

휴대폰

비중확대

종목	투자의견	목표주가
LG전자	매수	110,000원
삼성전자	매수	2,000,000원

갤럭시S4가 잘 팔릴 수 밖에 없는 3가지 요인

디자인과 하드웨어 스펙에서는 innovation의 강도가 다소 약하다고 판단

갤럭시S4는 디자인 측면에서 갤럭시S3의 외관을 이어받았고, 하드웨어 스펙은 우리의 3월 4일 리포트에서 예상한 것과 큰 차이가 없는 것을 감안하면 디자인과 하드웨어 스펙은 갤럭시S3의 출시 때보다 innovation의 강도가 다소 약하다고 판단한다. 하지만 UI 측면에서는 기존 스마트폰들이 보여주지 못했던 innovation들을 탑재한 것으로 판단되며, 향후 UI가 주력 마케팅포인트로 활용될 것으로 예상된다.

첫째, 아이폰5의 판매부진 등으로 이전보다 경쟁강도가 훨씬 낮아진 상황

다만 우리는 갤럭시S4가 H/W와 S/W 측면에서 혁신적이나 아니냐의 논란과 관계없이 잘 팔릴 수 밖에 없는 상황적 요인 3가지를 제시한다. 첫째, 갤럭시 S1, S2, S3 때보다 경쟁강도가 훨씬 낮아진 상황이다. 무엇보다 아이폰5의 판매가 부진하고, 아이폰5의 후속모델들도 2분기에는 출시되지 못할 예정이다. (표 3에서와 같이 아이폰5의 출시 이후 3분기 동안의 누적판매대수가 아이폰시리즈 출시 이후 최초로 감소할 전망). 또한 HTC와 Sony가 갤럭시S4와 유사한 스펙을 보유하고 있는 HTC One과 Xperia Z를 출시했지만 HTC는 카메라모듈이 4백만 화소에 불과하여 기술적 열위를 드러내고 있고, Sony는 서유럽과 일본 이외의 지역에서는 사실상 유통채널이 철수되었다는 한계를 가지고 있다.

둘째, 갤럭시S4는 갤럭시S2의 교체주기를 맞이하는 모델

갤럭시S4는 갤럭시S2의 교체수요가 반영되는 모델이다. 갤럭시S2의 출시 이후 1년동안의 판매대수가 갤럭시S1 대비 92% 증가한 27.5백만대를 기록한 점을 감안하면 갤럭시S4는 S3 대비해서 훨씬 큰 교체수요를 맞이할 것으로 예상된다.

셋째, 갤럭시S3 때보다 성능 대비 가격의 매력도가 증가한 것으로 추정

최근에 나온 IHS iSuppli 자료에 따르면 갤럭시S4(3G모델)의 제조원가가 갤럭시S3(3G모델) 대비 15% 상승한 244달러로 나타난다. 배터리용량, 디스플레이, 센서, 카메라모듈 등의 업그레이드에 따라 제조원가가 상승한 것으로 판단한다. 반면에 갤럭시S4의 출하가격은 580달러(북미 기준)로 기존 갤럭시S3 대비 6% 상승에 그칠 것으로 추정된다. 이에 따라 갤럭시S3 때보다 성능 대비 가격의 매력도가 증가하여 한층 더 소비자의 구매 욕구를 자극할 전망이다.

2분기에는 갤럭시S 시리즈의 판매대수가 아이폰 시리즈를 처음으로 넘어설 전망

이러한 3가지의 상황적 요인을 근거로 우리는 갤럭시S4가 2분기에는 22백만대 판매될 것으로 예상된다. 또한 올해 말까지 67백만대를 판매되고, 출시 이후 1년 동안 판매대수가 갤럭시S3보다 62% 증가한 84백만대로 예상된다. 특히 2분기는 삼성전자의 갤럭시S 시리즈(S1+S2+S3+S4)의 판매대수가 29.1백만대를 기록해 최초로 아이폰 시리즈 판매대수(25백만대)를 넘어설 것으로 전망한다.

이승혁 3276-4589
kevin.lee@truefriend.com

서원석 3276-6162
wonseo@truefriend.com

<표 1> 삼성전자 스마트폰 출하량 추이 및 전망

(단위: 백만대, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F
스마트폰	44	49	58	62	68	75	79	87	213	309
갤럭시 S3		7	18	14	14	7	3	2	38	26
비중(%)		13.3	30.2	22.6	20.6	9.3	3.8	2.3	17.8	8.4
갤럭시 S4						22	25	20		67
비중(%)						29.2	31.6	23.0		21.7

자료: 한국투자증권

<표 2> 삼성전자 갤럭시S 시리즈 출시 이후 1년간 판매 추이

(단위: 백만대, %)

모델명	출시 이후 1년간 판매량	이전 모델 대비 판매 증가율
갤럭시 S1	14.3	
갤럭시 S2	27.5	92%
갤럭시 S3(예상)	52.0	89%
갤럭시 S4(예상)	84.0	62%

자료: 한국투자증권

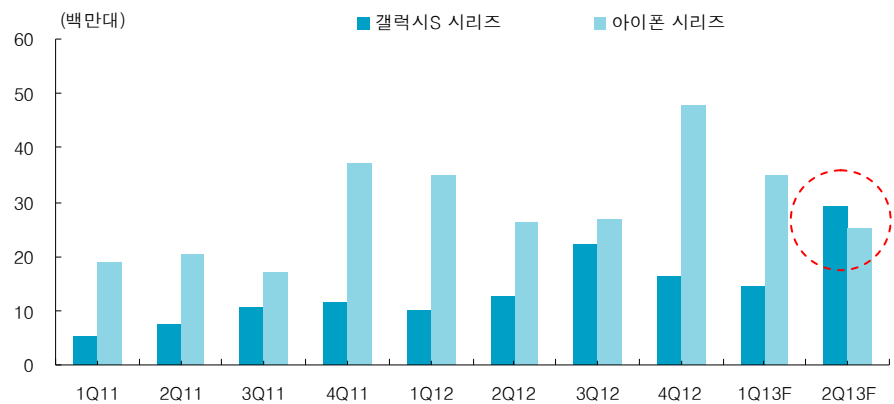
<표 3> 애플 아이폰 출시 이후 3분기 누적 판매량

(단위: 백만대)

	1Q	2Q	3Q	누적판매대수
iPhone 2G	0.3	1.1	2.3	3.7
iPhone 3G	0.1	6.8	4.3	11.2
iPhone 3GS	5.0	7.3	8.6	20.9
iPhone 4	2.0	8.9	11.0	21.9
iPhone 4S	28.0	27.4	20.2	75.6
iPhone 5	6.0	27.4	21.0(E)	54.4(E)

자료: 한국투자증권

[그림 1] 갤럭시S 시리즈와 아이폰 시리즈의 분기별 판매대수



자료: 한국투자증권

<표 4> 갤럭시 S3, S4 제조원가 비교

(단위: 달러)

	Galaxy S4 (3G)	Galaxy S4 (LTE)	Galaxy S3 (3G)
BOM + Manufacturing	244.1	241.4	213.2
Total BOM cost	235.6	232.9	205.2
Manufacturing Cost	8.5	8.5	8.0
Memory (NAND Flash + DRAM)	28.0	28.0	29.0
Display & Touch screen	75.0	75.0	65.0
Processor	30.0	20.0	17.5
Cameras	20.0	20.0	19.0
Wireless Section - BB/RF/PA	16.0	25.0	14.5
User Interface & Sensors	16.0	16.0	12.7
WLAN/BT/FM/GPS	9.0	5.8	8.2
Power Management	8.0	9.5	7.0
Battery	5.6	5.6	4.9
Mechanical/Electro-Mechanical	22.0	22.0	21.4
Box Contents	6.0	6.0	6.0

자료: IHS iSuppli, 한국투자증권

<표 5> 삼성전자 휴대폰부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 백만대, 달러)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F	2014F
매출액	18,900	20,520	26,250	27,230	27,863	30,544	30,658	31,606	53,430	92,900	120,672	137,629
영업이익	3,900	4,125	5,550	5,403	6,301	6,750	6,070	5,626	7,761	18,977	24,748	25,599
영업이익률(%)	20.6	20.1	21.1	19.8	22.6	22.1	19.8	17.8	14.5	20.4	20.5	18.6
전체 출하량	93	96	108	116	113	120	124	131	331	412	488	561
ASP	175	182	209	211	222	231	226	221	140	195	225	228
증감율(%)	15.9	3.9	14.8	1.3	4.9	4.1	(2.0)	(2.3)	21.3	39.3	15.1	1.3
스마트폰 출하량	44	49	58	62	68	75	79	87	98	213	309	395
비중 (%)	48	51	54	54	60	63	64	66	30	52	63	70
스마트폰 ASP	291	303	324	320	320	326	313	298	309	311	314	285
증감율(%)	21.6	9.7	19.1	6.9	9.7	10.8	5.1	9.7	307.1	118.1	45.2	27.6

자료: 한국투자증권

<표 6> 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation								
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
LG전자 (066570)	투자의견	매수	2010A	55,754	88	1,227	7,419	78,408	15.5	1.5	10.0	16.8
	목표주가(원)	110,000	2011A	54,257	343	(470)	(2,880)	71,551	NM	1.0	(3.7)	10.6
	현재가(3/22, 원)	80,900	2012F	50,960	1,136	86	474	71,824	170.5	1.1	0.7	6.2
	시가총액(십억원)	13,239	2013F	56,306	1,684	1,215	6,743	78,337	12.0	1.0	9.0	4.9
			2014F	58,244	2,078	1,689	9,379	87,474	8.6	0.9	11.3	4.3
삼성전자 (005930)	투자의견	매수	2011A	165,002	15,644	13,383	89,229	614,990	11.9	1.7	14.7	5.3
	목표주가(원)	2,000,000	2012A	201,104	29,049	23,185	154,020	731,458	9.9	2.1	21.6	4.9
	현재가(3/22, 원)	1,455,000	2013F	228,523	39,513	30,778	204,006	895,456	7.1	1.6	23.5	3.4
	시가총액(십억원)	214,320	2014F	253,335	44,663	35,298	233,969	1,085,138	6.2	1.3	21.9	2.7
			2015F	288,802	49,096	40,005	265,167	1,301,599	5.5	1.1	20.4	2.1

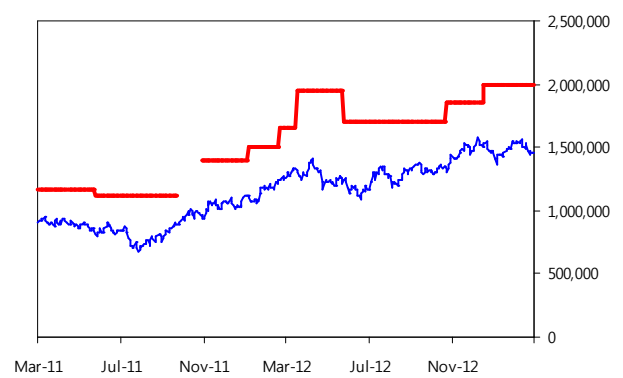
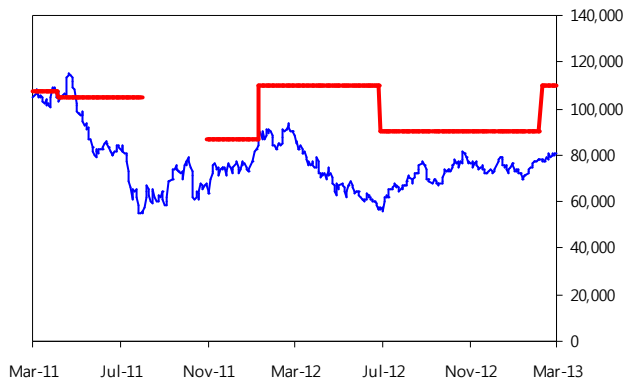
자료: 각사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG전자(066570)	2011.04.28	중립	105,000원		2011.10.18	NA	-
	2011.08.24	NA	-		2011.11.21	매수	1,400,000원
	2011.11.22	매수	87,000원		2012.01.29	매수	1,500,000원
	2012.02.02	매수	110,000원		2012.03.15	매수	1,650,000원
	2012.07.22	매수	90,000원		2012.04.09	매수	1,950,000원
	2013.03.04	매수	110,000원		2012.06.18	매수	1,700,000원
삼성전자(005930)	2011.06.12	매수	1,160,000원		2012.11.15	매수	1,850,000원
	2011.06.17	매수	1,120,000원		2013.01.09	매수	2,000,000원

LG전자(066570)

삼성전자(005930)



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 3월 24일 현재 LG전자, 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG전자, 삼성전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.