

디스플레이/2차전지 OVERWEIGHT

만리장성을 넘을 삼성의 Blitzkrieg (요약)

Analyst 김영우

02) 3787-2031

ywkim@hmcib.com

Jr. Analyst 김윤규

02) 3787-2302

leokim@hmcib.com

- 중국업체들이 보여주고 있는 PT전략에 대해 삼성은 적극적인 중저가 시장 확대 전략 예상
- 2차전지 공급초과는 지속되나, 삼성의 시장 지배력은 확대될 것으로 국내 2차전지 산업 회복세 기대
- 삼성의 적극적 시장확대 및 차별화 수혜: Top-picks는 삼성SDI, 토텍

중국업체들의 멋진 PT: 삼성의 해결책 ABC 공격 전략

중국 스마트 디바이스 업체들의 가격(Price) 경쟁력과 신규 제품에 채용된 기술(Technology)은 상전벽해를 느끼게 하고 있다. AP(Application Processor)를 big.LITTLE 옥타코어로 보여주겠다는 Huawei, 초저가 제품에서조차 우수한 통화품질을 보여 주겠다는 ZTE, 제품군간 시너지를 보여주겠다는 Lenovo는 국내 업체들에게도 강력한 위협의 대상이 되고 있다. 그러나 중국 업체들은 아직 ABC가 부족하다. A는 A/S(After Service, OS update 및 H/W Quality Assurance 포함), B는 Brand Marketing, C는 스마트 기기간의 연계성을 의미하는 Connectivity이다. 중국 업체들이 보여주고 있는 PT(Price & Technology) 전략을, 삼성은 이들이 취약한 ABC를 공격하는 전략으로 넘어설 수 있다. 따라서 삼성은 보다 다양한 사양의 중저가 제품 라인업을 출시하여 중국의 PT 전략을 견제하며, 앞서 있는 ABC 분야를 강화하는 방향으로 Emerging Market 시장 지배력 확대를 주도해 나갈 것이다. 압도적인 규모의 경제를 통한 원가경쟁력과 우수한 품질, 풍부한 자금력, 그리고 강력한 브랜드 파워를 기반으로 중저가 시장을 적극 공략하는 전략인 것이다.

2차전지 공급초과는 지속되나, 삼성의 시장 지배력은 더욱 확대

2차전지 시장은 2013년에도 공급초과가 지속될 것으로 전망된다. Post PC 시대의 도래로 원통형 전지 시장은 25% 수준의 높은 공급 초과가 지속될 것이며, 각형 전지와 폴리머 전지의 경우에도 2012년보다는 의미 있는 개선이 예상되지만 여전히 치열한 경쟁구도 속에 놓여 있다. 그러나 삼성전자가 Apple보다 더 우수한 H/W를 가진 스마트폰부터 ZTE와 유사한 수준의 저가 제품에 이르기까지, 무수히 많은 새로운 기종을 쏟아내며 시장 지배력을 확대할 수 밖에 없는 상황이기 때문에 한국의 2차전지 산업은 어려운 가운데서도 성장을 지속할 것으로 기대된다. 한편, 삼성전자는 ATIV를 필두로 한 Hybrid PC 시장에서도 적극적인 신제품 출시를 통한 시장 점유율 확대를 노릴 것이므로, 하반기 국내 2차전지 산업은 안정세를 되찾을 것이다.

삼성사의 적극적 시장 확대 및 차별화 수혜 : Top-picks는 삼성SDI, 토텍

현재 Apple과 Google의 주력 기종인 iPad Retina의 무게는 652g, Nexus 10은 603g, iPad mini의 무게는 308g, Nexus 7은 340g이다. 삼성전자 Ativ의 무게는 본체만 744g이다. 한마디로 아직도 많이 무겁다는 것이다. 따라서 단기적으로는 Thinner glass를 만들기 위한 식각업체들의 수혜가 커질 것이다. 그러나 결국 1세대 수준의 Flexible Display(UB 또는 Plastic OLED)를 빠르게 도입하여 제품의 무게를 줄이는 것이 중요하다. 이와 더불어 단위당 부피 또는 무게 대비 높은 에너지 효율을 가진 초고용량, 초슬림형 대면적 각형이나 폴리머 전지의 개발도 너무나 절실하다. 당사는 삼성전자를 고객으로 보유하고 있으며, 대면적 각형과 폴리머 전지에서 높은 경쟁력을 보유한 삼성SDI와 나노와이어 분리막의 시대를 개막하며 2차전지의 기술적 개선을 주도할 토텍을 Top-picks로 제시한다.

만리장성을 넘을 삼성의 Blitzkrieg

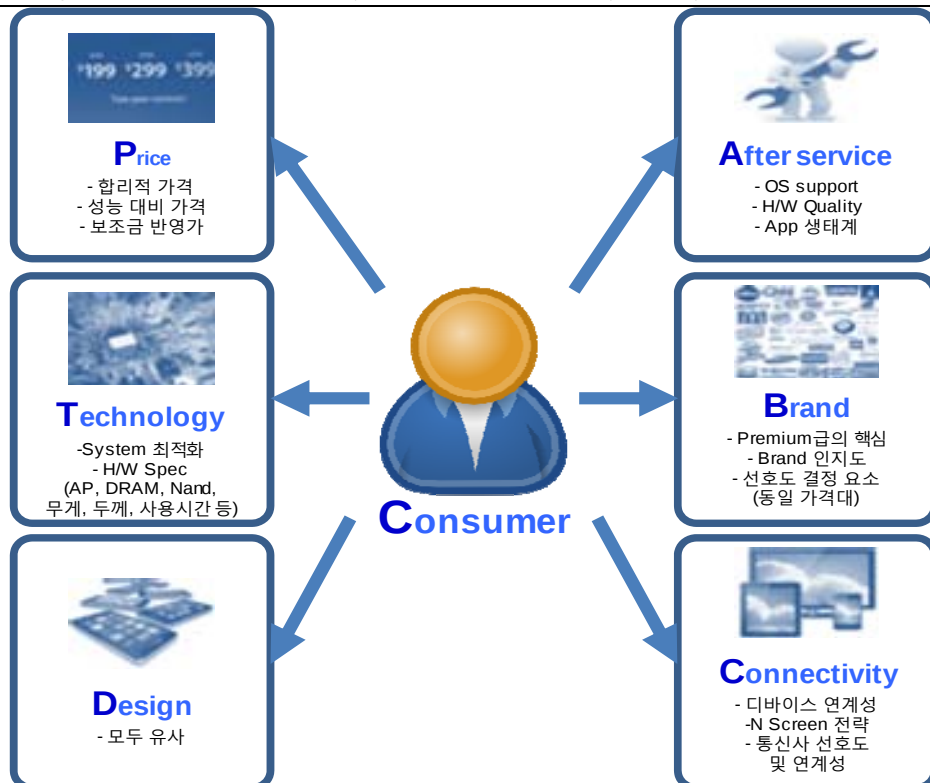
매우 공격적인 시장 확대 전략이 예상되는 삼성전자

중국의 PT 개선을
무력화시키기 위한
삼성전자의
Back to the Basic

중국 스마트 디바이스 업체들의 가격(Price) 경쟁력과 신규 제품에 채용된 기술(Technology)은 상전벽해를 느끼게 하고 있다. AP(Application Processor)를 big.LITTLE 옥타코어로 보여준다는 Huawei, 초저가 제품에서조차 우수한 통화품질을 보여 주겠다는 ZTE, 제품군간 시너지를 보여주겠다는 Lenovo는 국내 업체들에게도 강력한 위협의 대상이 되고 있다. 그러나 중국 업체들은 아직 ABC가 부족하다. A는 A/S(After Service, OS update 및 H/W Quality Assurance 포함), B는 Brand Marketing, C는 스마트 기기간의 연계성을 의미하는 Connectivity이다. 중국 업체들이 보여주고 있는 PT(Price & Technology) 전략을, 삼성은 이들이 취약한 ABC를 공격하는 전략으로 넘어설 수 있다. 따라서 삼성은 2013년에 보다 다양한 사양의 중저가 제품을 출시하며 중국의 PT 전략을 견제하며, 앞서 있는 ABC 분야를 강화하는 방향으로 Emerging Market 시장 지배력 확대를 주도해 나갈 것이다.

다시 말하면, 삼성전자는 프리미엄 스마트 디바이스 시장에서는 FHD OLED, Flexible Display(UB, Unbreakable, Light & Ultra thin), Octa core & Hexa core AP, LPDDR3 DRAM 등을 적용하여 제품 차별화에 주력하면서도, 규모의 경제를 통한 극한의 원가 경쟁력을 확보하고 '삼성'이라는 브랜드를 무기로 중저가 시장에서도 시장 점유율을 적극적으로 확대하는 전략을 구사하게 될 것이다. 중저가 시장은 중국 로컬업체들의 성장성의 원천이자 수익원이다. 바로 이 Segment를 집중 공략하겠다는 것이다.

〈그림1〉 Commodity화 되어가는 스마트폰 시장, 삼성전자는 기종다변화, 차별화, 중저가 제품 확대로 대응



자료 : HMC투자증권

단순한 중저가 모델
확인이 아닌
Technology와 Design의
혁신도 준비중

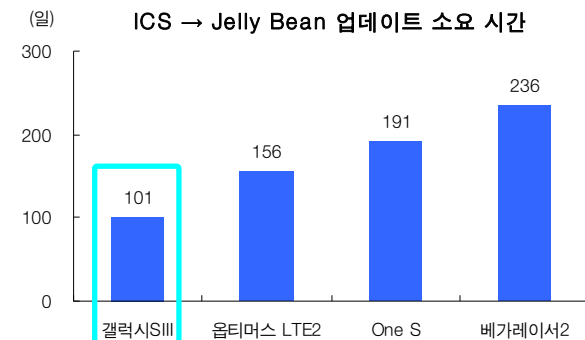
이제 모든 스마트폰 업체들의 프리미엄급 기종은 회사 로고를 떼어놓고 보면, 잘 구분이 되지 않을 정도이다. 모두가 유사한 디자인과 하드웨어 스펙을 가지고 있기 때문이다. 삼성이 자랑하는 Octa core도 결국 ARM의 기술에 기반하고 있다. Huawei보다 앞설 수 있는 기간이 불과 3~6개월 정도에 불과하다는 의미이다. 결국 소비자가 휴대폰 매장에서 제품간 차이를 직접적으로 느낄 수 있는 것은 선명한 화질, 손에 감기는 그립감, 무게와 두께 정도 외에는 없다. 삼성은 이제 더 이상 Flexible Display의 채용을 미룰 수 없다. 또한 real RGB방식의 FHD OLED 스마트폰 생산도 더 이상 미루어서는 안된다. 삼성전자 브랜드와 기존의 어드벤처를 활용해서 중국의 저가 스마트폰 업체들을 고사시키겠다는 이 전략은 장기적인 전략으로는 적절하지 못하다. Technology의 변화를 통한 Design의 혁신으로, 다시 한 번 중국 업체와 격차를 벌리는 작업이 2013년 하반기에는 반드시 이루어져야 할 것이다.

〈표1〉 중국업체가 A/S, Brand, Connectivity를 개선하기 전에 삼성이 변화 주도

		Price	Technology	A/S	Brand	Connectivity
한국	삼성전자	○	○	◎	◎	◎
	LG 전자	△	○	△	△	○
일본	Sony	△	○	△	△	△
미국	Apple	◎	○	○	◎	◎
	Motorola	X	○	△	△	△
중국	ZTE	○	○	△	△	△
	Huawei	○	○	△	△	△
	Lenovo	○	○	△	○	○
	기타중국업체	X	△	X	X	X

주 : ◎ 매우 우수, ○ 우수, △ 보통, X 나쁨
자료 : HMC투자증권

〈그림2〉 경쟁사 대비 신속한 Android OS Update



자료 : HMC투자증권

〈그림4〉 삼성의 뛰어난 스마트 디바이스 연계 전략



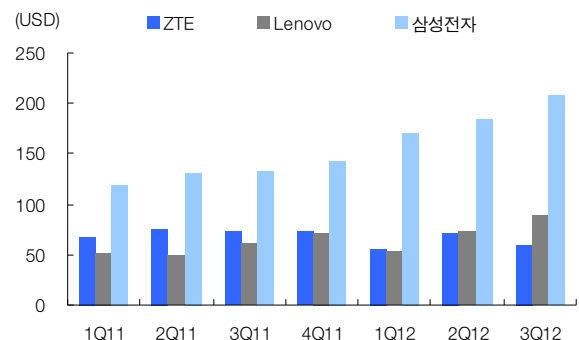
자료 : 삼성전자

〈그림3〉 스마트폰 시장에서 최고의 브랜드는 삼성



자료 : Brand Keys, HMC투자증권

〈그림5〉 삼성전자, ZTE, Lenovo 휴대폰 ASP 비교



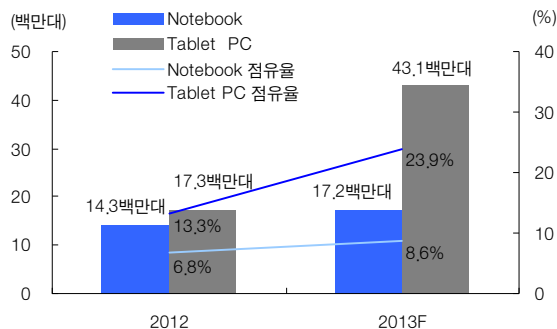
자료 : Gartner, HMC투자증권

**삼성전자의 공격적
시장 확대 전략은
국내 2차전자 산업의
중장기적 모멘텀**

지금까지 살펴본 바와 같이, 삼성전자는 SmartPhone-Tablet-NotePC-TV에 이르는 스마트 디바이스의 풀라인업에 대해 공격적으로 시장을 확대할 수 밖에 없다. 그리고 Price와 Technology로 밀고 들어 오는 경쟁업체들에게 ABC부터 하나씩 가르쳐주게 될 것이다. A/S, Brand, Connectivity가 열세인 경쟁업체들에게 삼성의 높은 원가경쟁력(Price)과, 미래를 위해 준비한 기술(Technology)들을 적용한 제품들을 무차별적으로 출시하게 될 경우, Apple을 제외한 모든 업체들은 너무나 힘든 2013년 하반기를 보내게 될 가능성이 높아지고 있다. 사실 Apple조차도 수익성 유지가 낙관적이지 않을 수 있으며, 삼성전자도 ASP와 영업이익률 측면에서는 2분기를 정점으로 회생이 따를 것으로 전망된다.

올해 2차전자 산업의 수급상황은 여전히 공급초과가 예상되고 있다. 그러나 삼성전자의 공격적인 시장 확대 전략은 국내 2차전자 산업의 중장기적 모멘텀이다. 전세계에서 2차전지를 가장 많이 구매하는 업체가 바로 삼성전자이기 때문이다. 제품 전략 측면에서도 1세대 수준의 Flexible Display(UB 또는 Plastic OLED)를 빠르게 도입하여 제품의 무게를 줄이는 것이 중요하지만, 이와 더불어 단위당 부피 또는 무게 대비 높은 에너지 효율을 가진 초고용량, 초슬립형 대면적 각형이나 폴리머 전지의 개발도 너무나 절실하다. 이는, 삼성전자에 2차전지를 공급하는 업체에 관심을 집중해야 할 이유이기도 하다.

〈그림6〉 삼성전자 Notebook과 Tablet PC 출하량



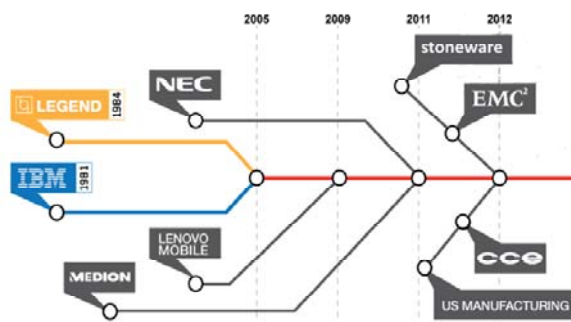
자료 : Gartner, HMC투자증권

〈그림7〉 삼성전자의 ATIV 제품군



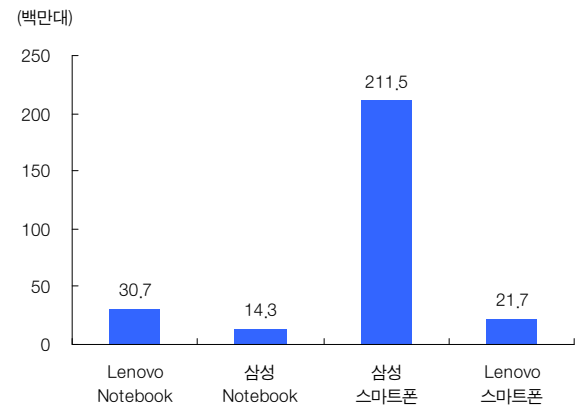
자료 : HMC투자증권

〈그림8〉 Lenovo의 사업 전략과 M&A 추이



자료 : Lenovo

〈그림9〉 삼성전자와 Lenovo의 주요 제품 출하량



자료 : Gartner, HMC투자증권

2차전지 수급 분석

원통형 공급초과 지속

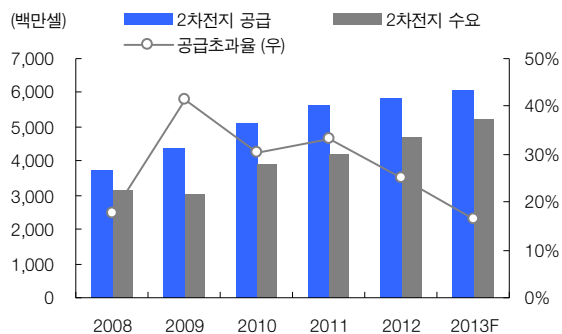
각형 수급 개선

폴리머 성장에 기대

2012년에는 리튬전지업체들의 전반적인 Capa 증설 자제로, 전체적인 수급은 점진적으로 개선된 흐름을 보일 것으로 기대된다. 특히 삼성SDI의 경우에는 삼성전자의 강력한 시장지배력 확대 전략으로 인해 상대적으로 양호한 수급 상황을 보이며, 증설에 박차를 가해야 할 상황으로 전망된다. 그러나 전반적으로는 Windows8으로 인한 NotePC 시장의 수요 모델탑이 살아나고 있지 못하고 있으므로, 원형전지 부문에서의 공급초과는 지속될 가능성이 매우 높은 것으로 파악된다.

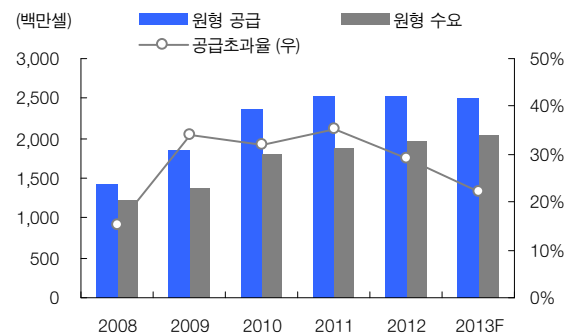
각형 전지와 폴리머 전지의 경우에는 지난해 대비 전반적인 수급의 개선이 예상된다. 스마트폰 시장과 대면적 각형을 채용한 Tablet PC, NotePC가 증가함에 따라 각형 전지의 수급 상황은 지난해의 공급 초과에서 벗어나 고객 구조에 따라서는 일부 증설이 필요할 것으로 보인다. 폴리머 전지의 경우 Apple을 위시한 High-end product에서 대체로 채택을 확대하고 있는 추세이므로, Capa의 증설이 반드시 필요하다. 초슬림형 고용량 전지를 만드는데 최적화된 폴리머 전지의 경우, 2013년 하반기에는 tight한 수급도 기대할 수 있을 것이다.

〈그림10〉 2차전지 수급 추이



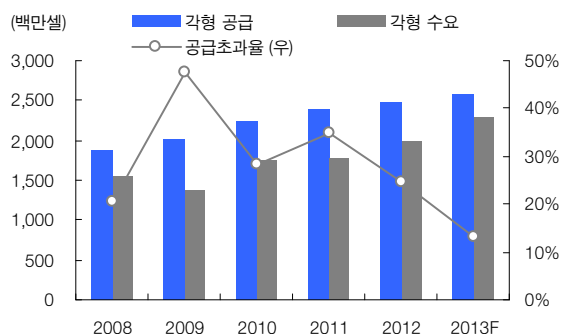
자료 : HMC투자증권

〈그림11〉 원형 2차전지 수급 추이



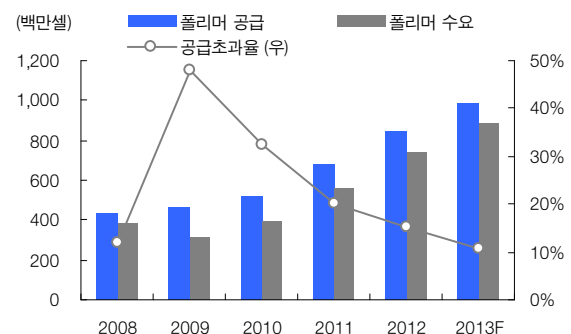
자료 : HMC투자증권

〈그림12〉 각형 2차전지 수급 추이



자료 : HMC투자증권

〈그림13〉 폴리머 2차전지 수급 추이



자료 : HMC투자증권

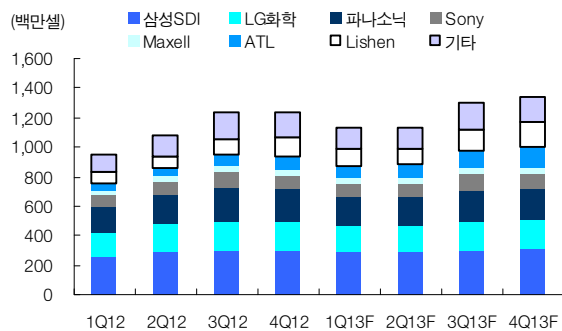
삼성SDI와 ATL의 성장세에 주목

원형전지 시장을 석권하던 삼성SDI, LG화학, Panasonic의 경우, 원형전지 시장의 부진으로 인해 수익성 개선은 제한적이다. 그러나 삼성SDI와 LG화학은 각형과 폴리머 전지 부문에서도 공격적인 시장 확대 전략을 구사할 것으로 예상되기 때문에, 올해에도 치열한 경쟁구도가 예상된다. Apple로부터 선수금을 받아 공격적인 폴리머전지 생산라인 증설을 계획중인 중국의 ATL(Ampere Technology Limited)과, 삼성전자로부터 받게 될 2차전지 물량만으로도 빠른 성장이 기대되는 삼성SDI는 폴리머 전지 시장에서 1위를 차지하기 위한 자존심 대결을 벌일 것으로 예상된다.

일본의정부주도 산업구조조정은 중장기적 리스크

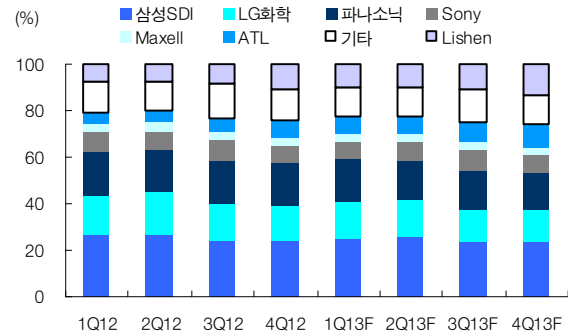
지금 2차전지 업계에서의 가장 큰 관심은 폴리머 전지의 시대를 열었던 전통의 강자 Sony가 2차전지 사업부문을 매각하려는 것이다. 기존에 Sony는 중국 및 싱가포르로 생산라인을 이전해서 독자 생존을 준비했지만, 2차전지에서 4분기 연속 적자를 기록하며 매각 준비를 서두르고 있다. 당초 Foxconn을 보유한 Honhai 그룹으로의 매각이 점쳐졌던 Sony의 2차전지 부문은, 일본의 정부계 펀드인 산업혁신기구(INCJ)와 매각 교섭을 시작하면서 배일속에 가려지게 되었다. Japan Display의 성공 이후, 산업혁신기구는 자신감을 회복한 것으로 보인다. 파산위기에 처해있던 르네사스 테크놀로지를 계속 지원할 계획이며, Japan OLED Display 설립에 대한 논의도 지속되고 있다. 미친가지로 2차전지 산업도 부흥시키기 위해 산업혁신기구(INCJ)는 Nissan자동차와 NEC가 설립한 JV와 Sony의 IT용 2차전지 부문을 묶어서 새로운 JV를 설립하려고 하고 있다. 일본의 정부 주도하의 산업구조조정은 한국 IT산업과 2차전지 산업의 중장기적 리스크로 존재하게 될 것이다.

〈그림14〉 업체별 LIB Cell 분기 출하량 추이 및 전망



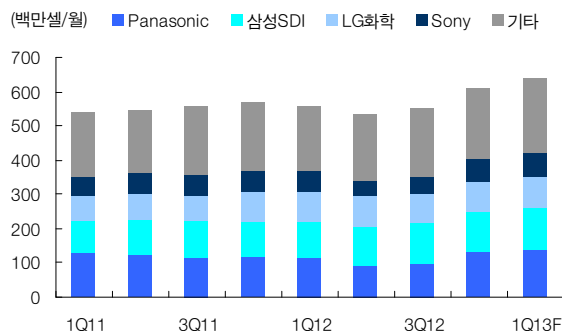
자료 : HMC투자증권

〈그림15〉 업체별 LIB Cell 분기 점유율 추이 및 전망



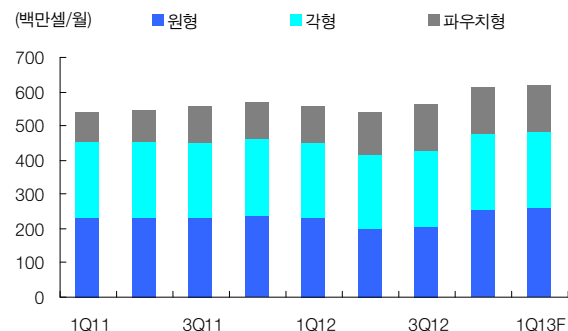
자료 : HMC투자증권

〈그림16〉 업체별 LIB Cell 분기 생산능력 추이 및 전망



자료 : HMC투자증권

〈그림17〉 종류별 LIB Cell 분기 생산능력 추이 및 전망

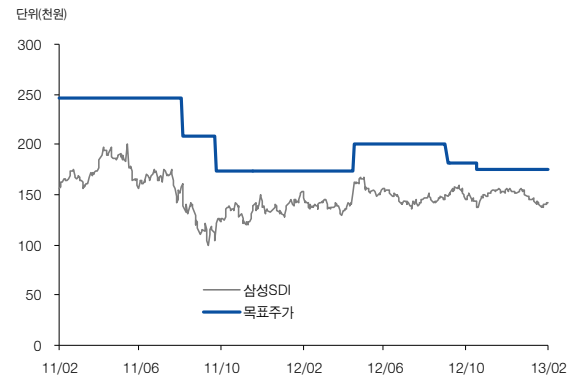


자료 : HMC투자증권

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가	일자	투자이전	목표주가
11/06/24	BUY	246,000	12/10/31	BUY	175,000
11/07/29	BUY	246,000	13/01/25	BUY	175,000
11/08/17	BUY	208,000	13/01/30	BUY	175,000
11/10/06	BUY	173,000	13/02/18	BUY	175,000
11/10/28	BUY	173,000			
11/11/07	BUY	173,000			
12/03/13	BUY	173,000			
12/04/30	BUY	200,000			
12/05/14	BUY	200,000			
12/06/19	BUY	200,000			
12/09/17	BUY	182,000			
12/10/09	BUY	182,000			

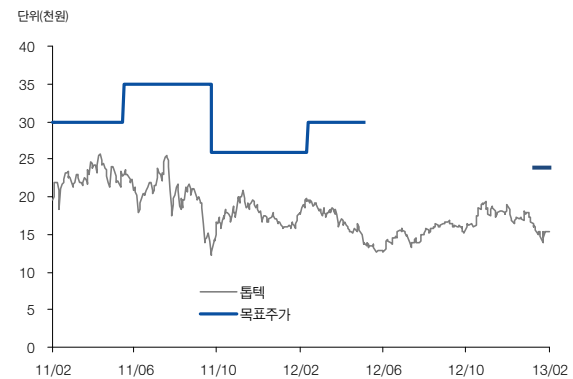
▶ 최근 2년간 삼성SDI 주가 및 목표주가



▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가	일자	투자이전	목표주가
11/05/31	BUY	35,000			
11/06/24	BUY	35,000			
11/10/06	BUY	26,000			
12/02/24	BUY	30,000			
	커버리지 재개				
13/02/18	BUY	24,000			

▶ 최근 2년간 톱텍 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김영우, 김윤규의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류HMC투자증권의 업종투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.