 기능 강화로 인한 카메라모듈 사양의 지속 개선 기대감으로 요약된다.

삼성전자 스마트폰 주요 모델별 출하량 비교



자료: 삼성전자, 키움증권

Galaxy M20, M10 주요 스펙

구분		Galaxy M20	Galaxy M10
CPU		Exynos7904	Exynos7870
RAM		3GB / 4GB	2GB / 3GB
저장공간		32GB / 64GB	32GB / 64GB
디스플레이		6.3" FHD+ (물방울노치)	6.22" HD+ (물방울노치)
카메라	전면	8MP (F2.0)	5MP (F2.0)
	후면	**13MP (F1.9) + 5MP (광각)**	
배터리		5,000mAh / 고속충전	3,400mAh
생체인식		얼굴인식, 지문인식	얼굴인식
색상		오션 블루 / 차콜 블랙	
가격		약 17.3만원 / 20.4만원	약 12.5만원 / 14.2만원

자료: 삼성전자, 키움증권

상반기 실적 개선 지속

중소형 카메라모듈 3강 업체로 분류되는 파트론, 엠씨넥스, 파워로직스의 2019년 매출액 증가율은 평균 32% 수준으로 예상되며, 수익성 측면에서도 모델당 출하량 및 ASP 개선 효과가 동시에 나타남에 따라 합산 영업이익 증가율이 100%를 상회할 것으로 전망된다. 멀티 카메라 채용 모델 확대로 인해 삼성전자의 카메라모듈 수요가 2018년 대비 최소 35% 이상 증가할 것으로 예상되는 데다 내재화 물량의 증가보다는 협력업체 의존도를 높이는 전략으로 선회함에 따라 당분간 주요 카메라모듈 업체들의 완전가동 상태와 지속적인 생산능력 증가가 요구되는 상황으로 파악된다.

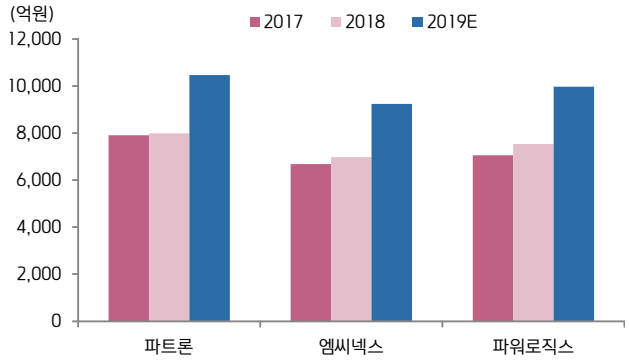
향후 카메라모듈 업체들의 고성장을 담보하는 트렌드는 1) 전면 카메라모듈의 Auto Focus 채용 확대, 2) 전후면 멀티 카메라모듈 탑재 모델 증가, 3) 손떨림보정장치(OIS), 광각 카메라모듈, ToF(Time of Flight) 3D 센서 적용 모델 확대라고 판단하며, 최신 기술력 확보와 충분한 생산능력 확대가 동시에 수반되는 업체가 가장 높은 성장성을 구가할 수 있을 것으로 예상한다.

엠씨넥스, 나무가 유망

중소형 카메라모듈 업체 중 유망 종목으로 엠씨넥스와 나무가를 제시한다.
엠씨넥스는 주요 카메라모듈 업체 중 액추에이터 내재화 및 신규 사양 대응 측면에서 가장 앞서 있다고 판단되며, 최근 고객사의 보급형 스마트폰 카메라모듈 수요 급증에 대비하여 가장 가파른 생산능력 증설을 추진하고 있는 상황이다. 주력 벤더로 납품하는 모델이 급증하면서 4Q18에 이은 상반기 실적 서프라이즈가 연이어 나타날 것으로 기대된다. 광학식 지문인식모듈 매출 증가 및 차량용 카메라모듈의 베트남 생산 비중 확대를 통해 손익 개선이 예상되는 점도 긍정적이다.

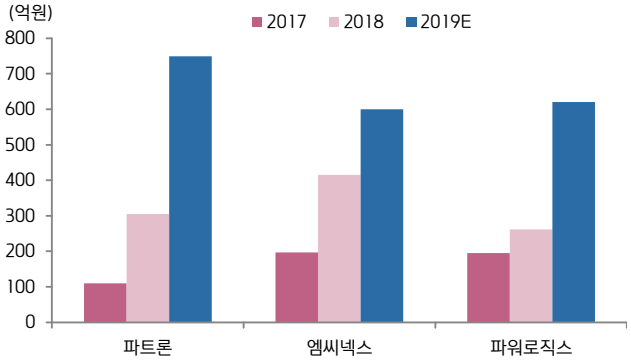
나무가는 5MP 저화소 카메라모듈 위주에서 고화소 제품 비중 증가로 ASP 상승이 일어나고, 중국법인 및 저수익 모듈 사업 구조조정이 완료됨에 따라 2018년 흑자전환에 성공했으며, 2019년에는 메인 카메라모듈 납품 비중과 상위 모델 채용 비중이 동시에 늘어날 것으로 예상됨에 따라 빠른 체력 회복이 예상된다. 또한 하반기에는 수년간 개발에 매진해 왔던 ToF 방식의 3D 센싱모듈 납품이 가능할 것으로 전망되기 때문에 주가 회복 속도는 더욱 가파르게 진행될 것으로 전망된다.

카메라모듈 3사 연간 매출액 비교(컨센서스 기준)



자료: FnGuide, 키움증권 추정

카메라모듈 3사 연간 영업이익 비교(컨센서스 기준)



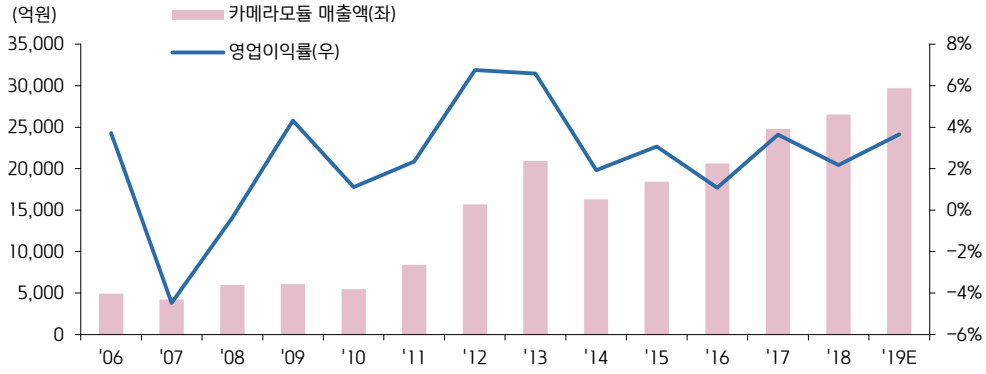
자료: FnGuide, 키움증권 추정

삼성전기 주가 반등 계기

삼성전기는 Flagship 트리플 카메라 위주로 대응하고 있고, 트리플 카메라 물량의 60~70%를 주도적으로 공급하고 있다.

삼성전기는 갤럭시 S10 시리즈향 카메라모듈의 실적 호조가 MLCC의 부진을 일부 상쇄하고, 주가 반등의 계기가 될 것이다. 올해 삼성전기의 카메라모듈 매출액은 12% 증가한 3조원으로 추정되며, 이 중 트리플 카메라 매출액이 절반 이상을 차지할 것이다.

삼성전기 카메라모듈 실적 추이 및 전망



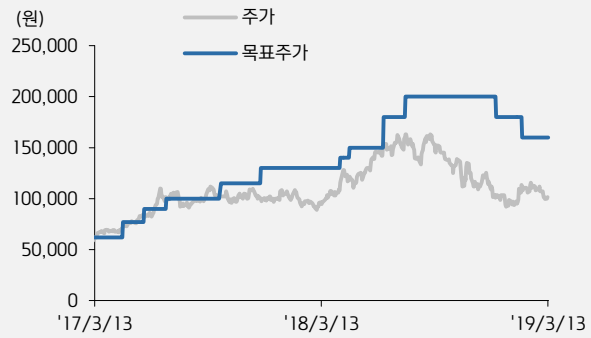
자료: 삼성전기, 키움증권

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
삼성전기	2017/01/26	Marketperform (Downgrade)	62,000 원	6 개월	1.07	13.87
(009150)	2017/04/27	Marketperform(Maintain)	77,000 원	6 개월	0.52	9.22
	2017/05/31	Marketperform(Maintain)	90,000 원	6 개월	2.65	22.22
	2017/07/06	Marketperform(Maintain)	100,000 원	6 개월	2.72	6.00
	2017/07/24	Marketperform(Maintain)	100,000 원	6 개월	0.51	12.00
	2017/10/10	Outperform(Upgrade)	115,000 원	6 개월	-13.63	-6.96
	2017/10/31	Outperform(Maintain)	115,000 원	6 개월	-13.44	-6.96
	2017/11/01	Outperform(Maintain)	115,000 원	6 개월	-11.60	-5.22
	2017/11/21	Outperform(Maintain)	115,000 원	6 개월	-10.94	-4.78
	2017/12/04	BUY(Upgrade)	130,000 원	6 개월	-22.47	-16.54
	2018/01/11	BUY(Maintain)	130,000 원	6 개월	-21.64	-16.54
	2018/02/01	BUY(Maintain)	130,000 원	6 개월	-21.75	-16.54
	2018/02/07	BUY(Maintain)	130,000 원	6 개월	-23.59	-16.54
	2018/03/12	BUY(Maintain)	130,000 원	6 개월	-22.97	-16.15
	2018/04/12	BUY(Maintain)	140,000 원	6 개월	-13.36	-8.57
	2018/04/27	BUY(Maintain)	150,000 원	6 개월	-20.17	-16.33
	2018/05/21	BUY(Maintain)	150,000 원	6 개월	-13.13	1.33
	2018/06/21	BUY(Maintain)	180,000 원	6 개월	-16.15	-14.17
	2018/06/29	BUY(Maintain)	180,000 원	6 개월	-15.37	-9.72
	2018/07/26	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-20.43	-18.50
	2018/08/02	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-25.52	-18.50
	2018/08/27	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-25.03	-18.50
	2018/10/04	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-25.89	-18.50
	2018/10/12	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-28.04	-18.50
	2018/11/01	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-28.86	-18.50
	2018/11/12	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-29.84	-18.50
	2018/11/20	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-30.54	-18.50
	2018/11/26	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-32.52	-18.50
	2018/12/19	BUY(Maintain)	180,000 원	6 개월	-44.54	-42.50
	2019/01/10	BUY(Maintain)	180,000 원	6 개월	-44.60	-36.94
	2019/01/30	BUY(Maintain)	160,000 원	6 개월	-31.22	-27.81
	2019/02/26	BUY(Maintain)	160,000 원	6 개월	-32.53	-27.81
	2019/03/13	BUY(Maintain)	160,000 원	6 개월		

주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%