

# 전기전자/휴대폰

Overweight  
(Maintain)

2013. 2. 18

## 중국 스마트폰 시장 분석

스마트폰 시장에서 중국이 핵으로 떠 올랐다. 올해 중국 수요가 미국의 2배에 이를 것이다. Huawei와 ZTE는 지난 4분기에 글로벌 3위와 4위로 도약했다. Lenovo는 PC 사업 선두권 역량을 보유한 가장 위협적인 존재이며, 삼성전자와 중국 내 1위를 다툴 것이다. 중국 스마트폰 시장 동향 및 경쟁 구도, 중국 3인방의 경쟁력, 중국 소비자들의 선호도 변화, 국내 부품 업체들에게 주는 시사점 등을 정리해 봤다.



전기전자/가전

Analyst 김지산 02) 3787-4862  
jisan@kiwoom.com

휴대폰/통신장비

Analyst 이재운 02) 3787-4705  
jlee1855@kiwoom.com

키움증권 

Contents



<b>I. 중국 스마트폰</b>	
<b>시장 동향 및 전망</b>	<b>3</b>
> 중국 스마트폰 시장 전망	3
> 중국 휴대폰 및 이동통신 시장 특징	5
<b>II. 중국 스마트폰 시장</b>	
<b>경쟁 동향</b>	<b>6</b>
> 중국 스마트폰 시장 경쟁 구도	6
> 중국 스마트폰 3인방 분석	9
> 경쟁 요인	13
> 중국 스마트폰 경쟁 환경 변화	16
<b>III. 국내 부품 업체</b>	
<b>대응 현황</b>	<b>18</b>
> 대응 현황	18
> 투자 유망 종목	21

- 당사는 2월 15일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 중국 스마트폰 시장 분석

### >>> 중국 스마트폰 3인방 약진 두드러져

중국 스마트폰 시장은 지난해 1억 7,800만대(YoY 129%)에 이어 올해는 2억 8,900만대(YoY 63%)로 급성장 전망. 배경은 1,000위안 이하 저가 스마트폰 확산, 3G망 구축 및 모바일 인터넷 환경 개선, 피쳐폰 수요의 대체 등. 올해 중국 수요가 미국의 2배에 달할 전망.

중국 스마트폰 경쟁 구도는 “삼성전자의 Premium급 지배력 유지 속 중국 업체들의 약진”으로 요약.

Huawei와 ZTE는 최근 4분기 글로벌 3위, 4위로 도약. 통신 장비 사업 태생의 일정 수준 특허력과 기술력 갖춰. Lenovo는 PC 사업 선두권 경쟁력과 글로벌 유통망을 보유했다는 점에서 잠재적으로 가장 위협적인 존재로 분류. 이들 중국 3인방은 Premium급 스마트폰 개발 역량까지 갖췄지만, 선진 시장 영업 기반 확보를 위해 브랜드 인지도 향상, 영업망 및 A/S망 확대, 통신사업자들과 신뢰 관계 강화, 특허 대응력 보완, High-end급 SCM 구축 등 과제 해결 필요.

Apple은 중국 시장 성과 개선 및 China Mobile과 협업을 위해 저가 아이폰 출시 가능성 높다고 판단.

중국 소비자들의 가격대별 선호도는 1,000~2,000위안이 가장 높고, 브랜드 관심도는 삼성전자가 1위인 가운데 중국 3인방의 관심도가 상승하고 있으며, 4.1~5.0" 화면, 800만 화소 카메라 등 고성능 제품에 대한 욕구 확대 중.

### >>> 부품 업체들에게 양적 성장 기회 제공

중국 스마트폰 업체들은 국내 부품 업체들에게 고객 다변화를 통한 양적 성장 기회를 제공하고, Apple의 물량 공백을 메워 줄 매력적인 고객군이 될 것.

다만, 투자시 유념해야 할 점은 첫째, 국내 부품 업체들에게 중국 스마트폰 모멘텀이 삼성전자 스마트폰 모멘텀을 넘어설 수는 없고, 둘째, 중국 스마트폰 시장이 저가폰 위주이기 때문에 부품 업체들도 충분한 수익성을 확보하기 어렵다는 점. 이에 따라 1) 중국 생산 현지화를 통해 원가 경쟁력을 갖추고, 2) 가동률 상승에 따른 영업 레버리지 효과가 큰 부품이거나 3) 중고가 스마트폰에 탑재되면서 경쟁이 제한적인 부품 업체들이 현실적인 수혜를 누릴 수 있을 전망. 이러한 조건을 충족시키는 업체로서 삼성전기, 아모텍, 와이솔 투자 유망.

# I. 중국 스마트폰 시장 동향 및 전망

## >>> 중국 스마트폰 시장 전망

### 중국 스마트폰 시장 고성장 지속

“중국은 Apple에게 두 번째로 큰 시장이며, 향후에는 분명히 최대 시장이 될 것이다.”  
 얼마 전 중국을 방문한 Apple의 최고경영자 팀 쿡의 말이다. 선진국의 스마트폰 시장은 성장세가 둔화되고 있는 가운데, 중국 시장은 고성장세를 이어감에 따라 스마트폰 시장에서 중국이 차지하는 비중이 빠르게 상승하고 있다.

### 올해 스마트폰 3대 중 1대는 중국에서 판매

중국 스마트폰 시장은 2011년에 7,800만대에 불과했지만, 지난해는 1억 7,800만대로 129% 급성장했으며, 올해는 63% 성장한 2억 8,900만대로 전망된다.  
 글로벌 스마트폰 시장에서 중국이 차지하는 비중은 2010년 9%, 2011년 16%, 2012년 26%에 이어 올해는 29%까지 상승할 것으로 예상된다. 올해 판매되는 스마트폰의 3대 중 1대는 중국에서 판매되는 셈이다.

### 2년 후 전국민 스마트폰 시대 도래

이 같은 중국 스마트폰 시장의 급속한 성장은 업체간 경쟁 심화로 인한 1,000위안 이하 저가 스마트폰 확산, 3G망 구축 및 모바일 인터넷 환경 개선, 피쳐폰 수요의 대체 등을 배경으로 한다.  
 2년 후에는 4G망 구축이 완료되고, 스마트폰 수요가 3급 이하 지역까지 확대될 것으로 예상되며, 휴대폰 중 스마트폰 출하 비중이 90%를 넘어설 것이다.

### 올해 중국 스마트폰 시장 규모는 미국의 2배

이미 지난해 1분기를 기점으로 중국이 미국을 넘어서며 최대 스마트폰 수요 국가로 부상했다. 올해 중국 스마트폰 시장 규모는 미국의 2배에 달할 전망이다. 2년 사이에 중국 수요는 2억대 증가하는 반면, 미국은 5,600만대 증가하는 데 그칠 것이다.  
 미국 등 선진시장 통신사업자들은 수익 구조 악화로 인해 단말기 보조금을 줄이고 있다. 올해 통신사업자 보조금이 증가하는 시장은 중국이 거의 유일할 것으로 예측된다.

### 피쳐폰 수요 스마트폰으로 빠르게 대체 중

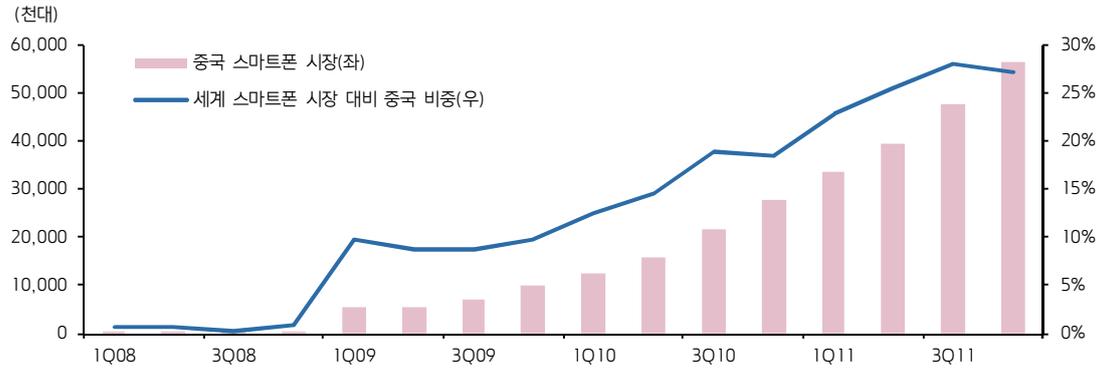
중국도 피쳐폰 수요가 스마트폰 수요로 빠르게 대체되고 있다.  
 지난 4분기 중국 피쳐폰 출하량은 전년 동기 대비 36% 감소한 반면, 스마트폰 출하량은 104% 급증했다. 중국 휴대폰 시장에서 스마트폰의 비중은 지난 4분기 기준으로 53%다. 참고로 한국은 93%, 일본은 87%, 미국은 78%, 인도는 8% 수준이다.

### 초저가 스마트폰 확산 본격화

올해부터 판가 50달러 수준의 초저가 스마트폰이 확산될 것이다. 보조금이 제한적인 Open Market(소비자 시장) 성장에 따른 가격 경쟁 심화, 기능 단순화, 핵심 통신칩 등 재료비 하락 등을 배경으로 한다. 이들 초저가 스마트폰은 Android OS를 선호한다.

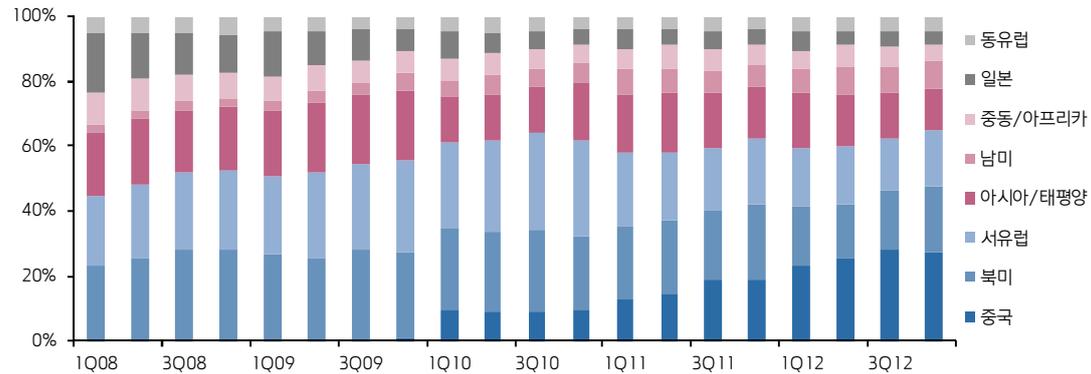
MediaTek, Spreadtrum, Broadcom 등 통신칩 업체들이 저가 솔루션을 제공하면서 재료비 하락의 결정적 역할을 수행하고 있다.

### 중국 스마트폰 시장 추이



자료: Gartner, 키움증권

### 스마트폰 지역별 비중 추이



자료: Gartner, 키움증권

## >>> 중국 휴대폰 및 이동통신 시장 특징

### China Mobile이 절대 강자

중국 휴대폰 및 이동통신 시장의 특징을 살펴보자.

이동통신 시장은 China Mobile이 절대 강자로 군림하는 가운데, China Unicom과 China Telecom이 뒤를 잇고 있다. China Mobile의 이동통신 가입자 수는 7억명에 달하며, 70%를 장악하고 있다. China Mobile은 중국 자체 개발 표준 통신망 기술로서 3G는 TD-SCDMA를, 4G는 TD-LTE를 채택하고 있다.

### 선불 요금제 비중이 절대적

요금제 구성에 있어서는 선불 요금제가 85%에 달하고, 후불 요금제 비중은 15%에 불과하다. Open Market이 발달해 있다는 의미이고, 약정 제약이 없는 대신 보조금 지원이 제한적인 만큼 휴대폰 가격에 대한 민감도가 크게 나타난다. 저가 휴대폰에 대한 선호도가 클 수밖에 없다.

참고로 한국은 후불 요금제가 99%에 달하고, 일본은 95%, 미국은 70% 수준이다.

중국 휴대폰의 평균 판가는 지난해 101달러 수준이고, 스마트폰 확산과 더불어 2011년 대비 16% 상승했다. 지난해 글로벌 평균 판가는 139달러였다.

### 3G 본격 확산 단계, 4G는 도입기

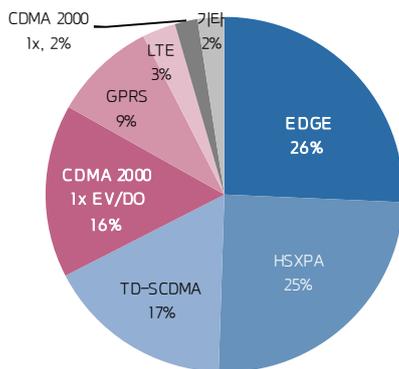
통신기술별 시장 구성을 보면 2013년 예측 기준으로 여전히 2G인 EDGE가 26%를 차지하며 상위를 차지하는 가운데, 3G인 HSXPA와 TD-SCDMA가 각각 25%, 17%로 상승할 전망이다.

4G LTE(TD-LTE 포함)는 지난해부터 보급되기 시작했고, 올해 3.5%를 차지할 것으로 예측된다. 중국 통신사들은 올해부터 LTE망 투자에 본격적으로 나설 계획이다.

### Android가 절대 우위

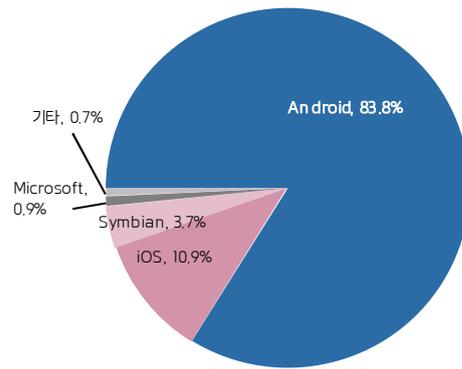
스마트폰의 OS는 Android가 절대 우위를 차지하고 있다. 지난해 기준 Android가 84%로 압도적이고, iOS가 11%, Symbian이 4% 순이다. 분기가 지날수록 Android의 점유율은 상승하고 있다. 저가 스마트폰을 공급하는 중국 스마트폰 업체들이 모두 Android에 의존하고 있기 때문이다.

중국 휴대폰 통신기술별 구성 (2013E)



자료: Gartner, 키움증권

중국 스마트폰 OS별 점유율 (2012년)



자료: Gartner, 키움증권

## II. 중국 스마트폰 시장 경쟁 동향

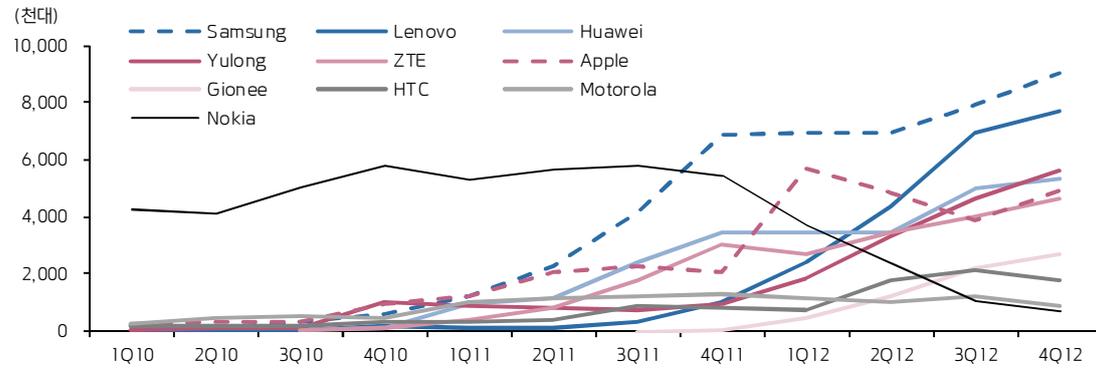
### >>> 중국 스마트폰 시장 경쟁 구도

#### 삼성전자 지배력 유지, 중국 업체들의 약진

중국 스마트폰 시장의 경쟁 구도는 “삼성전자의 Premium급 지배력 유지 속 중국 업체들의 약진”으로 요약된다. 반면 중국 시장의 절대 강자였던 Nokia는 중소 업체로 몰락했고, Apple도 2012년 1분기를 정점으로 입지가 축소되고 있다.

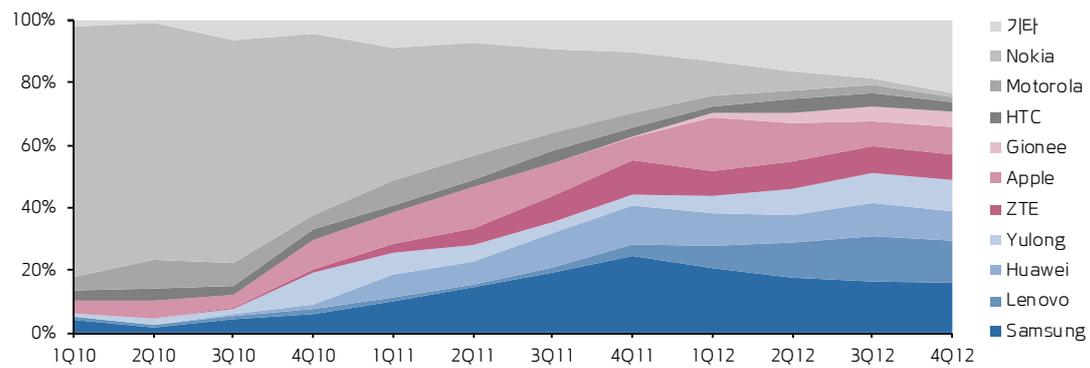
지난 4분기 기준 중국 스마트폰 시장 점유율은 삼성전자 16%, Lenovo 14%, Yulong(Coolpad) 10%, Huawei 9%, Apple 9%, ZTE 8%, Gionee 5% 순이다. 삼성전자와 Apple을 제외한 나머지 상위 업체들은 모두 중국 업체다.

#### 중국 스마트폰 업체별 출하량 추이



자료: Gartner, 카움증권

#### 중국 스마트폰 업체별 점유율 추이



자료: Gartner, 카움증권

### 삼성전자 1위 배경

삼성전자가 1위를 차지하고 있는 배경을 보면, 1) 피쳐폰 시절의 지배력을 바탕으로 높은 브랜드 인지도와 막강한 유통망을 지니고 있고, 2) 글로벌 부품공급망 관리(SCM) 및 원가 관리 능력이 우수하며, 3) 보급형에서 Premium급까지 가장 이상적인 Segment 전략을 구사하고 있고, 4) 규모의 경제 효과 및 부품 구매력이 더욱 커지고 있다. Android 진영의 대표주자로서 통신사업자들과 우호적 관계를 유지하고 있다.

### Flagship 모델과 Mass 모델의 이상적 조화

삼성전자는 Flagship 모델에서 충분한 수익성을 확보하고, 적정 수익성을 지키는 범위 내에서 Mass 모델을 통해 점유율을 확대해 가는 균형 잡힌 전략을 구사하고 있다. Flagship 모델의 성공이 뒷받침되지 못하면 점유율 확대를 이루기 어렵다.

갤럭시 S3 미니, 갤럭시 Ace 시리즈, 갤럭시 Y 등 중저가 스마트폰 Line-up을 확대해 다양한 가격대의 제품을 공급하고 있다. 자사 피쳐폰의 교체 수요를 흡수하는 데 효과적이다. 중저가 스마트폰은 플랫폼 전략과 함께 부품 공용화 등으로 원가 절감을 추진하고 있다.

오랜 투자를 통해 막강한 유통망을 확보했고, 삼성 Experience Shop 등 체험 마케팅을 강화하고 있다. 향후 중국 내 LTE 서비스가 확산되는 과정에서 Premium을 유지할 여지가 많다.

### 삼성전자 중저가 스마트폰 Line-up



자료: 삼성전자

### Apple 지위 약화

Apple은 2012년 1분기에 17.0%의 점유율을 기록하고 나서 3분기는 8.0%까지 하락했고, 아이폰 5 출시 이후 4분기는 8.7%로 소폭 반등했다.

70~120달러의 저가 스마트폰이 대중적 인기를 얻고 있는 상황에서 600달러를 상회하는 아이폰은 가격 경쟁력을 거론할 수 없다. 중국 스마트폰 업체들을 포함해 Android의 집중도가 절대적인 것도 Apple에게는 불리한 환경이다.

### China Mobile향 저가 아이폰 출시 가능성 높아

중국향 저가 아이폰 출시 가능성이 높다고 보는 것도 이 같은 맥락이다. 혁신의 한계를 드러내고 있는 Apple로서는 추가적인 도약을 위해서 중국 시장의 성과가 필수적이고, 지배적 사업자인 China Mobile 과 협력이 이루어져야 한다.

China Mobile은 대중적 가격 정책과 함께 TD-SCDMA를 수용할 것을 요구하고 있다. 이제는 수세에 몰린 Apple이 받아들여야 할 상황이다. 우리는 3분기에 중국향 저가 아이폰이 출시될 것으로 예측한다. 언론을 통해 거론되고 있는 저가 아이폰의 사양은 알루미늄이 아닌 폴리카보네이트 재질의 케이스, 3.5~4.0인치 LCD 디스플레이 등이 채택되며, 다른 부품도 구형 아이폰 모델에 쓰인 것들이 재활용될 것으로 예측된다.

Apple은 지난 4분기 실적 발표에서 올해 중국 내 아이폰 판매량을 2배 이상으로 늘리겠다는 의지를 밝혔다. 상당한 점유율 상승이 뒷받침돼야 가능한 목표이고, 저가 아이폰 출시를 암시하는 대목이다. 중국 시장 공략을 위해 유통 채널인 Apple Store를 확대하고, 상하이에 R&D 센터를 개설하는 등의 노력을 병행하고 있다. 12개월 할부 판매를 허용하는 등 타국가에 비해 한껏 몸을 낮춘 판매 정책을 구사하고 있다.

### LG전자 중국 성과 미약

중국 스마트폰 시장에서 LG전자의 존재감은 극히 미약하다. 지난해 점유율은 0.3%에 불과했다. LG전자는 체질 개선 및 자원의 효율화를 위해 선택과 집중 전략을 추진하고 있고, 선진 LTE 시장에 집중하고 있다.

LG전자로서는 1) 먼저 Premium급 시장에 안착해 안정적인 수익성을 달성하고, 2) 일정 수준의 규모의 경제를 통해 원가 경쟁력을 확보한 다음에 3) 저가폰 시장에서 점유율 확대를 꾀하는 것이 순리일 것이다. 즉, 중국 시장 공략보다 선진 시장에 안착해 이익을 내는 것이 급선무인데, 다행히 LTE 선점 효과를 거두고 있다.

중국 시장도 보급 초기에 있는 LTE에 초점을 맞추는 게 현명해 보인다. 보급형 모델로서는 중국 3인 방 대비 경쟁 우위를 확보하기 어렵고, 손익에 부정적인 영향을 초래할 것이다.

## >>> 중국 스마트폰 3인방 분석

### 중국 5개사 점유율 46%까지 상승

Lenovo, Huawei, Yulong, ZTE, Gionee 등 중국 5개사의 점유율은 2010년 상반기만 해도 2~3%에 불과했지만, 2012년 4분기는 46%까지 상승했다.

스마트폰 사업 역량을 갖춘 2011년부터 가파른 상승세를 유지하고 있다. 2011년에 Huawei와 ZTE가 부상했다면, 2012년에는 Lenovo의 뒤늦은 추격 속도가 놀랍다. 특히 Lenovo는 2010년에 중국에서 첫 스마트폰을 출시한 이래 2년 만에 2위에 올랐다.

### 탁월한 원가 경쟁력과 중국 시장 영업력 보유

중국 업체들은 공통적으로 탁월한 원가 경쟁력과 중국 및 아시아 시장에서 상당한 영업력을 보유하고 있다. 여기에 Huawei와 ZTE는 통신 장비 사업 태생의 일정 수준의 특허력과 기술력도 갖췄다.

Huawei는 최근 4분기에 글로벌 스마트폰 3위에 올랐다. 자체적인 Application Processor 개발 역량까지 갖추고, ARM Cortex A9 기반의 Quad Core Processor를 개발해 자사 스마트폰에 탑재하고 있다. 중국 외 일부 국가에서도 포트폴리오를 넓히고자 하는 선별적 행보를 보이고 있다. 미국과 대만에서는 통신사업자들과 파트너십을 유지하는 데 목표를 두고 있고, 일본에서는 자체 Promotion을 강화하고 있다. 유럽 시장 공략의 일환으로 향후 핀란드에 R&D 센터를 구축하고 5년간 7,000만 유로를 투자하겠다는 계획을 밝히고 있다.

ZTE는 4분기에 글로벌 4위에 올랐다. 중국 외에서는 중남미에서 일부 성과를 거두고 있다.

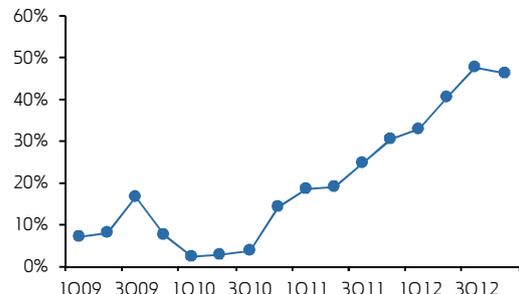
미국에서는 R&D 역량을 강화하기 위해 3,000만 달러를 투자할 계획이다. 2015년까지 미국에서 10%의 점유율을 차지하겠다는 다부진 목표를 제시하고 있다.

올해 Nubia라는 Sub 브랜드로 Z5 모델을 출시할 것으로 알려지고 있다.

### Lenovo 잠재적으로 가장 위협적인 존재

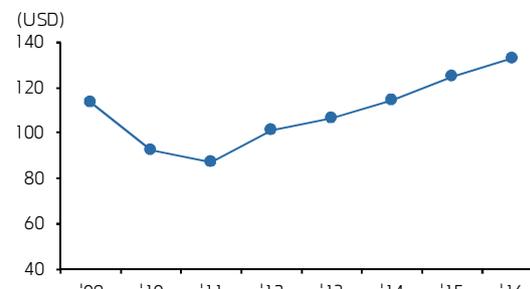
Lenovo는 PC 선두권 업체로서 Set 사업의 경쟁력을 보유하고 있고, 글로벌 유통망과 A/S망을 보유했다는 점에서 잠재적으로 ZTE와 Huawei보다 위협적인 존재가 될 것이다. 올해 중국 스마트폰 출하량은 4,000만대에 근접할 것으로 예상되며, 삼성전자와 중국 내 선두를 다툴 것이다. Lenovo 판매량의 60%가 1,000위안 이하 저가폰에 집중돼 있다. 연간 3,000~4,000만대의 스마트폰을 생산할 수 있는 공장을 건설 중인 것으로 알려져 있고, 스마트폰 출시 국가를 중국 이외에 인도, 러시아, 인도네시아, 베트남 등 신흥국으로 확대하고 있다.

중국 스마트폰 업체 5사 점유율 추이



자료: Gartner, 키움증권  
 주: 중국 5사는 Lenovo, Huawei, Yulong(Coolpad), ZTE, Gionee

중국 휴대폰 ASP 추이 및 전망



자료: Gartner, 키움증권

### 중국 3인방, Premium급 스마트폰 출시

이들 중국 3인방은 새해 들어 일제히 Premium급 스마트폰을 선보였다.

▶ ZTE는 5.0" Full HD Quad Core LTE폰인 Grand S를 출시했다. Quad Core 스마트폰 중 초슬림 두께(6.9mm)를 자랑한다. 1.7GHz Quad Core Snapdragon S4 Processor와 1,300만 화소 카메라, 2GB RAM, Android 4.1 Jelly Bean 등 화려한 사양을 갖췄다.

▶ Huawei는 현존 가장 큰 화면의 패블릿(Phone+Tablet)을 특징으로 하는 Ascend Mate와 Full HD 폰인 Ascend D2를 공개했다. Ascend Mate는 디스플레이 크기가 6.1"로 갤럭시 노트2보다도 크고, 장갑을 끼고도 터치 기능이 반응하며, 자체 제작한 1.5GHz Quad Core Processor가 탑재됐다. 다만, Full HD가 아닌 HD 화질을 택했고, 카메라 화소도 800만 화소에 머물렀다.

이에 비해 Ascend D2는 5.0" Full HD 디스플레이, 1300만 화소 카메라, 3,000mAh 배터리, 방수 재질, Metal Frame 등 한층 높은 사양을 구현했다.

Ascend Mate와 Ascend D2의 가격은 각각 3,000위안(51만원), 4,000위안(68만원) 정도로 책정될 예정이어서 사양에 비하면 가격 경쟁력을 갖출 것으로 전망된다.

또한 조만간 슬림 디자인의 Ascend P 시리즈를 선보일 예정이다.

▶ Lenovo는 Intel Processor를 탑재한 5.5" 스마트폰 K900을 발표했다. Full HD 해상도, 1300만 화소 카메라, 6.9mm 초슬림 두께, 2GB RAM 등을 구현했다. Intel의 Dual Core Atom Processor가 장착됐다.

#### 주요 중국 스마트폰 업체 Premium급 스마트폰

구분	ZTE Grand S	Huawei Ascend Mate	Lenovo K900
특징	5" 쿼드코어 LTE 초슬림폰	가장 큰(6.1") 패블릿폰	인텔 인사이드 스마트폰
사이즈	두께 6.9mm	163.5x85.7x9.9mm	두께 6.9mm
디스플레이	5.0" Full HD LCD(1920x1080)	6.1" HD IPS+(1280x720)	5.5" Full HD LCD(1920x1080)
AP	Qualcomm 1.7GHz Quad Core Processor	1.5GHz Quad Core Processor	Intel 1.8GHz Dual Core Atom Processor
카메라	1300만 화소	800만 화소	1300만 화소
OS	Android 4.1	Android 4.1	Android 4.1

자료: 각 사, 키움증권

#### Premium급 개발 역량이 판매 성과로 직결되지 않아

이처럼 중국 3인방은 Premium급 스마트폰을 개발할 수 있는 역량을 갖추게 됐다. Full HD 디스플레이, 1,300만 화소 카메라, Quad Core Processor, LTE, Android OS 4.1 등의 사양은 선두권 업체들의 Flagship 모델에도 뒤지지 않는다. 초슬림 디자인 구현 역량도 한층 향상된 것 같다.

하지만, 개발 역량이 곧바로 판매 성과로 이어지지 않는다는 Premium급 스마트폰 수효는 선진 시장에 집중돼 있는데, 선진 시장에서 성공하려면 통신사업자들의 보조금 지원이 필수적이다.

### 중국 업체들이 안고 있는 과제

결국 중국 업체들은 선진 시장 영업 기반이 미약하다는 한계를 극복해야 하고, 이는 브랜드 인지도 향상, 영업망 및 A/S망 확대, 통신사업자들과 신뢰 관계 강화 등이 뒷받침돼야 하는 만큼, 많은 투자와 상당한 시일을 필요로 한다.

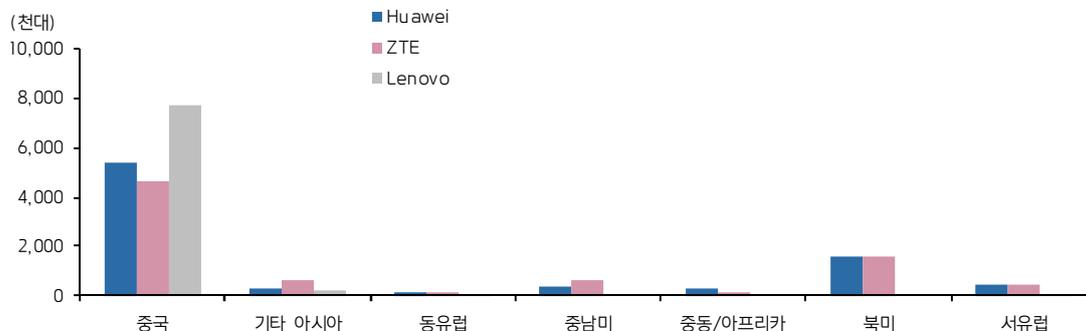
또한 소프트웨어 역량, LTE 등 차세대 통신 기술력, 특히 대응력 등에 대한 보완이 필요하다. 품질 개선을 위해서는 한국, 일본 부품 업체들 대상으로 Supply Chain을 구축해야 하는데, 현재 핵심 부품은 삼성전자와 Apple 중심으로 공급 체계가 한정돼 있어 쉽지 않은 과제다.

### 중국 외 지역 점유율 미약

지난 4분기 Huawei와 ZTE, Lenovo는 중국에서 각각 9%, 8%, 14%의 점유율을 차지했지만, 나머지 지역에서는 2.2%, 2.4%, 0.1%를 차지하는 데 그쳤다.

중국 업체들이 저가 제품에 대한 선호도가 매우 큰 자국 시장에서 원가 경쟁력과 브랜드 인지도를 앞세워 선전하는 것은 당연한 측면이 있지만, 해외 시장은 별도의 문제다.

#### 중국 대표 스마트폰 업체 지역별 판매량(4Q12 기준)



자료: Gartner, 기밀증권

### 중국 피쳐폰 및 TV 업체들보다 잠재력 높아

그럼에도 불구하고, 중국 스마트폰 3인방은 피쳐폰이나 TV 업체들에 비해 글로벌 시장에서 성과를 거둘 가능성이 높다고 판단된다.

중국 피쳐폰 및 TV 업체들은 다수의 업체들이 난립해 저가 경쟁에 치중하면서 안정적인 수익성을 확보하지 못했고, 시장이 성숙기로 접어들면서 자연스럽게 구조조정 대상이 되는 운명을 겪고 있다. 중국 시장의 성공이 자본 축적으로 이어지고, 이를 재원으로 하여 선진 시장 유통망 및 R&D 투자가 이루어져야 선순환이 가능한데, 그러지 못했다.

### 안정적인 재무구조 및 현금흐름 보유

이에 비하면 Lenovo와 Huawei는 재무구조가 탄탄하다. Lenovo는 HP와 글로벌 PC 시장 1위를 다투는 선두권 업체이고, Huawei는 Ericsson에 이어 통신장비 2위 업체로 성장했다.

Lenovo는 2012 회계연도(2013년 3월 결산)에 7억 6,700만달러의 영업이익(영업이익률 2.2%)을 기록할 것으로 예측되고, 지난 회계연도 말 기준으로 31억달러의 순현금을 보유하고 있다.

비상장기업인 Huawei는 지난 2011년에 29억달러의 영업이익(영업이익률 9.1%)을 기록했고, 2011년 말 기준으로 90억달러의 순현금을 보유하고 있다.

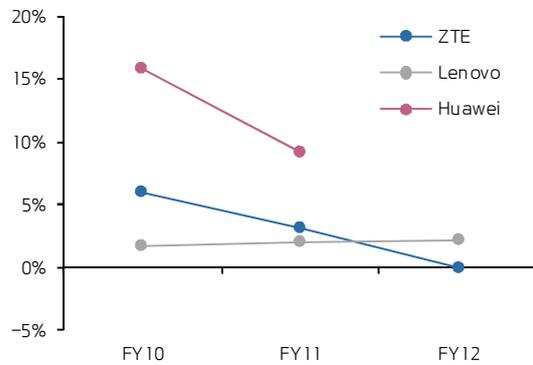
ZTE만 2012 회계연도에 -900만달러의 소폭 영업적자를 기록할 것으로 예상되고, 2011년 말 기준 38%의 순차입금비율을 기록하고 있어 수익구조 및 재무상태가 상대적 열위에 있다.

### 선진 시장의 성과는 시간과 정도의 문제

즉, 이들 3인방은 안정적인 Cash Cow를 확보하고 있어 스마트폰 사업에 지속 투자할 수 있는 여력을 갖추고 있다. 결국 선진 시장에서 성과를 거두는 것은 시간과 정도의 문제일 것이다. 브랜드 인지도 상승, 제품 경쟁력 향상을 바탕으로 Mid-range급 이상에서 일정 정도 성과를 내려면 적어도 2~3년이 소요될 것으로 예측된다. LG전자도 과거 생활가전 분야에서 북미 시장에 진출해 자체 브랜드를 가지고 정착하는 데 2~3년이 걸리기도 했다.

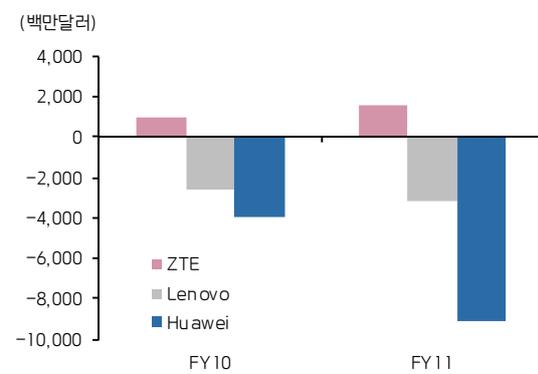
Premium급 스마트폰을 구매하는 데 있어 중요한 결정 요인 중 하나가 브랜드와 사용자 편의성인 만큼, 중국 업체들이 Premium급에서 자리잡는 것은 훨씬 더 어려운 과제일 수밖에 없다.

중국 스마트폰 3인방 전사 영업이익률 비교



자료: Bloomberg, 키움증권

중국 스마트폰 3인방 순차입금 규모



자료: Bloomberg, 키움증권

### HTC와 다른 성장 과정

중국 업체들의 성장 과정은 대만의 HTC와 다르다.

HTC는 삼성전자마저 스마트폰 사업 기반이 취약했던 2009년 말에 Google과 협업을 통해 Android OS 2.1 버전의 레퍼런스폰인 Nexus One을 출시하면서 Android 진영의 선두 주자로 급부상했다. 스마트폰 초기 북미 시장에서 Apple과 AT&T의 동맹에 맞서야 했던 Verizon으로부터 전폭적인 지원을 받아 High-end 시장에 안착했다.

Android OS에 대한 신속한 대응력, 글로벌 통신사업자와 우호적인 관계, 대만 기반의 제조원가 경쟁력 등이 강점으로 작용했다.

하지만, 삼성전자가 Android 진영의 대세로 부상하는 과정에서 입지가 빠르게 약화됐다. 신흥 시장 영업력 열세, SCM 능력 열세 등의 약점을 넘어서지 못하고 LG전자에게도 추월 당했다.

HTC가 선진, High-end급 시장을 곧바로 겨냥했다면, 중국 업체들은 중국, Low-end 시장에서 탄탄한 입지를 확보하고 있고, Line-up을 Mid-range급으로 확대해 갈 예정이다.

중국 업체들은 선진 시장의 성공 여부를 떠나서 중국 스마트폰 시장이 고성장을 지속하는 과정에서 점유율 상승세가 이어질 것이다.

## >>> 경쟁 요인

### 성능 대비 저렴한 가격이 절대적 요인 차지

통상적인 스마트폰의 경쟁 요인은 단말기 가격, 하드웨어 사양, 디자인, 브랜드 인지도, 사용자 경험 (UX), 운영체제 편의성 및 Application의 양과 질 등이다.

이에 대해 저가 스마트폰 시장에서는 성능 대비 저렴한 가격이 절대적 요인을 차지한다.

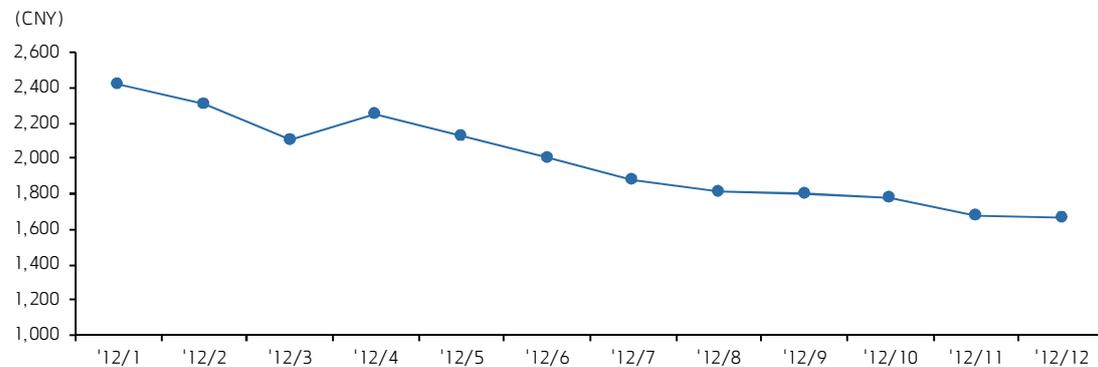
중국은 통신사업자 보조금이 제한적인 Open Market 비중이 더욱 크기 때문에 단말기 가격에 따른 수요 민감도가 크게 나타날 수밖에 없다.

### 스마트폰 가격 1년간 급속하게 하락

중국 스마트폰 평균 가격은 지난 1년 동안에도 빠르게 하락했다.

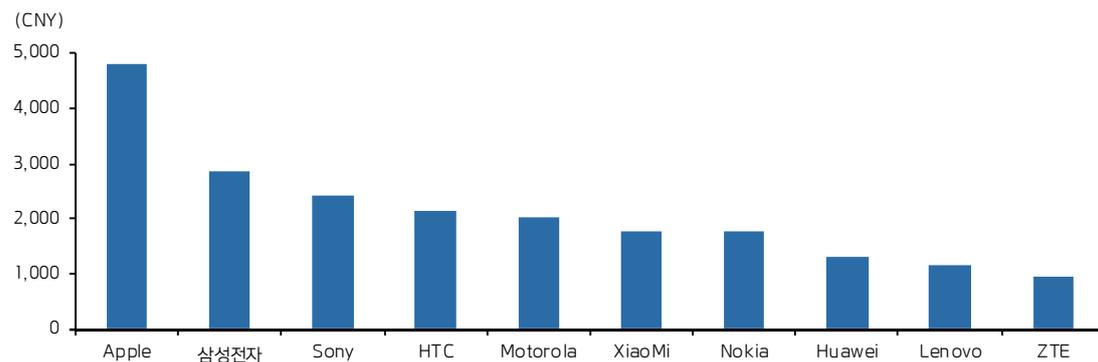
2012년 1월에 2,400위안이었던 평균 가격이 연말에는 1,660위안으로 30% 하락했다. 중국 스마트폰 업체들간 가격 경쟁이 심화됐고, 통신사업자들의 보조금 지원과 더불어 1,000위안 스마트폰 시장이 급속히 성장한 결과다.

#### 중국 스마트폰 평균가격 변화 추이



자료: 중국인터넷소비자연구소센터

#### 중국 스마트폰 업체별 평균 가격 비교 (2012년)



자료: 중국인터넷소비자연구소센터

### 가격대별 선호도는 1,000~2,000위안이 가장 높아

지난해 업체별 평균 가격은 Apple이 4,800위안으로 당연히 1위를 차지했고, 그 다음이 삼성전자 2,900위안, Sony 2,400위안, HTC 2,100위안 순이었다. 업계 평균 가격은 1,990위안이었고, 중국 업체들은 Huawei 1,300위안, Lenovo 1,200위안, ZTE 930위안 등으로 평균을 크게 하회했다. 스마트폰 가격대별 선호도 조사에서는 1,000~2,000위안이 가장 높은 34%를 차지했고, 그 다음으로 2,000~3,000위안이 25%, 3,000~4,000위안이 14%, 1,000위안 이하가 13%를 차지했다.

### 결국은 원가 싸움

품을 기본 전제로 한다면 결국 원가 싸움이다. 재료비 원가(Bill Of Materials Cost)를 낮추기 위해서는 중화권에 기반한 부품 공급 체계를 갖춰야 하고, 규모의 경제를 바탕으로 부품 구매력을 높여야 한다. 또한 모델당 출하량을 극대화함으로써 원가 효율성을 제고해야 한다.

현재 Apple과 삼성전자가 Set 사업 역사에서 유례가 드물 정도의 높은 수익성을 실현하고 있는 것도 SCM 능력과 월등한 부품 구매력에 기인하는 바가 크다. 2<sup>nd</sup> Tier 스마트폰 업체들은 삼성전자, Apple 과 동일한 부품을 조달하더라도 10% 이상 비싼 가격에 사야 하는 실정이다.

### 과거 Nokia 원가 경쟁력이 최고

‘싸게’ 만드는 능력은 과거 Nokia가 최고였다. Nokia는 플랫폼 표준화 전략에 기반해 플랫폼당 출하량을 극대화했고, 원천 기술을 확보한 동시에 자회사를 통해 운영체제를 직접 조달했으며, 효율적인 글로벌 생산 및 부품 조달 체계를 갖추었으며 40달러 이하 초저가폰에서도 이익을 창출할 수 있는 원가 경쟁력을 보유했다. 전성기였던 2007년에 Nokia의 ASP는 119달러로 글로벌 Top 5 중 가장 낮았음에도 불구하고 수익성은 가장 우월했다.

### Segment별 BOM Cost 비교

다음 표는 휴대폰 Segment별 대략적인 BOM Cost를 비교한 것이다.

판가 530달러에 판매되는 Premium급 스마트폰의 BOM Cost는 211달러, 190달러에 판매되는 Mid-range급 중저가 스마트폰의 BOM Cost는 97달러 수준이고, 판가 55달러의 초저가폰의 BOM Cost는 37달러에 불과하다.

성능의 차이와 함께 BOM Cost 변화가 가장 큰 부품은 디스플레이 및 터치 모듈, Application Processor 및 Baseband, 카메라 모듈 등이며, NAND Flash 및 Mobile RAM 등 메모리 반도체의 용량 차이도 크다.

휴대폰 Segment별 BOM Cost 비교 (단위: USD)

Segment	Premium	Mid-range	Low-end
ASP	530	190	55
BOM	211	97	37
디스플레이	40 400 PPI HD	21 Touch TFT-LCD	3 TFT-LCD
모바일 반도체	61 AP+BB	22 AP+BB	6 AP+BB
카메라 모듈	15 8M	6 5M	2.5 3M 이하

자료: Counterpoint, 키움증권

### 중저가 휴대폰 시장 점유율, 삼성전자 압도적 1위

글로벌 중저가(100~200달러) 휴대폰 시장 점유율(2012년 상반기 기준)은 삼성전자 69%, Nokia 38%, ZTE 12%, Huawei 11%, LG전자 8% 순으로 삼성전자가 월등하다. 물론 Nokia의 점유율이 하락세인 반면에 ZTE, Huawei, Lenovo의 점유율이 빠르게 상승하고 있다.

### 가격대별 매출 구성, 삼성전자가 가장 고른 분포

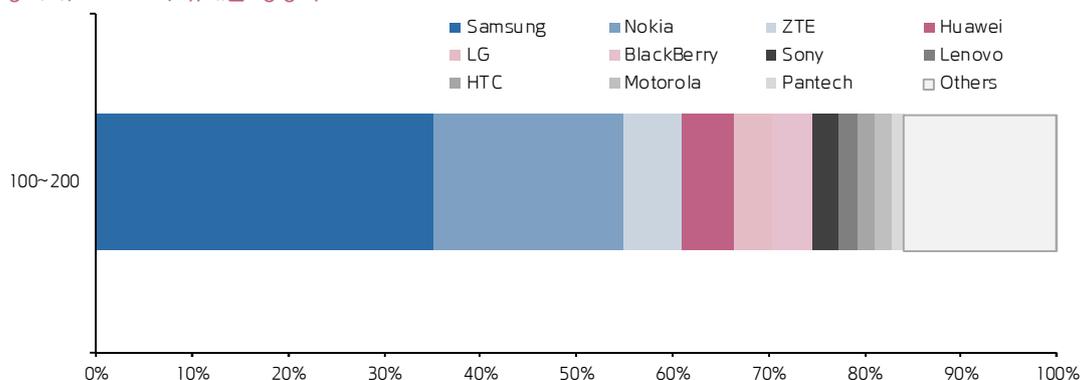
업체별로 가격대별 매출 구성을 보면, 삼성전자가 가장 고른 분포를 보여주고 있다. 삼성전자는 특히 400~500달러의 Premium급 스마트폰과 100~200달러의 보급형 스마트폰에서 강점을 가진다.

2<sup>nd</sup> Tier 중 LG전자는 100~400달러 영역에 걸쳐 중고가 비중이 높은 반면 Premium급 비중이 낮은 것이 약점이다.

중국 업체 중 ZTE는 200달러 이하 중저가 비중이 절대적이다. 특히 50~100달러의 저가 영역에서 강점을 나타내고 있다.

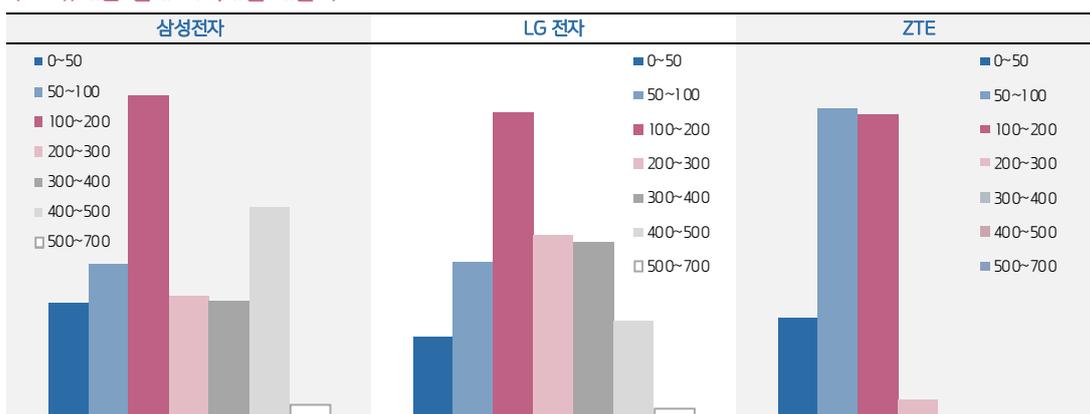
반면에 Apple의 경우 600달러 내외의 Premium급이 절대 다수인 것은 주지의 사실이다.

중저가(100~200\$) 휴대폰 경쟁 구도



자료: Counterpoint, 키움증권

주요 휴대폰 업체 가격대별 매출 구조



자료: Counterpoint

## >>> 중국 스마트폰 경쟁 환경 변화

### 중국 브랜드 관심도 조사 결과 삼성전자, HTC, Nokia 순

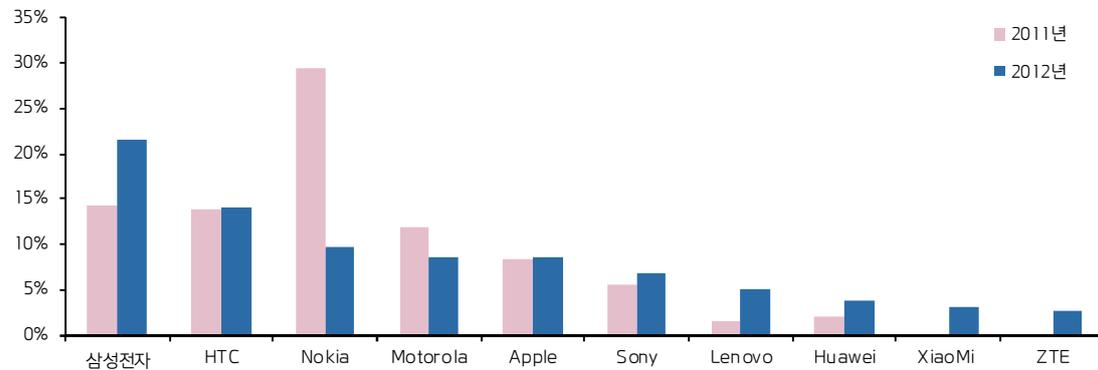
중국 스마트폰의 경쟁 환경 변화와 관련해서 중관촌온라인(中官村在线)의 조사 결과를 몇 가지 인용해 보기로 한다.

먼저 스마트폰 브랜드 관심도 조사에서는 삼성전자가 2011년 14%에서 2012년에는 22%로 상승하며 1위에 올랐다. HTC가 14%로 2위를 기록했고, Nokia는 2011년 30%에서 2012년에는 10%로 급락하며 3위로 내려 앉았다. 그 뒤로는 Motorola, Apple, Sony 순이었다.

중국 업체들은 Lenovo, Huawei, XiaoMi, ZTE 순이었으며, 모두 2011년 대비 관심도가 상승했다.

특히 4분기만 놓고 보면 삼성전자, HTC, Apple에 이어 Lenovo가 4위에 올라 중국 업체 중 가장 약진했다.

중국 스마트폰 업체별 관심도 변화



자료: 중관촌온라인

### 하드웨어 사양 경쟁 심화

하드웨어 사양 경쟁은 Application Processor 성능 및 처리 속도, 카메라 화소, 디스플레이 크기 등에서 활발하게 진행되고 있다. AP 측면에서는 지난해 Dual Core 스마트폰이 대체를 이루었다. 지난해 말 기준으로 중국 시장에서 판매되고 있는 Dual Core 스마트폰 모델 수는 220종을 넘어섰고, Quad Core 스마트폰 모델 수도 40종을 넘는 것으로 집계되고 있다.

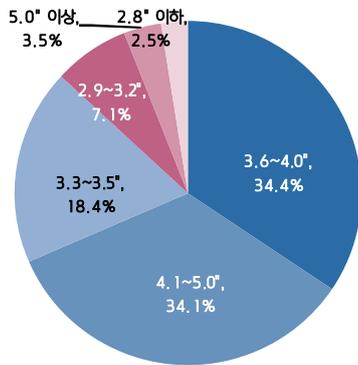
### 중국도 대화면 스마트폰 욕구 확대 중

최근에 실시한 디스플레이 크기에 대한 관심도 조사에서는 3.6~4.0인치 34.4%, 4.1~5.0인치 34.1%, 3.3~3.5인치 18%를 차지했다. 그런데 분기별 추이를 보면, 4.1~5.0인치에 대한 관심도가 2012년 1분기 24%에서 4분기는 46%까지 상승함에 따라 중국도 대화면 스마트폰에 대한 욕구가 확대되고 있다는 것을 확인할 수 있다.

### 800만 화소 카메라 관심도 상승

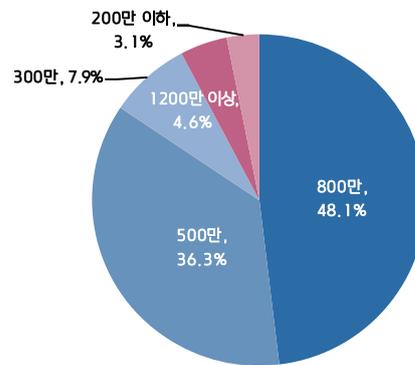
카메라 화소에 대한 관심도는 800만 화소 48%, 500만 화소 36%, 300만 화소 8%, 1,200만 화소 이상 5% 순이었다. 분기별로는 800만 화소에 대한 관심도가 1분기 41%에서 4분기는 53%로 추세적으로 상승한 반면, 500만 화소에 대한 관심도가 하락했고, 1,200만 화소에 대한 욕구는 저조한 수준에 머문 점이 특징적이다.

중국 스마트폰 디스플레이 크기 관심도 조사



자료: 증권춘온라인

중국 스마트폰 카메라 화소 관심도 조사



자료: 증권춘온라인

### Ⅲ. 국내 부품 업체 대응 현황

#### >>> 대응 현황

##### 중국 업체들은 고객 다변화를 통한 충분한 양적 성장 기회 제공할 것

당분간 중국 스마트폰 업체들이 가장 높은 성장세를 기록할 것이라는 것은 분명하다. Premium급 및 해외 시장의 성공 여부를 떠나 중국 시장의 고성장세와 중국 내 점유율 상승만으로도 충분한 도약이 이루어질 것이다.

부품 업체들에게는 고부가 제품군이 아니더라도 고객 다변화를 통한 양적 성장 기회를 제공할 것이고, Apple의 물량 공백을 메워 줄 매력적인 고객군이 될 것이다.

중국 스마트폰 업체들 대상으로 거래 관계에 있거나 성과가 기대되는 국내 업체로서 삼성전기, LG이노텍, 아모텍, 와이솔, 이노칩, 유원컴텍, 엠씨넥스, 우전앤한단, 델파스, 엠씨넥스 등을 눈여겨 볼 필요가 있다.

##### 삼성전기, 아모텍, 와이솔 투자 유망

다만, 투자시 유념해야 할 점은

첫째, 국내 부품 업체들에게 중국 스마트폰 모뎀이 삼성전자 스마트폰 모뎀을 넘어설 수는 없다. 국내 업체들은 삼성전자 스마트폰의 출하량 및 판가 정책에 우선적으로 종속된다. 따라서 삼성전자 내 주요 Vendor인 동시에 중국 고객들을 확보할 수 있는 업체들을 선별해야 한다.

이에 따라 투자 시점도 삼성전자 전략 스마트폰 효과가 극대화되는 상반기에 집중할 것을 권고한다.

둘째, 중국 스마트폰 시장이 저가폰 위주이기 때문에 부품 업체들도 충분한 수익성을 확보하기 어렵다는 한계를 지닌다. 1) 중국 생산 현지화를 통해 원가 경쟁력을 갖춰야 하고, 2) 가동률 상승에 따른 영업레버리지 효과가 큰 부품이거나 3) 800만 화소 이상 카메라 모듈, CMF칩 및 NFC 안테나, Saw Filter 모듈 등 중고가 스마트폰에 탑재되면서 경쟁이 제한적인 부품 업체들이 현실적인 수혜를 누릴 수 있다.

이러한 요건을 충족시키는 업체로서 삼성전기, 아모텍, 와이솔이 투자 유망하다고 판단된다.

##### 업체별 구체적 동향

업체별 구체적 동향에 대해 살펴 보자.

▶ 삼성전기(009150)는 HDI, 카메라 모듈, MLCC 분야에서 중국 스마트폰 업체 대상 고객 다변화 성과가 기대된다.

HDI는 중국 쿤산(Kunshan) 법인이 생산능력 증설을 단행하기로 했는데, 주고객의 수요 대응과 더불어 중국 스마트폰 업체들 대상 진입이 또다른 목적이다. 쿤산 법인은 원가 구조가 국내 대비 10~15% 가량 개선돼 현지 업체들과 대등한 수준의 원가 경쟁력을 보유한 것으로 알려지고 있다.

카메라 모듈도 중국 업체들 진입을 준비하고 있다. 단기간에 생산능력이 대폭 증가한 만큼, 향후 삼성전자의 지배력 약화 가능성을 대비해 고객 다변화를 이룰 필요가 있다.

MLCC는 이미 ZTE, Huawei 등에도 공급하고 있다. 스마트폰 분야에 대응 가능한 MLCC 업체는 삼성전기, Murata, Taiyo Yuden 등 3개사 정도에 국한돼 있고, 동사는 필리핀 법인을 활용해 일본 업체들 대비 충분한 원가 경쟁력을 내세울 수 있다.

▶ 아모텍(052710)의 칩사업부 주력 제품은 Noise 방지 칩인 CMF(Common Mode Filter)다. 스마트폰의 데이터 사용량 급증과 함께 부품간 Noise 발생이 이슈화됨에 따라 CMF칩의 수요가 확산되고 있다. 2011년에 삼성전자와 Apple을 중심으로 CMF칩 수요가 본격적으로 확대됐고, 최근에는 중국 Set 업체들도 CMF칩을 탑재하기 시작했다. 동사는 중국 CMF칩 시장에서 대략 20%의 점유율을 확보하고 있고 점진적으로 상승하고 있는 추세다.

또한 Lenovo는 올해 안에 NFC가 탑재된 스마트폰을 출시할 계획이고, 동사의 NFC 안테나 채용 여부도 논의중인 것으로 파악된다.

▶ 와이솔(122990)은 국내 유일의 Saw Filter(Surface Acoustic Wave Filter) 생산 업체로 삼성전자를 주고객으로 한다. Saw Filter는 필요한 주파수를 걸러주는 역할을 하며 주파수 대역이 증가함에 따라 Saw Filter의 Needs가 증대되고 있다. 그 동안 미흡했던 모듈화 대응 노력의 성과가 가시화되면서 삼성전자 차기 Flagship 모델에 공급할 가능성이 높고, 중국 스마트폰 업체 대상으로도 Saw Filter 단품과 모듈을 공급하면서 고무적인 외형 성장이 예상된다.

▶ LG이노텍(011070)은 삼성전기와 더불어 카메라 모듈 분야에서 글로벌 1위를 다투고 있어 충분한 생산능력을 보유하고 있다. 중국 업체 대상 고객 다변화가 성사될 가능성이 높고, 하반기 이후 성과를 기대한다. 800만 및 1,300만 화소 모듈에 대한 앞선 경험을 가지고 있는 만큼, Premium급 시장 진입을 노리는 중국 업체들에게 좋은 파트너가 될 수 있을 것이다.

▶ 이노칩(080420)은 CMF칩 선두 업체다. 중국 CMF칩 시장 점유율이 40~50%에 달하기 때문에 중국 스마트폰 업체들의 성장에 대한 수혜가 직결될 전망이다. 지난해 중국 업체 대상 매출 비중은 20% 수준이었지만, 올해는 30%까지 증가할 것으로 예상된다.

▶ 유원컴텍(036500)의 자회사 유원화양(지분율 57%)은 휴대폰용 마그네슘 내장재를 생산하고 있고, 주로 삼성전자 해주 법인과 중국 스마트폰 업체에 공급하고 있다. 2008년에 유원컴텍(80%)과 중국 화양그룹(20%)이 설립한 합작법인으로 중국 ZTE, BBK, Coolpad, Jabil 등과 거래하고 있다. 2012년 7월에는 중국 ZTE 외 현지 3개 기관(지분율 23%)으로부터 투자 유치를 받아 중국 업체들과 거래가 더욱 활발해질 것으로 기대된다.

▶ 우전앤한단(052270)의 주요 고객은 RIM, Sony, ZTE, Huawei 등이고 지난해 하반기에 삼성전자 Flagship 모델에도 케이스를 공급하기 시작하면서 성장성이 부각됐다. 올해는 삼성전자뿐만 아니라 ZTE, Huawei의 스마트폰 시장 점유율 확대에 따른 수혜가 기대된다.

▶ 펠파스(096640)는 중국에 터치 스크린 패널 합작 법인을 설립하고, 10월부터 생산에 돌입할 예정이다. 커버유리 일체형 터치 패널(G2)을 주력 생산해 ZTE, Huawei 등에 공급할 계획이다. 생산능력은 월 100만개 수준이다.

▶ 카메라 모듈 전문 업체인 엠씨텍스(097520)는 ZTE, Huawei 등 중국 업체 대상 매출이 증가하는 추세다. ZTE의 Premium급 스마트폰인 Grand S에 1,300만 화소 모듈 공급 업체로 선정됐다. 중국에 제2 공장을 설립하고 500만 화소 및 800만 화소급 생산 라인을 구축했다. 회사측은 올해 중국 매출만 700억원을 기대하고 있다.

중국 스마트폰 시장 수혜 업체

업체	공급 부품	주요 고객군	중국 시장 공략 내용
삼성전기	HDI, 카메라 모듈, MLCC	삼성전자, Apple, ZTE, Huawei 등	HDI는 중국 쿤산 공장 증설을 통해 중국 시장 공략, 카메라 모듈도 중국 고객 다변화 시도 중, MLCC는 이미 중국 업체들에 공급 중, 필리핀 법인 통해 원가 경쟁력 확보
LG 이노텍	카메라 모듈	Apple, LG 전자, Lenovo, Huawei	카메라 모듈 선두 업체, 800만 화소 이상 앞선 경험 통해 중국 시장 진출 가능성 높아
아모텍	Chip Varistor, CMF (Common Mode Filter)	삼성전자, Lenovo, ZTE, Huawei, HTC, Apple 등	현재 중국 업체 대상 CMF 칩 중심 공급, 최근 Lenovo는 NFC 안테나 공급도 논의 중
이노칩	CMF (Common Mode Filter)	삼성전자, Lenovo, ZTE, Huawei, HTC, Apple 등	중국 CMF 칩 시장 점유율 50%에 육박, 2012년 중국 매출 비중 20% 수준이고 2013년 대폭 확대될 전망
와이솔	Saw Filter	삼성전자, ZTE	중국 대리점 통해 거래 중(2012년 중국 매출 비중 약 20% 수준), 2013년부터 직거래 가능성 높아
유원컴텍	마그네슘 내장재	삼성전자, ZTE, Huawei, Coolpad	중국 법인 유원화양(지분율 57%)이 ZTE, Huawei 물량 대응. 중국 매출 비중은 25% 상회.
엠씨넥스	카메라모듈	삼성전자, ZTE, Huawei	ZTE 등에 고화소 카메라 모듈 공급, 중국에 제2 공장 설립
멜파스	터치 스크린 패널	삼성전자, ZTE, Huawei	중국에 합작 법인 설립, G2 모듈 ZTE, Huawei 등 공급 예정
우전앤한단	휴대폰 케이스	RIM, Sony, 삼성전자, ZTE, Huawei 등	2012년 삼성전자를 고객으로 확보한 데 이어 중국 시장에도 진입.

자료: 키움증권

## >>> 투자 유망 종목

투자 유망 종목들의 투자 포인트를 정리해 보자.

▶ 삼성전기는 갤럭시S4 효과가 1분기 후반부터 본격화되면서 빠른 실적 회복을 뒷받침 것이다. 1300만 화소 카메라모듈을 중심으로 전층 IVH HDI, Embedded FC-CSP 등 전방위적인 수혜가 기대된다.

지난해 영업이익이 109% 신장한 데 이어 올해도 'Embedded FC-CSP'와 '1,300만 화소 카메라 모듈'이 성장을 이끌며, 영업이익은 7,042억원(YoY 21%)으로 향상될 전망이다.

원/엔 환율 Risk를 제외하면 전기전자/가전 업종 내에서 실적 방향성이 가장 양호한 편이고, 최근 주가 조정으로 인해 역사적 Valuation 매력도 커진 상태다.

▶ 아모텍은 1분기 후반부터 갤럭시S4 대상 NFC 안테나 및 CMF칩 공급이 본격화되면서 실적 모멘텀이 더욱 강화될 전망이다. 삼성전자뿐만 아니라 LG전자의 Flagship 모델에도 NFC 안테나를 공급하고 있고 중국 업체들 대상으로는 CMF칩을 공급하고 있다. 또한 Lenovo를 중심으로 중국 업체들도 NFC 기능 탑재 의지가 높아 2013년 동사의 성장 여건은 더욱 우호적인 상황이다.

2013년 영업이익은 295억원(YoY 72%)을 기록하며 사상 최대 실적이 이어질 것으로 예상된다. 칩 사업부의 실적 개선 및 안테나 사업부의 급성장에 이어 그 동안 실적 저해 요인이던 모터 사업부도 흑자 전환할 것으로 기대된다.

▶ 와이슬은 Saw Filter 모듈의 대응력 강화로 삼성전자 전략 모델에 양산 공급이 본격화되면서 성장성이 부각될 것이다. 또한 중국 스마트폰 업체들과 직거래 가능성이 높아진 것도 긍정적인 포인트다.

지난해 4분기 실적 부진은 주가에 충분히 반영된 것으로 판단되고, 올해 동사의 구조적 변화에 따른 도약을 주목해야 한다. 올해 영업이익은 200억원(YoY 63%)에 달하며 이익 모멘텀이 두드러질 것이다.

### 투자 유망 종목 투자 지표

구분	삼성전기(009150)				아모텍(052710)			
투자 의견	BUY(Maintain)				BUY(Maintain)			
목표주가	140,000 원				22,000 원			
투자 지표	2011	2012E	2013E	2014E	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(억원)	60,318	79,128	86,776	93,111	933	1,800	2,690	3,024
보고영업이익(억원)	3,209	6,083	7,042	8,115	23	188	295	378
핵심영업이익(억원)	2,778	5,805	7,042	8,115	24	172	295	378
EBITDA(억원)	9,415	10,950	12,651	14,047	155	306	427	508
세전이익(억원)	3,640	5,834	7,080	8,110	-30	122	247	336
순이익(억원)	3,924	4,461	5,816	6,663	-19	114	198	255
지배기업주주순이익(억원)	3,495	4,408	5,816	5,934	-43	114	198	255
EPS(원)	4,503	5,680	7,495	7,647	-446	1,175	2,032	2,615
증감율(%YoY)	-37.0	26.1	32.0	2.0	적전	흑전	72.9	28.7
PER(배)	17.3	17.5	12.6	12.3	-8.0	9.9	7.1	5.5
PBR(배)	1.7	2.0	1.6	1.5	0.3	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	8.1	7.5	5.9	5.5	8.5	6.6	5.1	3.6
보고영업이익률(%)	5.3	7.7	8.1	8.7	2.5	10.4	11.0	12.5
핵심영업이익률(%)	4.6	7.3	8.1	8.7	2.5	9.5	11.0	12.5
ROE(%)	10.2	11.3	13.6	13.3	-1.7	10.0	15.3	16.7
순부채비율(%)	26.8	16.2	8.4	-5.7	89.7	73.5	55.9	25.1

자료: 키움증권

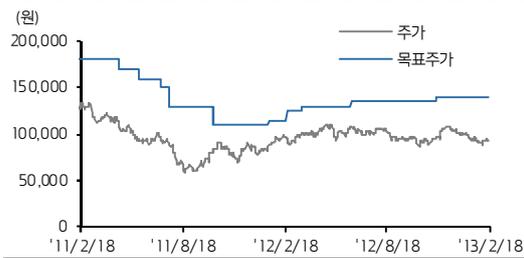
투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성전기 (009150)	2011/02/07	BUY(Maintain)	180,000원
	2011/02/14	BUY(Maintain)	180,000원
	2011/03/10	BUY(Maintain)	180,000원
	2011/03/28	BUY(Maintain)	180,000원
	2011/04/11	BUY(Maintain)	180,000원
	2011/04/27	BUY(Maintain)	170,000원
	2011/05/16	BUY(Maintain)	170,000원
	2011/06/01	BUY(Maintain)	160,000원
	2011/06/09	BUY(Maintain)	160,000원
	2011/07/12	BUY(Maintain)	150,000원
	2011/07/27	BUY(Maintain)	130,000원
	2011/10/12	BUY(Maintain)	110,000원
	2011/10/18	BUY(Maintain)	110,000원
	2011/10/28	BUY(Maintain)	110,000원
	2011/11/07	BUY(Maintain)	110,000원
	2011/11/21	BUY(Maintain)	110,000원
	2011/12/02	BUY(Maintain)	110,000원
	2011/12/27	BUY(Maintain)	110,000원
	2012/01/12	BUY(Maintain)	110,000원
	2012/01/20	BUY(Maintain)	115,000원
	2012/02/21	BUY(Maintain)	125,000원
	2012/03/20	BUY(Maintain)	130,000원
	2012/04/09	BUY(Maintain)	130,000원
	2012/04/27	BUY(Maintain)	130,000원
	2012/05/21	BUY(Maintain)	130,000원
	2012/06/04	BUY(Maintain)	130,000원
	2012/06/15	BUY(Maintain)	135,000원
	2012/07/06	BUY(Maintain)	135,000원
	2012/07/27	BUY(Maintain)	135,000원
	2012/08/14	BUY(Maintain)	135,000원
	2012/09/11	BUY(Maintain)	135,000원
	2012/10/09	BUY(Maintain)	135,000원
	2012/10/26	BUY(Maintain)	135,000원
2012/11/05	BUY(Maintain)	135,000원	
2012/11/13	BUY(Maintain)	135,000원	
2012/11/16	BUY(Maintain)	140,000원	
2012/11/27	BUY(Maintain)	140,000원	
2013/01/03	BUY(Maintain)	140,000원	
2013/01/14	BUY(Maintain)	140,000원	
2013/02/01	BUY(Maintain)	140,000원	
2013/02/18	BUY(Maintain)	140,000원	

종목명	일자	투자의견	목표주가
아모텍 (052710)	2012/07/16	BUY(Initiate)	9,100원
	2012/08/02	BUY(Maintain)	9,100원
	2012/09/13	BUY(Maintain)	9,100원
	2012/10/05	BUY(Maintain)	9,100원
	2012/11/27	BUY(Maintain)	18,000원
	2013/01/03	BUY(Maintain)	18,000원
	2013/01/07	BUY(Maintain)	18,000원
	2013/01/22	BUY(Maintain)	18,000원
	2013/02/18	BUY(Maintain)	22,000원

목표주가 추이 (2개년)

삼성전기



아모텍



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		