

Industry update

Korea / Handsets

29 March 2013

OVERWEIGHT

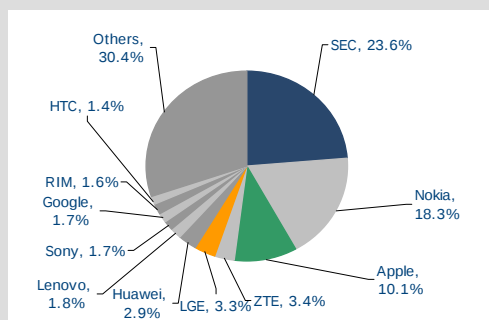


Stocks under coverage

Company	Rating	Price	Target price
LG 전자(066570)	BUY	81,400	88,000
삼성전기(009150)	BUY	99,800	125,000
LG 이노텍(011070)	BUY	77,900	83,000
멜파스(096640)	BUY	19,200	35,000
실리콘웍스(108320)	BUY	23,250	38,000

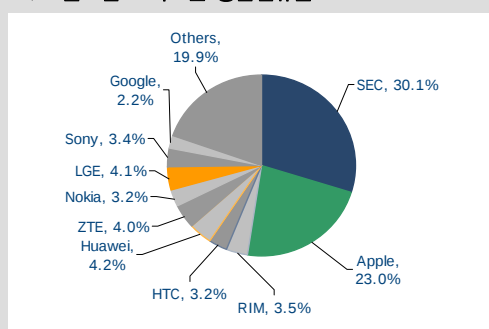
(주: 3월 28일 증가 기준)

4Q12 글로벌 휴대폰 공급점유율



자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

4Q12 글로벌 스마트폰 공급점유율



자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraesec.com

정용제

3774 1938 yongjei@miraesec.com

핸드셋

Blackberry FY4Q13 실적 발표

Event

Blackberry FY4Q13 실적 발표

1. FY4Q13 Blackberry 스마트폰 판매량이 6백만대 (-13.0% QoQ)로 감소하며, 매출액 US\$2.7bn (-1.8% QoQ)을 기록. 컨센서스를 (US\$2.8bn) 하회함.
2. 그러나 1/31 출시한 Z10 의 판매 호조 (1 백만대)로 ASP 는 US\$450 (+21% QoQ)로 증가했고 GPM 은 40% (+9.7ppt QoQ)로 개선되며 순이익은 US\$94m 기록 (컨센서스 순손실 US\$172m 상회).

Impact

Blackberry 마케팅 비용 확대로 2Q13 제조사 보조금 경쟁 심화 예상

1. Blackberry 는 FY1Q14 Z10 마케팅비용을 +50% QoQ 증가시켜 점유율을 확대시킬 전략을 갖고 있음. 지역별로 유럽/북미시장 점유율 회복을 모색할 예상임.
2. 따라서 2분기 이후 제조사 보조금 경쟁이 심화 것이며, Apple 의 신규 iPhone 물량 확대가 예상 되는 3분기 스마트폰 산업 수익성 하락 및 산업 devaluation 이 전망됨.
3. LG 전자 (066570, BUY, TP: 88,000 원)에게는 부정적일 전망. 스마트폰 2nd tier 구조조정이 지 연되고 있고, Blackberry 의 마케팅 비용 확대는 북미 시장 경쟁을 심화시킬 것이며, 스마트폰 수 익성 개선세를 둔화시킬 것으로 전망함.

Action and recommendation

삼성전기 Top-pick 유지. Galaxy S4 모델명 유호

삼성전기 (009150, BUY, TP: 125,000 원)를 최선호주로 유지함. 1) 단기 Galaxy S4 관련 실적 모멘텀이 유호하고, 2) 2013년 삼성전기 스마트폰 출하성장에 따른 수혜가 기대되며, 3) 공급자가 제한적인 하이엔드 부품군 (MLCC, FC-CSP, Embedded 기판, 고화소 카메라 모듈)의 수요/출하비중이 증가함에 따라 2013년 이익 성장이 지속될 예상이기 때문임.

Blackberry FY4Q13 실적

(US\$ bn)	FY4Q13 Actual	FY4Q13 Cons.	FY3Q13	QoQ (%)	FY4Q12	YoY (%)
Sales	2.7	2.8	2.7	(1.8)	4.2	(36.1)
GP	1.1	0.9	0.8	29.5	1.4	(23.3)
NI	0.1	(0.2)	0.0	988.9	(0.1)	(178.4)
GPM (%)	40.1	30.8	30.4		33.4	
NPM (%)	3.7	(6.1)	0.3		(3.0)	

자료: Blackberry, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 1 Handset peers valuation table

	LG전자	Apple	삼성전자	HTC	Nokia	Blackberry	ZTE	Lenovo
Price(KRW,US\$,HK\$,NT\$)	81,400	452	1,510,000	249	3	15	14	8.0
Market cap.(US\$ m)	11,734	424,529	199,305	7,078	12,508	7,635	6,365	10,699
Sales (US\$ m)								
2010	48,239	65,225	133,789	8,858	56,309	19,907	10,330	21,594
2011	49,021	108,249	149,080	15,849	53,829	18,435	13,348	29,574
2012E	46,327	156,212	189,017	9,991	39,628	11,245	14,020	34,291
2013E	46,477	180,901	213,183	9,352	38,963	13,199	16,550	38,546
2014E	48,763	203,889	236,741	10,181	39,642	12,433	18,874	42,401
OP (US\$ m)								
2010	76	18,385	14,381	1,402	2,746	4,636	616	369
2011	310	33,790	13,964	2,341	24	1,845	426	594
2012E	1,022	55,252	27,413	661	115	(1,132)	(263)	781
2013E	1,299	54,595	34,427	430	1,292	(347)	542	973
2014E	1,377	62,508	38,653	570	1,352	(286)	670	1,111
NI (US\$ m)								
2010	1,062	14,013	13,670	1,256	2,454	3,411	480	273
2011	(424)	25,922	12,070	2,109	(1,621)	1,164	319	473
2012E	83	41,811	22,677	578	(894)	(623)	(388)	621
2013E	916	41,444	29,818	425	140	(163)	341	764
2014E	979	47,093	32,805	499	545	(190)	452	883
P/E (x)								
2010	48.3	19.3	8.8	18.6	15.5	10.4	22.4	20.1
2011	-	14.6	11.7	6.8	-	3.3	32.4	19.3
2012E	180.4	10.2	9.7	12.7	-	-	-	16.8
2013E	12.9	10.3	7.3	16.0	68.8	-	18.8	13.9
2014E	11.5	9.1	6.5	12.8	22.5	-	14.9	12.1
P/B (x)								
2010	1.4	5.6	1.9	9.7	2.0	3.9	3.3	3.1
2011	1.0	4.9	1.8	4.1	1.2	0.7	2.8	3.9
2012E	1.1	3.6	2.2	2.4	1.2	0.8	1.7	3.9
2013E	1.1	2.9	1.7	2.3	1.2	0.8	1.5	3.3
2014E	1.0	2.4	1.4	2.1	1.2	0.8	1.4	2.9
EV/EBITDA (x)								
2010	16.3	11.2	5.0	14.4	6.4	5.8	16.4	5.2
2011	10.8	8.3	5.3	4.6	6.9	1.6	17.2	7.0
2012E	6.8	5.1	4.9	6.6	9.8	9.0	-	7.1
2013E	6.9	5.0	3.8	9.3	4.1	4.2	11.5	5.2
2014E	6.3	4.1	3.0	7.5	3.0	5.5	9.6	4.2
ROE (%)								
2010	11.3	35.3	21.2	56.3	13.5	41.2	16.3	15.9
2011	(3.7)	41.7	15.0	70.4	(8.9)	12.2	8.7	22.5
2012E	0.5	40.5	22.0	17.8	(15.2)	(8.0)	(9.6)	24.3
2013E	8.1	31.7	23.5	14.2	0.2	(1.3)	8.5	25.9
2014E	8.4	28.0	21.3	15.7	6.6	(0.6)	10.3	25.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: LG 전자, 삼성전자 실적은 미래에셋증권 리서치센터 추정치임 (3 월 28 일 종가 기준)

Recommendations

종목별 투자 의견 (2개월 기준)

Buy : 한주가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 한주가 대비 목표주가 ±10% 이내
Reduce : 한주가 대비 목표주가 -10% 초과
단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자 의견

Overweight : 현 업종지수 대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수 대비 ±10% 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것 이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제 공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함
작 성 자 조진호, 정용제

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가	취득일				

REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.