

2013. 05. 15

Analysts

이순학 02) 3777-8039
soonhak@kbsec.co.kr김준환 02) 3777-8493
joonhkim@kbsec.co.kr

핸드셋 (OVERWEIGHT)

산업 코멘트

Recommendations

LG전자 (066570)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 130,000원 (상향)

스마트폰 Segment화 시대 개막

스마트폰 시장 성장성 둔화, 중저가 시장 확대 국면에서의 마진 훼손 가능성, 저가 아이폰 출시에 따른 가격 경쟁 등 최근 시장에서 다양한 우려 요인들이 존재한다. 이번 보고서에는 이에 대해 고민해 보고 가능한 구체적인 데이터와 근거를 제시하고자 노력했다. 결론적으로, 수많은 우려들은 제한적이라고 판단되고, 중저가 시장 확대 국면에서 스마트폰 시장이 Segment화됨에 따라 과거 피쳐폰 시절에 그런 경험과 노하우가 많은 국내 제조사들에게 수혜가 기대된다. 구조적인 선순환 구조에 진입하고 있는 LG전자를 핸드셋 업종 내 Top Pick으로 제시한다.

2015년까지 스마트폰 시장 성장 여력 충분

스마트폰 성장에 대한 우려가 많지만, 2015년까지는 그 우려가 제한적이라고 판단한다. 1) 교체 주기가 빨라지면서 스마트폰 교체 수요는 2013년 4.9억대에서 2017년 12.9억대로 CAGR 27.1%의 고성장이 예상되고, 2) 2012년 스마트폰 침투율은 21%로 과거 피쳐폰 시절과 비교해 봤을 때 아직 2년 이상의 성장 여력이 충분하며, 3) 매출액 기준으로 볼 때에도 2016년이나 성장률이 10%를 하회할 것으로 예상되기 때문이다. 글로벌 스마트폰 수요는 2013년 9.5억대에서 2017년 16.7억대로 CAGR 15.0% 성장할 것으로 전망한다.

중저가 시장 확대 국면에서 플랫폼 기반의 Segment 전략이 중요

5인치 이상의 패블릿이 등장하면서 스마트폰 시장도 과거 피쳐폰과 같이 매우 세분화 (Segment화)되어 가고 있다. 여기에 중저가 시장 영역이 확대되면서 그런 성향은 더욱 짙어지고 있다. 이런 상황에서 국내 제조사들은 기존 플랫폼을 재활용해 지역별 Segment에 적극적으로 대응하는 전략으로 선회 중이다. 유사한 플랫폼 기반의 스마트폰 판매량이 증가하면서 자연스럽게 Overhead cost가 감소하고 마진은 개선되고 있는 중이다. 다른 경쟁사들은 아직까지 이런 대응력이 떨어지기 때문에 국내 제조사들의 수혜가 기대된다.

저가 아이폰에 대한 우려는 제한적

하반기 저가 아이폰 출시에 따른 가격 경쟁 우려가 높는데, 이런 우려는 제한적이라고 판단된다. 저가 아이폰이라고 해도 원가는 154달러, 판가는 350달러로 추정되며, 사실상 Mid-end 급 스마트폰에 가깝다고 여겨진다. 따라서, 글로벌 런칭 보다는 중국 지역에 국한된 런칭이 예상되는데, 그 이유는 1) 기존 아이폰과의 Cannibalization으로 인해 제품 믹스 및 GPM이 악화될 우려가 있고, 2) 중국 내 M/S 견인 차원에서 차이나 모바일용 전용 제품으로 개발될 가능성이 높아 보이기 때문이다.

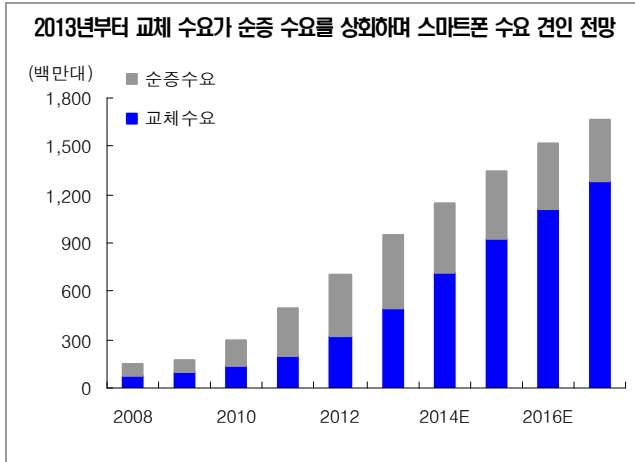
Time-to-Market 능력 Level-up된 LG전자를 Top Pick으로 추천

스마트폰 시장이 소비자 니즈의 다변화에 따라 점차 Segment화 되어가면서 이 시장에 기민하게 대응할 수 있는 LG전자를 최선호주로 추천한다. 동사는 2013년부터 플랫폼에 기반한 Segment 전략을 통해 High-end부터 Low-end까지 다양한 라인업을 적기에 출시하는 Time-to-Market 능력이 크게 개선되었다. 과거 피쳐폰 전성기 시절의 호실적이 2014년에 재현될 가능성이 높아 보이며, 현재는 그 초입 국면으로 판단된다. 전성기 시절의 밸류에이션 상단을 20% 할인 적용한 동사의 신규 목표주가는 기존 대비 23.8% 상향한 130,000원이다.

Contents

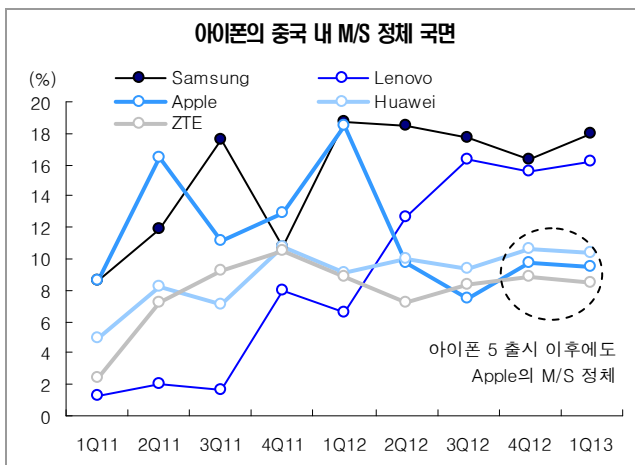
I. Focus Charts	4
II. Executive Summary	5
III. Investment Points	6
1. 2015년까지 스마트폰 시장 성장 여력 충분	6
2. 중저가 시장 확대에 따른 마진 감소 우려는 제한적	16
3. 저가 아이폰, 과연 어느 시장 타겟인가?	24
4. 스마트폰의 플랫폼화 그리고 국내 제조사의 재빠른 Segment 전략	28
5. LTE 시장 확대 국면 국내 제조사 수혜 전망	39
IV. 주가 Performance	44
V. Risk 요인	46
Recommendations	49
LG전자 (066570)	49
1. Focus Charts	50
2. Investment Points	51
3. Valuation	58
4. 실적 전망	61
5. Consensus와의 차이	64
6. Risk 요인	66
Appendix 1. 핸드셋/스마트폰 및 태블릿 PC 전망	69
Appendix 2. Peers Comparison	72

I. Focus Charts



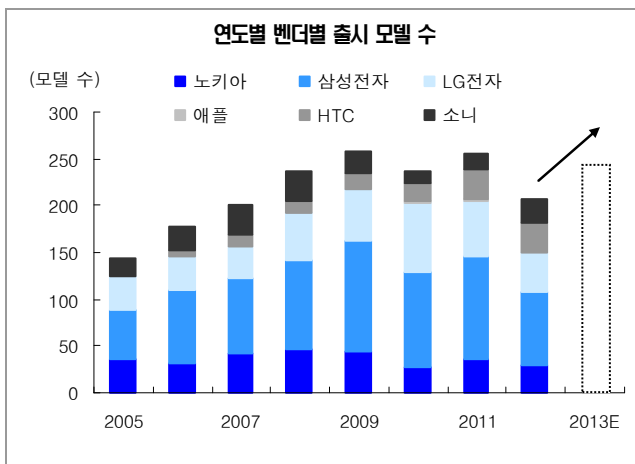
자료: Strategy Analytics, KB투자증권

- 전세계 스마트폰 시장은 2013년 9.5억대에서 2017년 16.7억대로 GAGR 15.0% 성장할 전망
- 스마트폰 첫 가입자인 순증 수요는 2013년 4.6억대로 정점을 지나는 반면, 신흥 국가들의 교체 주기가 빨라지면서 교체 수요가 폭발적으로 증가하면서 성장을 견인할 것
- 교체 수요는 2013년 4.9억대에서 2017년 12.9억대로 CAGR 27.1% 성장 전망



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

- 저가 아이폰 출시에 따른 가격 경쟁 심화 우려가 많지만, 저가 아이폰은 중국 내 국한되어 런칭될 것으로 판단
- 그 이유는 1) 글로벌 런칭 시 기존 아이폰과의 Cannibalization으로 인해 제품 믹스 및 GPM이 악화될 우려가 있고, 2) 중국 내 M/S 견인 차원에서 차이나 모바일향 전용 제품으로 개발될 가능성이 높아 보이기 때문
- 아이폰의 중국 M/S는 아이폰5 출시 이후에도 정체 국면 지속. 중국 차이나 모바일향으로 저가 아이폰을 출시해 M/S를 확대시킬 목적이 가장 큰 것으로 보이며, 이에 대한 우려는 제한적이라고 판단



자료: GSM Arena, KB투자증권

- 스마트폰 시장이 과거 피쳐폰 시절과 유사하게 세분화(Segment화)되어 가고 있음
- 아이폰 등장 이후 3년간 감소했던 핸드셋 모델 수는 2013년부터 증가할 전망
- 5인치 이상의 패블릿 등장 이후 화면사이즈별/가격대별로 Segment 제품 전략이 유효할 것으로 기대
- Segment화 트렌드에 맞춘 Full Line-up이 가장 잘 준비된 업체는 삼성전자와 LG전자로 이에 대한 수혜가 가장 클 것으로 기대

II. Executive Summary

침투율, 교체 주기, ASP 변화 상황
등을 종합적으로 점검했을 때
2015년까지 스마트폰 시장 성장
우려는 제한적

KB투자증권은 스마트폰 성장에 대한 우려를 점검하기 위해 스마트폰 침투율, 교체 수요와 순 증 수요, 중저가 시장 확대에 따른 ASP 변화 등 다양한 변수를 통해 2017년까지 스마트폰 시장을 전망해 보았다. 결론적으로, 우려할만한 상황은 아니라고 판단되는데, 그 이유는 1) 스마트폰 교체 주기가 점차 빨라지면서 교체 수요는 2013년 4.9억대에서 2017년 12.9억대로 CAGR 27.1%의 고성장이 예상되고, 2) 작년 말 스마트폰 침투율은 21%로 과거 피쳐폰 시절과 비교해 봤을 때 아직 2년 이상의 성장 여력이 충분하며, 3) 매출액 기준으로 볼 때에도 2016년이나 성장률이 10%를 하회할 것으로 예상되기 때문이다.

중저가 시장 확대에 따른 마진 감소 우려도 높다. 하지만, 핸드셋 사업 특성 상 판매량이 증가하면 자연스럽게 Overhead cost가 감소하고, 지역별 Segment화 및 Variation을 통해 기존 플랫폼을 재활용하면서 추가적인 R&D 비용 발생은 제한적이다. 이런 효과는 이미 삼성전자가 2011년부터 보여주기 시작했는데, 이는 LG전자의 향후 그림에서도 나타날 것으로 기대한다.

저가 아이폰은 중국 M/S 견인 차
원에서 중국향으로만 출시 전망.
글로벌 런칭 시 Cannibalization
효과로 인해 애플 GPM 악화 예상

하반기 저가 아이폰 출시에 따른 가격 경쟁에 대한 우려도 높다. 저가 아이폰의 예상되는 스펙과 이에 따른 부품 원가를 추정해 보면 판매가가 350달러 수준은 되어야 애플에게 이득이 생길 것으로 판단된다. 저가라기 보다는 Mid-end급에 가깝다. 당사는 이런 저가 아이폰이 글로벌 런칭 되기보다는 중국 지역에 국한되어 런칭될 것으로 예상하는데, 그 이유는 1) 글로벌 런칭될 경우 기존 아이폰과의 Cannibalization으로 인해 제품 믹스 악화, GPM 악화가 뒤따를 것으로 보이고, 2) 아이폰5 출시에도 불구하고 중국 내 아이폰 M/S가 정체 국면에 진입함에 따라 차이나 모바일용으로만 저렴한 아이폰을 출시해 중국 내 실적을 견인할 것으로 판단하기 때문이다.

향후 스마트폰 시장은 과거
피쳐폰과 유사하게 Segment화
될 것으로 전망

스마트폰 시장에서 플랫폼과 Segment 전략이 중요할 것으로 예상된다. 과거 피쳐폰 시절 카메라폰/뮤직폰/메시징폰과 같은 세분화된 제품 카테고리도 향후 스마트폰 시장에서도 유사하게 나타날 것이며, 이는 국내 제조사들에게 수혜가 될 것으로 판단한다. 과거 노키아는 플랫폼 전략과 Segment 전략을 적절히 구사하면서 2004~2007년까지 장기적인 호황을 누린 바 있다. 갤럭시 노트와 같은 패블릿 등장으로 소비자의 니즈가 매우 다양해지면서 이미 스마트폰의 Segment화가 진행되고 있는 것으로 보이는데, 삼성전자와 LG전자의 2013년 라인업을 보면 이미 이런 시장 변화에 기민하게 대응하고 있는 것으로 판단되어 수혜가 기대된다.

전세계 LTE 주파수 파편화 환경
속에 특허를 비롯한 다양한 노하
우를 축적하고 있는 국내 제조사
수혜 기대

전세계 누적 가입자가 1억명을 돌파한 LTE 시장은 2013년 본격 성장할 것으로 예상된다. 2012년까지 북미, 일본, 한국을 중심으로 성장했다면 2013년부터는 서유럽 시장의 상용 서비스 시작으로 시장이 확대될 것이다. LTE 시장 확대는 국내 제조사들에게 수혜가 될 것으로 기대하는데, 그 이유는 1) LTE 단말은 통신사업자 입장에서 높은 ARPU의 가입자 유치를 위해 도입하는 것이므로 국내 LTE 시장에서 이미 검증된 국내 제조사 단말이 채택되기 용이하고, 2) 전세계 LTE 주파수의 파편화가 심해 이런 환경에서 이미 많은 노하우가 쌓여 있으며, 3) 자체 LTE 칩 개발을 통해 경쟁사 대비 많은 핵심 특허를 보유하고 있기 때문이다.

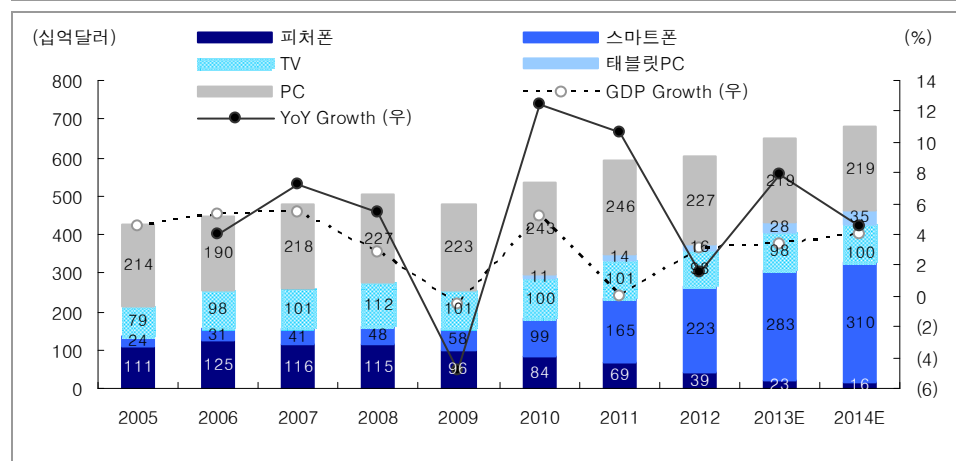
III. Investment Points

1. 2015년까지 스마트폰 시장 성장 여력 충분

글로벌 주요 IT 기기의 성장은
스마트폰 시장이 견인 중

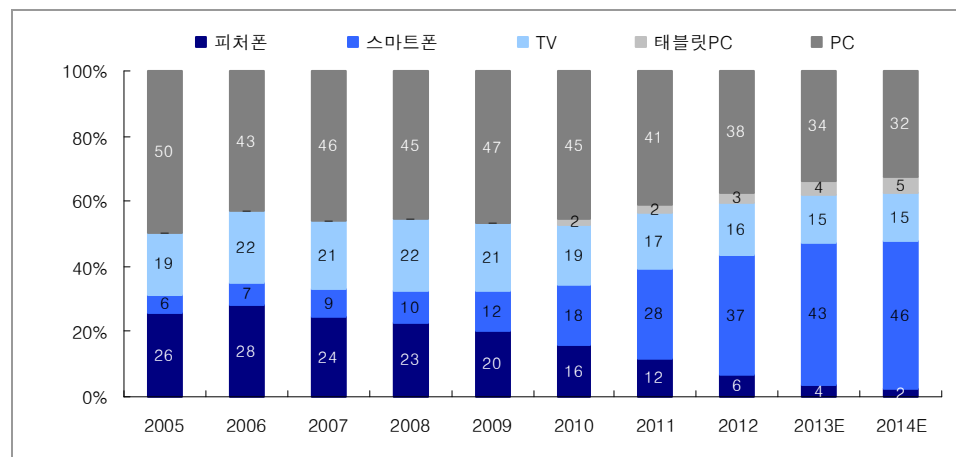
2005년부터 PC, TV, 핸드셋 등 주요 IT 기기의 매출 규모를 분석해 본 결과, 금융위기로 인해 전세계 GDP가 마이너스 성장을 했던 2009년을 제외하고는 매출 규모가 지속적으로 성장해 오고 있다. PC 시장은 2011년부터 축소되고 있고, TV 시장은 매출 규모가 1,000억 달러 안팎에서 정체되고 있으나, 핸드셋 시장은 스마트폰이 본격적으로 보급되었던 2010년부터 급속히 확대되고 있다. 스마트폰은 2012년 매출 규모 측면에서 PC와 유사해졌으며, 그 성장 추세는 2014년까지 지속될 전망이다. GDP 성장률과 IT 기기 수요 성장률은 궤를 같이 할 것으로 판단된다.

그림 1. 글로벌 주요 IT 기기 시장 규모



자료: Strategy Analytics, Display Search, Gartner, KB투자증권

그림 2. 글로벌 주요 IT 기기별 매출 비중 Breakdown



자료: Strategy Analytics, Display Search, Gartner, KB투자증권

스마트폰 시장 성장 점검을 위해
침투율, 교체 주기, ASP 변화 등의
변수를 다각적으로 검토한 결과,
2015년까지 성장 여력 충분

현 시점에서 스마트폰이 IT 성장을 주도하고 있다는 사실은 누구도 부인하지 않지만, 스마트폰 시장의 성장이 언제까지 지속될지에 대한 불안감은 점차 커지고 있다. 시장에서는 2013년이 정점이 될 수 있다는 견해가 있고, 이와 반대로 여전히 신흥시장의 성장 잠재력을 감안할 경우 2014년 이후에도 성장을 이어갈 수 있을 것이라는 견해도 있다. KB투자증권은 스마트폰 침투율, 교체 수요와 순증 수요, 중저가 시장 확대에 따른 ASP 변화 등 다양한 변수를 포괄적으로 답아 2017년까지 스마트폰 시장을 전망하였다.

결론적으로, 스마트폰의 성장성에 대해서는 아직까지 우려할 상황은 아니라고 판단되는데, 다음과 같이 3가지 근거를 제시한다.

- 1) 스마트폰 신규 가입자에 의한 순증 수요가 2013년 4.6억대로 정점에 이르는 반면, 교체 주기가 점차 빨라지면서 교체 수요는 2013년 4.9억대에서 2017년 12.9억대로 CAGR 27.1% 고성장이 예상된다.
- 2) 전세계 스마트폰 침투율은 2012년말 기준 21%다. 이는 과거 피쳐폰 시절의 침투율과 비교할 때 2004년 수준과 비슷한데, 피쳐폰 시장의 성장과 궤를 함께 했던 노키아의 성장 정점이 2006~2007년이었음을 감안하면 여전히 2년 이상의 성장 여력이 존재한다고 판단된다.
- 3) 물론 Unit 기준의 분석만으로는 성장성을 담보할 수 없기 때문에 매출액 기준 스마트폰 시장을 전망해 보았다. 그 결과, 2012년 2,234억 달러에서 2015년 3,455억 달러로 성장할 것으로 전망되며, 2016년은 3,710억 달러로 이 때부터 YoY 성장율이 10%를 하회할 것으로 전망된다. 결국 이 때부터 스마트폰 시장의 성장성이 둔화될 것으로 보이며, 과거 2007년 이후 핸드셋 매출액 규모가 감소하면서 제조사들이 어려움을 겪었던 결과를 약 10년만에 답습할 것으로 판단된다.

표 1. 스마트폰 시장 전망 모델

(단위: 백만명, 백만대, %, 달러)	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Global mobile subscription (mn)	3,644	4,166	4,789	5,345	5,703	6,091	6,474	6,849	7,212	7,562
Global new subscription (mn)	562	522	623	556	358	388	383	375	364	349
Global mobile unit sell-in shipment (mn)	1,177	1,170	1,360	1,545	1,580	1,650	1,753	1,816	1,867	1,902
Global smartphone subscribers (mn)	182	284	470	776	1,174	1,681	2,202	2,749	3,301	3,846
as % of total mobile subscribers	5%	7%	10%	15%	21%	28%	34%	40%	46%	51%
Global smartphone units (mn)	151	175	300	489	700	953	1,143	1,340	1,514	1,668
YoY chg. (%)		16%	71%	63%	43%	36%	20%	17%	13%	10%
as % of mobile shipments (mn)	13%	15%	22%	32%	44%	58%	65%	74%	81%	88%
Smartphone ASPs (USD)	320	332	330	338	319	297	272	258	245	236
YoY chg. (%)		4%	-1%	2%	-6%	-7%	-9%	-5%	-5%	-4%
Global smartphone revenues (USDmn)	48,270	58,040	98,899	165,424	223,425	282,811	310,431	345,510	370,975	388,723
YoY chg. (%)		20%	70%	67%	35%	27%	10%	11%	7%	5%
Net smartphone adds (mn)		102	186	306	398	507	521	547	552	545
as % of smartphone units (mn)		58%	62%	63%	57%	53%	46%	41%	36%	33%
Replacement units (mn)		73	114	183	303	446	622	793	962	1,122
as % of last year's smartphone subs	40%	40%	40%	39%	39%	38%	37%	36%	35%	34%
as % of smartphone units (mn)		42%	38%	37%	43%	47%	54%	59%	64%	67%
Global mobile subscription	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
North America	296.2	313.2	332.7	354.0	373.5	393.2	413.2	433.3	453.6	474.0
CALA	389.2	430.6	483.1	539.1	578.3	618.6	659.9	702.0	744.6	787.6
APAC	1,648.8	2,012.2	2,467.0	2,838.1	3,032.2	3,244.5	3,439.1	3,611.1	3,755.6	3,868.2
CE	408.3	437.5	463.3	484.0	499.0	513.5	527.5	540.7	553.2	564.9
WE	511.7	526.4	535.2	554.4	556.9	558.3	558.7	557.9	556.6	554.7
MEA	389.7	446.1	507.3	575.1	662.8	762.5	875.7	1,004.0	1,149.0	1,312.6
Total	3,643.8	4,166.0	4,788.7	5,344.7	5,702.7	6,090.7	6,474.1	6,849.0	7,212.5	7,561.9
YoY growth										
North America	5.6%	5.7%	6.2%	6.4%	5.5%	5.3%	5.1%	4.9%	4.7%	4.5%
CALA	19.4%	10.6%	12.2%	11.6%	7.3%	7.0%	6.7%	6.4%	6.1%	5.8%
APAC	24.2%	22.0%	22.6%	15.0%	6.8%	7.0%	6.0%	5.0%	4.0%	3.0%
CE	13.1%	7.2%	5.9%	4.5%	3.1%	2.9%	2.7%	2.5%	2.3%	2.1%
WE	6.7%	2.9%	1.7%	3.6%	0.5%	0.3%	0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
MEA	26.6%	14.5%	13.7%	13.4%	15.2%	15.0%	14.8%	14.6%	14.4%	14.2%
	18.2%	14.3%	14.9%	11.6%	6.7%	6.8%	6.3%	5.8%	5.3%	4.8%

자료: Strategy Analytics, KB투자증권

근거1) 신흥 시장의 폭발적인 순증 수요 증가와 함께 글로벌 교체 주기 감소

2013년 스마트폰 수요 95억대 전망

KB투자증권은 2013년 전세계 스마트폰 수요를 9.5억대로 전년 대비 36.1% 성장할 것으로 전망한다. 얼마 전 집계된 올해 1분기 스마트폰 수요는 2.1억대였는데, 이는 Strategy Analytics의 기존 전망치 1.9억대 대비 10.5% 높은 수치다. 신흥 국가 중심의 수요 성장이 예상보다 높기 때문이기도 하지만, 교체 주기가 짧아지면서 교체 수요가 급격히 증가하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

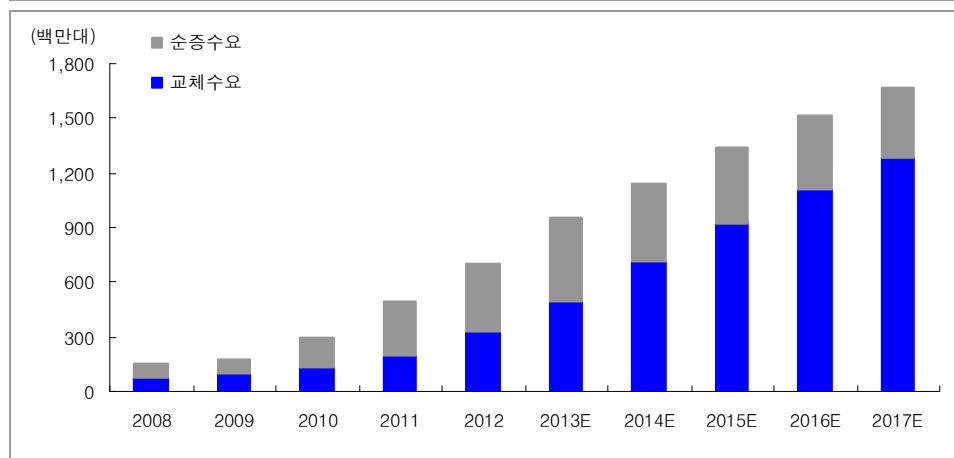
당사가 분석한 수요 전망 테이블을 참고하면, 지역별로 볼 때 북미, 서유럽 등 선진 국가의 스마트폰 수요는 정점에 다다르고 있다. 반면, 아시아, 중남미, 아프리카 등 신흥 국가의 스마트폰 수요가 급격히 증가하고 있는데, 이 수요는 대부분 스마트폰을 처음 구매하는 순증 수요 증가에 기인하는 것이다.

지역별 순증 수요와 교체 수요를 기반으로 분석한 결과, 전세계 스마트폰 수요는 2013년 9.5억대에서 2017년 16.7억대로 성장할 것으로 전망된다. 연평균 15.0% 성장하는 것으로 2008년부터 2012년까지의 연평균 성장률 46.8%에 비해 낮아지는 것이지만, 여전히 높은 성장률임에는 분명하다. 특히, 신흥 국가들의 본격적인 성장이 2013년과 2014년에 집중되는 바, 이 지역들의 수요 특징은 아직 알 수가 없다는 점이 향후 업사이드 혹은 다운사이드 요인이 될 수도 있다. 다시 말해, 이 지역에서의 ASP 추이가 스마트폰 시장 성장의 핵심 포인트가 된다는 것이다.

교체주기 단축으로 인해 교체 수요 증가가 향후 스마트폰 성장 견인할 것

분명한 것은 스마트폰의 교체 주기는 점차 빨라지고 있다는 것이다. 선진 시장의 교체율 (교체 수요/전년도 누적 스마트폰 가입자)은 45~60%에 이르고 있지만, 신흥 국가들의 교체율은 20~30% 수준에 머물고 있다. 이런 낮은 교체율 수치는 점차 올라가고 있는데, 이는 교체 주기가 빨라지고 있음을 나타내고 있는 것이다. 전세계 스마트폰 교체율은 2012년 40%까지 상승하였고, 2017년 46%까지 상승할 전망이다. 향후 신흥 국가들의 교체주기가 더욱 빨라진다면 스마트폰 수요 성장세는 예상 보다 오래 지속될 가능성도 남아있다.

그림 3. 2013년부터 교체 수요가 순증 수요를 상회하며 스마트폰 수요 견인 전망



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

표 2. 교체 수요와 순증 수요에 기반한 지역별 스마트폰 수요 전망

(단위: 백만대, %)	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
스마트폰 판매량										
North America	37	49	75	108	125	147	154	172	180	187
Western Europe	32	39	73	96	120	142	152	171	180	189
Asia Pacific	57	58	96	190	318	473	599	715	823	920
Central & Latin America	7	9	21	36	60	84	103	125	146	165
Central & Eastern Europe	7	8	18	29	41	51	60	67	77	83
Africa Middle East	12	12	17	30	37	55	75	90	108	125
Total	151	175	300	489	700	953	1,143	1,340	1,514	1,668
교체 수요										
North America	19	30	41	64	91	115	132	150	160	167
Western Europe	19	25	36	49	71	100	119	138	150	159
Asia Pacific	31	31	37	57	106	192	336	465	583	695
Central & Latin America	3	2	6	12	23	43	60	83	106	127
Central & Eastern Europe	3	4	9	10	16	24	34	42	52	60
Africa Middle East	3	4	7	10	17	20	31	44	60	79
Total	78	97	137	202	324	493	712	922	1,111	1,286
순증 수요										
North America	17	19	33	44	33	32	22	22	20	20
Western Europe	14	14	38	48	49	42	33	33	30	30
Asia Pacific	26	27	58	133	213	282	263	250	240	225
Central & Latin America	4	7	15	24	37	42	43	42	40	38
Central & Eastern Europe	4	4	9	20	25	27	27	25	25	23
Africa Middle East	8	8	10	20	20	36	44	46	48	46
Total	73	78	163	287	376	460	432	418	403	382
교체율										
North America	67%	65%	63%	65%	64%	65%	64%	65%	65%	65%
Western Europe	46%	47%	52%	46%	46%	50%	49%	50%	50%	50%
Asia Pacific	32%	26%	25%	28%	31%	35%	40%	42%	44%	45%
Central & Latin America	48%	24%	36%	40%	42%	47%	45%	47%	49%	50%
Central & Eastern Europe	20%	24%	41%	31%	32%	32%	33%	33%	34%	34%
Africa Middle East	21%	15%	23%	25%	27%	24%	26%	27%	28%	29%
Total	39%	35%	39%	39%	40%	42%	43%	45%	45%	46%

자료: Strataegy Analytics, KB투자증권

근거2) 2012년 스마트폰 침투율 21% - 향후 40%가 되는 2015년까지 성장 여력 존재

2012년말 기준 스마트폰 침투율
21%

2012년말 기준 전세계 스마트폰 침투율은 21%로 생각보다 그렇게 높지 않다. 침투율의 모수는 모바일 가입자를 기준으로 했다. 2012년말 전세계 모바일 가입자는 57억명이니 이 중 스마트폰 가입자는 11.7억명인 셈이다. 이는 2007년 아이폰의 등장 이후 스마트폰 순증 수요만을 기준으로 하였다. 2007년 이전 노키아 N96, 블랙베리와 같은 형태의 스마트폰이 존재하였지만, 스마트폰의 개념 자체는 아이폰 이전과 이후가 완전히 달라졌기 때문이다.

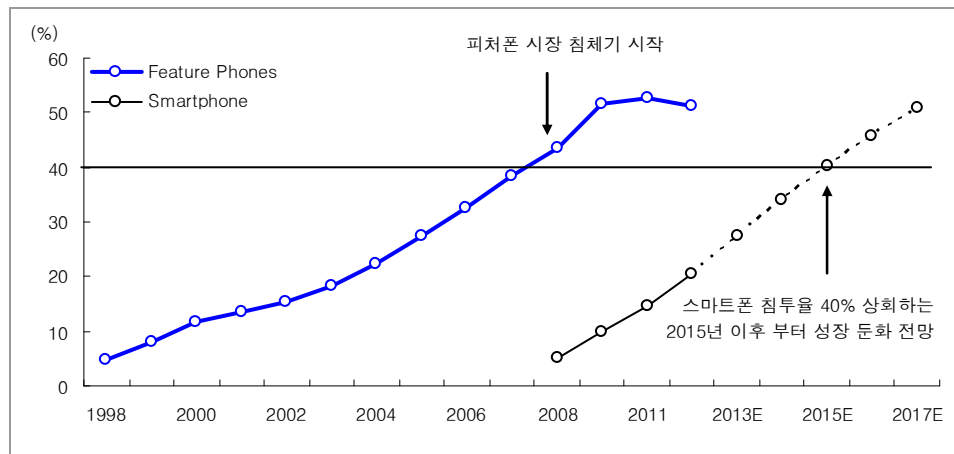
물론 북미, 서유럽, 일본, 한국과 같은 선진 국가들의 스마트폰 침투율은 평균 대비 훨씬 높을 것으로 추정된다. 하지만, 우리가 산업의 성장성을 논하는데 있어 일부 지역만의 침투율을 가지고 결론 내릴 수는 없다고 생각한다. 결국, 스마트폰 시장의 성장성이 언제부터 정체 국면을 맞이할까를 고민함에 있어 과거 피쳐폰 시장을 교훈삼아야 하지 않을까 한다.

과거 피쳐폰 침투율 40% 상회
시점부터 시장 침체 시작
스마트폰 침투율 2015년 40%
상회 전망

과거 전세계 피쳐폰 침투율은 1998년 5%에서 2004년 22%로 상승하였다. 당시 피쳐폰은 우리에게 필수재로 인식되지 않았기에 상승 속도가 다소 늦지 않았나 생각되지만, 어쨌든 10%를 상회했던 2000년부터 핸드셋 제조사들은 호황기를 경험하기 시작했다. 당시 시장 점유율 40%를 상회하였던 노키아를 그 예로 들지 않을 수 없는데, 노키아의 전성기는 2004년에서 2007년까지 지속된다. 2007년 피쳐폰 침투율은 38%였고, 2008년에는 44%까지 상승하였는데, 결국 이 시기부터 시장은 침체 국면을 맞는다.

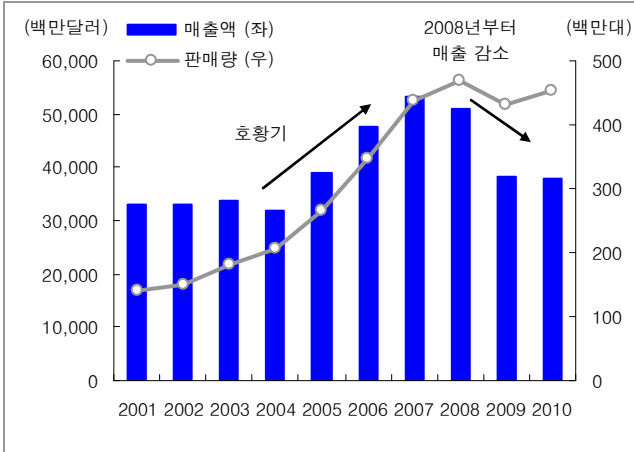
다시 말해, 스마트폰 침투율 수치만을 가지고 시장의 성장성을 가늠해 본다면 이 수치가 40%를 상회하는 2015년까지 2년 이상의 성장 여력이 존재한다고 판단된다.

그림 4. 과거 피쳐폰 침투율과 현재 스마트폰 침투율 비교



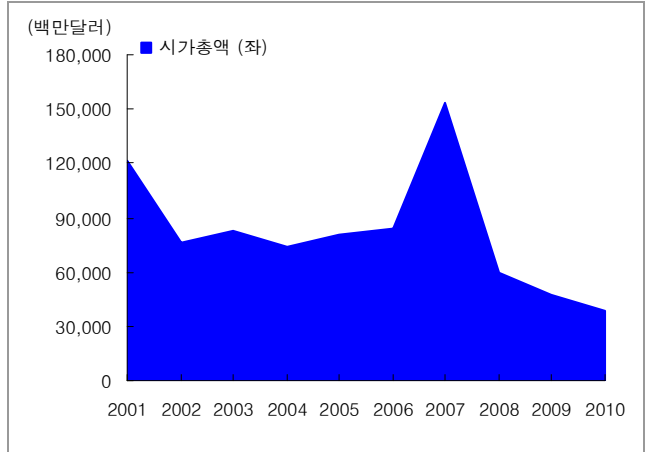
자료: Strategy Analytics, KB투자증권

그림 5. 피쳐폰 침투율이 40%를 상회한 2008년부터 노키아 실적 하락



자료: Nokia, Strategy Analytics, KB투자증권

그림 6. 노키아의 시가총액 역시 2007년이 정점



자료: Nokia, Strategy Analytics, KB투자증권

근거3) 매출액 기준 스마트폰 시장 규모, 2015년까지 두 자리 성장 유지

ASP 하락에 따른 매출액 기준 성장성 점검

시장에서 우려하는 여러 요인 중 가장 주목하는 것은 스마트폰 ASP의 하락일 것이다. 지금까지는 스마트폰 시장의 성장성 여부를 Unit 기준으로 분석해 보았다면, 이번에는 ASP 하락을 감안한 매출액 규모로 분석해 보고자 한다.

2012년 스마트폰 시장 규모는 2,234억 달러였다. 2008년 시장 규모가 482억 달러였던 것에 비하면 4년간 무려 363% 성장한 것이다. 짧은 시간 내 고성장이 지속되다 보니 스마트폰 성장 둔화를 우려하지 않을 수 없다. 앞으로 주로 수요가 성장하는 시장은 ASP가 낮은 신흥 국가이기 때문이다. 과거 5년간의 ASP 추이를 보자. 2008년 320달러, 2009년 332달러, 2010년 330달러, 2011년 338달러, 2012년 319달러로 큰 변동을 나타내지는 않는다. 2012년 6% 감소가 가장 큰 하락폭이었다.

2015년까지 매해 10% 이상 성장 전망

당사는 신흥 국가들의 수요 증가분을 감안해서 가격대별 스마트폰 수요와 함께 매출액 기준 스마트폰 시장 규모를 전망하였다. 그 결과, 적어도 2015년까지 매해 두 자리 성장률이 기대되며, 2015년 시장 규모는 3,445억 달러에 이를 것으로 예상된다. 이는 2012년 대비 1,000억 달러 이상이 성장하는 것이다. 이듬해인 2016년 드디어 성장률이 10%를 하회해 시장 규모는 3,710억 달러에 그칠 것으로 보인다.

그림 7. 신흥 국가 위주의 스마트폰 수요 성장으로 인해 완만한 ASP 하락 전망

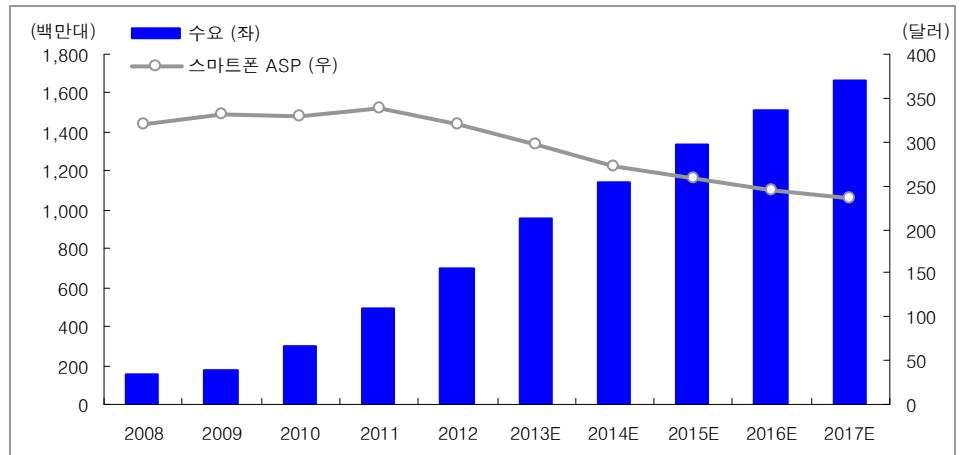


그림 8. 2016년부터 스마트폰 매출 성장률 10% 미만으로 하락 예상

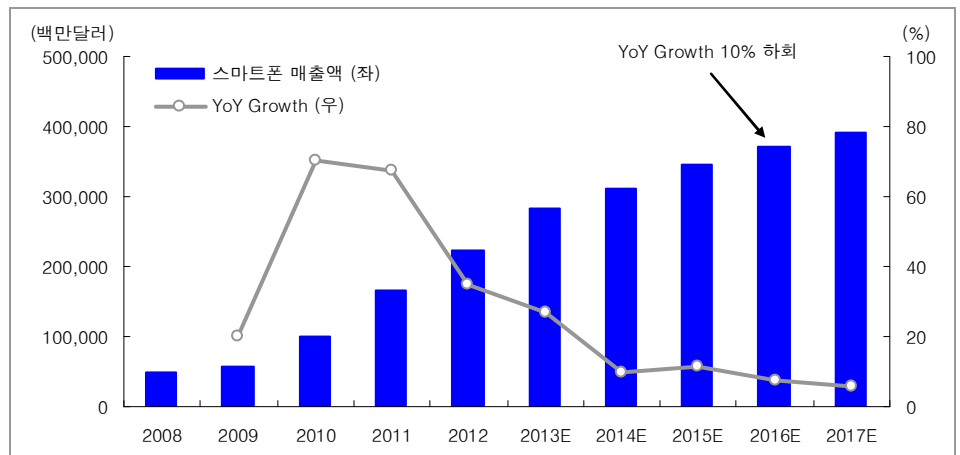
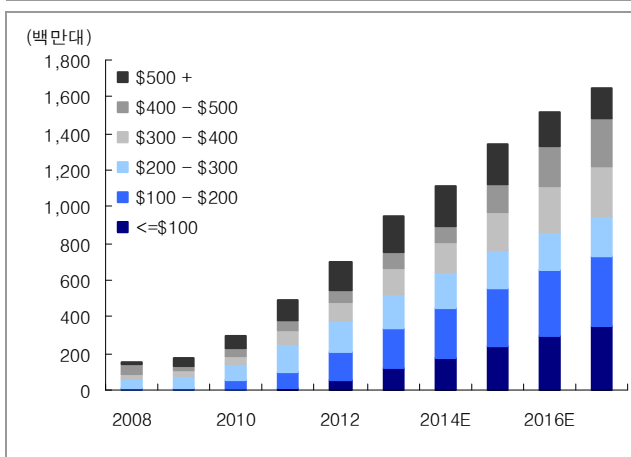
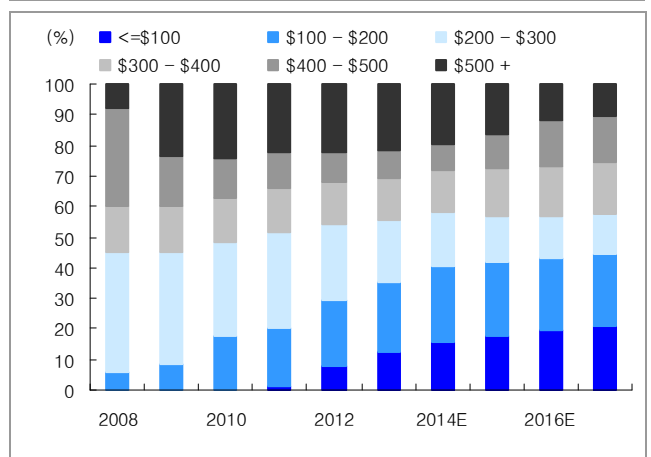


그림 9. 스마트폰 가격대별 수요 전망



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

그림 10. 스마트폰 가격대별 비중 전망



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

표 3 가격대별 Global 스마트폰 시장 전망

(단위: 백만대, %, 달러, 백만달러)	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
가격대별 스마트폰 수요										
<=\$100	—	—	—	5.6	54.7	121.0	175.7	236.1	292.2	345.1
\$100 – \$200	9.1	15.2	53.7	94.4	149.8	216.1	274.1	321.3	359.5	388.9
\$200 – \$300	59.0	63.9	90.6	152.6	173.2	191.1	197.9	201.6	207.4	211.4
\$300 – \$400	21.9	25.5	43.4	71.0	98.0	133.4	156.4	217.0	249.8	280.5
\$400 +	56.1	65.5	111.8	165.8	224.5	291.5	313.1	363.5	405.1	424.2
\$400 – \$500	44.9	26.2	39.1	58.0	67.3	87.5	93.9	145.4	222.8	254.5
\$500 +	11.2	39.3	72.7	107.8	157.1	204.1	219.2	218.1	182.3	169.7
Total	146.1	170.2	299.5	489.5	700.2	953.1	1,117.2	1,339.5	1,513.9	1,650.2
가격대별 스마트폰 수요 비중										
<=\$100	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	7.8%	12.7%	15.7%	17.6%	19.3%	20.9%
\$100 – \$200	6.2%	8.9%	17.9%	19.3%	21.4%	22.7%	24.5%	24.0%	23.7%	23.6%
\$200 – \$300	40.4%	37.6%	30.2%	31.2%	24.7%	20.0%	17.7%	15.0%	13.7%	12.8%
\$300 – \$400	15.0%	15.0%	14.5%	14.5%	14.0%	14.0%	14.0%	16.2%	16.5%	17.0%
\$400 +	38.4%	38.5%	37.3%	33.9%	32.1%	30.6%	28.0%	27.1%	26.8%	25.7%
\$400 – \$500	30.7%	15.4%	13.1%	11.9%	9.6%	9.2%	8.4%	10.9%	14.7%	15.4%
\$500 +	7.7%	23.1%	24.3%	22.0%	22.4%	21.4%	19.6%	16.3%	12.0%	10.3%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
가격대별 스마트폰 ASP										
<=\$100	—	—	—	92.7	81.1	74.8	71.0	68.8	66.8	64.8
\$100 – \$200	173.4	166.3	149.2	149.1	144.5	144.0	141.1	136.9	132.8	128.8
\$200 – \$300	267.5	250.4	243.9	245.2	241.2	237.4	235.7	228.6	221.8	215.1
\$300 – \$400	325.0	328.3	325.0	321.7	318.5	315.3	312.2	302.8	301.0	300.0
\$400 +	424.1	475.4	489.1	546.2	553.9	532.5	523.2	477.2	450.7	440.0
\$400 – \$500	405.1	414.4	413.2	455.5	446.5	435.6	430.5	413.1	402.2	400.0
\$500 +	500.0	516.0	530.0	595.0	600.0	574.0	563.0	520.0	510.0	500.0
가격대별 스마트폰 매출액 규모										
<=\$100	—	—	—	522	4,437	9,043	12,467	16,246	19,508	22,348
\$100 – \$200	1,583	2,531	8,006	14,078	21,645	31,102	38,684	43,981	47,726	50,084
\$200 – \$300	15,778	16,011	22,091	37,420	41,779	45,359	46,631	46,083	45,990	45,468
\$300 – \$400	7,123	8,378	14,113	22,833	31,223	42,072	48,825	65,707	75,189	84,158
\$400 +	23,786	31,119	54,689	90,569	124,340	155,235	163,823	173,493	182,563	186,666
\$400 – \$500	18,178	10,852	16,171	26,438	30,064	38,095	40,435	60,066	89,602	101,818
\$500 +	5,609	20,268	38,519	64,132	94,276	117,140	123,389	113,427	92,960	84,848
Total	48,270	58,040	98,899	165,424	223,425	282,811	310,431	345,510	370,975	388,723

자료: Strategy Analytics, KB투자증권

표 4 지역별 스마트폰 수요 전망

(단위: 백만대, %)	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	CAGR 12~17
Developed Markets									
North America	75	108	125	147	154	162	173	183	8.0%
% chg.		45%	16%	18%	5%	5%	6%	6%	
% of global market	25%	22%	18%	15%	14%	12%	11%	11%	
Western Europe	73	96	120	142	152	159	168	180	8.5%
% chg.		31%	25%	19%	7%	5%	5%	7%	
% of global market	25%	20%	17%	15%	14%	12%	11%	11%	
Japan	21	25	37	44	46	48	49	49	6.2%
% chg.		16%	47%	19%	6%	4%	2%	1%	
% of global market	7%	5%	5%	5%	4%	4%	3%	3%	
Korea	7	18	31	33	34	34	34	33	1.5%
% chg.		152%	75%	8%	2%	1%	-1%	-1%	
% of global market	2%	4%	4%	3%	3%	3%	2%	2%	
Total Developed Markets	176	246	312	366	386	403	423	446	7.4%
% chg.		40%	26%	17%	5%	5%	5%	5%	
% of global market	59%	50%	44%	38%	35%	30%	28%	27%	
Emerging Markets									
China	28	88	173	268	360	424	466	495	23.4%
% chg.		209%	98%	54%	34%	18%	10%	6%	
% of global market	9%	18%	25%	28%	32%	32%	31%	30%	
India	6	11	21	35	55	79	103	120	42.3%
% chg.		87%	88%	69%	58%	44%	30%	16%	
% of global market	2%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	7%	
Rest of Asia Pacific	33	49	57	94	79	132	162	201	28.7%
% chg.		47%	16%	65%	-16%	66%	23%	24%	
% of global market	11%	10%	8%	10%	7%	10%	11%	12%	
Latin America	21	36	60	84	103	127	148	167	22.8%
% chg.		75%	64%	41%	22%	24%	17%	12%	
% of global market	7%	7%	9%	9%	9%	10%	10%	10%	
Central and Eastern Europe	18	29	41	51	59	70	77	83	15.2%
% chg.		62%	41%	24%	17%	18%	11%	8%	
% of global market	6%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	
Middle East and Africa	17	30	37	55	75	104	135	155	33.2%
% chg.		77%	23%	50%	36%	39%	29%	15%	
% of global market	6%	6%	5%	6%	7%	8%	9%	9%	
Total Emerging Markets	123	243	389	587	731	936	1,091	1,222	25.7%
% chg.		97%	60%	51%	25%	28%	17%	12%	
% of global market	41%	50%	56%	62%	65%	70%	72%	73%	
Global Smartphones	300	489	700	953	1,117	1,340	1,514	1,668	19.0%
% chg.		63%	43%	36%	17%	20%	13%	10%	

자료: Strategy Analytics, KB투자증권

2. 중저가 시장 확대에 따른 마진 감소 우려는 제한적

중저가 스마트폰 시장 확대 시
Volume 증가에 따른 Overhead
cost 감소로 마진 창출 여력
충분히 존재

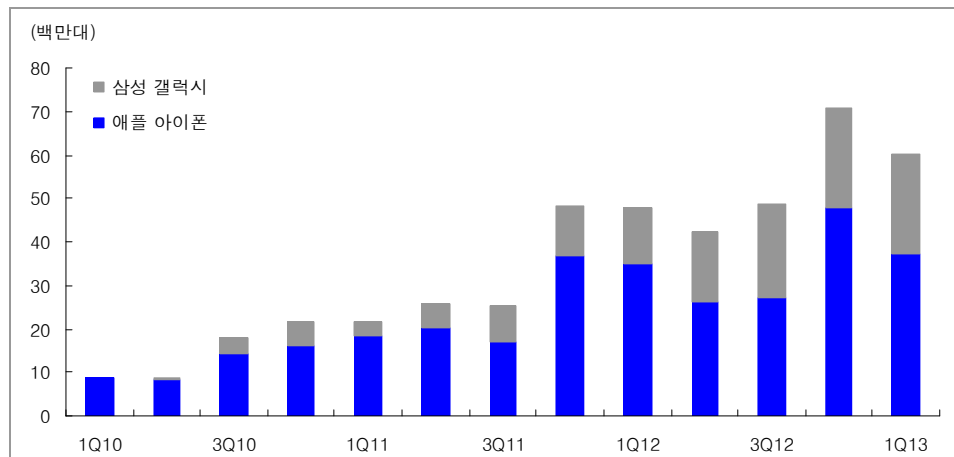
스마트폰 시장에서 중저가 제품 비중이 커진다는 사실에 제조사들의 마진 감소에 대한 우려 역시 상존한다. 제조업에서 제품 가격이 하락하면 고정비 부담 증가에 따라 마진이 하락하는 것이 일반적이다. 그러나, 이것은 일반적인 얘기일 뿐이고, 핸드셋 시장에서 Volume (판매량) 증가가 마진에 얼마나 긍정적인 영향을 미칠지는 잘 알려져 있지 않다. 따라서, Volume 증가에 따른 Overhead cost 감소가 마진에 주는 긍정적인 영향을 설명하고자 한다.

우선 고가 스마트폰 시장부터 보자. 중저가 시장이 커진다고 해서 기존의 고가 시장이 감소하는 것은 아니다. 아무리 신흥 국가라 하더라도 고가 시장은 존재한다. 이 지역의 스마트폰 보급률이 급속도로 증가하는 국면에서 상대적으로 중저가 비중이 커질 뿐이다. 현재까지 고가 시장의 절대적 규모가 커지고 있다는 사실이 이를 증명한다.

중저가 비중 확대되더라도
절대적인 고가 시장은 지속적으로
성장

단적으로, 고가 스마트폰의 대명사인 애플 아이폰과 삼성전자 갤럭시S 시리즈 (갤럭시 노트 포함)의 판매량은 지속적으로 증가하고 있다. 이는 선진국에서의 교체 수요는 대부분 다시 고가 제품을 구입하는 성향이 높기 때문이다. 아이폰이나 갤럭시S 시리즈를 사용하던 소비자들이 중저가 스마트폰을 구입하는 경우는 극히 드물다.

그림 11. 갤럭시S 시리즈 + 아이폰 판매량 추이



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

핸드셋 제조사의 3대 비용: R&D, 재료비, 마케팅비

그렇다면 스마트폰 제조사들의 마진 구조는 어떻게 되는 것일까? 가장 큰 비중을 차지하는 3가지 비용으로 재료비, R&D 비용, 마케팅비를 들 수 있다. 이 중 R&D 비용은 엔지니어들의 인건비가 가장 크게 좌우하기 때문에 고정비 역할을 한다고 보면 된다. 이 외 재료비와 마케팅비가 변동비 역할을 하는데, 부품에 대한 원가절감 노력이 재료비를 축소시키고, 브랜드 인지도 향상이 마케팅비를 축소시킬 수 있다. 이 외에도 해외 판매 법인들을 운영하는데 소요되는 운영비 등이 큰 폭을 차지하지만, 이를 변수에 포함시켜 마진을 추정하기에는 한계가 있다.

그림 12. 3대 비용 구조 그림



자료: KB투자증권

그렇다면 제조사들은 어떻게 해야 마진을 남길 수 있을까? 애플과 삼성은 대규모 생산에 따른 부품 구매 단가 인하 효과가 크기 때문에 동일한 부품을 사용해도 재료비를 아낄 수가 있다. 하지만, 2nd tier 제조사들에게 재료비 절감은 현실적으로 쉽지 않고, 그 효과도 크지 않다.

모델당 판매량에 따라 Overhead cost는 급변할 수 있음. 판매량 증가 시 Cost 레버리지 효과 극대화

R&D 비용은 고정비 역할을 한다고 했지만, 모델당 판매량에 따라 R&D 비용은 분담될 수 있기 때문에 Volume이 중요하다. 대부분 인건비라고 했으므로 제조사들은 Overhead cost를 여기서 줄일 수 있다. 과거 피쳐폰 시절 국내 제조사들이 1년 동안 출시했던 모델수가 200~300개였던 적이 있다. 결국 판매량 대비 모델수가 너무 많다 보니 Overhead cost가 항상 높을 수밖에 없었고, 마진 향상에는 한계가 있을 수밖에 없었다.

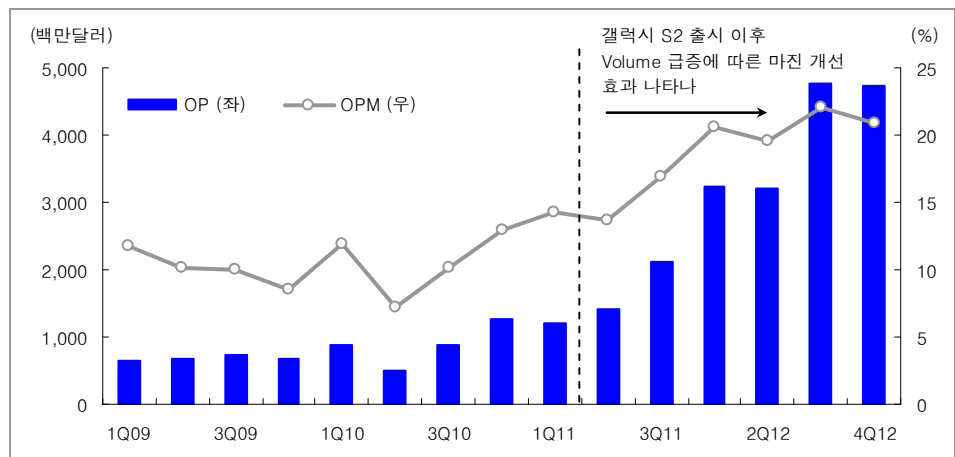
하지만, 스마트폰 시대에는 단일 모델이 1,000만대 이상도 팔릴 수 있기 때문에 cost 레버리지 효과가 극대화될 수 있는 여건이 만들어졌다. 플래그쉽 1개 모델에 투입되는 R&D 비용이 1,000억원이라고 가정해 보자. 1,000만대를 판매한다면 대당 R&D 비용은 1만원이 되겠지만, 500만대라면 2만원으로 증가하고, 2,000만대라면 5,000원까지 감소한다. 단일 모델에 대한 판매량이 중요한 이유다.

그래서 최근 국내 제조사들은 R&D 초기 단계에서 지역별 모델을 개발하지 않는다. 우선 플래그쉽이 될 모델의 하드웨어 플랫폼(주요 부품: 디스플레이, AP, 카메라, 메모리 등)을 정해 놓고 개발한 후 지역별도 출시 이전에 Variation하는 전략을 취하기 시작했다. 개발 조직은 단순화되었고, 중복 개발하는 비용도 사라지게 되었다. Overhead cost가 감소하기 시작한 것이다. 이는 결국 마진 개선에 큰 도움이 될 것으로 판단된다.

브랜드 인지도 상승 → 판매량
증가로 이어지는 선순환
구조에서는 마진 상승 기능을
삼성 사례에서 확인

마지막으로, 마케팅비용에 대해 살펴 보자. 마케팅비용에는 1) 브랜드 개선을 위한 공통 마케팅비용과 2) 제조사가 통신사에 지급하는 보조금비용이 대표적으로 존재한다. 삼성전자는 갤럭시S를 최초 런칭했던 2010년부터 갤럭시S2를 런칭했던 2011년까지 대규모의 마케팅비용을 투입했다. 이는 갤럭시에 대한 브랜드 인지도가 낮았기 때문이다. 이 때문에 2010년부터 2011년까지 2년간 핸드셋 마진은 등락을 반복하면서 10%대를 유지하였다. 이는 피쳐폰을 주력으로 판매했던 2009년 당시의 마진과 크게 다르지 않은 수준이었다. 그러나, 갤럭시S3가 런칭되었던 2012년 마진은 20% 안팎으로 크게 증가하였다. 꾸준한 마케팅비용 투입에 따른 브랜드 인지도 개선 효과가 반영되었기 때문이다.

그림 13. 삼성전자 2009~2012년 분기별 마진 추이

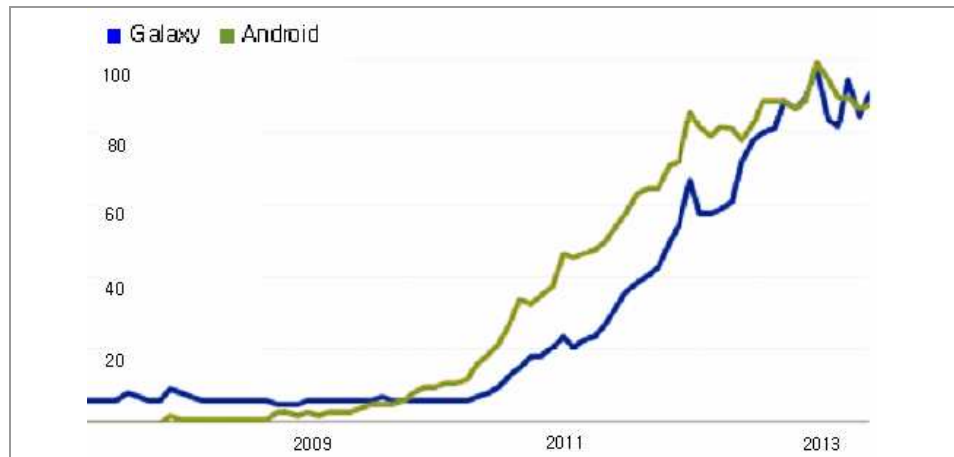


자료: Strategy Analytics, KB투자증권

Galaxy가 Android의 대명사로
발전할 정도로 브랜드 인지도
개선

브랜드 인지도 개선 효과는 Google Trend 비교를 통해서도 알 수 있다. Google Trend는 Google 검색 키워드 횟수가 나타내는 지수인데, “Galaxy”라는 키워드가 점차 “Android”의 대명사로 발전해 왔다는 것을 알 수 있다.

그림 14. 구글 트렌드 갤럭시, 안드로이드 인지도 추이



자료: Google Trend, KB투자증권

LG전자 역시 넥서스4 출시 이후
브랜드 인지도 개선 추세

안드로이드 제조사에게 브랜드 인지도를 개선시켰던 주요 방법으로 구글의 레퍼런스 단말 개발을 꼽을 수 있다. 지금까지 HTC, 삼성전자, LG전자가 차례로 그 역할을 해오고 있는데, 넥서스 시리즈가 제대로 된 가격을 받지 못한다는 이유로 마진 개선에는 도움이 안될 것이라는 의견이 있지만, 필자는 무형의 브랜드 인지도 개선 효과가 훨씬 높았다고 생각된다. 스마트폰 시장에서 브랜드 인지도가 전혀 없었던 LG전자가 작년 10월 넥서스4 출시 이후 4Q12, 1Q13 2분기 연속 시장 점유율이 상승하고 있다는 것은 우연의 일치가 아닐 것이다.

통신사업자 입장에서 안드로이드
단말 확대 시 자사의 수익성은
개선되어 안드로이드폰을 더
선호하는 것으로 판단

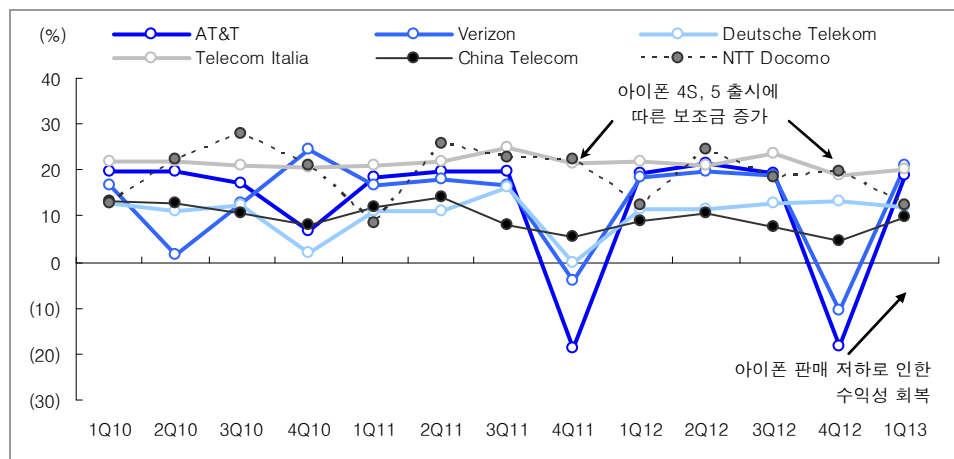
제조사가 통신사에 지급하는 보조금 비용은 그 규모가 얼마인지 정확히 알 수는 없다. 시장에 알려진 바와 같이 애플은 이 비용을 전혀 지급하지 않는 것으로 추정된다. 왜냐하면 애플 아이폰의 판매량 확대 국면에서는 통신사의 이익률이 급감하기 시작했고, 최근 아이폰의 판매 둔화 국면에서 통신사의 이익이 개선되고 있음이 나타나기 때문이다.

통신사업자 입장에서는 안드로이드 스마트폰 판매가 자사의 수익 개선에 긍정적인 영향을 미친다는 사실을 통해 충분히 인지하였을 것이다. 이는 향후 아이폰의 의미 있는 혁신 없이는 통신사업자들에게 매력도는 상당히 떨어질 수 있다는 것을 의미한다. 안드로이드에 주력하는 국내 제조사들에게 더욱 기회가 될 수 있을 것이다.

안드로이드 제조사는 통신사에게
보조금을 부담하기 때문

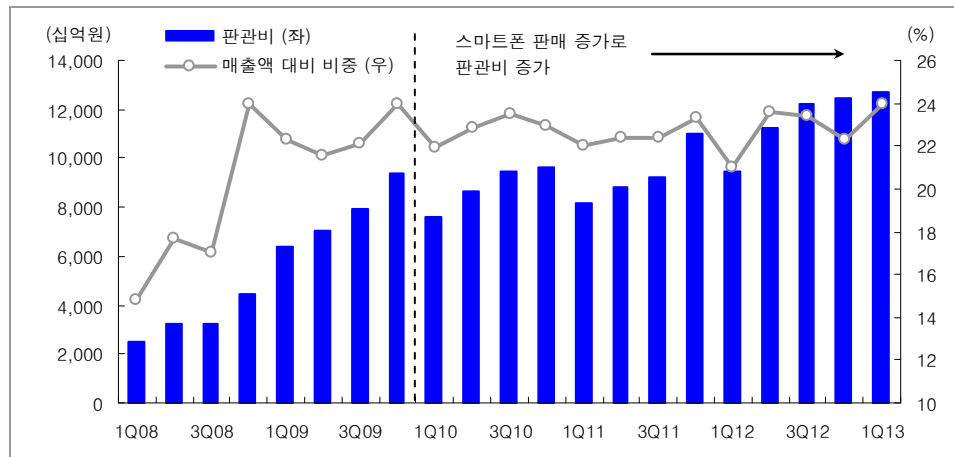
어쨌든 제조사의 보조금 비용은 판매비 항목으로 반영되는 것으로 추정되는데, 2010년부터 스마트폰 판매량이 급격히 증가했던 삼성전자의 경우를 보면 분기별로 판매비의 절대 규모가 지속적으로 증가한 것을 알 수 있다. 이 때문에 국내 제조사들의 영업이익률이 애플의 전성기 수준으로 상승하기에는 분명 한계가 있다. 하지만, 통신사들의 안드로이드 스마트폰에 대한 우호적인 성향을 감안하면 오히려 긍정적인 요인이 더 많을 것으로 판단된다.

그림 15. 주요 통신사 OPM 추이



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 16. 삼성전자 분기별 판관비 및 매출 대비 비중 추이



자료: 삼성전자, FnGuide, KB투자증권

High-end부터 Low-end까지
제조원가와 GPM 분석

이제는 중저가 스마트폰에서 과연 얼마나 큰 마진을 창출할 수 있는지에 대해 알아보자. 여기서는 국내 제조사들의 대표적인 High-end, Mid-end, Low-end 모델을 선택해 BOM (Bill Of Material) cost와 GPM을 분석해 보았다. 선택한 모델은 삼성전자의 갤럭시S4, LG전자 옵티머스 F5와 옵티머스 L5이다. Retail Price는 당사의 대략적인 추정에 근거한 것이다. 이보다 낮을 수도 있고, 높을 수도 있지만 GPM 도출을 위해 각 Segment별 가격을 임의로 산정하였다.

아래 표를 보면, BOM cost가 분명히 큰 차이를 보이고 있다는 것을 알 수 있다. High-end 모델에는 일반적으로 200달러 이상의 BOM cost가 투입되고, Mid-end 모델에는 150달러 안팎, Low-end 모델에는 100 달러 초반이 투입된다. 이에 따른 각 모델별 GPM은 High-end 60% 이상, Mid-end 50%대 후반, Low-end 50%대 초반 정도에 형성된다.

판매량 차이만 없다면 High-end
와 Low-end의 마진 차이는 불과
10%p

앞서 설명한 핸드셋 마진 구조를 이해했다면 이외에도 R&D 비용에 따른 Overhead cost와 마케팅 비용이 더해지면 OPM이 나올 것이다. High-end급과 Low-end급이 GPM에서 10%p 정도 차이가 발생하고 있고, 판매량 규모에서 차이가 없다면 OPM에서도 대략 10%p 차이를 보일 것으로 추정된다.

표 5. High, Mid, Low-End 별 스마트폰 BOM cost 및 GPM 분석

	Galaxy S4	Cost (USD)	Optimus F5	Cost (USD)	Optimus L5	Cost (USD)
Display & Touchscreen	5.0" Super AMOLED FHD, On-Cell	75	4.3" IPS 540x960 (256ppi)	32	4.0" IPS 480x800 (233ppi)	30
Cameras	13MP + 2MP	25	5MP + 1.3MP	12	5MP	10
Memory	16Gb Mobile SDRAM	16	8Gb Mobile SDRAM	12	4Gb Mobile SDRAM	6
	16GB NAND	10	8GB NAND	6	4GB NAND	3
Modem	LTE + 3G (MDM9615)	15	LTE + 3G	15	3G	10
RF/PMIC	Quad band + LTE bands	10	Quad band + LTE bands	5	Quad band	3
Application Processor w/ DRAM	Qualcomm Snapdragon 600 Quad Core	20	Dual Core 1.2GHz	15	Single Core 1GHz (MTK6575)	9
Battery	2600mAh w/ NFC Antenna	6	2150mAh	5	1700mAh	4
Sensors	Accelerometer, Proximity sensor, Gyro, Barometer, IR, etc	10	Accelerometer, Proximity sensor, Compass	5	Accelerometer, Proximity sensor, Compass	5
Connectivity	GPS, WLAN+BT+FM	6	GPS, WLAN+BT+FM	5	GPS, WLAN+BT+FM	5
Case & others		10		8		6
Others	PCBs, Connectors	20	PCBs, Connectors	10	PCBs, Connectors	8
Box Contents	Accessories	10	Accessories	6	Accessories	8
Total Materials		233		136		107
Manufacturing		9		9		10
Materials and Manufacturing		242		145		117
Retail Price		649.99		349.99		249.99
GPM		63%		59%		53%

자료: 각 사, KB투자증권

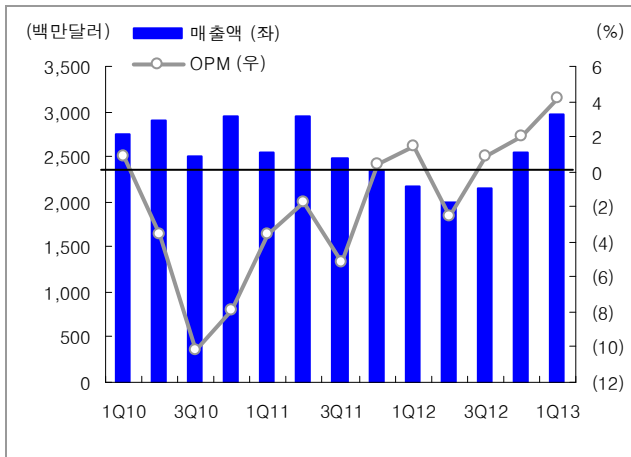
판매량이 적정 수준 이상으로
증가하면 Overhead cost가
감소해 마진으로 이어질 수
있다는 사실을 LG전자가 실적을
통해 증명

하지만, 시장에서 일반적으로 갤럭시S 시리즈의 OPM이 Low-end 대비 굉장히 높다고 알려져 있는데, 이는 앞서 설명한 바와 같이 단일 모델에 대한 판매량이 확연히 다르고, Overhead cost에서 큰 개선이 이루어졌기 때문이다. 삼성전자 갤럭시S 시리즈는 압도적인 판매량을 보여주 기 때문에 핸드셋 평균 이익률 20% 대비 높은 이익률이 나오는 것으로 추정된다.

일반적인 제조사들은 High-end 급에서 10~15% 수준 (이 역시 적정 수준의 누적 판매량을 보여 주어야 할 것이다)의 OPM이 나온다면 Low-end급 역시 0~5% 수준의 OPM은 나올 수 있을 것 이다. 결론적으로, 해당 모델의 판매량이 가장 중요한데, 적정 수준의 판매 규모와 매출 규모에 올라서는 것이 제조사에게 얼마나 중요한지를 명확히 보여주고 있다.

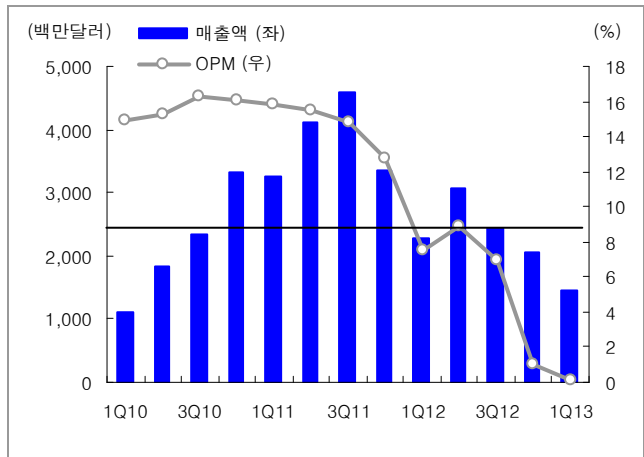
KB투자증권은 2012년 11월 13일자 자료에서 HTC와 LG전자를 비교하면서 양사의 손익분기점 을 위한 적정 매출 규모로 2.4~2.5조원을 제시한 바 있고, HTC는 매출액이 그 이하로 감소해 손익 개선이 이루어지지 않은 반면 LG전자는 4Q12부터 2조원 후반대의 매출액을 달성하면서 핸드셋 부문의 구조적인 손익 개선이 이루어지고 있음을 확인하였다. LG전자 역시 분기당 L시 리즈 500만대를 포함한 중저가 스마트폰 판매량이 증가하고 있지만, 손익이 악화되기전까영 점차 개선되는 추세를 보여주고 있다. 이는 브랜드 인지도 개선에 의한 판매량 증가가 Overhead cost를 감소시키는 결과를 낳아 긍정적인 선순환 구조로 이어지고 있기 때문이다.

그림 17. LG전자 핸드셋 매출액 및 OPM 추이



자료: LG전자, KB투자증권

그림 18. HTC 핸드셋 매출액 및 OPM 추이



자료: HTC, KB투자증권

3. 저가 아이폰 과연 어느 시장 타겟인가?

저가 아이폰에 대한 스펙 전망 애플의 차기 아이폰 제품을 두고 언제나 그렇듯 여러 가지 루머들이 많다. 그 중 하반기 저가 아이폰 출시에 대한 이야기가 가장 많이 나오고 있다. “저가”라는 단어가 붙다 보니 시장에서 는 이제 애플도 저가 제품을 출시해서 가격 경쟁으로 나오는 것 아니냐 하는 우려 섞인 목소 리들이 많다. 그래서 어떤 저가 제품이 출시될 가능성이 있는 것인지 전망해 보고, 이 제품이 과연 시장을 교란시킬 수 있을지에 대해 분석해 보았다.

우선 스펙을 살펴 보자. 시장에서 나오는 저가 아이폰에 대한 루머를 종합해 보면, 1) 디스플레이 이 사이즈와 해상도는 그대로 두고, 2) AP 등 반도체 부품에 대한 스펙을 낮추었으며, 3) 기구 마감재는 기존의 메탈이 아닌 플라스틱을 적용했다는 것이다.

디스플레이는 현실적으로 스펙을 낮추기 어렵다. 이미 경쟁사 제품들은 애플의 4인치 디스플레이 보다 대형 사이즈의 디스플레이를 채용하고 있으며, 스마트폰 구입의 첫 인상을 좌우하 는 것이 디스플레이이기 때문에 아무리 저가 제품이라도 다시 3.5인치급 저해상도 스펙으로 돌아갈 수는 없을 것이다. 이 부분에 있어서 Cost 절감 효과는 거의 없을 것으로 판단된다.

표 6. 아이폰5, 저가 아이폰의 예상 BOM cost 추정과 GPM

아이폰 5 원가 분석			저가 아이폰 원가 분석		
16GB 기준	Hardware Comment	Price (USD)	8GB 기준	Hardware Comment	Price (USD)
Memory			Memory		
NAND Flash	16GB	10.4	NAND Flash	8GB	5.2
DRAM	1GB LPDDR2	10.5	DRAM	512MB LPDDR2	5.3
Display & Touchscreen	4" Retina Display w/ In-cell Touch	44.0	Display & Touchscreen	4" Retina Display w/ GF2 Touch	39.0
Processor	A6 Processor	17.5	Processor	A5 Processor	12.0
Camera(s)	8MP + 1.2MP	18.0	Camera(s)	5MP + 1.2MP	11.0
Wireless Section – BB/RF/PA	Qualcomm MDM9615M+RTR8600 +Front End	34.0	Wireless Section – BB/RF/PA	Qualcomm MDM6610+RTR8605 +Front End	23.5
User Interface & Sensors		6.5	User Interface & Sensors		6.5
WLAN/BT/FM/GPS	Murata Dual-Band Wireless-N Module	5.0	WLAN/BT/FM/GPS	Murata Dual-Band Wireless-N Module	5.0
Power Management	Dialog + Qualcomm	8.5	Power Management	Dialog + Qualcomm	6.0
Battery	3.8V ~1400mAh	4.5	Battery	3.8V ~1400mAh	4.5
Mechanical/Electro-Mechanical		33.0	Mechanical/Electro-Mechanical		23.0
Box Content		7.0	Box Content		7.0
Total BOM Cost		199	Total BOM Cost		148
Manufacturing Cost		8.0	Manufacturing Cost		6.0
BOM + Manufacturing		207	BOM + Manufacturing		154
Retail Price		649	Retail Price		349
GPM		68%	GPM		56%

자료: iSuppli, KB투자증권

**저가 아이폰의 원가는 154달러로
추정, 판가는 349달러로 예상**

AP와 같은 반도체 부분은 애플의 효율적인 OS 핸들링 능력을 감안할 때, 대부분 스펙이 다운 될 가능성이 높아 보인다. AP는 A5, DRAM 용량은 512MB, NAND 용량은 8GB로 가정할 경우, 아이폰5에 비해 반도체 Cost 감소분은 15.9달러에 이를 것으로 추정된다. 이 외에도 통신칩이 LTE가 아닌 기존 3G가 사용된다면 10달러 이상 추가 절감이 가능하다.

기구 마감재가 플라스틱으로 바뀔 경우, 10달러의 Cost 절감이 가능하다고 추정했고, 제조 비용 역시 2달러 정도는 감소할 것이라고 내다봤다.

결과적으로, 저가 아이폰의 원가는 154달러로 추정되며, 이는 아이폰5의 207달러 대비 53달러가 절감되는 것이다. 하지만, 이 정도 원가 절감을 가지고는 Low-end로 판매하기 어렵다. 앞서 설명한 바와 같이 Low-end 스마트폰의 평균 원가는 100달러 초반대이기 때문에 애플은 이 시장에서 경쟁력을 갖기 어렵다. 그렇다면 저가 아이폰의 판가는 적어도 300~400달러로 올라가야 된다. Mid-end급 스마트폰 모델과 경쟁해야 하는 시장이다. 그렇지만, 이 시장에서 경쟁사 제품의 평균 스펙은 저가 아이폰의 스펙보다 높은 수준이다. 브랜드 인지도를 제외하고는 우월하다고 평가할 수 없다.

**Cannibalization 효과에 따른 GPM
악화로 저가 아이폰 전세계
런칭은 어려울 것으로 판단**

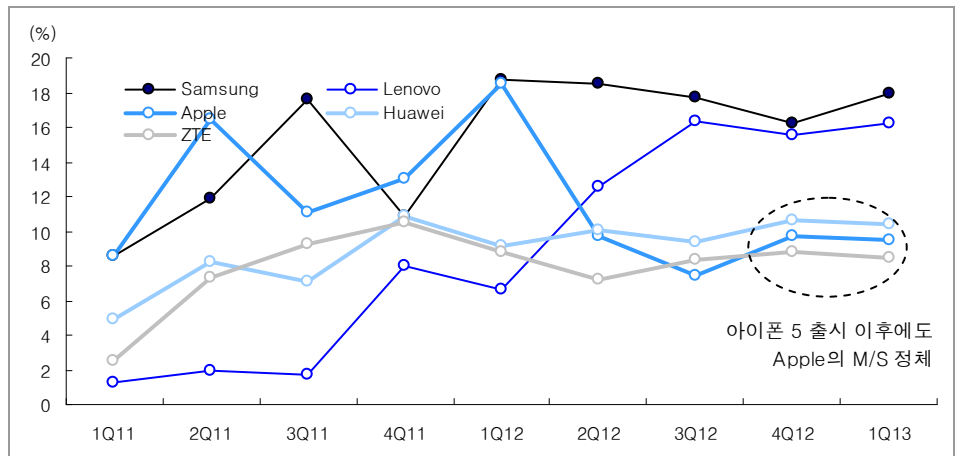
그리고, 저가 아이폰의 판가를 349달러로 책정하더라도 문제는 또 있다. 바로 GPM이 감소한다는 것이다. 아이폰5의 GPM이 68%인데 비해 저가 아이폰의 GPM은 56%로 추정된다. 우리는 작년 말 아이패드 미니 제품이 기존 아이패드에 대한 Cannibalization 효과를 불러일으킨 사실을 눈으로 확인했다. 만약 전세계 런칭한다면, 제품 믹스 악화로 GPM이 급격히 하락할 것이고, 애플도 이를 모르지는 않을 것이다.

전세계 런칭이 어려운 이유는 또 있다. 애플은 전통적으로 신규 아이폰을 런칭하면서 기존 제품들의 가격을 100달러씩 인하시키는 가격 전략을 유지해 왔다. 다시 말해, 아이폰4와 아이폰4S가 저가 아이폰 역할을 해왔던 셈인데, 새로운 저가 아이폰을 전세계 런칭할 경우 이들 제품 중 일부를 단종시켜야 하는 상황이 발생할 수도 있다. 애플로써는 가급적 긴 제품 라이프 사이클을 유지해야 그 동안 투자했던 많은 비용이 절감되어 수익성이 높아지는 구조인데, 기존 모델들을 단종시키면서까지 저가 아이폰을 내세우기에는 부담이 만만치 않을 것으로 판단된다. 참고로, 2007년 런칭된 아이폰 1세대 제품은 6년만인 올해에야 단종되었다.

저가 아이폰은 중국 시장
한정적으로 런칭 예상

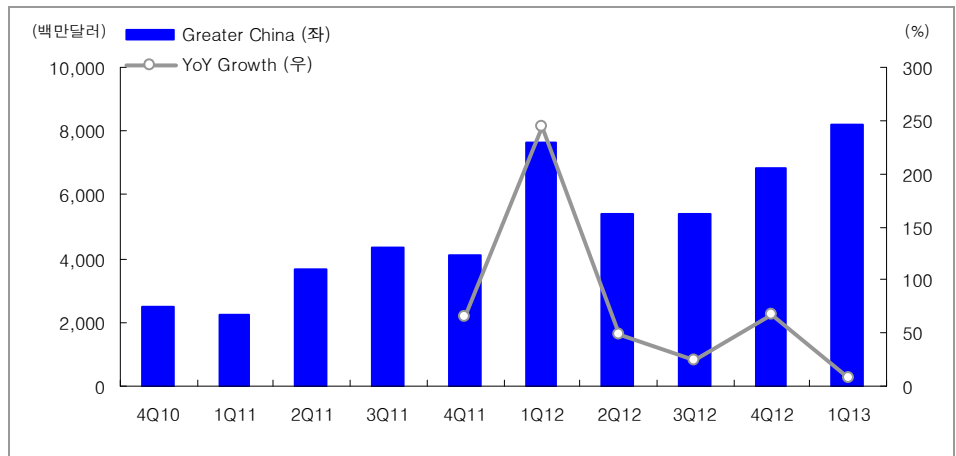
그렇다면 애플은 새로운 저가 아이폰을 어디에 런칭할 것인가? 중국 시장에 한정적으로 런칭할 가능성이 높아 보인다. 중국 내 스마트폰 시장 점유율 추이를 보면 애플의 점유율 상승세가 한풀 꺾인 것으로 보인다. 애플의 지난 1분기 실적발표 내용에서 보듯이 중국 매출 비중도 상승세가 멈췄다. 이는 중국 시장에서도 아이폰5의 영향력이 예전만 못하다는 증거다.

그림 19. 아이폰의 중국 내 M/S 정체 국면



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

그림 20. 애플의 중국 내 매출액 성장을 1Q13에 꺾어



자료: Bloomberg, KB투자증권

디지털타임즈는 5월 9일자 기사에서 중국 내 스마트폰의 디스플레이 사이즈별 비중을 언급했다. 지난 1분기 중국 내 스마트폰 중 4.5~5인치급 제품이 14.2%를 차지하였고, 5인치 이상도 6.1%에 달했으며, 2분기에는 4.5인치 이상급의 제품이 30%에 달할 것으로 전망했다. 중국인들 역시 대형 사이즈의 스마트폰에 대한 선호도가 높아지는 것으로 해석된다.

차이나 모바일 입장에서 보조금 부담이 높은 아이폰5 보다는 가격이 절반으로 낮아진 저가 아이폰이 매력적

애플은 이런 상황에서 아이폰5로만 중국 공략이 불가능하다고 판단했을 것이다. 특히, 차이나 모바일에 진입하지 못한 것은 중국향 매출 성장에 큰 부담으로 작용하고 있을 것이다. 차이나 모바일이 아직까지 아이폰을 도입하지 않은 까닭은 아마도 통신사와 제조사 간의 보조금 분배 이슈 때문일 것으로 추정하는데, 애플이 결국 저가 아이폰이라는 카드를 꺼내어 차이나 모바일을 설득했을 가능성이 높아 보인다. 판가가 절반에 가까워진 아이폰이라면 차이나 모바일 입장에서 보조금 부담이 확연히 낮아지기 때문에 도입해 볼 여력이 생긴 것이다.

중장기적으로 차이나 모바일은 3G보다는 TD-LTE 기반으로 망을 업그레이드 하고픈 전략을 분명히 갖고 있기 때문에 일부 지역만 커버할 수 있는 LTE 제품 (아이폰5는 미주, 유럽, 일부 아시아만 LTE 커버 가능)인 아이폰5가 그렇게 매력적이지는 않을 것이다. 오히려 3G 저가 아이폰 제품은 적정한 판가를 무기로 자사 가입자들에게 충분히 어필할 수 있고, 보조금 부담을 완화시켜줄 수 있는 포트폴리오로써 매력적인 제품이 될 수 있을 것이다.

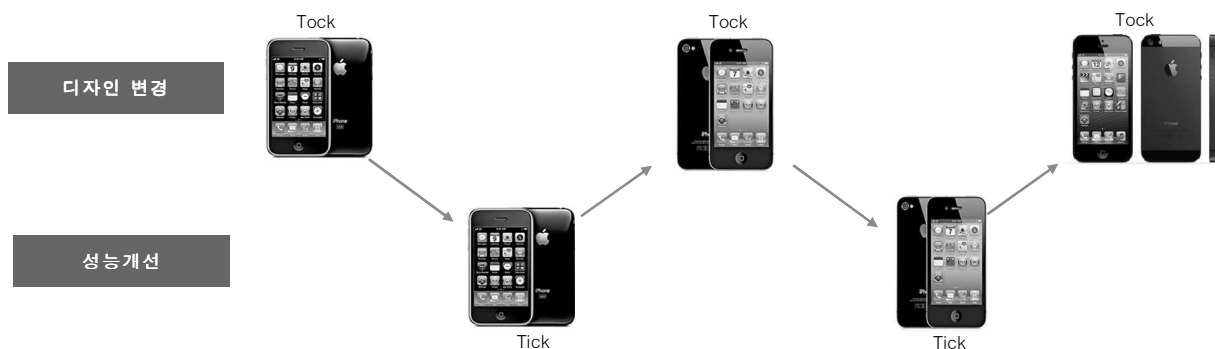
저가 아이폰이 중국 시장을 위한 특별한 제품이라고 보면, 아이폰5S가 출시되더라도 기존 아이폰5와 아이폰4S는 그대로 제품 사이클을 이어갈 수 있을 것이다. 애플이 점차 낮아지고 있는 수익성 때문이라도 기존 제품을 단종시키는 전략을 선택하는 것은 무모해 보인다.

4. 스마트폰의 플랫폼화 그리고 국내 제조사의 재빠른 Segment 전략

애플 아이폰은 가능한 제품 수명주기를 길게 가져가는 전략을 유지하고 있으며, 이 전략은 2011년까지 성공적

2008년부터 2012년까지 애플의 아이폰 전략은 매우 단순하면서도 명확했다. 대표 모델을 1년에 한 번 출시하고, 제품 수명주기를 1년 이상 길게 가져가면서 기존 모델의 가격을 낮춰 판매량을 확대해 수익성을 극대화 하는 것이었다. 애플은 2년 주기로 디자인을 변경했고, 그 이듬해 모델에는 성능을 개선하는 이른 바 틱톡 (Tick Tock) 전략을 선보였고, 이는 아이폰4S가 출시되었던 2011년까지 성공적인 전략이었다.

그림 21. 애플의 Tick-Tock 전략



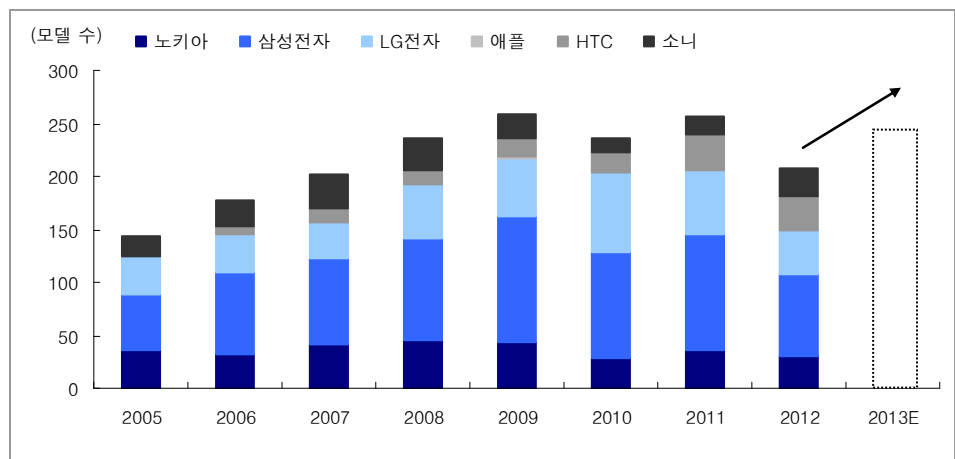
	iPhone 3G	iPhone 3GS	iPhone 4	iPhone 4S	iPhone 5
Release Date	2008-06-09	2009-06-08	2010-06-07	2011-10-04	2012-09-12
Application Processor	412 MHz ARM 11	600 MHz Cortex-A8	Apple A4	Apple A5	Apple A6
Display technology	TFT-capacitive	TFT-capacitive	LED-backlit IPS TFT	IPS LCD	IPS LCD
Display Size (Inches)	3.5	3.5	3.5	3.5	4.0
Display Resolution (Pixels)	320x480	320x480	640x960	640x960	1136x640
Pixel Density (ppi)	165	165	326	326	326
Rear Camera	2-megapixel	3.15-megapixel	5-megapixel	8-megapixel	8-megapixel
Front Camera	VGA	VGA	VGA	VGA	1.3-megapixel
Storage	8GB/16GB	8GB/16GB/32GB	8GB/16GB/32GB	16GB/32GB/64GB	16GB/32GB/64GB
RAM	128MB	256MB	512MB	512MB	1GB
Weight	133g	135g	137g	140g	112g
Dimensions (mm)	115.5x62.1x12.3	115.5x62.1x12.3	115.2x58.6x9.3	115.2x58.6x9.3	123.8 x 58.5 x 7.6
Battery	Li-Po 1150mAh	Li-Po 1219mAh	Li-Po 1420mAh	Li-Po 1432 mAh	Li-Po 1440 mAh
Stand-by (3G)	300h	300h	300h	200h	225h
Talk Time (3G)	10h	5h	7h	8h	8h
Version	iOS 3.0	iOS 3.0	iOS 4.0	iOS 5.0	iOS 6.0

자료: LG경제연구원, GSM Arena, KB투자증권

모든 제조사들이 플래그쉽 개발에
집중하다 보니 출시 모델 수는
지난 3년간 감소

모든 제조사들은 애플의 전략을 벤치마킹 하였지만, 초기 2~3년간은 제품 성능이 이를 받쳐주지 못해 따라갈래야 따라갈 수 없었다. 대다수 제조사들이 제품 라인업을 단순화시키고, 1년에 1~2개의 플래그쉽 모델 개발에만 집중하다 보니 핸드셋 모델 수는 급격히 감소하였다. 피쳐폰 시대에서는 1년에 최대 258개 모델까지 출시되었지만, 스마트폰 시대로 접어들면서 2012년에는 모델수가 207개까지 감소하였다.

그림 22. 연도별 벤더별 출시 모델 수



자료: GSM Arena, KB투자증권

갤럭시 노트 출시 이후 스마트폰
시장 세분화 (Segment화) 시작

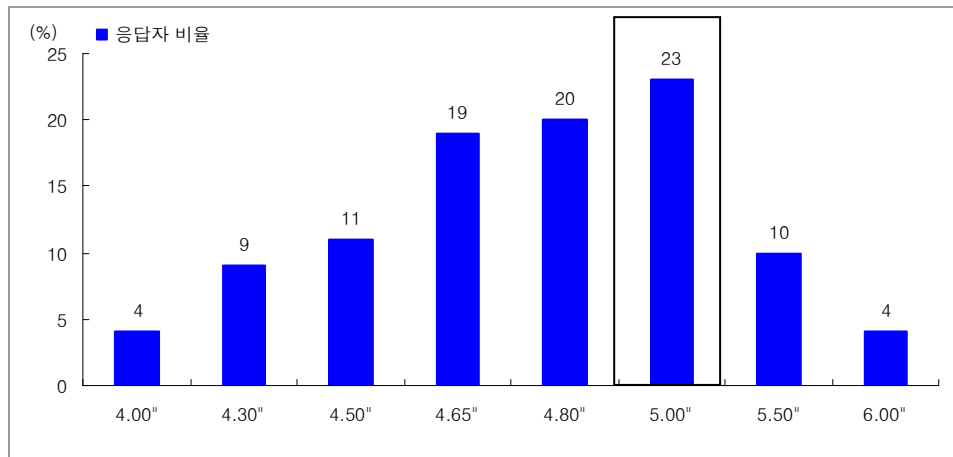
하지만, 2011년 하반기 삼성전자가 갤럭시 노트를 출시하면서 시장 상황이 급변하게 된다. 갤럭시 노트는 최초 5인치 이상의 스마트폰으로 패블릿 (Phablet)이라는 신조어를 탄생시키면서 공전의 히트를 기록한다. 당시 스티브 잡스는 스마트폰의 휴대성을 강조하면서 화면을 키우는 데 인색했기 때문에 5년째 3.5인치 크기를 고집하고 있었는데, 이러다 보니 대부분의 제조사들 역시 5인치 이상의 대형 화면은 고려하지 않고 있었다. 패널 업체 역시 준비가 안되어 있기는 마찬가지이다 보니 초기 패블릿 시장은 삼성전자의 독무대가 되었다.

설문조사에 의하면 소비자들은 다양한 크기의 스마트폰에 대한 니즈를 보유

갤럭시 노트 성공의 영향으로 스마트폰 시장은 매우 세분화되기 시작한다. 기존 플래그쉽 모델들도 화면 사이즈가 5인치급으로 커지기 시작하고, 이에 따라 Mid-end와 Low-end급 제품들도 4인치대, 3인치대의 넉넉한 화면 사이즈를 적용할 수 있었다. 저가 제품들의 화면 사이즈가 커지다 보니 이제 아이폰이 갖는 매력은 반감될 수밖에 없었고, 안드로이드 OEM 업체들의 세분화된 Segment 전략으로 인해 결국 아이폰5는 기대 이하의 실적을 남기고 말았다.

최근 DroidLife에서 조사한 결과를 보면 사용자들의 화면 선호도가 매우 세분화되어 나타난 것을 볼 수 있다. 4.65인치, 4.8인치, 5인치가 엇비슷한 점수로 최선호도를 이끌고 있으며, 5인치 이상과 4인치대 초반 역시 선호도가 존재하는 것을 보면 어느 화면 사이즈가 최적인지 가늠하기 어렵다. 제조사들은 이러한 소비자 니즈에 맞춰 발빠른 제품 대응력을 보여주는 것이 중요할 수밖에 없다.

그림 23. DroidLife 화면크기 선호도 설문조사 결과

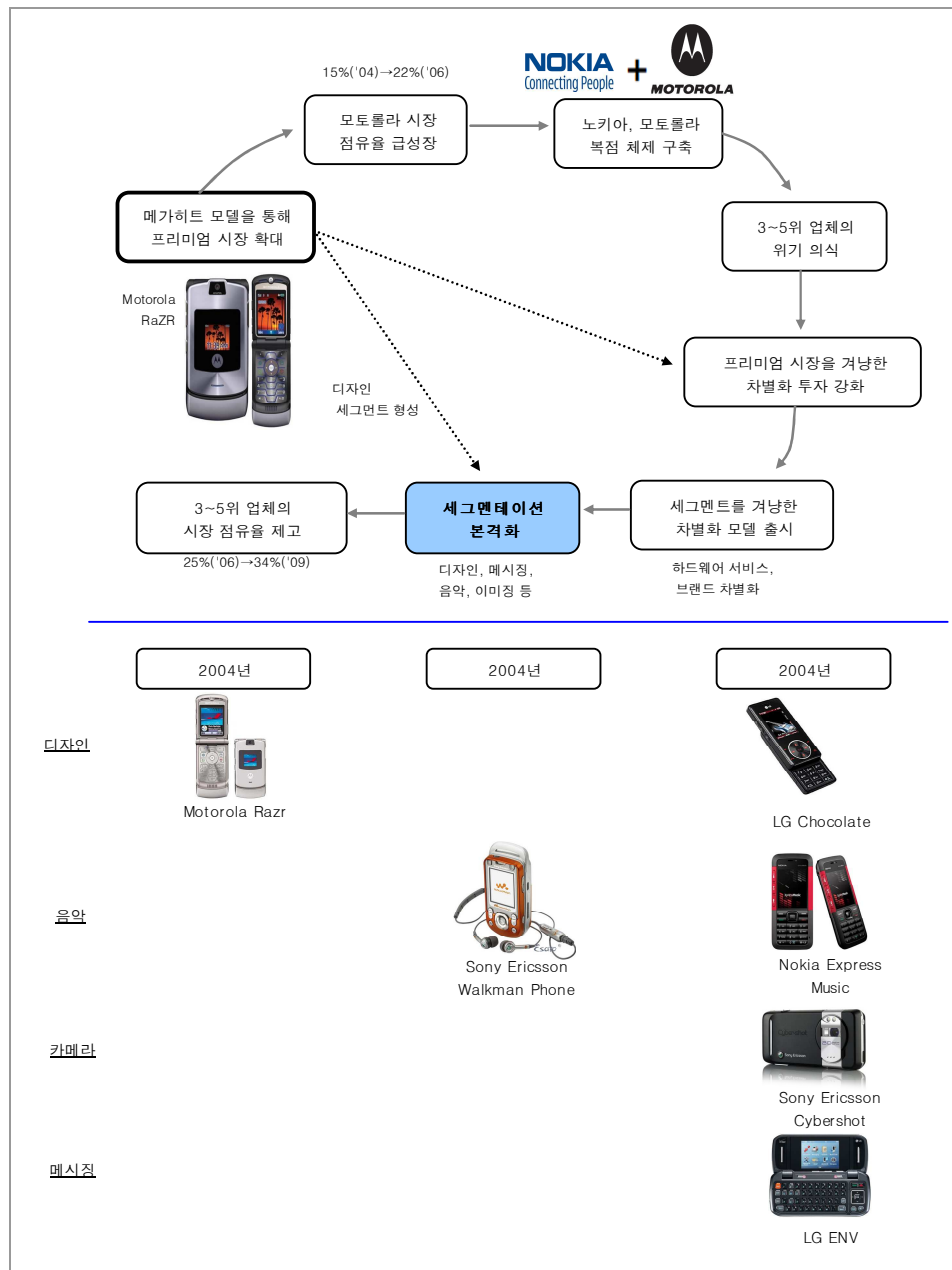


자료: DroidLife, KB투자증권

과거 핸드셋 시장에서도 다양한 Segment의 피쳐폰이 존재

과거 핸드셋 시장에도 이런 현상이 나타난 적이 있다. 2000년대 초반 핸드셋의 주요 기능은 음성전화와 SMS였고, 어느 제품의 전화 품질이 우수한가가 제품의 질을 좌우했다. 하지만, 3G 망이 도입되고, 멀티미디어 기능이 확대되면서 핸드셋 시장은 디자인 특화폰, 카메라폰, 뮤직폰, 메시징폰 등으로 세분화되기 시작했다. 디자인 특화폰은 대표적으로 레이저폰과 초콜릿폰을 들 수 있고, 카메라폰/뮤직폰으로는 Sony의 사이버샷폰, 워크맨폰을 들 수 있다.

그림 24. 모토로라 레이저폰으로 시작된 피쳐폰 세그멘테이션



자료: LG경제연구원, KB투자증권

플랫폼 전략과 Segment 전략을
적절히 구사했던 노키아는
2007년까지 호실적 지속

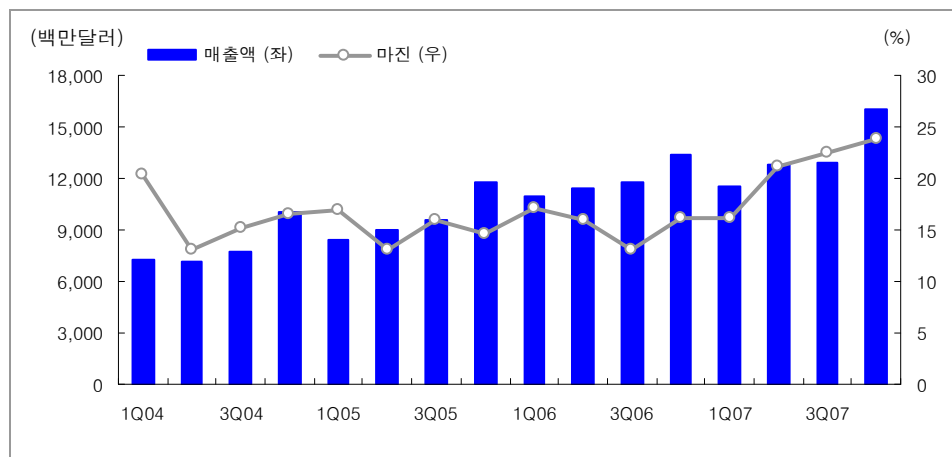
당시 피쳐폰 시대 핸드셋 제품들이 세분화되었던 가장 큰 요인은 하드웨어의 발전이 정점을 맞이했기 때문으로 해석된다. 2004~2005년 3G망이 도입되면서 3G 통신칩 개발 여부가 중요한 기술 난제였는데, 내재화 혹은 아웃소싱(퀄컴 등으로부터 구매)을 통해 이를 해결한 이후로는 제품 기능에 대한 차별화를 고민하기 시작했다. 2005년부터는 이런 제품들이 빠르게 쏟아져 나왔고, 당시 S60/S40/S30 등으로 플랫폼을 안정적으로 보유한 노키아가 부각될 수 있었다.

표 7. 2007년 당시 노키아의 Segment별 SW 플랫폼

	S30	S40	S60	S80
스크린	95x65, 흑백	128x128, 컬러	176x208, 컬러	640x200, 컬러
데이터표준	XHTML, MIDP, 자바, MMS	XHTML, MIDP, 자바, MMS	XHTML, MIDP, 자바, MMS	HTML, 개인용, 자바, MMS
OS	노키아 OS	노키아 OS	심비안 OS	심비안 OS
적용 휴대폰	일반폰 (Vanilla Phone)	기능폰 (Feature Phone)	스마트폰 (Smartphone)	PDA

자료: KB투자증권

그림 25. 플랫폼 전략과 Segment 전략을 적절히 구사했던 노키아는 2007년까지 호실적 지속

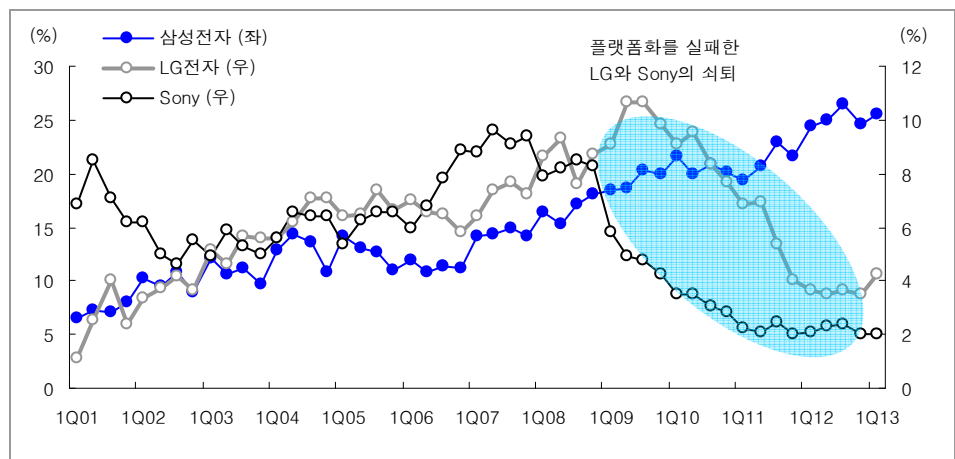


자료: Bloomberg, KB투자증권

플랫폼에 기반한 Customizing 전략을 통해 삼성전자의 점유율은 지속적으로 확대

하드웨어 플랫폼 없이 제품 차별화에만 치중한 여타 업체들은 일시적인 성공 이후 쇠락의 길을 걸을 수밖에 없었는데, 그나마 삼성전자만이 발 빠른 통신사업자 Customizing 전략을 통해 지속적으로 시장 점유율을 높일 수 있었다. 반면, 모토로라는 디자인 차별 제품이었던 레이저 폰 이후 내리막길을 걸었고, 기능 차별화와 디자인 차별화를 통해 일시적인 Segment 전략을 성공시켰던 Sony와 LG전자는 다시 점유율이 하락하고 말았다.

그림 26. 과거 플랫폼화에 성공한 삼성전자의 M/S 확대는 지속된 반면, 실패한 LG와 Sony의 M/S는 급락



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

최근 스마트폰 시장도 세분화되면서 이에 대한 대처가 중요

현재 스마트폰 시장도 이와 비슷한 국면을 맞이하는 듯하다. 스마트폰 시장 초기에는 하드웨어와 OS 플랫폼이 중요했다. 노키아의 스티븐 엘롭 CEO가 “우리는 불타는 플랫폼에 서 있다”라고 표현한 것도 노키아의 기존 플랫폼이었던 심비안 OS와 S60/S40/S30 전략이 더 이상 먹혀들지 않음을 의미했었다. 터치스크린과 직관적인 UI 그리고 이에 적합한 OS로 무장한 아이폰이 스마트폰의 새로운 플랫폼 패러다임을 제시했고, 모든 제조사들이 2~3년간 쫓아오는 형국이었다.

그러나 하드웨어 플랫폼 역할을 했던 AP 성능이 웬만큼 발전하고 나니 이제 저전력, 칩셋 사이즈 등 효율화가 더 중시되고 있다. 2012년 쿼드코어에서 2013년 옥타코어로 발전했지만, 소비자가 체감할 수 있는 성능 개선은 매우 미미하다. 반면, 소비자들은 발열, 사용시간 등 효율적인 측면을 더욱 더 요구한다. 그리고, 화면 사이즈에 대한 니즈가 소비자마다 다르게 나타나는데 등 지속적으로 뒤바뀌는 Segment에 대한 대처가 중요하게 부각되고 있다.

표 8. AP 성능의 급속한 발전으로 2014년부터는 효율성 위주로 발전 예상

제조사	2011	2012	2013
Qualcomm	MSM8660 (S3)	MSM8960 (S4 Plus)	APQ8064T (Snapdragon 600)
	1.2~1.7GHz Dual Scorpion	1.5~1.7GHz Dual Krait	1.7~1.9GHz Quad Krait
	Adreno 220 GPU	Adreno 255 GPU	Adreno 320 GPU
	45nm	28nm	28nm
	HTC Evo 3D, LG Optimus LTE	HTC One X, LG Optimus LTE II	HTC One, LG Optimus G Pro
Samsung	Exynos 4210	Exynos 4412	Exynos 5410
	1.2~1.4GHz Dual Cortex A9	1.4~1.6GHz Quad Cortex A9	1.6~1.8GHz Quad Cortex A15 + 1.2GHz Quad Cortex A7
	Mali-400 GPU	Mali-400 GPU	SGX544MP3 GPU
	45nm	32nm	28nm
	Galaxy S2	Galaxy S3	Galaxy S4

자료: 각 사, KB투자증권

2013년 MWC 이후 출시된 스마트폰 제조사들의 신제품들을 보면, 아직까지 플랫폼이 마련되어 있지 않은 HTC, Sony, 중국 업체들은 저마다 High-end급의 플래그쉽 모델 홍보에만 전념하고 있다. 반면, 삼성전자와 LG전자는 Mid-end와 Low-end급 제품 라인업도 동시에 강화하고 있다. 그리고, 중저가 스마트폰 시장이 확대되는 국면을 맞이하여 삼성전자와 LG전자의 스마트폰 실적은 날로 갈수록 좋아지고 있다.

표 9. 2013년 주요 스마트폰 업체들의 제품 라인업

	삼성전자	LG전자	HTC	Nokia	Sony	Huawei	ZTE	총합
High	Galaxy Mega 6.3	Optimus G Pro	One		Xperia Z	Ascend Mate	Grand S	
CPU 1.5GHz	Galaxy S4	Lucid2	Butterfly	Lumia 928	Xperia SP	Ascend D2	Grand Memo	14
/ RAM 2GB 이상						Ascend P2		
Middle	Galaxy Trend II Duo	Optimus F5	One SV			Premia M931		
CPU 1.0GHz	Galaxy Express	Optimus L7 II	First			Ascend G615		
/ RAM 1GB 수준	Galaxy Grand	Optimus F7		Lumia720	Xperia L	Ascend G526	Geek	18
	Galaxy Pop							
	Galaxy Core							
	Galaxy Win							
	Ativ Odessey							
Low	Galaxy Fame	Optimus L5 II		Lumia 520		Ascend Y300	Blade C V807	
CPU 1.0GHz	Galaxy Young	Optimus L3 II		301		Ascend Y210D	Open	
/ RAM 1GB 미만	Galaxy Pocket Neo		Desire U			Ascend W1		16
	Galaxy Star					Ascend G510		
	Galaxy Y Plus							
총합	14	7	5	4	3	10	5	48

자료: GSM Arena, KB투자증권

자체 AP를 확보하고 있는
삼성전자는 기존 플랫폼을
재활용해가며, 제품 Segment화에
매우 빠르게 대응 중

어떻게 이런 결과가 나타나는 것일까? AP와 OS에 대한 하드웨어 및 소프트웨어 플랫폼화가 어느 정도 완성 단계에 있기 때문인 것으로 판단된다. 삼성전자는 엑시노스라는 자체 AP를 내재화하였고, 안드로이드 OS 역시 지난 3년간의 경험을 통해 완전히 자기 것으로 소화하기 시작했다. 새로운 플래그쉽 모델에는 최신 AP가 탑재되지만, 중저가 모델에는 1~2년 전 AP들이 탑재된다. 자체 AP를 포함해 퀄컴의 원가절감형 AP를 활용해 제품 Segment화에 매우 빠르게 대처 중이다.

표 10. 삼성전자의 Platform 재활용

	Galaxy S3	Galaxy Note 2	Galaxy POP
모델			
칩셋	Exynos 4412 Quad	Exynos 4412 Quad	Exynos 4412 Quad
CPU	1.4GHz Quad Core	1.6GHz Quad Core	1.4GHz Quad Core
GPU	Mali-400MP	Mali-400MP	Mali-400MP
RAM	2GB	2GB	1GB
카메라(전면)	8MP	8MP	8MP
카메라(후면)	1.9MP	1.9MP	1.9MP
비디오	1080p@30fps	1080p@30fps	1080p@30fps
디스플레이	Super AMOLED	Super AMOLED	Super AMOLED
출시일	June, 2012	September, 2012	February, 2013

자료: GSM Arena, KB투자증권

LG전자 역시 플랫폼 확보를 통해
향후 다양한 Segment에 능동적
대응 가능할 것

LG전자도 마찬가지다. 퀄컴 AP에 대한 의존도가 높기는 하지만, 넥서스4 개발 경험 이후 AP와 OS에 대한 핸들링 노하우가 많이 쌓인 것으로 판단된다. 차기 구글 레퍼런스폰으로 불리는 넥서스5에 대한 개발도 맡고 있는 것으로 짐작되고 있어 플랫폼 확보에 더욱 도움이 될 것으로 기대된다. 앞으로 중저가 모델, 대형 화면 크기의 패블릿 등에 유연하게 대처 가능한 자산이 될 것이다.

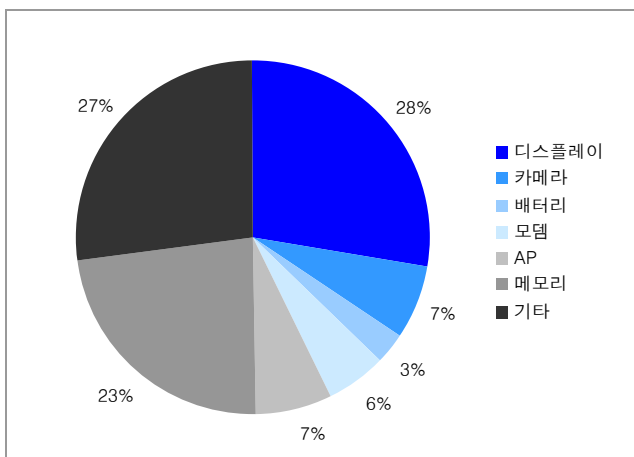
가격대별 Segment화는 통신사업자에게 긍정적. ARPU는 상승하는 반면 보조금 부담은 낮아져

통신사업자 입장에서도 스마트폰의 Segment화는 긍정적이다. 스마트폰 보급 초기 High-end 제품에만 수요가 몰리다 보니 보조금에 대한 부담이 무척 커졌다. 그렇다고 보조금을 무턱대고 낮추면 가입자가 이탈하고 만다. 소비자의 니즈가 세분화되어 중저가 시장이 확대된다면 보조금에 대한 부담은 감소하고, ARPU는 상승할 수 있는 구조가 된다. 따라서, 통신사업자들은 이제 다양해지는 제품 Segment에 빠르게 대응할 수 있는 제조사를 선호할 수밖에 없을 것이다. 이는 과거 피쳐폰 시절에 통신사업자별로 커스터마이징 역할을 자처했던 삼성전자와 LG전자에게 다시 큰 기회로 다가올 것이다.

플랫폼과 Segment 전략 추구를 위해서는 공용 부품 확대 필요. 내재화 비중이 높은 삼성전자와 LG전자가 유리

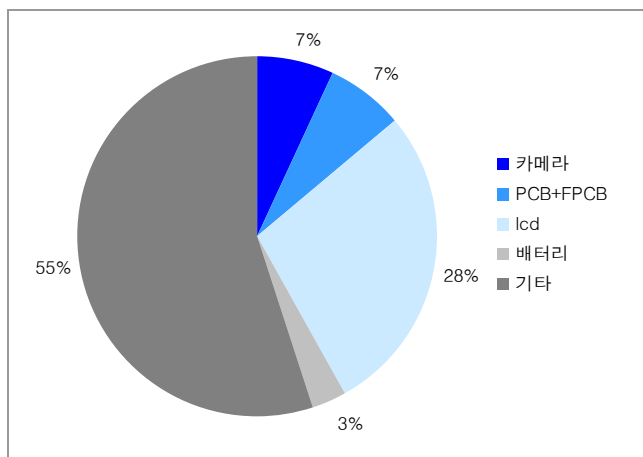
Segment 다양화를 위해서는 원가 절감이 필수적이다. 모델은 다양해지지만 플랫폼을 단순화시켜서 공용 부품을 확대시켜야 한다. 과거 노키아가 잘 했던 전략인데, 이제 그 장점을 국내 제조사가 살려야 한다. 현재 국내 제조사의 부품 내재화 비중이 높기 때문에 원가절감에 긍정적인 구조이다. 삼성전자의 내재화 비중은 70%를 상회하고, LG전자는 50%를 상회한다. 이는 국내 제조사들이 원가절감 여력이 높고, 제품 대응력이 빠르며, SCM을 효율적으로 운영해 Time-to-Market이 가능하다는 의미이다. LG전자의 최근 제품 출시 속도를 보면 과거와는 다르게 매우 빨라졌고, Time-to-Market에 능해졌다는 것을 알 수 있다.

그림 27. 삼성전자 부품 내재화 비중은 73%



자료: KB투자증권

그림 28. LG전자 부품 내재화 비중은 45%



자료: KB투자증권

표 11. LG전자의 세분화된(Segment화된) 스마트폰 라인업

	High End	Mid End			Low End	
	Optimus G Pro	Optimus F7	Optimus F5	Optimus L7 2	Optimus L5 2	Optimus L3 2
						
Release Date	13-Feb	13-Feb	13-Feb	13-Feb	13-Feb	13-Feb
Application Processor	Qualcomm Snapdragon 600	—	—	Qualcomm MSM8225	MTK 6575	Qualcomm MSM7225AB
Processor Clock Speed	1.7 GHz, Quad	1.5GHz, Dual	1.2GHz, Dual	1GHz, Dual	1GHz, Single	1GHz, Single
GPU	Adreno 320	—	—	Adreno 203	n/a	n/a
Display technology	IPS LCD	HD-IPS LCD	IPS LCD	IPS LCD	IPS LCD	IPS LCD
Display Size (Inches)	5.5	4.7	4.3	4.3	4.0	3.2
Display Resolution (Pixels)	1920x1080	720x1280	540x960	480x800	480x800	240x320
Pixel Density	401	312	256	217	233	125
Rear Camera	13MP	8MP	5MP	8MP	5MP	3.15MP
Front Camera	2.1MP	1.3MP	1.3MP	VGA	n/a	n/a
Storage	32GB	8GB	8GB	4GB	4GB	4GB
RAM	2GB	2GB	1GB	768MB	512MB	512MB
NFC	Yes	Yes	Yes	No	No	No
Battery Capacity	Li-Po 3140 mAh	Li-Po 2540mAh	Li-Po 2150mAh	Li-Po 2460 mAh	Li-Po 1700 mAh	Li-Po 1540 mAh
Weight	160g	—	—	—	—	—
Dimensions	150.2x76.1x9.4mm	131.7x68.2x9.6mm	126x64.5x9.3mm	121.5x66.6x9.7mm	117.5x62.2x9.2mm	102.6x61.1x11.9mm
OS	Android v4.1.2	Android v4.1	Android v4.1	Android v4.1.2	Android v4.1.2	Android v4.1.2

자료: GSM Arena, KB투자증권

표 12. 삼성전자의 세분화된(Segment화된) 스마트폰 라인업

	High End		Mid End				Low End				
	Galaxy Mega	Galaxy S4	Ativ Odyssey	Galaxy Trend 2 Duo	Galaxy Win	Galaxy Express	Galaxy Fame	Galaxy Young	Galaxy Pocket Neo	Galaxy Star	Galaxy Y Plus
											
Release Date	13-Apr	13-Apr	13-Jan	13-Apr	13-Apr	13-Jan	13-Mar	13-Feb	13-Apr	13-Apr	13-Mar
Application Processor	Qualcomm Snapdragon 400	Snapdragon 600/Exynos 5 Octa	Qualcomm MSM8960	—	Qualcomm Snapdragon 200	—	—	—	—	—	—
Processor Clock Speed	1.7GHz, Dual	1.9GHz, Quad or 1.6GHz, Quad+1.2GHz, Quad	1.5GHz, Dual	1.2GHz, Dual	1.2GHz, Quad	1.2GHz, Dual	1GHz, Single	1GHz, Single	850MHz, Single	1GHz, Single	850MHz, Single
GPU	Adreno 305	Adreno 320	Adreno 225	—	Adreno 203	—	—	—	—	—	—
Display technology	TFT-LCD	Super AMOLED	Super AMOLED	TFT-LCD	TFT-LCD	Super AMOLED	TFT-LCD	TFT-LCD	TFT-LCD	TFT-LCD	TFT-LCD
Display Size (Inches)	6.3	5.0	4.0	4.0	4.7	4.5	3.5	3.3	3.0	3.0	2.8
Display Resolution (Pixels)	720x1280	1080x1920	480x800	480x800	480x800	480x800	320x480	320x480	240x320	240x320	240x320
Pixel Density	233	441	233	233	199	207	165	176	133	133	143
Rear Camera	8MP	13MP	5MP	3.15MP	5MP	5MP	5MP	3.15MP	2MP	2MP	2MP
Front Camera	1.9MP	2MP	1.2MP	NA	VGA	1.3MP	VGA	NA	NA	NA	VGA
Storage	8/16GB	16/32/64GB	8GB	Up to 32GB	8GB	8GB	4GB	4GB	4GB	4GB	4GB
RAM	1.5GB	2GB	1GB	—	1GB	1GB	512MB	768MB	512MB	512MB	512MB
NFC	No	Yes	Yes	No	No	Yes	Yes	No	No	No	No
Battery Capacity	3200 m	2600 mAh	2100 mAh	1500 mAh	2000 mAh	2000 mAh	1300 mAh	1300 mAh	1200 mAh	1200 mAh	1200 mAh
Weight	199g	130g	125g	128.5g	143.9g	139.1g	120.6g	112g	100.5g	100.5g	96g
Dimensions	167.6x88x8 mm	136.6x69.8x7.9mm	122.4x63.8x10.9mm	121.5x63.1x11.1mm	133.3x70.7x9.7mm	132.2x69.1x9.3mm	113.2x61.6x11.6mm	109.4x58.6x12.5mm	105x57.8x11.8mm	105x58x11.9mm	104.9x57.9x13mm
OS	Android v4.2.2	Android v4.2.2	Windows 8	Android v4.1	Android v4.1.2	Android v4.1.2	Android v4.1.2	Android v4.1.2	Android v4.1.2	Android v4.1.2	Android v4.0

자료: GSM Arena, KB투자증권

5. LTE 시장 확대 국면 국내 제조사 수혜 전망

LTE 시장 북미, 일본, 한국에서 유럽으로 확대 국면

LTE 서비스 가입자가 전세계적으로 1억명을 돌파할 정도로 LTE 보급율이 증가하고 있다. 우리나라를 비롯한 일본, 미국, 캐나다, 호주 등 5개국 LTE 가입자가 전체 가입자의 90%를 차지하고 있지만, 앞으로 서비스 지역이 확대되면서 LTE 가입자는 2017년 9억명에 달할 것으로 전망된다.

LTE 가입자가 증가하고 있지만, 유럽은 이제 도입 초기 단계이고 중국은 아직 시작도 하지 않았다. 2013년 2월 MWC에서 대다수 유럽 통신사들은 2013년 하반기에서 2014년 하반기까지 전국망의 LTE를 갖추려고 계획하고 있다. 중국 역시 2013년 내 LTE 라이선스를 부여하고 2014년부터 본격적인 서비스를 개시할 전망이다. 2011년부터 시작된 차이나모바일의 TD-LTE 시범 서비스도 올해로 종료되고, 하반기부터 상용화에 대한 구체적인 계획이 나올 것으로 예상된다.

표 13. 통신사업자 LTE roll-out plan (2013년 유럽사업자의 본격적인 LTE 서비스 상용화 예상)

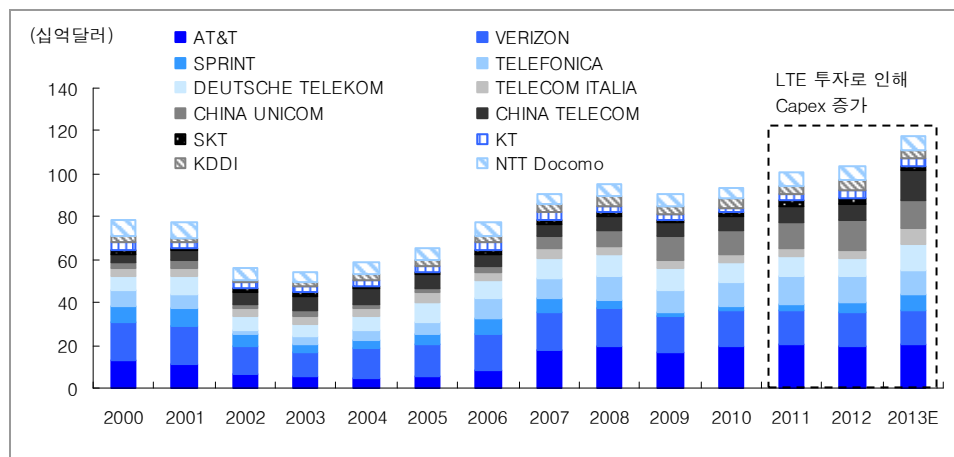
	국가	통신사	출시 시기	현재 상황	향후 계획
북미	미국	메트로PCS	2010-09-21	달라스, 디트로이트, 보스턴, 새크라멘토, 뉴욕 등 14개 도시 서비스 제공	T-Mobile과 합병, 올해 부터 T-Mobile LTE 상업서비스 개시
		Verizon	2010-12-05	뉴욕, 로스 앤젤레스, 시애틀, 아틀란타, 볼티모어, 보스턴, 시카고, 샌프란시스코, 워싱턴 등 190여 주요 도시 및 118개 공항에 LTE서비스 제공. 현재 2억명 인구 LTE 커버리지 확보	2013년 말까지 LTE 커버리지 전국적으로 확대 완료 계획 (3G 망과 동일)
		AT&T	2011-09-18	2012년 1월 5일 뉴욕, 로스앤젤레스, 샌디에고 등 11개 도시에 LTE 추가 서비스 시작. 2012년 11월 1.5억명 인구 LTE 커버리지 확보, 2011년 말에 비해 두배 증가	2013년 말까지 LTE 커버리지 전국적으로 확대 완료 계획
		Sprint	N/A	2012년 7월 15일 LTE FDD 서비스를 15개 도시에 상용화	일본 Softbank에 피인수 계획, 2013년 중반 승인 예상
	캐나다	Rogers Wireless	2011-07-07	2012년 11월 43개 지역에서 LTE 상용화 서비스 제공 오타와에서 서비스 시작. 2012년 10월 기준 인구 60%의 커버리지 달성	TBD
		UK Broadband	2012-06-28	레딩, 스윈던 등 런던 지역 내 상용화 개시	2013년 LTE 핸드셋 모델 및 커버리지 범위 확대 계획
유럽	영국	O2	N/A	테스팅 진행 중	2013년 내 상용화 계획
		EE	2012-10-30	런던, 브리스톨, 버밍엄, 카디프 등 주요 11개 도시 상용화 시작	2014년 말까지 인구 98% 커버리지 달성 계획
	독일	Vodafone	2010-12-01	독일 지방 지역 중심으로 LTE 모바일 서비스 제공 중	2013년 말까지 독일 내 전지역 LTE 상용화 계획
		France Telecom Orange	2013-02-01	2012년 6월 마르세유 내 시범 LTE 서비스 시작. 2012년 11월 22일 리옹, 릴 지역등으로 커버리지 확대 및 기업 고객 대상 마케팅 시작	2013년 2월부터 소비자 상용화 서비스 시작 계획
	이탈리	Telecom Italia	2012-11-07	로마, 밀란, 투린, 나폴리 지역에 상용화 개시	향후 커버리지 지역 확대 계획
		Vodafone Italy	2012-11-06	2012년 12월 총 13개 도시로 커버리지 확대 밀란, 로마 지역 내 LTE 1800 서비스 시작 2012년 12월 바리, 나폴리 등 6개 도시 서비스 확장	2013년 추가 지역 서비스 확대 계획
아시아	일본	NTT 도코모	2010-12-24	도쿄, 나고야, 오사카 지방에서 LTE 네트워크 'Xi' 개통	2015년 3월까지 인구 98% 커버 계획 가입자 목표
		KDDI	2012-09-21	2.1GHz 대역 LTE 서비스 상용화 시작	800/1500 MHz 대역으로 서비스 확장 계획
	중국	차이나모바일	N/A	주요 지역내 2단계 테스트 진행 중	2013~2014년 내에 상용화 서비스 개시 목표
		차이텔레콤	N/A	테스트 진행 중	2013년 17개 지방에서 상용화 계획
	대만	청화 텔레콤	N/A	테스트 진행 중	2013년 상용화 계획

자료: GSA, KB투자증권

LTE 투자 확대로 주요 통신사의
CAPEX 증가 추세

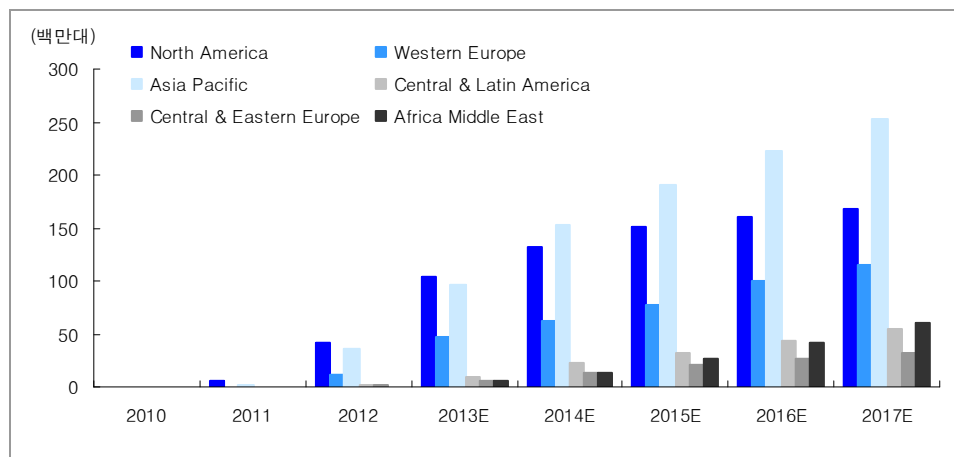
글로벌 주요 통신사업자들의 CAPEX 역시 2011년부터 증가세에 있다. 이는 LTE 투자 확대에 기인하는 것이다. LTE 상용 서비스를 가장 빨리 시작했던 북미, 일본, 한국의 통신사업자 CAPEX는 2011년과 2012년 사이에 증가세를 보였고, 2013년 LTE 서비스를 준비하고 있는 유럽의 통신사업자들은 2013년부터 CAPEX가 증가할 것으로 예상된다.

그림 29. 주요 통신사 Capex 전망



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 30. 2013년부터 서유럽 지역을 중심으로 LTE 시장 확대 전망



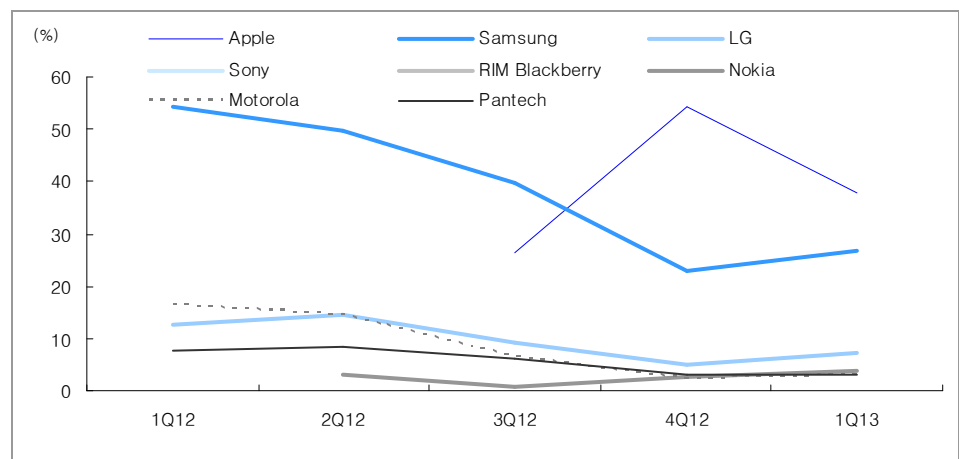
자료: Strategy Analytics, KB투자증권

LTE 시장 확대 시 국내 제조사 수혜 기대

LTE 시장이 확대되고 있지만, 모든 제조사들이 그 혜택을 누릴 수는 없을 것이다. 시장이 아직 초기 단계이긴 하지만, 전세계 LTE 시장 점유율을 보면 국내 제조사들의 선전이 눈에 띈다. 지난 1Q13 기준으로 삼성전자는 26.7%로 애플에 이어 2위를 차지하였고, LG전자는 7.3%로 3위에 올라 있다.

국내 제조사들이 강세를 보이는 이유는 1) LTE 단말은 통신사업자 입장에서 높은 ARPU의 가입자를 유치하기 위해 도입하는 것이므로 국내 LTE 시장에서 이미 검증된 국내 제조사들의 단말이 채택되기 용이하고, 2) 전세계 LTE 주파수의 파편화가 심해 여러 주파수에 대응 가능한 단말을 개발해야 하는데 이는 국내 제조사들이 이미 노하우가 많이 쌓여 있으며, 3) 자체 LTE 칩 개발 과정에서 경쟁사 대비 많은 핵심 특허수를 보유하고 있기 때문이다.

그림 31. LTE 벤더별 M/S 추이



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

중장기적으로 LTE 주도권 확보를 위해서는 자체 LTE 칩 확보가 시급

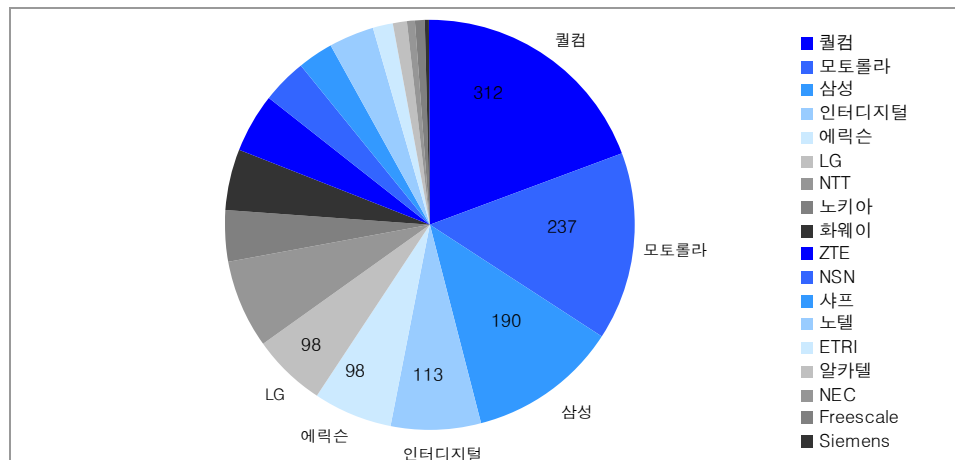
현재까지는 국내 제조사가 LTE 시장 주도권을 쥐고 있는데, 향후 더욱 더 주도권을 공고히 하기 위해서는 경쟁력 있는 자체 LTE 칩을 확보해야 할 것이다. 삼성전자는 이미 갤럭시S3부터 자체 LTE 칩을 상용화해 퀄컴을 견제하고 있으나, LG전자는 아직까지 자체 LTE 칩을 상용화하지 못했다. 차기 스펙인 LTE-Advanced형 칩을 개발하고 있는 것으로 파악되는데, 하루 빨리 제품 양산에 성공해서 경쟁사와의 기술 격차를 더욱 벌일 수 있어야 하겠다. 연내 자체 LTE 칩 개발 소식을 기대해 보자.

표 14. 국가별 파편화된 LTE 주파수 현황 – 국내 제조사들의 Customizing 강점 부각 예상

	주파수 현황	LTE 서비스 시기
미국	AWS(1.7GHz), 750MHz, 700MHz, 850MHz, 1.9GHz	2011
독일	800MHz, 1.8GHz, 2GHz, 2.6GHz	2011
네덜란드	800MHz, 1.8GHz, 1.9GHz, 2.1GHz, 2.6GHz	2013
프랑스	2.6GHz, 800MHz	2012
이탈리아	800MHz, 1.8GHz, 2.6GHz	2012
스페인	800MHz, 900MHz, 2.6GHz	TBD
스웨덴	800MHz	2010
스위스	800MHz, 900MHz, 1.8GHz, 2.1GHz, 2.6GHz	2012
인도	2.3GHz	2012
덴마크	2.6GHz, 800MHz	2011
브라질	2.5GHz	2012
한국	800MHz, 1.8GHz, 2.1GHz	2011
일본	2.1GHz, 1.8GHz, 1.5GHz, 850MHz	2011

자료: KB투자증권

그림 32. 핵심 LTE 특허 보유 현황



자료: 정보통신심사국, KB투자증권

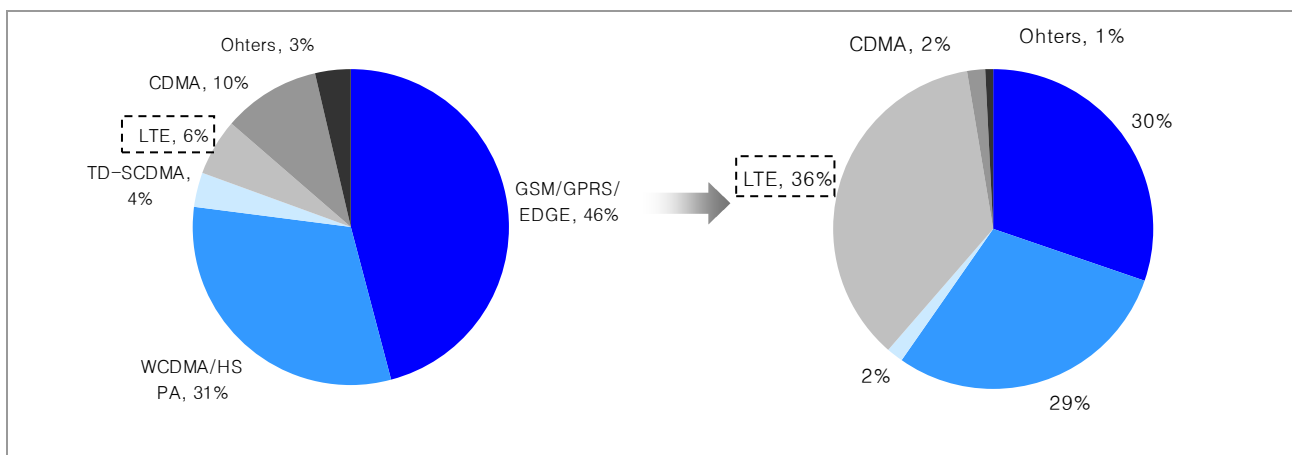
표 15. Technology별 글로벌 핸드셋 수량 전망

(단위: 백만대, %)	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	5 Yr CAGR '12~'17
CDMA2000 1x	74.8	56.7	32.5	13.9	4.2	0.0	0.0	0.0	-100.0%
CDMA2000 1xEV-DO rel 0	72.0	69.0	37.4	16.9	9.1	4.3	2.5	1.3	-49.2%
CDMA2000 1xEV-DO rev A	46.4	68.2	86.8	70.3	52.2	37.5	24.9	18.6	-26.5%
CDMA2000 1xEV-DO Rev B	0.1	1.4	3.8	7.0	9.3	11.0	13.3	13.4	28.4%
GSM	111.1	125.6	106.8	81.6	63.6	54.0	49.0	45.0	-15.9%
GPRS	273.4	269.1	220.8	191.7	187.0	177.5	167.6	156.8	-6.6%
GPRS/EDGE	396.8	448.4	398.0	364.1	363.7	373.6	376.5	375.4	-1.2%
W-CDMA	1.7	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%
EDGE/WCDMA	76.4	62.2	51.9	43.7	35.3	27.7	20.1	15.4	-21.5%
HSDPA	213.3	230.5	129.2	83.2	59.3	47.0	36.4	29.2	-25.7%
HSUPA & HSPA+	63.9	168.3	362.4	449.5	507.2	532.3	538.8	529.8	7.9%
LTE	0.1	6.4	92.1	270.7	396.8	497.8	594.8	683.3	49.3%
TD-SCDMA	16.6	32.0	56.0	77.5	64.9	53.8	42.9	33.9	-9.6%
Other	8.6	8.2	3.2	1.8	0.9	0.1	0.0	0.0	-68.9%
Total	1,355.1	1,546.0	1,580.9	1,671.8	1,753.3	1,816.5	1,866.7	1,902.2	3.8%

Global LTE Handset Sales	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	5 Yr CAGR '12~'17
North America	0.1	5.0	41.7	104.2	132.7	150.1	161.1	168.0	32.1%
Western Europe	0.0	0.0	11.3	48.1	62.7	78.0	99.2	114.2	58.8%
Asia Pacific	0.0	1.4	35.9	96.7	151.9	190.7	223.5	253.1	47.8%
Central & Latin America	0.0	0.0	1.2	8.7	23.2	32.3	42.9	54.6	114.6%
Central & Eastern Europe	0.0	0.0	1.0	6.4	13.8	20.8	26.4	33.0	101.2%
Africa Middle East	0.0	0.0	0.9	6.5	12.6	25.8	41.7	60.5	132.0%
Total LTE 핸드셋	0.1	6.4	92.1	270.7	396.8	497.8	594.8	683.3	49.3%
YoY Growth		12,230.4	1,343.3	194.0	46.6	25.4	19.5	14.9	
전체 핸드셋 내 비중	0.0%	0.4%	5.8%	16.2%	22.6%	27.4%	31.9%	35.9%	

자료: Strategy Analytics, KB투자증권

그림 33. Technology 별 핸드셋 비중 (2012 → 2017E)



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

IV. 주가 Performance

핸드셋 업체들의 주가 수익률은 양극화 지속

2012년 초부터 현재까지 글로벌 핸드셋 업체들의 주가는 양극화되어 나타났다. 1) 30% 이상의 압도적인 시장점유율을 자랑하는 삼성전자는 꾸준한 상승세를 시현하였고, 2) 애플은 혁신과 성장의 한계에 부딪히면서 주가 급락을 경험하였으며, 3) 2nd tier 업체 중 LG전자, 블랙베리, Sony는 회복 국면을 맞이하는 가운데 HTC, Nokia는 끝이 없는 하락 국면을 지속 중이다.

2012년 하반기부터 보면 주가 흐름의 변화가 나타났다. 그 동안 지지부진했던 핸드셋 업체들에 대한 기대감이 나타나기 시작했는데, 바로 Nokia와 블랙베리다. Nokia는 윈도우8 기반 스마트폰 발표 이후 일시적으로 주가가 상승했지만, 결국 윈도우폰에 대한 시장 수요가 살아나지 않으면서 주가는 제자리로 돌아왔다. 블랙베리는 새로운 OS인 BB10 기반 스마트폰 출시로 인해 주가 반등을 이루어 냈다. 아직까지 성공 여부를 판단할 수 있을 만큼 결과가 나오지 않아 주가는 상승세에 머물고 있으나, 6월 초 예정된 실적 발표가 변곡점이 될 전망이다.

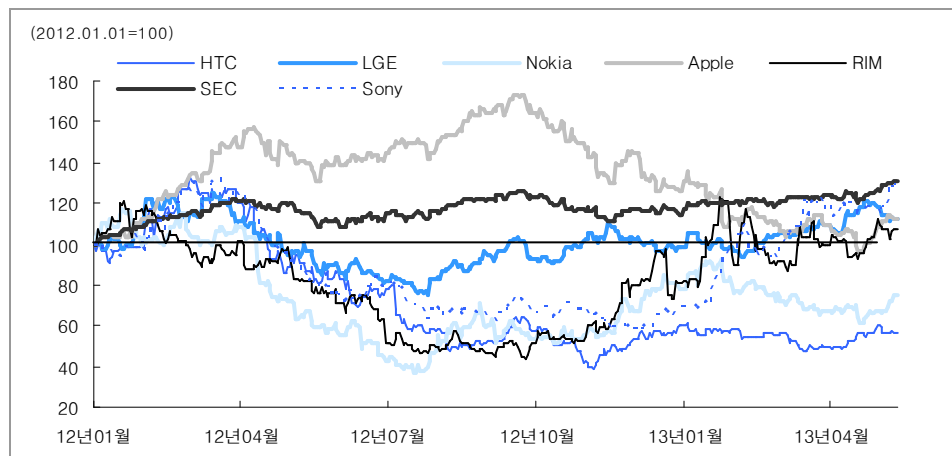
2012년 10월부터 엔화 약세 시작되면서 Sony 주가 수익률 최대 등극

엔화 약세도 주가에 변수로 작용하였다. 일본 업체 중 유일한 글로벌 핸드셋 업체인 Sony가 가장 큰 수혜를 받았고, 주가는 2012년 10월 이후 무려 100% 이상 상승했다. 대다수 핸드셋 업체들은 달러로 결제하고 있기 때문에 엔화 환율에 대한 민감도는 낮은 편이나, LG전자와 삼성전자는 핸드셋 외 다른 가전 사업에서 엔화 영향을 일부 받고 있어 최근 주가 역시 약세를 면치 못하고 있다.

하반기 스마트폰 시장 Segment화에 따라 LG전자의 차별화된 실적과 주가 상승 기대

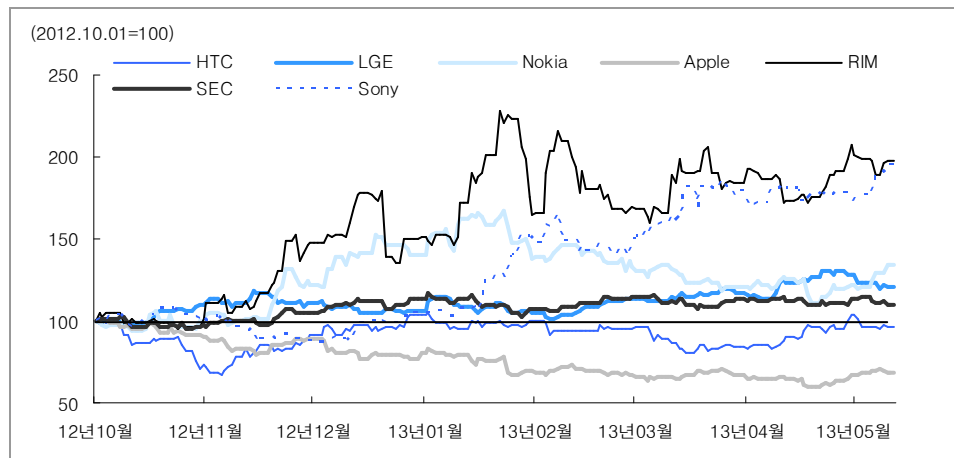
2013년 하반기에는 또 다른 전개 양상이 나타날 것으로 기대한다. 신흥 국가 중심의 스마트폰 시장 성장 국면 속에 플랫폼과 Segment 전략이 잘 조합된 국내 핸드셋 업체들은 차별화된 실적과 더불어 긍정적인 주가 흐름이 예상된다. 특히, LG전자는 신규 플래그쉽 모델인 옵티머스 G2 출시 전후로 주가 상승에 탄력이 붙을 것으로 전망된다. 브랜드 인지도가 이미 상승해 있는 만큼 이번 플래그쉽 모델의 선진 시장 내 반응은 초기부터 긍정적인 것이기 때문이다.

그림 34. Global 핸드셋 업체들 주가 추이 (2012년 01월부터)



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 35. Global 핸드셋 업체들 주가 추이 (2012년 10월부터)



자료: Bloomberg, KB투자증권

V. Risk 요인

1. 애플 저가 아이폰의 전세계 런칭 가능성

애플 저가 아이폰 전세계 런칭할
경우 스마트폰 업계 전반적으로
타격 불가피

우리가 애플을 예측하는데 있어서 가장 어려운 점은 CEO가 스티브 잡스가 아니라 팀쿡이라는 데 있다. 스티브 잡스라면 애초에 저가 아이폰을 고려하지 않았을 것이다. 스티브 잡스가 추구하는 것은 가치(Value)에 있지, 양(Volume)에 있지 않다고 본다. 저가 아이폰을 통한 시장 점유율 확대는 애플에게 있어 거의 마지막 전략일 것이다. 그 이후 보여줄 수 있는 카드는 매우 제한적이다.

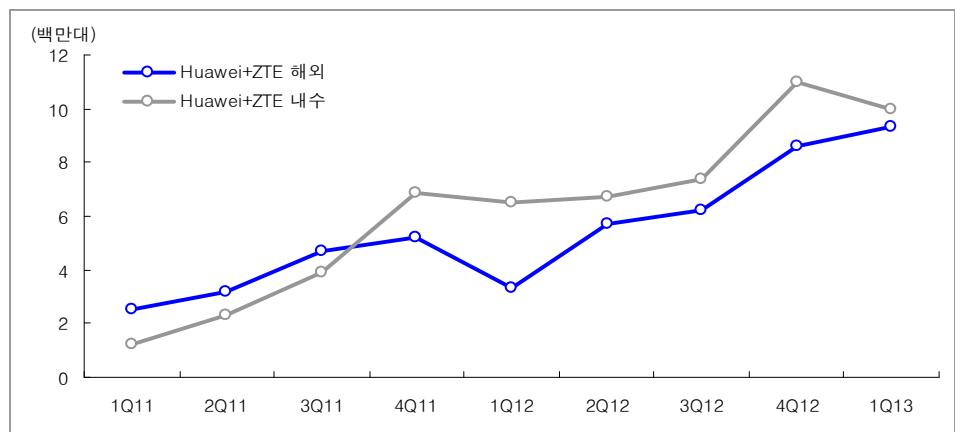
그렇다고 하더라도 만약 애플이 전세계를 타겟으로 저가 아이폰을 런칭한다면 그것은 스마트폰 업계 전체에 있어 재앙이다. 사람들이 예견하는 가격 전쟁이 펼쳐질 것이고, 이는 애플에게도 절대 유리할 것이 없다. 기존 고가 아이폰을 Cannibalization할 뿐만 아니라, 제품 믹스 변화로 수익성이 급격히 악화될 것이 뻔하다. 우리는 객관적인 시각에서 저가 아이폰이 중국에만 런칭될 것이라는 전망을 내놓았다. 전세계 저가 아이폰 런칭은 스마트폰 시장 성장률을 빠른 시간 내에 마이너스로 돌릴 것이다. 애플에게는 여전히 쉽지 않은 선택이라고 판단된다.

2. 중국 업체들의 예상보다 빠른 Globalization

중국 업체들은 내수 시장 위주로
성장하고 있는데, 예상보다 빠른
해외 판매 확산 시 2nd tier 업체들
에게 위협 예상

중국 업체들의 성장세가 만만치 않다. 하지만, 여전히 중국 내수 시장 중심의 성장이기 때문에 국내 제조사들에게 큰 영향은 없을 것으로 보인다. Huawei와 ZTE 모두 중국 저가 스마트폰 시장 중심으로 성장하고 있는 상황이다. 고가의 플래그십 모델을 전시회에서 보여주고 있지만, 아직까지 전세계 메이저 통신사들로부터 러브콜을 받은 적은 없다. 일부 선진 시장 내 오픈마켓에서 입소문을 타고 저가 스마트폰이 팔려나가고 있지만, 여전히 중국 내수 비중이 절반을 차지한다. 이러다 보니 ZTE의 핸드셋 실적은 적자 상황이 지속되고 있다. Huawei는 비상장 업체라 구체적으로 실적을 밝히지 않지만, 손익분기점 수준으로 추정된다. 아직까지 중국 업체들이 세계화되어 전세계로 뻗어나가기까지는 2~3년이 소요될 것으로 보고 있다. 메이저 통신사로부터 제품력 자체도 인정받아야 하고, 판매망을 비롯해 AS망도 구축해야 하며, 소비자들에 대한 브랜드 인지도 역시 향상시켜야 한다. 중국 업체들의 예상보다 빠른 세계화가 가능하다면 그것은 직접적인 위협이 될 수 있지만, 우려는 제한적이라는 판단이다.

그림 36. Huawei와 ZTE의 스마트폰 물량 추이



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

보시기 편하기 위한 빈 페이지입니다

Company analysis ↙

LG전자 (066570) BUY / TP 130,000원

이순학 02) 3777-8039
soonhak@kbsec.co.kr

김준환 02) 3777-8493
joonhkim@kbsec.co.kr

기업 코멘트

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (상향) **130,000 (원)**

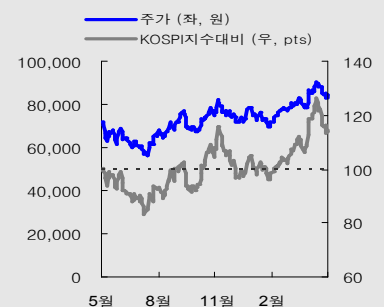
Upside / Downside (%)	52.0
현재가 (05/14, 원)	85,500
Consensus target price (원)	110,000
Difference from consensus (%)	18.2

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	50,960	59,083	63,732	67,436
영업이익 (십억원)	1,136	1,722	2,365	2,655
순이익 (십억원)	91	1,250	1,604	1,844
EPS (원)	382	7,385	9,483	10,902
증감률 (%)	흑전	1,834.5	28.4	15.0
PER (X)	180.4	11.6	9.0	7.8
EV/EBITDA (X)	6.9	6.3	4.9	4.3
PBR (X)	1.2	1.3	1.1	1.0
ROE (%)	0.7	9.6	11.1	11.4

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	15.4	4.3	19.1
KOSPI대비 상대수익률	(2.0)	15.9	0.3	16.2



Trading Data

시가총액 (십억원)	13,992
유통주식수 (백만주)	106
Free Float (%)	64.6
52주 최고/최저 (원)	90,400 / 56,100
거래대금 (3M, 십억원)	96
외국인 소유지분율 (%)	18.5
주요주주 지분율 (%)	(주)LG 33.7

자료: Fnguide, KB투자증권

LG전자 (066570)

제 2의 전성기가 보인다

LG전자의 핸드셋 사업은 구조적인 선순환 구조에 진입하면서 2014년 스마트폰 점유율 6~7%, 영업이익률 5% 수준의 실적 달성이 예상된다. 이는 안정적인 스마트폰 플랫폼 확보와 지역별/가격별 Segment 전략을 통해 Time-to-Market 능력을 극대화 하였기 때문이다. 지역별로도 북미, 서유럽, 중남미를 축으로 점유율이 개선되고 있어 향후 물량 확보에 긍정적이다. 목표가를 130,000원으로 상향 조정한다.

■ 목표주가 130,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

LG전자에 대한 목표주가를 130,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 동사의 핸드셋 사업이 과거 2007~2008년 전성기 시절과 비견될 정도로 구조적인 선순환에 진입했다고 판단하기 때문이다. 당시 핸드셋 M/S 8~9%, 영업이익률 5~15%, ROE 5~10%를 달성하면서 PBR 1.5~2X 수준의 밸류에이션을 받은 바 있다. 2014년 스마트폰 M/S 6~7%, 영업이익률 5%, ROE 10% 수준이 예상되며, 신규 목표주가는 2014 예상 BPS에 과거 PBR 상단을 20% 할인한 1.6X를 적용하였다.

■ 지역별 고른 성장 전망

지난 1분기 LG전자의 지역별 스마트폰 점유율을 살펴 보면, 긍정적인 점이 눈에 띈다. 1) 동사는 가장 성장률이 높은 중국 내 Exposure가 없는 상황에서도 중국 업체들을 제치고 4.9%의 점유율로 글로벌 3위를 차지하였고, 2) 전략 시장인 북미 내 점유율이 9.4%로 급격히 개선됨과 동시에 서유럽 점유율 역시 지속 상승하였으며, 3) 중남미 지역에서 10%를 상회하는 점유율을 획득하였다. 지역별 고른 점유율 상승은 향후 동사의 스마트폰 물량이 급격히 증가할 수 있는 기반이 될 것이다.

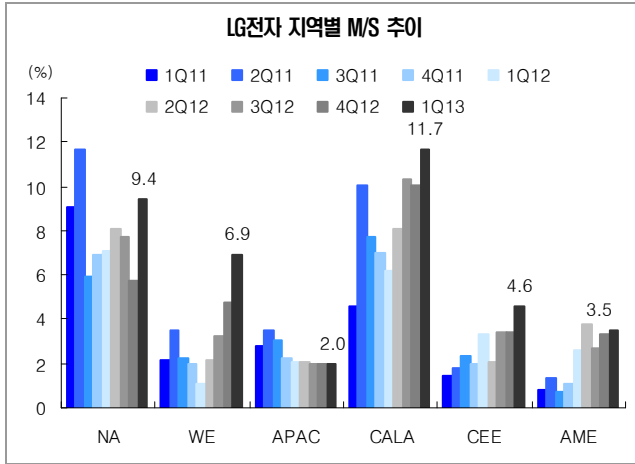
■ 플랫폼과 Segment 전략을 통한 Time-to-Market 능력 Level-Up

과거 2~3년간 동사는 균형 잡히지 않은 제품 포트폴리오로 인해 수익성 악화를 경험하였다. 다시 말해, 일부 모델은 투입된 R&D 비용을 회수할 수 없을 정도로 판매량을 확보하지 못했다. 하지만, 2013년부터 플랫폼과 Segment 전략을 통해 High-end부터 Low-end까지 다양한 라인업을 적기에 출시해 물량을 확보하는 Time-to-Market 능력이 크게 개선되었으며, 중저가 시장 물량 확대에 크게 기여할 것이다.

■ 2nd tier 경쟁사와의 격차는 더욱 커질 것으로 기대

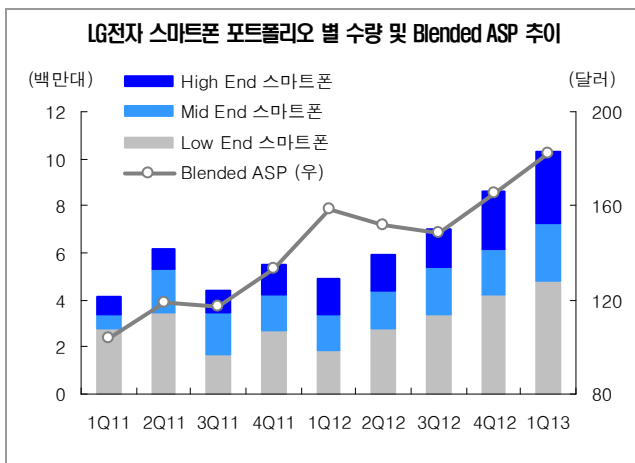
동사는 2012년 2분기를 바닥으로 꾸준히 핸드셋 실적이 개선되는 반면, 경쟁사인 소니와 HTC의 실적은 지속적으로 하향세를 나타내고 있다. 매출 규모면에서 LG전자는 분기당 30억 달러에 근접한 반면, 경쟁사들은 20억 달러 조차 하회하고 있다. 아직 외국인 투자자들이 외면하고 있지만, 이런 추세는 지속될 것으로 기대하므로 하반기로 갈수록 외국인의 수급이 상당히 호전될 것으로 기대한다.

I. Focus Charts



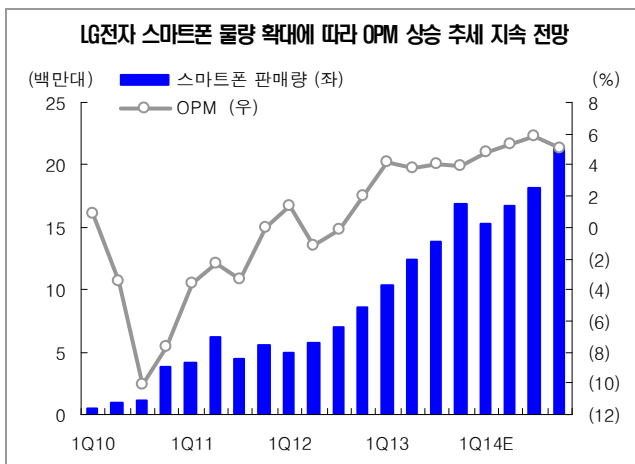
자료: Strategy Analytics, KB투자증권

- LG전자의 지역별 스마트폰 M/S가 고른 성장을 이어가고 있어 향후 스마트폰 물량이 급격히 증가할 수 있는 발판 마련
- 1Q13 중국 Exposure가 거의 없는 상황에서도 중국 벤더들을 제치고 글로벌 M/S 3위에 등극
- 전략 시장인 북미 점유율이 9.4%로 크게 개선되었고, 서유럽 점유율 역시 꾸준히 증가하고 있으며, 중남미 점유율은 10%를 상회



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

- LG전자의 스마트폰 포트폴리오는 과거와 다르게 High-end에서부터 Low-end까지 균형 있게 발전
- 이는 1년 전 스마트폰 플랫폼을 재할용함과 동시에 여러 Segment로 Variation하는 노하우가 쌓였기 때문. 이에 따라 고객이 원하는 모델을 적기에 출시하는 Time-to-Market 능력이 크게 개선
- 중저가 시장 확대와 스마트폰의 Segment화 트렌드와 맞물려 동사의 물량이 크게 확대되는데 기여할 것



자료: LG전자, KB투자증권

- 스마트폰 물량이 지속적으로 증가함에 따라 중저가 제품을 팔더라도 Overhead cost 감소에 따른 영업 레버리지 효과가 높아져 추세적인 마진 개선 가능 가대
- 2014년 스마트폰 판매량 70백만대 이상, 점유율 6~7%, 영업이익률 5% 이상 달성할 것으로 전망

II. Investment Points

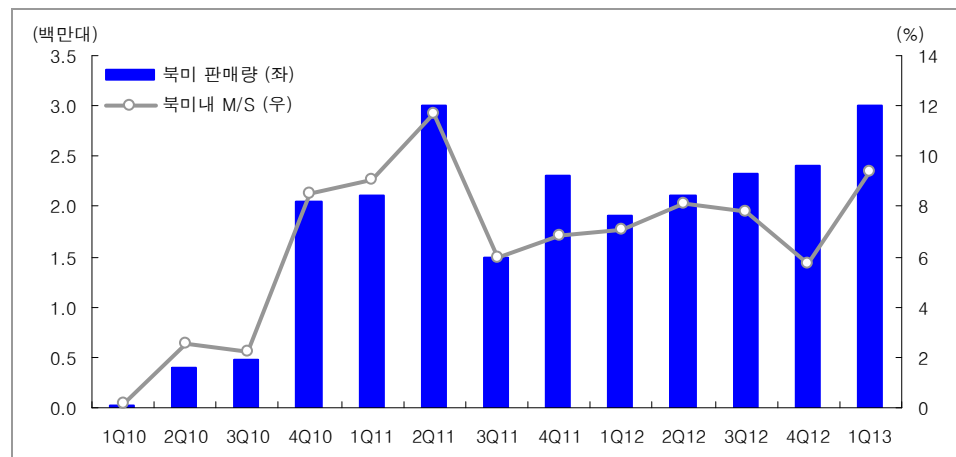
1. 지역별 고른 성장이 눈에 띈다

1분기 전세계 스마트폰 시장 점유율 자료를 분석해 보면, 내용적인 측면에서 LG전자의 선전을 확인할 수 있다. 1) LG전자는 가장 성장률이 높은 시장인 중국 내에서 거의 판매량이 없는 상황에서도 Huawei, ZTE 등 중국 대표 브랜드를 제치고 4.9%의 점유율로 글로벌 3위를 차지하였고, 2) 북미와 서유럽 등 선진 시장 내에서 점유율이 눈에 띄게 개선되었으며, 3) 중남미 지역에서도 10%를 상회하는 점유율을 차지했다는 점에 주목해야 한다.

특히, 북미 시장은 2011년 이후 점유율이 약화되어 우려가 지속되었던 지역인데, 이번 1분기 9.4%의 점유율을 차지하면서 LG전자의 전략 지역이 될 수 있음을 재확인시켜 주었다. 서유럽 지역 역시 지난 3Q12 이후 점유율 개선세가 눈에 띄게 나타나고 있어 LG전자의 선진시장 내 점유율은 상승 추세에 있다. 이는 넥서스4 이후 LG전자의 브랜드 인지도가 급격히 개선되고 있음을 확인시켜 주는 것이다.

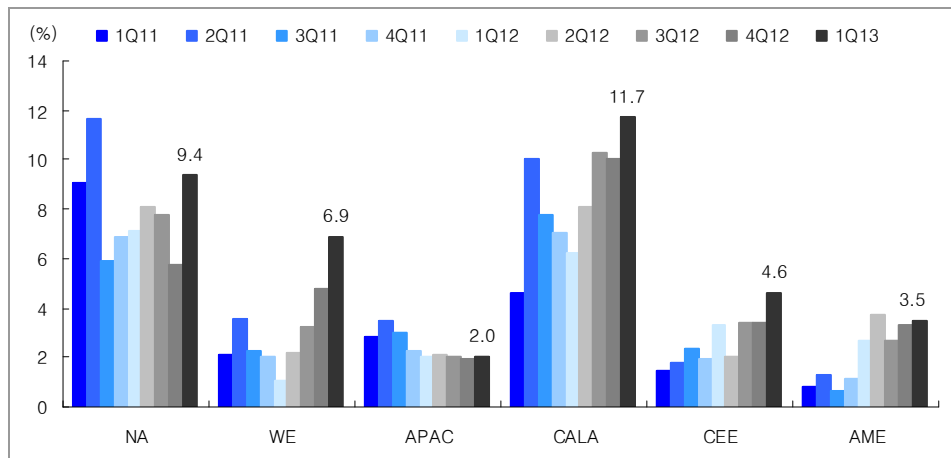
최근 2년간 지속되어 왔던 LG전자의 지역별 편중 현상이 점차 완화되고 있다는 측면에서 LG전자의 유통 채널이 과거 피쳐폰 시대와 유사한 수준으로 리빌딩 되고 있다고 판단되며, 향후 지역별 고른 성장이 기대된다.

그림 37. 개선 추세에 있는 LG전자의 북미 스마트폰 판매량 및 M/S



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

그림 38. LG전자 지역별 M/S 추이



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

2. 균형 있는 스마트폰 포트폴리오에 따른 이익 개선 흐름 기대

LG전자는 2010년 스마트폰 사업 초기 옵티머스원이라는 저가 모델로 시장 진입을 하면서 시장 점유율은 급격히 증가했으나, 결국 수익성은 회복하지 못한 경험이 있다. 또한, 2011년 말 LTE 시장 초기에는 LTE 모델에만 집중하다 보니 전체 스마트폰 판매량이 감소해 또 다시 수익성이 악화되었다. 이는 제품 포트폴리오의 편중 현상에 기인하는 것인데, 최근 2개 분기 동안 흑자를 기록하는 중에는 포트폴리오가 균형 있게 잡힌 것이 주효했던 것으로 판단된다.

올해에도 옵티머스G Pro, 옵티머스G2와 같은 고가의 플래그십 모델을 비롯해 L시리즈와 F시리즈 등의 중저가 라인업까지 균형 잡힌 포트폴리오가 운영될 것으로 예상되는데, 이는 작년 스마트폰 플랫폼을 재 활용한 제품 Segment화 전략을 통해 고객 (통신사업자)에 대한 Time-to-Market이 가능하기 때문이다.

또한, 글로벌 LTE 시장에서 지속적으로 3위 자리에 오르며, 꾸준히 시장 리더십을 잃지 않고 있다. 1) 상용화 시기 이전부터 개발을 지속해왔던 기술 노하우, 2) 경쟁사 대비 높은 핵심 특허 수, 3) LTE 칩 내재화 가능성 등이 LG전자의 LTE 경쟁력을 높여주는 요인들이다. 고가의 LTE 스마트폰 물량은 꾸준히 증가하고 있으며, 1분기 기준 전체 스마트폰에서 차지하는 비중은 19.7%로 High-end 비중의 다수를 차지하고 있다.

결국 균형 있는 스마트폰 포트폴리오 운영에 따라 동사의 판매량과 이익 모두 개선세가 지속될 것으로 전망한다.

그림 39. 스마트폰 물량 확대에 따라 영업이익률 상승 추세 지속 전망

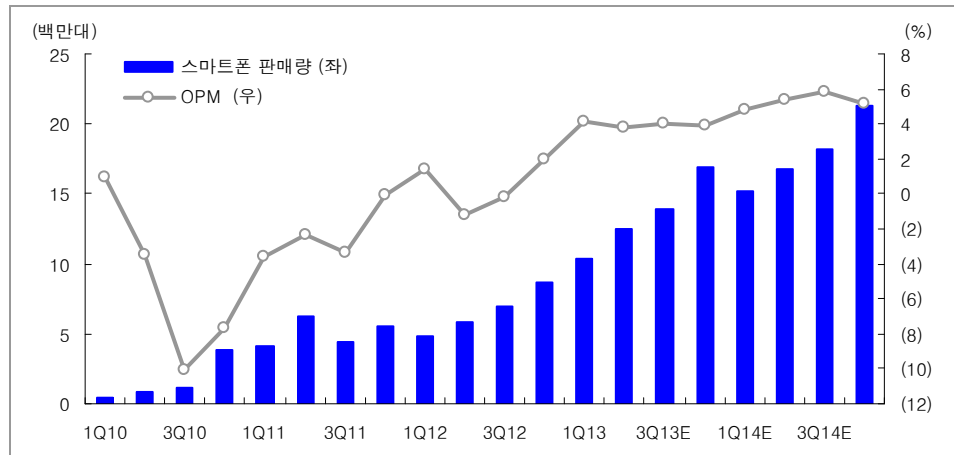
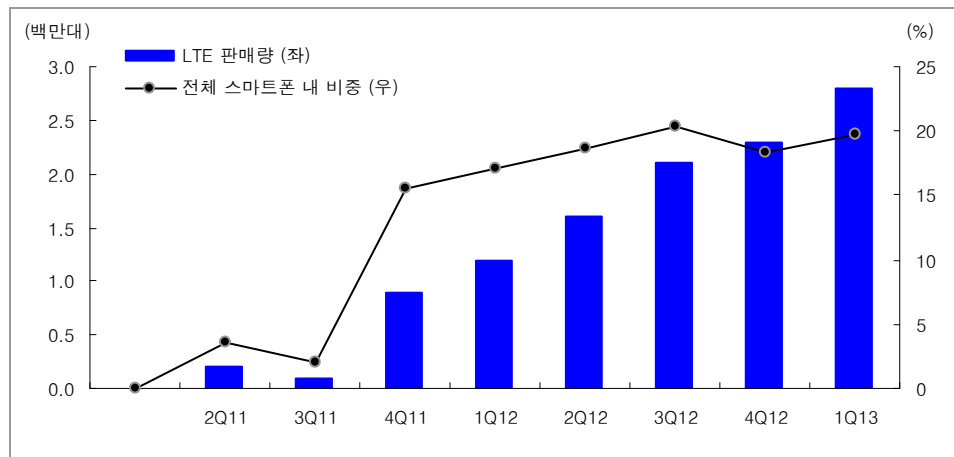
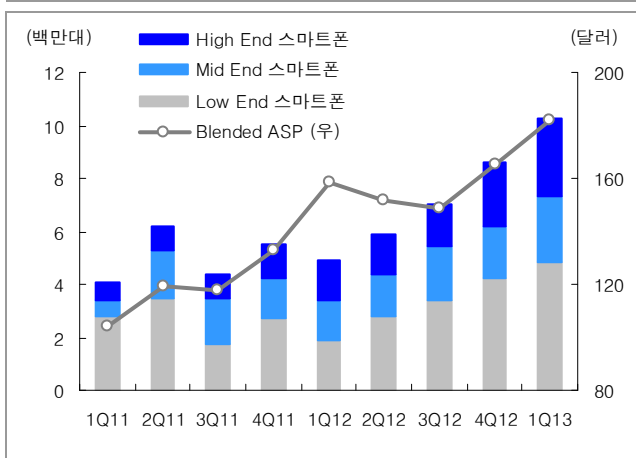


그림 40. 20% 안팎의 LTE 스마트폰 비중 지속으로 균형잡힌 포트폴리오에 기여



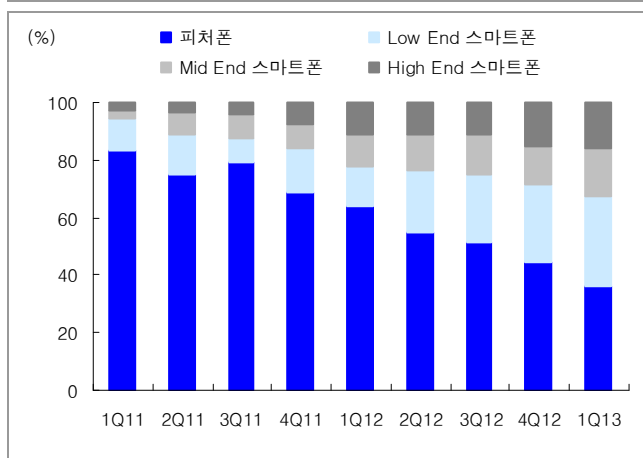
자료: LG전자, KB투자증권

그림 41. 스마트폰 포트폴리오 별 수량 및 Blended ASP 추이



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

그림 42. 스마트폰 포트폴리오 별 매출액 비중 추이



자료: Strategy Analytics, KB투자증권

표 16. L 시리즈 1을 계승한 L 시리즈 2 – 플랫폼화와 Segment화 전략으로 인해 Time-to-Market 가능

	Optimus L7 2	Optimus L7	Optimus L5 2	Optimus L5	Optimus L3 2	Optimus L3
						
Release Date	Mar, 2013	May, 2012	Apr, 2013	Jun, 2012	Apr, 2013	Jul, 2012
Application Processor	Qualcomm MSM8225 Snapdragon	Qualcomm MSM7227A Snapdragon	MTK 6575	Qualcomm MSM7225A Snapdragon	Qualcomm MSM7225A Snapdragon	Qualcomm MSM7225A Snapdragon
Processor Clock Speed	1GHz (Dual Core)	1GHz	1GHz	800MHz	1GHz	800MHz
GPU	Adreno 203	Adreno 200	PowerVR SGX531	Adreno 200	Adreno 200	Adreno 200
Display technology	IPS LCD	IPS LCD	IPS LCD	TFT	IPS LCD	TFT
Display Size (Inches)	4.3	4.3	4.0	4.0	3.2	3.2
Display Resolution (Pixels)	480x800	480x800	480x800	320x480	240x320	240x320
Pixel Density	217	217	233	144	125	125
4G data	No	No	No	No	No	No
Rear Camera	8-megapixel	5-megapixel	5-megapixel	5-megapixel	3.15-megapixel	3.15-megapixel
Front Camera	VGA	VGA	No	No	No	No
Storage	4GB	4GB	up to 32GB	4GB	4GB	1GB
RAM	768MB	512MB	512MB	512MB	512MB	384MB
NFC	n/a	Yes	Yes	Yes	n/a	n/a
Battery Capacity	Li-Po 2460 mAh	Li-Ion 1700 mAh	Li-Ion 1700 mAh	Li-Ion 1500 mAh	Li-Po 1540 mAh	Li-Ion 1540 mAh
Standby	Up to 800 h	Up to 550 h	Up to 550 h	Up to 900 h	n/a	Up to 600 h
Talk Time	Up to 12h	Up to 6 h	Up to 10h (2G)/ 9h (3G)	Up to 10h (2G)/ 9h 20m (3G)	n/a	Up to 12h 30m (2G)/ 10h (3G)
Weight	118g	122g	103.3g	125g	107g	119g
Dimensions	121.5x66.6x9.7mm	125.5x67x8.7mm	117.5x62.2x9.2mm	118.3x66.5x9.5mm	102.6x61.1x11.9mm	102.6x61.6x11.9mm
OS	Android	Android	Android	Android	Android	Android
Version	4.1.2	4.0.3	4.1.2	4.0	4.1.2	2.3.6

자료: GSM Arena, KB투자증권

3. LG전자 플래그쉽에 대한 좋은 평가와 넥서스5에 대한 기대감 고조

작년까지만 해도 경쟁사 대비 뒤쳐진다는 평가를 받았던 LG전자의 플래그쉽 모델들이 올해 들어서는 좋은 평가를 받고 있다. 옵티머스G Pro는 1년 전 모델인 옵티머스 LTE 대비 대다수 외신으로부터 긍정적인 평가를 받았다. 그만큼 동사의 제품력이 인정받고 있음을 알 수 있다.

뿐만 아니라 넥서스5에 대한 시장 기대감이 고조되고 있다. 이미 각종 외신들로부터 차기 넥서스폰을 LG전자가 개발하고 있다는 사실이 흘러나오고 있으며, 거의 기정사실화 되고 있다. LG전자의 차기 플래그쉽 모델인 옵티머스G2와 플랫폼을 공유할 것으로 보이는 넥서스5는 스펙에서부터 소비자들의 관심을 끌고 있는데, 5.2인치 FHD 디스플레이, 3GB DRAM, 16MP Camera 등 슈퍼 스펙이 기대되고 있다.

주목할 점은 또 다시 LG전자가 구글의 레퍼런스폰 파트너로 선정될 만큼 기술력을 인정받고 있다는 사실이며, 또 한번의 넥서스폰 출시를 통해 별도의 마케팅 비용 지출 없이 동사의 브랜드 인지도는 상승할 수 있어 무형의 긍정적 효과를 기대해 볼만 하다.

표 17. 해외 주요 외신의 LG 스마트폰에 대한 긍정적인 평가

	LG Optimus G Pro E985	LG Optimus LTE (Nitro HD)
		
CNET editors' rating	Overall: 8.3/10; Design: 8.0/10; Features: 8.0/10; Performance: 9.0/10	Overall: 8.3/10; Design: 8.0/10; Features: 9.0/10; Performance: 8.0/10
GsmArena	Daily interest: 5.9%; Design: 7.2/10; Features: 7.5/10; Performance: 7.6/10	Daily interest: 0.7%; Design: 7.0/10; Features: 7.2/10; Performance: 7.2/10
Techcrunch	4.66/5	4.5/5
The verge	Design: 6/10; Display: 9/10; Camera: 7/10; Reception and Call quality: 8/10; Performance: 9/10; Software: 7/10; Battery life: 8/10; Ecosystem: 8/10	Design: 8/10; Display: 9/10; Camera: 8/10; Reception and Call quality: 6/10; Performance: 8/10; Software: 6/10; Battery life: 4/10; Ecosystem: 8/10
Laptop mag	3.5/5	3.0/5

표 18. 넥서스5 관련 News flow

날짜	제목	내용	출처
2013년 5월 10일	넥서스 5에 대한 기대감이 환상인지?	Android and Me는 구글이 올해 10월 경 넥서스5를 발매할 예정이라는, 증명되지 않은 Tip Cnet을 얻었으며 현재 구글이 여러 제조사들로부터 프로토타입을 평가 중에 있다고 주장. Megalodon이라는 LG의 코드네임을 가진 프로토타입을 포함	
2013년 5월 10일	구글 넥서스 5 출시 임박?	구글이 LTE 기능을 갖춘 32GB짜리 모바일을 계획 중이라는 소식. 우리는 다음 넥서스가 Techradar 새로운 버전의 안드로이드, 구체적으로는 안드로이드 5.0인 키라임파일을 탑재할 것으로 예상하고 있음	
2013년 5월 8일	LG 5월 이벤트에 넥서스 5는 출시되지 않을 것	이번 달 말에 있을 구글의 I/O 행사에서 넥서스 4의 마이너 업데이트가 있을 수 있으며, Product-Reviews 넥서스 5 발매는 올해 말경으로 예상 됨	
2013년 5월 3일	LG, 구글이 새로운 넥서스 핸드셋에 작업 중	구글이 3월경에 표면화된 루머로써, 넥서스 5를 위한 몇몇 벤더들로부터 기기를 평가중에 Cnet 있다는 소문. 5.2인치 스크린, 2.3GHz 스냅드래곤 칩셋, 3GB 램 그리고 16mp짜리 전면 카메라를 탑재할 것이라 밝힘	
2013년 5월 3일	LG가 넥서스 5 제조를 맡기로 확실히 됨	Korea Times에 따르면, 구글은 LG에게 넥서스5를 제조를 맡기기로 결정, 구글의 CEO인 GSMarena 래리가 기술적인 문제에 대해 논의하기 위해 한국의 회사에 들르곤 했다고 주장. 공식적인 언급은 없었음	

자료: 각 사이트, KB투자증권 정리

4. 2nd tier와의 격차는 더욱 커질 것으로 기대

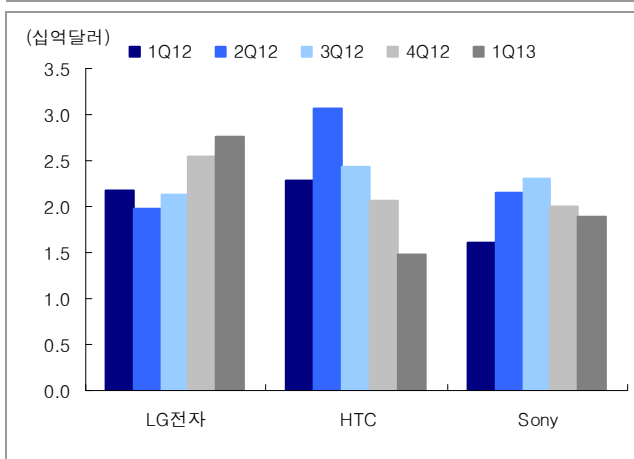
LG전자는 2012년 2분기를 바닥으로 꾸준히 핸드셋 실적이 개선되고 있다. 반면, 2nd tier 내 경쟁사인 소니와 HTC 실적은 지속적으로 하향세를 나타내고 있다. 국내 투자자들은 이런 사실을 다들 인지하고 있지만, 외국인 투자자들은 알면서도 외면하는 것으로 보인다. LG전자의 실적 개선세가 단기에 그칠 가능성을 염두에 두고 있는 듯하다.

2015년까지 중장기적으로 봤을 때, 중저가 시장 확대에 대한 LG전자의 준비는 잘 되어 있다. 플랫폼 경쟁력도 갖추었고, 제품을 세분화할 수 있는 Segment 전략도 갖추었다. 제품 발표 이후 제때 런칭할 수 있는 Time-to-Market 능력도 1년 전에 비해 대폭 개선되었다. 스마트폰 판매량과 시장 점유율이 꾸준히 증가할 수 있는 선순환 구조에 진입한 것이다.

하지만 아직 부족한 점은 있다. 연간 1억대 규모의 스마트폰을 판매하려면 유통 채널 확보가 필요하다. 물론 과거 피쳐폰 시절 연간 1억대 이상을 판매했던 경험이 있기 때문에 경쟁사보다 유리할 수 있을 것이다. HTC가 판매 채널 확대에 실패한 것은 경험 없이 무리한 투자를 했기 때문이다.

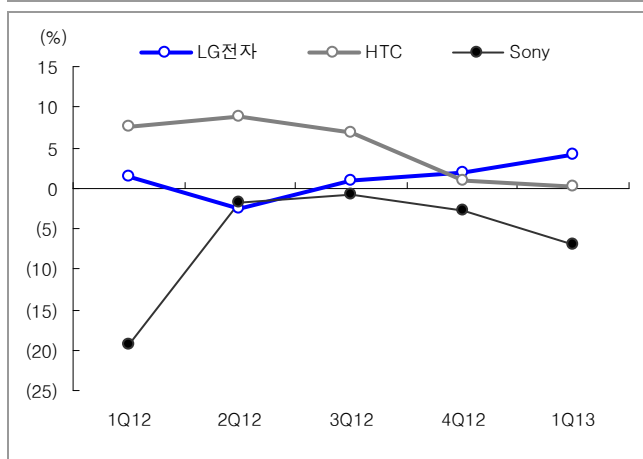
LG전자는 잘 할 수 있는 전략 지역을 갖추었고, 못하고 있는 지역이 어디인지를 명확히 알고 있다. 유통 채널 확대에 따른 마케팅 전략만 갖추어진다면 과거 전성기 시절로 다시 돌아갈 수도 있다. 이미 2nd tier 경쟁사들과 차별화된 실적이 나타나고 있고, 그 격차는 앞으로 더욱 커질 것이다. 외국인들의 외면으로 주가는 왜곡되어 있지만, 외국인들의 귀환이 머지 않았다고 판단된다.

그림 43. LG전자 실적 개선 지속과 HTC, Sony의 쇠퇴



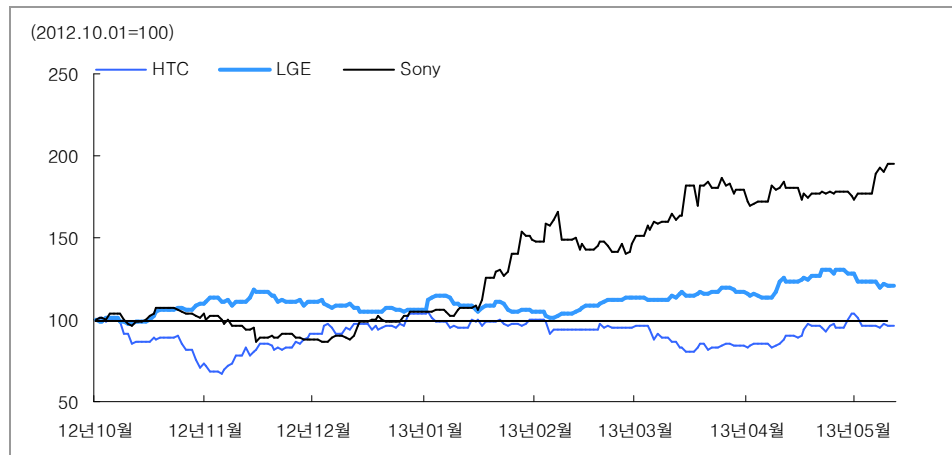
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 44. HTC, Sony의 이익률 하락세 지속



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 45. 2nd Tier 업체들의 주가 추이 - 소니의 주가 상승은 엔화 약세 영향이 크다



자료: Bloomberg, KB투자증권

III. Valuation

LG전자에 대한 밸류에이션 고민을 위해 과거 2005년부터 2010년 사이의 핸드셋 실적을 재분석해 보았다. 2005년부터 2006년 사이 동사의 핸드셋 사업은 시장 점유율이 하락하고, 수익성도 들쭉날쭉 했으며, PBR 역시 하락세였다. 전성기를 구가했던 2007년부터 2008년을 보자. 시장 점유율은 상승하기 시작했고, 안정적인 이익 흐름이 나타났다. 당시 시장 점유율은 8~9% 수준이었고, 영업이익률은 5~15% 사이를 기록했다. 당연히 밸류에이션은 프리미엄을 부여받아 PBR 2.5X까지 상승했다.

그럼 현재 국면은 과거와 비교했을 때 어느 정도에 위치하는 것인가? 피쳐폰 시절 시장 점유율이 바닥을 찍고 반등하기 시작했던 2007년 초와 비슷하다고 판단된다. 당시에 사업이 턱어라운드 되던 시절이었기 때문에 1~2개 분기 동안은 실적이 회복했다라도 높은 밸류에이션을 적용받지 못했다. 2007년 2분기가 되어서야 확연한 실적 개선임을 확인하고 밸류에이션은 PBR 2X를 상회하기 시작했다.

당사는 LG전자의 핸드셋 사업이 과거 전성기와 같은 퍼포먼스를 보여주지는 못해도 비슷한 수준까지 경험할 것으로 기대한다. 2014년 스마트폰 시장 점유율 6~7%, 영업이익률 5% 이상은 달성할 것으로 전망한다. 그렇다면 밸류에이션은 과거 전성기 시절 하단 보다는 높고 상단 보다는 낮은 수준으로 적용해도 무리가 되지는 않을 것이다. 당시 상단은 PBR 2X였고, 하단은 1.5X였다. 아직 동사의 실적을 확인해야 할 시기가 많이 남은 관계로 상단에서 20% 할인한 PBR 1.6X를 적용한다.

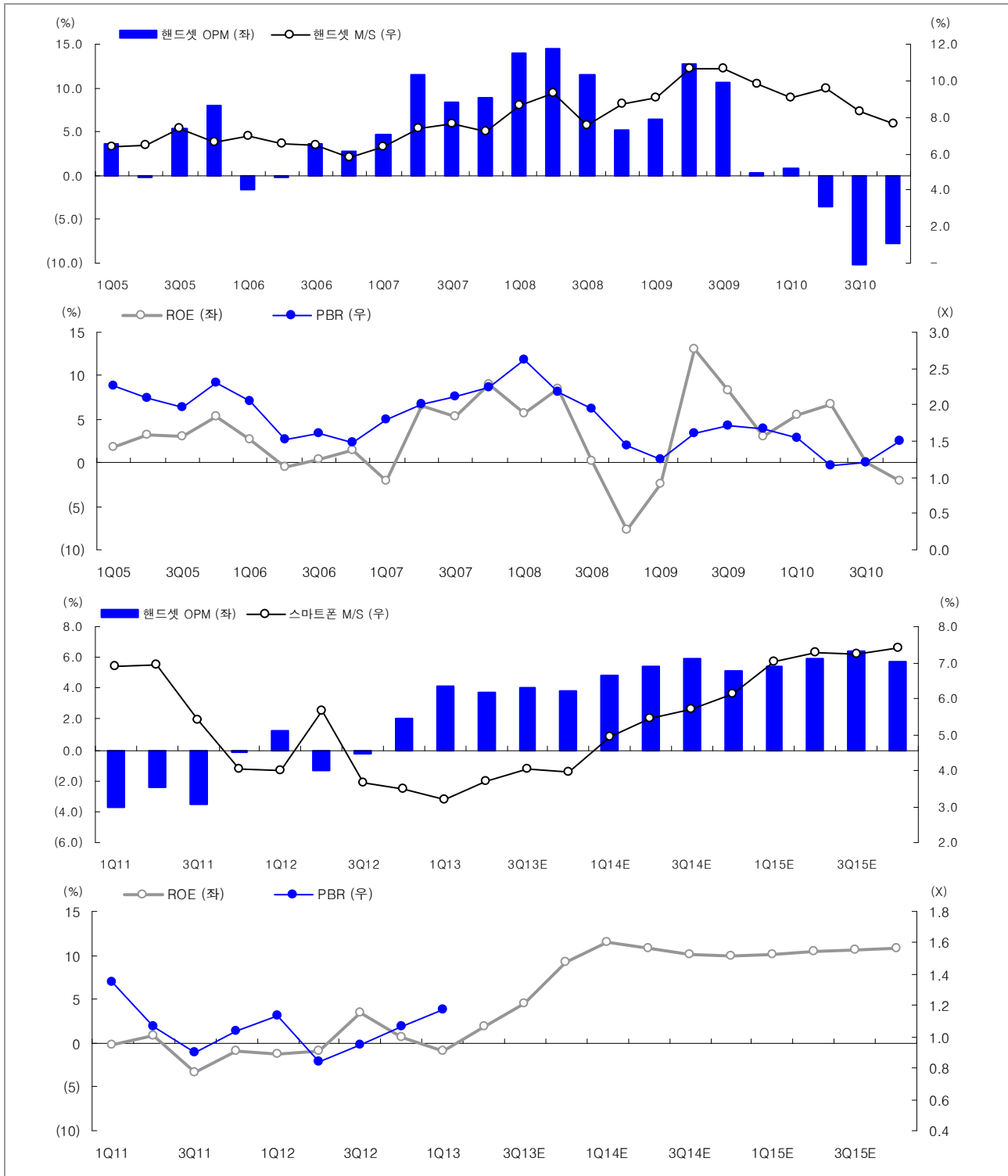
이에 따른 동사의 신규 목표주가는 2014년 예상 BPS 84,249원(무형자산 가치를 포함한 수정 BPS)에 1.6X를 적용한 130,000원이다.

표 19. LG전자의 Valuation : DCF

(단위: 십억원)	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	59,083	63,732	67,436	70,808	74,348	78,065
EBIT	1,722	2,365	2,655	2,923	3,069	3,222
Tax rate	28.3%	36.0%	37.0%	35.0%	35.0%	35.0%
NOPLAT	1,236	1,514	1,673	1,900	1,995	2,095
(+) 감가상각비	1,353	1,488	1,585	1,668	1,770	1,829
(+) 운전자본증가 (감소)	177	36	264	229	20	104
(-) Capex	2,555	2,155	2,155	2,155	2,582	2,719
FCF	(143)	811	839	1,184	1,163	1,100
WACC	8.2%	8.3%	8.4%	8.6%	8.6%	8.6%
NPV of FCF	4,291	WACC 산정을 위한 주요 가정				
NPV of CV	16,509					
Enterprise Value	20,800					
Non-operating Value	9,576					
Debt	8,646					
Net Enterprise Value	21,729					
보통주 주당가치 (원)	130,070					

자료: LG전자, KB투자증권

그림 46. LG전자 핸드셋 OPM / M/S / ROE / PBR 추이



자료: FnGuide, KB투자증권

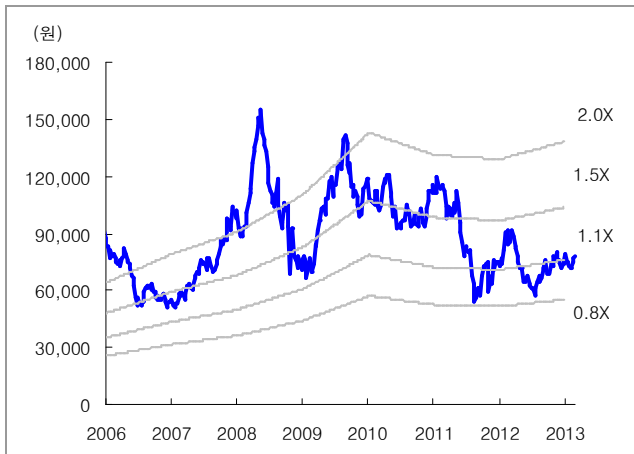
표 20. LG전자 Historical Valuation

(단위: X, 원, %)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	평균	2013E	2014E
PER - High	21.7	n/a	13.1	54.1	10.4	15.1	n/a	228.7	25.0		
PER - Low	14.4	n/a	6.1	23.1	4.8	10.9	n/a	137.5	14.1		
PER - Avg	16.3	n/a	8.8	35.7	7.6	12.5	n/a	180.4	19.4	11.6	9.0
PBR - High	2.7	2.7	2.7	3.5	2.6	1.8	1.8	1.5	1.9		
PBR - Low	1.8	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	0.8	0.9	1.0		
PBR - Avg	1.8	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	0.8	0.9	1.0	1.3	1.1
EPS	3,784	1,658	8,303	2,963	13,906	8,290	(3,132)	408	4,522	7,385	9,483
BPS	37,944	32,133	39,599	45,358	55,148	71,420	65,575	62,914	51,261	68,026	75,392
ROE	10.9	(3.5)	31.5	14.7	30.2	11.3	(3.4)	0.7	11.6	9.6	11.1

자료: FnGuide, KB투자증권

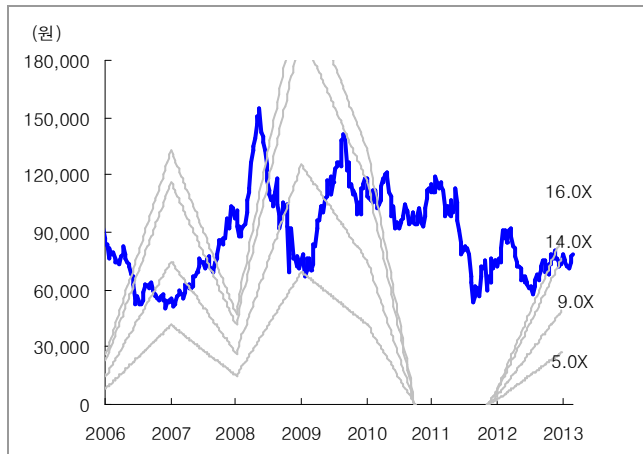
주: 2013E, 2014E는 KB전망치

그림 47. LG전자의 PBR Band Chart



자료: KB투자증권

그림 48. LG전자의 PER Band Chart



자료: KB투자증권

IV. 실적 전망

표 21. LG전자 분기 및 연간 실적 전망 - 수정 후

(단위: 십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	12,228	12,859	12,376	13,497	12,901	14,636	14,979	16,567	50,960	59,083	63,732
HE	5,423	5,557	5,562	6,522	5,172	5,596	6,146	7,294	23,063	24,209	24,399
MC	2,497	2,321	2,448	2,812	3,210	3,710	4,231	4,870	10,078	16,021	19,745
(Handset)	2,452	2,286	2,423	2,779	3,202	3,674	4,206	4,839	9,941	15,921	19,643
HA	2,536	2,875	2,868	2,942	2,807	3,089	3,019	3,099	11,221	12,013	12,457
AE	1,218	1,475	974	683	1,231	1,597	1,048	754	4,350	4,630	4,876
Others	554	631	525	539	482	643	535	550	2,249	2,211	2,255
영업이익	375	507	146	107	333	502	448	440	1,136	1,722	2,365
HE	164	306	40	13	30	112	154	154	522	450	719
MC	35	(28)	(4)	57	133	139	181	235	59	688	1,051
(Handset)	31	(30)	(5)	56	133	137	180	234	51	684	1,047
HA	143	183	122	80	102	170	105	70	528	447	439
AE	71	83	14	(11)	73	91	17	(9)	156	172	176
Others	(38)	(36)	(25)	(31)	(4)	(10)	(10)	(10)	(130)	(34)	(20)
영업이익률	3.1	3.9	1.2	0.8	2.6	3.4	3.0	2.7	2.2	2.9	3.7
HE	3.0	5.5	0.7	0.2	0.6	2.0	2.5	2.1	2.3	1.9	2.9
MC	1.4	(1.2)	(0.2)	2.0	4.1	3.7	4.3	4.8	0.6	4.3	5.3
(Handset)	1.3	(1.3)	(0.2)	2.0	4.1	3.7	4.3	4.8	0.5	4.3	5.3
HA	5.6	6.4	4.2	2.7	3.6	5.5	3.5	2.3	4.7	3.7	3.5
AE	5.9	5.6	1.4	(1.6)	5.9	5.7	1.6	(1.2)	3.6	3.7	3.6
Others	(6.8)	(5.7)	(4.8)	(5.8)	(0.9)	(1.6)	(1.9)	(1.8)	(5.8)	(1.5)	(0.9)

표 22. LG전자 분기 및 연간 실적 전망 - 수정 전

(단위: 십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	12,228	12,859	12,376	13,497	12,901	14,645	15,059	16,140	50,960	58,745	61,977
HE	5,423	5,557	5,562	6,522	5,172	5,596	6,146	7,294	23,063	24,209	24,399
MC	2,497	2,321	2,448	2,812	3,210	3,720	4,311	4,443	10,078	15,683	17,991
(Handset)	2,452	2,286	2,423	2,779	3,202	3,683	4,286	4,412	9,941	15,583	17,888
HA	2,536	2,875	2,868	2,942	2,807	3,089	3,019	3,099	11,221	12,013	12,457
AE	1,218	1,475	974	683	1,231	1,597	1,048	754	4,350	4,630	4,876
Others	554	631	525	539	482	643	535	550	2,249	2,211	2,255
영업이익	375	507	146	107	333	502	439	375	1,136	1,650	2,086
HE	164	306	40	13	30	112	154	154	522	450	719
MC	35	(28)	(4)	57	133	139	173	170	59	616	799
(Handset)	31	(30)	(5)	56	133	138	172	170	51	611	796
HA	143	183	122	80	102	170	105	70	528	447	439
AE	71	83	14	(11)	73	91	17	(9)	156	172	168
Others	(38)	(36)	(25)	(31)	(4)	(10)	(10)	(10)	(130)	(34)	(40)
영업이익률	3.1	3.9	1.2	0.8	2.6	3.4	2.9	2.3	2.2	2.8	3.4
HE	3.0	5.5	0.7	0.2	0.6	2.0	2.5	2.1	2.3	1.9	2.9
MC	1.4	(1.2)	(0.2)	2.0	4.1	3.7	4.0	3.8	0.6	3.9	4.4
(Handset)	1.3	(1.3)	(0.2)	2.0	4.1	3.7	4.0	3.8	0.5	3.9	4.4
HA	5.6	6.4	4.2	2.7	3.6	5.5	3.5	2.3	4.7	3.7	3.5
AE	5.9	5.6	1.4	(1.6)	5.9	5.7	1.6	(1.2)	3.6	3.7	3.5
Others	(6.8)	(5.7)	(4.8)	(5.8)	(0.9)	(1.6)	(1.9)	(1.8)	(5.8)	(1.5)	(1.8)

자료: LG전자, KB투자증권, 주: LG이노텍 연결 대상 포함 전 매출 및 손익

표 23. LG전자 TV 사업 전망 주요 가정 - 수정 후

(단위: 천대)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
LCD TV 전세계 수요	43,206	44,244	51,088	65,961	45,279	47,034	54,757	69,021	204,500	216,090	233,730
CCFL	19,120	15,658	14,159	16,490	9,961	9,407	9,856	11,043	65,427	40,268	24,988
(%)	44%	35%	28%	25%	22%	20%	18%	16%	32%	19%	11%
LED	24,086	28,587	36,929	49,471	35,318	37,627	44,901	57,977	139,073	175,822	208,742
(%)	56%	65%	72%	75%	78%	80%	82%	84%	68%	81%	89%
LGE TV 출하량	8,375	8,409	8,649	10,357	8,000	8,447	9,535	11,656	35,790	37,637	38,455
LCD TV	5,819	5,990	6,493	8,415	6,600	7,036	8,240	10,406	26,717	32,282	35,606
(%)	69%	71%	75%	81%	83%	83%	86%	89%	75%	86%	93%
CCFL	3,302	2,710	2,347	2,020	1,386	1,317	1,370	1,535	10,379	5,608	3,437
(%)	57%	45%	36%	24%	21%	19%	17%	15%	39%	17%	10%
LED	2,517	3,280	4,146	6,395	5,214	5,719	6,870	8,871	16,338	26,674	32,169
(%)	43%	55%	64%	76%	79%	81%	83%	85%	61%	83%	90%
PDP TV	818	822	801	837	600	593	576	614	3,278	2,382	1,308
CRT TV + Others	1,738	1,597	1,355	1,105	800	818	719	636	5,795	2,973	1,541

표 24. LG전자 TV 사업 전망 주요 가정 - 수정 전

(단위: 천대)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
LCD TV 전세계 수요	43,206	44,244	51,088	65,961	45,279	47,034	54,757	69,021	204,500	216,090	233,730
CCFL	19,120	15,658	14,159	16,490	9,961	9,407	9,856	11,043	65,427	40,268	24,988
(%)	44%	35%	28%	25%	22%	20%	18%	16%	32%	19%	11%
LED	24,086	28,587	36,929	49,471	35,318	37,627	44,901	57,977	139,073	175,822	208,742
(%)	56%	65%	72%	75%	78%	80%	82%	84%	68%	81%	89%
LGE TV 출하량	8,375	8,409	8,649	10,357	8,000	8,447	9,535	11,656	35,790	37,637	38,455
LCD TV	5,819	5,990	6,493	8,415	6,600	7,036	8,240	10,406	26,717	32,282	35,606
(%)	69%	71%	75%	81%	83%	83%	86%	89%	75%	86%	93%
CCFL	3,302	2,710	2,347	2,020	1,386	1,317	1,370	1,535	10,379	5,608	3,437
(%)	57%	45%	36%	24%	21%	19%	17%	15%	39%	17%	10%
LED	2,517	3,280	4,146	6,395	5,214	5,719	6,870	8,871	16,338	26,674	32,169
(%)	43%	55%	64%	76%	79%	81%	83%	85%	61%	83%	90%
PDP TV	818	822	801	837	600	593	576	614	3,278	2,382	1,308
CRT TV + Others	1,738	1,597	1,355	1,105	800	818	719	636	5,795	2,973	1,541

자료: KB투자증권

표 25. LG전자 핸드셋 사업 전망 주요 가정 - 수정 후

(단위: 백만대, 달러, 십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
핸드셋 전세계 수요	378.0	371.5	390.4	440.1	380.2	395.7	415.7	457.9	1,580	1,650	1,741
스마트폰 전세계 수요	153.9	156.6	172.8	217.0	209.5	223.4	243.0	277.2	700	953	1,143
LGE ASP	158	151	149	167	182	185	200	211	117	157	196
LGE 핸드셋 출하량	13.7	13.1	14.4	15.4	16.2	18.0	19.5	21.2	57	75	84
핸드셋 M/S (%)	4%	4%	4%	3%	4%	5%	5%	5%	4%	5%	5%
LGE 스마트폰 출하량	4.9	5.8	7.0	8.6	10.3	12.5	13.9	17.0	26	54	72
스마트폰 M/S (%)	3%	4%	4%	4%	5%	6%	6%	6%	4%	6%	6%
영업이익	31.0	(30.4)	(4.7)	55.5	132.5	137.2	179.9	234.4	51	684	1,047

표 26. LG전자 핸드셋 사업 전망 주요 가정 - 수정 전

(단위: 백만대, 달러, 십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
핸드셋 전세계 수요	378.0	371.5	390.4	440.1	380.2	395.7	415.7	457.9	1,580	1,650	1,741
스마트폰 전세계 수요	153.9	156.6	172.8	217.0	194.2	210.7	229.7	262.5	700	897	1,062
LGE ASP	158	151	149	167	182	185	203	201	117	157	194
LGE 핸드셋 출하량	13.7	13.1	14.4	15.4	16.2	18.1	19.5	20.3	57	74	81
핸드셋 M/S (%)	4%	4%	4%	3%	4%	5%	5%	4%	4%	4%	5%
LGE 스마트폰 출하량	4.9	5.8	7.0	8.6	10.3	12.5	14.2	15.3	26	52	64
스마트폰 M/S (%)	3%	4%	4%	4%	5%	6%	6%	6%	4%	6%	6%
영업이익	31.0	(30.4)	(4.7)	55.5	132.5	137.5	171.8	169.5	51	611	796

자료: KB투자증권

V. Consensus와의 차이

LG전자의 2Q13 영업이익은 5,016억원으로 전망되며, 이는 시장 컨센서스인 5,081억원에 부합하는 수준이다. 동사의 영업이익 컨센서스는 1분기 실적 발표 이후 상승 추세에 있다. 1) 스마트폰 출하량이 예상보다 증가하고 있고, 2) TV 부문은 신제품 런칭에 따라 이익 개선이 기대되며, 3) 가전 및 에어컨 부문이 성수기에 진입하며 캐쉬카우 역할을 해줄 것이기 때문이다. 컨센서스 상승에도 불구하고, 주가는 단기적으로 조정을 받은 상황이다. 실적 가시성이 높아지면서 재상승세를 기대해 볼 수 있을 것이다.

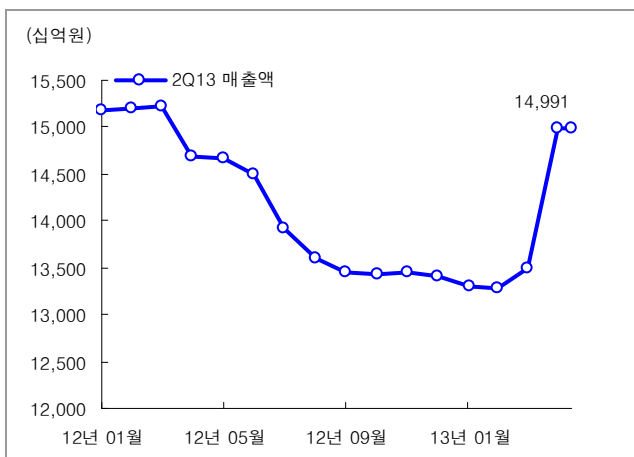
KB투자증권이 전망하고 있는 2013년과 2014년 연간 실적은 영업이익 기준 컨센서스 대비 각각 0.6%, 9.5% 높은 수준이다. 특히, 2014년 실적을 높게 전망하는 이유는 연간 스마트폰 판매량이 72백만대에 달해 스마트폰 점유율 6~7%, 영업이익률 5% 이상이 기대되기 때문이다. 핸드셋 사업의 턴어라운드로 인해 중장기적인 측면에서 동사에 대한 이익의 가시성은 점차 높아질 것으로 기대한다.

표 27. LG전자 실적 전망 및 컨센서스와의 비교

(단위: 십억원, %)	KB투자증권 추정치			Consensus			차이 (%)		
	2Q13	2013E	2014E	2Q13	2013E	2014E	2Q13	2013E	2014E
매출액	14,635.6	59,082.8	63,731.5	14,990.9	59,541.6	63,137.2	(2.4)	(0.8)	0.9
영업이익	501.6	1,722.4	2,365.1	508.1	1,711.9	2,160.1	(1.3)	0.6	9.5
순이익	521.4	1,250.4	1,604.4	365.2	1,134.1	1,540.1	42.8	10.3	4.2

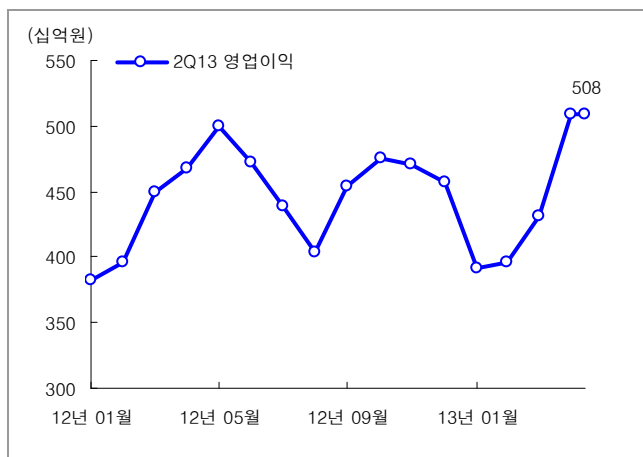
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 49. 2Q13 매출액 컨센서스 추이



자료: FnGuide, KB투자증권

그림 50. 2Q13 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, KB투자증권

그림 51. 3Q13 매출액 컨센서스 추이

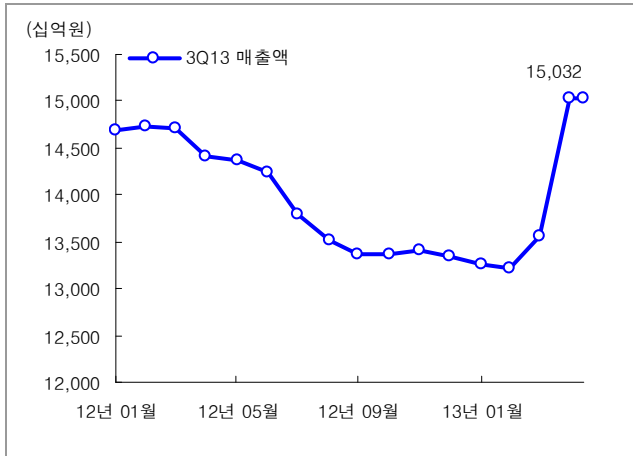


그림 52. 3Q13 영업이익 컨센서스 추이

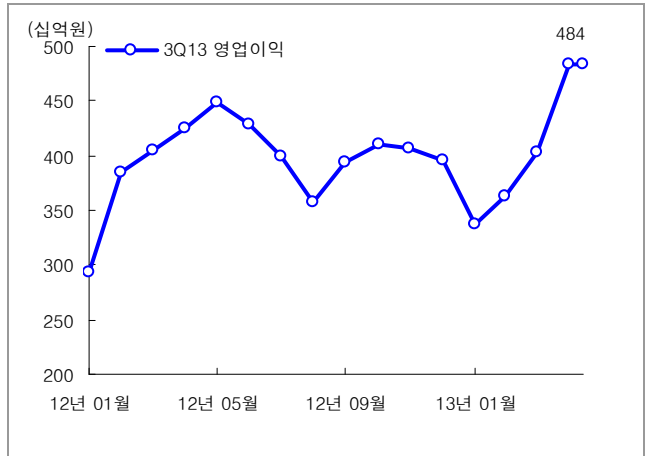


그림 53. 2013년 매출액 컨센서스 추이

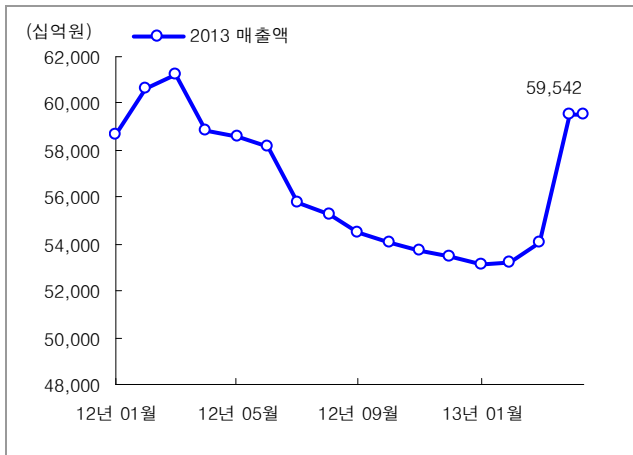


그림 54. 2013년 영업이익 컨센서스 추이

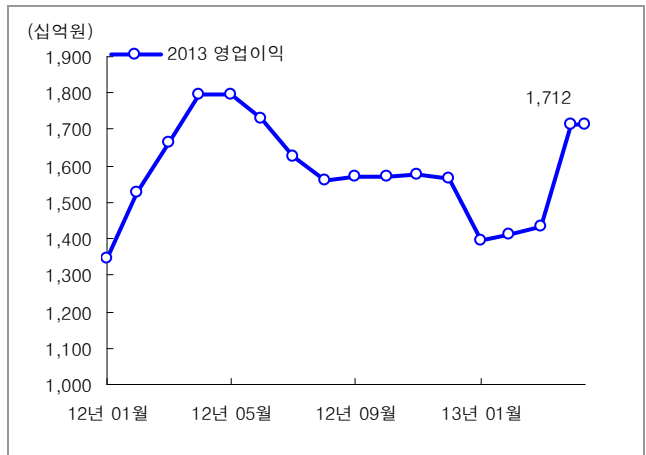


그림 55. 2014년 매출액 컨센서스 추이

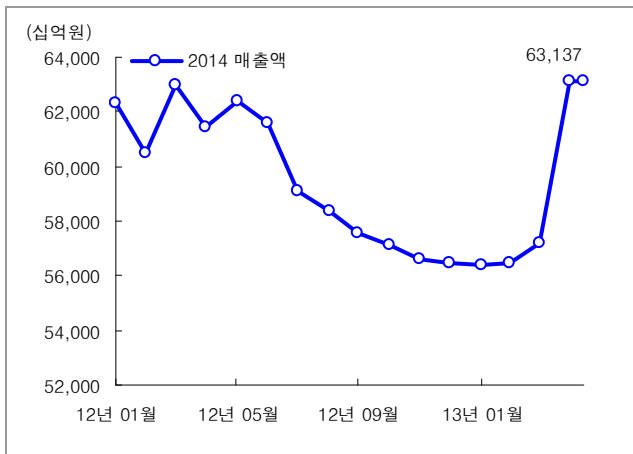
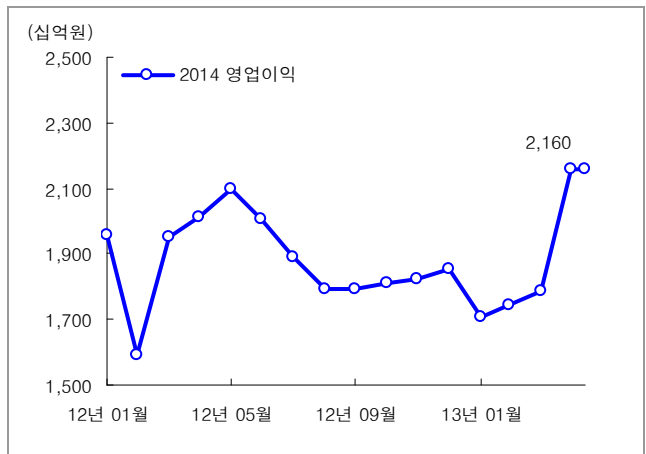


그림 56. 2014년 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, KB투자증권

자료: FnGuide, KB투자증권

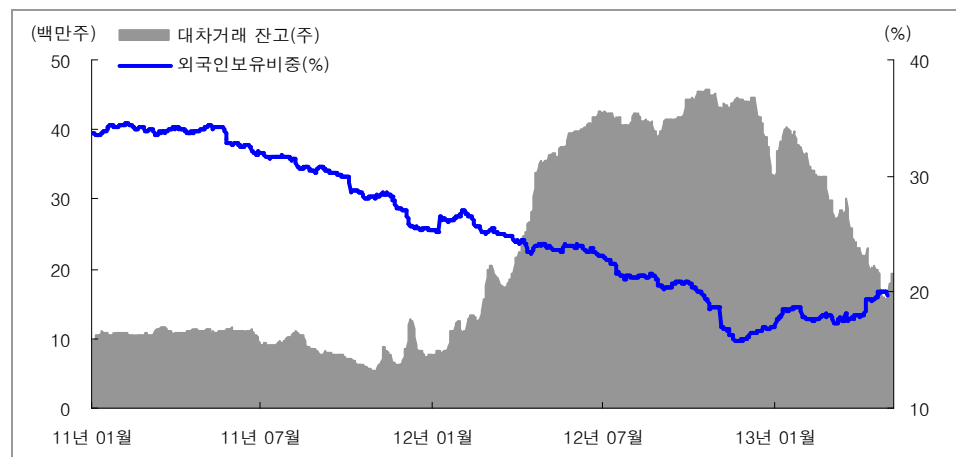
VI. Risk 요인

1. 불안정한 외국인 수급

LG전자의 가장 큰 Risk 요인으로는 외국인 수급을 꼽을 수 있다. 2011년 초까지 40%에 육박했던 외국인 지분율은 어느새 20%를 하회하고 있고, 2012년 상반기 시작된 외국인의 공매도로 인해 대차거래 잔고는 4,000만주까지 치솟았었다. 다행히 LG전자의 핸드셋 실적이 어느 정도 회복 국면에 접어들다 보니 최근 대차거래 잔고는 2,000만주 수준으로 감소했다. 그래도 외국인 공매도에 대한 수급 불안은 여전한 편이다.

향후 주가 상승을 위해서는 외국인들의 LG전자에 대한 시각을 바꾸어 놓는 것이 필요하다. 앞서 설명한 바와 같이 2014년 스마트폰 점유율 6~7%, 영업이익률 5% 이상을 달성하고, 꾸준한 선순환 구조를 유지한다면 장기적으로 외국인의 시각은 분명히 달라질 것으로 기대한다.

그림 57. LG전자 외국인 비중 및 대차거래 잔고 추이



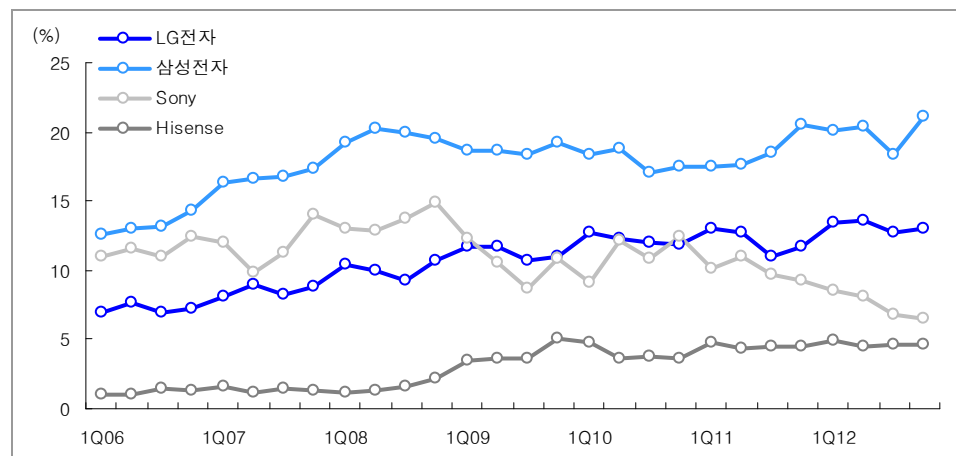
자료: FnGuide, KB투자증권

2. 수익성 악화된 TV 사업

한 때 잘 나가던 TV 사업이 최근 들어 부진하다. 글로벌 TV 매출액이 1,000억 달러로 정체된 지 3~4년이 지나가고 있어 성장성은 없는 산업이지만, LG전자의 시장 점유율은 꾸준히 상승세를 이어왔다. 그러다가 작년 하반기부터 감소하기 시작했는데, 아직까지는 일시적인 제품 전략의 불일치로 받아들여진다. 하지만, 엔저 국면 지속으로 일본 TV 메이커들의 가격 경쟁력이 생기고 있는 사실은 또 하나의 Risk 요인이 될 수 있다.

작년 하반기 동사의 감소한 시장 점유율은 삼성과 중국 업체들이 나눠 가졌다. 만약 일본 업체들까지 점유율 확보에 나선다면 동사의 TV 사업은 회복되기 어려울 수도 있다. 다행인 것은 패널 업계 1위인 LG디스플레이를 계열사로 두었다는 점이다. 패널 경쟁력을 포함한 TV 제품 자체의 펀더멘털은 사라지지 않았다는 것이 중론이다. 환율에 관계없이 제품 전략만 잘 유지한다면 영업이익률 2~3%는 충분히 달성 가능하리라 본다.

그림 58. 벤더별 LCD TV M/S 추이



자료: Display Search, KB투자증권

손익계산서

(십억원)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	54,257	50,960	59,083	63,732	67,436
증감률 (YoY %)	(2.7)	(6.1)	15.9	7.9	5.8
매출원가	42,058	38,653	45,706	49,073	50,947
판매 및 일반관리비	11,820	11,171	11,654	12,293	13,833
기타	(0)	0	(0)	(0)	0
영업이익	379	1,136	1,722	2,365	2,655
증감률 (YoY %)	114.8	199.7	51.6	37.3	12.3
EBITDA	1,581	2,448	3,076	3,853	4,241
증감률 (YoY %)	7.8	54.8	25.7	25.3	10.1
이자수익	91	94	106	117	123
이자비용	319	322	298	298	298
지분법손익	(329)	183	260	180	180
기타	(880)	(201)	473	503	626
세전계속사업손익	(399)	524	1,743	2,507	2,926
증감률 (YoY %)	적전	흑전	232.6	43.8	16.7
법인세비용	33	433	492	902	1,083
당기순이익	(433)	91	1,250	1,604	1,844
증감률 (YoY %)	적전	흑전	1,276.8	28.3	14.9
순손익의 귀속					
지배주주	(470)	67	1,213	1,556	1,788
비지배주주	37	24	38	48	55
이익률 (%)					
영업이익률	0.7	2.2	2.9	3.7	3.9
EBITDA마진	2.9	4.8	5.2	6.0	6.3
세전이익률	(0.7)	1.0	2.9	3.9	4.3
순이익률	(0.8)	0.2	2.1	2.5	2.7

대차대조표

(십억원)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	32,658	31,457	33,851	35,944	38,360
유동자산	15,783	14,554	15,410	16,485	17,966
현금성자산	2,521	1,961	1,519	2,095	2,768
매출채권	7,065	6,824	7,444	7,650	8,112
재고자산	4,947	4,599	5,265	5,546	5,881
기타	1,250	1,170	1,182	1,194	1,206
비유동자산	16,875	16,903	18,442	19,459	20,394
투자자산	8,549	8,308	8,645	8,996	9,362
유형자산	7,290	7,518	8,430	8,861	9,239
무형자산	1,036	1,077	1,366	1,602	1,793
부채총계	19,510	18,753	19,934	20,459	21,069
유동부채	14,215	12,816	13,936	14,399	14,943
매입채무	7,360	6,846	7,927	8,350	8,854
유동성이자부채	3,192	2,045	2,045	2,045	2,045
기타	3,663	3,925	3,964	4,004	4,044
비유동부채	5,296	5,937	5,998	6,060	6,126
비유동이자부채	4,258	4,442	4,442	4,442	4,442
기타	1,038	1,495	1,555	1,618	1,684
자본총계	13,148	12,704	13,918	15,485	17,292
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,862	2,862	2,862	2,862	2,862
이익잉여금	9,500	9,408	10,621	12,188	13,995
자본조정	(371)	(719)	(719)	(719)	(719)
지배주주지분	12,894	12,454	13,668	15,235	17,042
순차입금	4,929	4,527	4,969	4,392	3,719
이자지급성부채	7,450	6,488	6,488	6,488	6,488

현금흐름표

(십억원)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	1,730	1,751	2,227	2,939	3,050
당기순이익	(433)	91	1,250	1,604	1,844
자산상각비	1,202	1,312	1,353	1,488	1,585
기타비현금성손익	2,531	2,551	(200)	(117)	(115)
운전자본증감	(1,060)	(1,494)	(177)	(36)	(264)
매출채권감소 (증가)	230	(318)	(620)	(206)	(462)
재고자산감소 (증가)	769	(35)	(666)	(281)	(335)
매입채무증가 (감소)	(345)	113	1,081	423	504
기타	(1,713)	(1,254)	28	28	28
투자현금	(2,452)	(1,350)	(2,660)	(2,332)	(2,347)
단기투자자산감소 (증가)	0	0	(28)	(6)	(7)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	35	(54)	(63)
설비투자	(1,830)	(1,404)	(2,000)	(1,600)	(1,600)
유무형자산감소 (증가)	(226)	(266)	(555)	(555)	(555)
재무현금	1,161	(856)	(37)	(37)	(37)
차입금증가 (감소)	228	(806)	0	0	0
자본증가 (감소)	932	(50)	(37)	(37)	(37)
배당금지급	43	59	37	37	37
현금 증감	401	(513)	(470)	570	666
총현금흐름 (Gross CF)	3,300	3,953	2,404	2,976	3,314
(-) 운전자본증가 (감소)	(921)	(417)	177	36	264
(-) 설비투자	1,830	1,404	2,000	1,600	1,600
(+) 자산매각	(226)	(266)	(555)	(555)	(555)
Free Cash Flow	2,165	2,701	(328)	785	895
(-) 기타투자	0	0	(35)	54	63
잉여현금	2,165	2,701	(292)	731	832

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	n/a	180.4	11.6	9.0	7.8
PBR	1.1	1.2	1.3	1.1	1.0
PSR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/ EBITDA	11.1	6.9	6.3	4.9	4.3
배당수익률	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EPS	(3,132)	382	7,385	9,483	10,902
BPS	65,575	62,914	68,026	75,392	84,323
SPS	322,646	281,806	326,724	352,431	372,916
DPS	200	200	200	200	200
수익성지표 (%)					
ROA	(1.3)	0.3	3.8	4.6	5.0
ROE	(3.4)	0.7	9.6	11.1	11.4
ROIC	2.3	1.6	10.0	11.2	11.7
안정성지표 (% , X)					
부채비율	148.4	147.6	143.2	132.1	121.8
순차입비율	37.5	35.6	35.7	28.4	21.5
유동비율	111.0	113.6	110.6	114.5	120.2
이자보상배율	1.7	5.0	9.0	13.0	15.2
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.7	1.6	1.8	1.8	1.8
매출채권회전율	7.5	7.3	8.3	8.4	8.6
재고자산회전율	10.0	10.7	12.0	11.8	11.8
자산/자본구조 (%)					
투자자본	52.7	53.3	56.4	55.6	54.9
차입금	36.2	33.8	31.8	29.5	27.3

주: EPS는 완전회석 EPS

Appendix 1. 핸드셋/스마트폰 및 태블릿 PC 전망

1. 핸드셋

표 1. 업체별 핸드셋 수량 및 M/S

(단위:백만대,%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E
Global 수요	356.4	358.0	391.2	439.6	378.0	371.5	390.4	440.1	372.7	397.3	424.0	455.8	1,545.2	1,580.0	1,649.7
노키아	108.5	88.5	106.6	113.5	82.7	83.7	82.9	86.3	61.9	67.0	71.4	77.6	417.1	335.6	277.9
삼성전자	68.9	74.0	89.5	95.0	92.5	93.0	103.0	108.0	106.6	115.1	121.8	125.3	327.4	396.5	468.8
LG전자	24.5	24.8	21.1	17.7	13.7	13.1	14.4	15.4	16.2	17.7	19.0	20.9	88.1	56.6	73.8
Sony	8.1	7.6	9.5	9.0	7.8	8.7	9.2	8.7	8.1	8.4	9.0	9.1	34.2	34.4	34.6
Motorola	9.0	10.6	11.5	10.3	8.8	7.9	6.8	5.9	4.2	5.2	6.1	6.7	41.4	29.3	22.2
RIM	13.8	12.5	11.8	13.4	9.9	7.4	7.4	7.4	7.4	7.3	7.2	7.5	51.5	32.1	29.4
HTC	9.0	11.9	13.2	10.2	6.7	9.2	8.3	7.0	5.0	6.0	6.0	6.5	44.3	31.2	23.5
Apple	18.6	20.3	17.1	37.0	35.1	26.0	26.9	47.8	37.4	32.1	37.2	47.3	93.0	135.8	154.0
기타	96.0	107.8	110.9	133.5	120.8	122.7	131.6	153.6	125.9	138.5	146.3	154.8	448.2	528.7	565.5
M/S															
노키아	30.4	24.7	27.2	25.8	21.9	22.5	21.2	19.6	16.6	16.9	16.8	17.0	27.0	21.2	16.8
삼성전자	19.3	20.7	22.9	21.6	24.5	25.0	26.4	24.5	28.6	29.0	28.7	27.5	21.2	25.1	28.4
LG전자	6.9	6.9	5.4	4.0	3.6	3.5	3.7	3.5	4.3	4.4	4.5	4.6	5.7	3.6	4.5
Sony	2.3	2.1	2.4	2.0	2.1	2.3	2.4	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0	2.2	2.2	2.1
Motorola	2.5	3.0	2.9	2.3	2.3	2.1	1.7	1.3	1.1	1.3	1.4	1.5	2.7	1.9	1.3
RIM	3.9	3.5	3.0	3.0	2.6	2.0	1.9	1.7	2.0	1.8	1.7	1.6	3.3	2.0	1.8
HTC	2.5	3.3	3.4	2.3	1.8	2.5	2.1	1.6	1.3	1.5	1.4	1.4	2.9	2.0	1.4
Apple	5.2	5.7	4.4	8.4	9.3	7.0	6.9	10.9	10.0	8.1	8.8	10.4	6.0	8.6	9.3
기타	26.9	30.1	28.3	30.4	32.0	33.0	33.7	34.9	33.8	34.9	34.5	34.0	29.0	33.5	34.3

자료: Strategy Analytics, KB투자증권

표 2. 지역별 핸드셋 수량 및 비중

(단위:백만대,%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E
Global 수요	356.4	358.0	391.2	439.6	378.0	371.5	390.4	440.1	380.2	395.7	415.7	457.9	1,545.2	1,580.0	1,649.7
북미	46.6	49.0	48.0	53.3	41.6	39.2	42.0	55.0	39.5	41.9	44.1	53.9	196.9	177.8	179.5
서유럽	43.6	42.3	44.1	55.6	43.8	40.1	43.1	53.0	42.5	44.1	45.3	51.9	185.6	180.0	183.8
아시아	158.6	151.5	170.9	192.3	179.6	180.1	189.3	203.4	185.0	190.9	202.6	215.6	673.3	752.4	794.0
(중국)	61.3	54.5	64.9	74.4	66.5	65.5	68.0	80.9	73.2	75.3	81.6	93.0	255.1	280.9	323.1
중남미	42.0	51.0	51.9	55.7	44.7	46.5	47.4	50.1	46.0	48.8	49.8	53.6	200.6	188.7	198.2
동유럽	24.2	21.7	26.3	31.2	23.3	23.6	26.0	30.1	24.0	25.0	26.8	31.0	103.4	103.0	106.8
기타	41.4	42.5	50.0	51.5	45.0	42.0	42.6	48.5	43.2	44.9	47.3	51.9	185.4	178.1	187.3
비중															
북미	13.1	13.7	12.3	12.1	11.0	10.6	10.8	12.5	10.4	10.6	10.6	11.8	12.7	11.3	10.9
서유럽	12.2	11.8	11.3	12.6	11.6	10.8	11.0	12.0	11.2	11.1	10.9	11.3	12.0	11.4	11.1
아시아	44.5	42.3	43.7	43.7	47.5	48.5	48.5	46.2	48.7	48.2	48.7	47.1	43.6	47.6	48.1
(중국)	17.2	15.2	16.6	16.9	17.6	17.6	17.4	18.4	19.2	19.0	19.6	20.3	16.5	17.8	19.6
중남미	11.8	14.2	13.3	12.7	11.8	12.5	12.1	11.4	12.1	12.3	12.0	11.7	13.0	11.9	12.0
동유럽	6.8	6.1	6.7	7.1	6.2	6.4	6.7	6.8	6.3	6.3	6.4	6.8	6.7	6.5	6.5
기타	11.6	11.9	12.8	11.7	11.9	11.3	10.9	11.0	11.4	11.4	11.4	11.3	12.0	11.3	11.4

자료: Strategy Analytics, KB투자증권

2. 스마트폰

표 3. 업체별 스마트폰 수량 및 M/S

(단위:백만대,%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E
Global 수요	103.0	109.5	120.0	157.0	153.9	156.6	172.8	217.0	194.2	210.7	229.7	262.5	489.5	700.2	897.2
Samsung	12.6	19.2	28.1	36.5	44.4	48.7	56.9	63.0	69.4	78.8	85.1	96.9	96.4	213.0	330.2
Apple	18.6	20.3	17.1	37.0	35.1	26.0	26.9	47.8	37.4	32.1	37.2	47.3	93.0	135.8	154.0
Nokia	24.2	16.7	16.8	19.6	11.9	10.2	6.3	6.6	6.1	6.7	7.3	8.3	77.3	35.0	28.4
Blackberry	13.8	12.5	11.8	13.4	9.9	7.3	7.4	7.4	7.5	7.3	7.2	7.5	51.5	32.0	29.5
HTC	9.6	11.9	13.0	9.9	6.6	9.2	8.0	7.0	5.1	6.0	6.0	6.5	44.4	30.8	23.5
Huawei	2.3	3.0	4.8	6.7	5.2	6.6	7.6	10.9	10.0	11.1	12.7	14.8	16.8	30.3	48.6
Motorola	4.1	4.4	4.8	5.3	5.1	4.9	4.6	4.5	3.9	4.1	4.3	4.8	18.6	19.1	17.1
Others	3.3	3.5	4.3	3.6	11.3	15.6	20.3	28.2	28.3	31.6	32.3	32.1	14.7	75.4	124.4
LG	4.1	6.2	4.4	5.5	4.9	5.8	7.0	8.6	10.3	12.2	13.9	17.0	20.2	26.3	53.3
ZTE	1.5	2.5	3.8	5.4	4.6	5.8	6.0	8.7	9.3	10.5	12.3	14.3	13.2	25.1	46.4
Sony	4.0	4.5	6.2	6.4	5.8	7.4	8.8	8.7	8.3	8.3	8.5	9.4	21.1	30.7	34.5
Lenovo	0.2	0.1	0.4	2.8	2.7	4.9	6.4	9.1	8.0	8.6	9.8	10.9	3.5	23.1	37.3
Fujitsu	1.4	1.5	1.2	1.6	2.6	1.7	2.1	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	5.7	7.8	6.0
Pantech	0.7	0.7	0.7	0.8	1.5	1.5	2.2	2.6	2.1	2.2	2.4	2.7	2.9	7.8	9.5
Sharp	1.1	1.0	1.2	1.2	1.4	0.4	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6	1.8	4.6	4.6	6.3
NEC	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	1.8	1.8	2.7
Panasonic	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	1.7	1.5	1.3
M/S															
Samsung	12.2	17.5	23.4	23.2	28.9	31.1	32.9	29.0	35.7	37.4	37.0	36.9	19.7	30.4	36.8
Apple	18.1	18.5	14.3	23.6	22.8	16.6	15.6	22.0	19.3	15.2	16.2	18.0	19.0	19.4	17.2
Nokia	23.5	15.3	14.0	12.5	7.7	6.5	3.6	3.0	3.1	3.2	3.2	3.2	15.8	5.0	3.2
Blackberry	13.4	11.4	9.8	8.5	6.4	4.7	4.3	3.4	3.9	3.5	3.1	2.9	10.5	4.6	3.3
HTC	9.3	10.9	10.8	6.3	4.3	5.9	4.6	3.2	2.6	2.8	2.6	2.5	9.1	4.4	2.6
Huawei	2.2	2.7	4.0	4.3	3.4	4.2	4.4	5.0	5.1	5.2	5.5	5.6	3.4	4.3	5.4
Motorola	4.0	4.0	4.0	3.4	3.3	3.1	2.7	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8	3.8	2.7	1.9
Others	3.2	3.2	3.5	2.3	7.3	10.0	11.8	13.0	14.6	15.0	14.1	12.2	3.0	10.8	13.9
LG	4.0	5.7	3.7	3.5	3.2	3.7	4.1	4.0	5.3	5.8	6.0	6.5	4.1	3.8	5.9
ZTE	1.4	2.3	3.2	3.4	3.0	3.7	3.5	4.0	4.8	5.0	5.3	5.5	2.7	3.6	5.2
Sony	3.9	4.1	5.2	4.1	3.8	4.7	5.1	4.0	4.3	3.9	3.7	3.6	4.3	4.4	3.8
Lenovo	0.1	0.1	0.3	1.8	1.8	3.1	3.7	4.2	4.1	4.1	4.3	4.2	0.7	3.3	4.2
Fujitsu	1.4	1.4	1.0	1.0	1.7	1.1	1.2	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6	1.2	1.1	0.7
Pantech	0.7	0.7	0.6	0.5	1.0	1.0	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	0.6	1.1	1.1
Sharp	1.1	0.9	1.0	0.8	0.9	0.2	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.9	0.6	0.7
NEC	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
Panasonic	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2

자료: Strategy Analytics, KB투자증권

표 4. 스마트폰 지역별 수량 및 비중

(단위: 백만대, %)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E
Global 수요	103.0	109.5	120.0	157.0	153.9	156.6	172.8	217.0	209.5	223.4	243.0	277.2	489.5	700.2	953.1
북미	23.2	25.7	25.3	33.6	26.8	25.9	29.9	42.0	31.8	34.2	36.4	44.7	107.8	124.6	147.1
서유럽	21.1	22.7	22.3	30.1	28.4	27.5	28.2	35.8	32.0	33.9	35.2	40.9	96.2	119.8	142.0
아시아	39.2	39.8	49.5	61.3	69.3	71.8	79.6	97.5	105.4	110.7	122.5	134.8	189.9	318.1	473.4
(중국)	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3	65.0	65.0	65.0
중남미	6.5	8.0	9.0	12.9	12.8	13.6	15.5	17.9	18.0	20.3	21.7	24.4	36.4	59.8	84.4
동유럽	6.9	5.7	6.5	10.1	9.0	9.9	10.4	11.8	10.9	11.5	12.9	15.5	29.2	41.0	50.8
아프리카 및 중동	5.9	7.6	7.4	9.1	7.6	8.0	9.3	12.0	11.4	12.8	14.4	16.8	30.0	36.9	55.3
비중															
북미	22.6	23.5	21.1	21.4	17.4	16.5	17.3	19.4	15.2	15.3	15.0	16.1	22.0	17.8	15.4
서유럽	20.5	20.7	18.6	19.1	18.4	17.5	16.3	16.5	15.3	15.2	14.5	14.8	19.6	17.1	14.9
아시아	38.1	36.4	41.3	39.0	45.0	45.8	46.1	44.9	50.3	49.6	50.4	48.6	38.8	45.4	49.7
(중국)	15.8	14.8	13.5	10.4	10.6	10.4	9.4	7.5	7.8	7.3	6.7	5.9	13.3	9.3	6.8
중남미	6.3	7.3	7.5	8.2	8.3	8.7	9.0	8.2	8.6	9.1	8.9	8.8	7.4	8.5	8.9
동유럽	6.7	5.2	5.4	6.4	5.9	6.3	6.0	5.4	5.2	5.2	5.3	5.6	6.0	5.9	5.3
아프리카 및 중동	5.8	7.0	6.1	5.8	4.9	5.1	5.4	5.5	5.4	5.7	5.9	6.1	6.1	5.3	5.8

자료: Strategy Analytics, KB투자증권

3. 태블릿PC

표 5. 태블릿 PC 업체별 수량 및 M/S

(단위: 백만대, %)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E
Global 수요	7.7	14.7	17.4	27.2	18.7	24.9	26.5	45.0	38.1	43.6	47.8	65.3	67.0	115.1	194.8
Apple	4.7	9.3	11.1	15.4	11.8	17.0	14.0	22.9	18.9	22.1	22.4	32.1	40.5	65.7	95.4
Amazon	-	-	-	3.9	0.9	1.1	1.4	3.1	2.5	2.0	2.0	4.0	3.9	6.5	10.5
Others	0.5	1.5	2.4	2.9	1.8	2.3	3.3	5.0	3.1	4.0	5.5	7.5	7.4	12.4	20.1
Samsung	1.1	1.1	1.6	2.0	2.0	2.3	4.8	7.5	9.0	10.6	12.0	13.5	5.8	16.6	45.1
Nook	0.9	0.7	0.5	1.2	0.3	0.3	0.3	1.1	0.4	0.5	0.5	1.5	3.3	2.0	2.8
Acer	0.1	0.8	0.8	0.8	0.6	0.5	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	2.5	1.6	1.5
Asus	0.1	0.4	0.7	0.6	0.6	0.9	2.4	4.6	3.7	4.0	4.7	6.0	1.8	8.5	18.4
RIM	-	0.5	0.2	0.2	0.5	0.3	0.1	0.3	-	-	-	-	0.9	1.3	-
Motorola	0.3	0.4	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	1.0	0.5	1.0
M/S															
Apple	61.4	63.0	63.7	56.7	63.2	68.2	52.8	50.9	49.6	50.7	46.8	49.1	60.4	57.1	49.0
Amazon	-	-	-	14.3	4.8	4.4	5.3	6.9	6.6	4.6	4.2	6.1	5.8	5.6	5.4
Others	6.7	10.5	13.7	10.8	9.7	9.3	12.3	11.2	8.2	9.1	11.5	11.4	11.0	10.8	10.3
Samsung	14.4	7.5	9.2	7.3	10.7	9.2	18.1	16.7	23.6	24.3	25.1	20.7	8.7	14.4	23.1
Nook	11.7	4.8	2.9	4.2	1.5	1.2	1.1	2.5	1.1	1.0	0.9	2.2	4.9	1.7	1.4
Acer	1.3	5.4	4.6	2.9	3.2	2.0	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.7	3.7	1.4	0.8
Asus	1.3	2.7	4.3	2.2	3.3	3.7	8.9	10.2	9.7	9.1	9.9	9.2	2.8	7.4	9.4
RIM	-	3.4	1.1	0.7	2.8	1.4	0.4	0.8	-	-	-	-	1.3	1.1	-
Motorola	3.3	2.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.4	0.2	0.4	0.4	0.6	0.6	1.4	0.4	0.5

자료: Strategy Analytics, KB투자증권

주: 1Q13 데이터 발표 전

Appendix 2. Peers Comparison

표 1. 커버리지와 동종업체 간 valuation 비교 - 핸드셋

	LG전자	Apple	Nokia	HTC	해외 평균
현재주가 (원, 달러, 05/14)	85,500	455	4	9	
시가총액 (십억원, 백만달러)	13,992	426,841	13,769	8,001	
절대수익률 (%)					
1M	0.4	6.5	12.4	7.5	8.8
3M	15.4	(2.0)	(2.6)	3.5	(0.4)
6M	4.3	(15.2)	38.5	24.9	16.1
12M	19.1	(18.0)	16.8	(27.0)	(9.4)
초과수익률 (%)					
1M	(2.0)	3.5	9.4	4.5	5.8
3M	15.9	(10.0)	(10.7)	(4.5)	(8.4)
6M	0.3	(35.4)	18.3	4.7	(4.1)
12M	16.2	(41.5)	(6.7)	(50.4)	(32.9)
PER (X)					
2012	180.4	12.1	n/a	14.9	13.5
2013C	11.6	11.4	n/a	19.1	15.3
2014C	9.0	10.3	27.3	14.0	17.2
PBR (X)					
2012	1.2	4.2	1.3	3.1	2.9
2013C	1.3	3.1	n/a	2.7	2.9
2014C	1.1	2.7	1.4	2.4	2.2
매출액성장률 (%)					
2012	(6.1)	44.6	(27.9)	(38.3)	(7.2)
2013C	15.9	9.6	(9.6)	(6.9)	(2.3)
2014C	7.9	9.6	2.7	14.8	9.0
영업이익성장률 (%)					
2012	199.7	63.5	적전	(72.8)	(4.7)
2013C	51.6	(11.5)	흑전	(43.7)	(27.6)
2014C	37.3	8.1	123.8	66.3	66.1
순이익성장률 (%)					
2012	흑전	61.0	적지	(73.1)	(6.0)
2013C	1276.8	(10.4)	적지	(39.8)	(25.1)
2014C	28.3	7.9	흑전	60.2	34.1
영업이익률 (%)					
2012	2.2	35.3	(7.6)	6.5	11.4
2013C	2.9	28.5	1.8	3.9	11.4
2014C	3.7	28.1	3.9	5.7	12.6
순이익률 (%)					
2012	0.2	26.7	(10.3)	5.8	7.4
2013C	2.1	21.8	(1.8)	3.8	7.9
2014C	2.5	21.5	0.5	5.2	9.1
ROE (%)					
2012	0.7	42.8	(31.2)	18.5	10.0
2013C	9.6	28.0	(3.9)	13.0	12.4
2014C	11.1	26.0	5.4	16.7	16.0

자료: Bloomberg

주: LG전자의 valuation은 KB투자증권 추정치

표 2. 커버리지와 동종업체 간 valuation 비교 - 가전

	LG전자	Sony	Whirlpool	Electrolux	해외 평균
현재주가 (원, 달러, 05/14)	85,500	18.5	127.3	26.5	
시가총액 (십억원, 백만달러)	13,992	18,702.5	10,075.5	8,199.9	
절대수익률 (%)					
1M	0.4	11.8	6.9	6.3	8.4
3M	15.4	43.3	15.2	13.7	24.1
6M	4.3	117.1	32.6	12.2	53.9
12M	19.1	66.9	109.0	29.7	68.5
초과수익률 (%)					
1M	(2.0)	8.8	4.0	3.3	5.4
3M	15.9	35.3	7.2	5.7	16.0
6M	0.3	96.9	12.4	(8.0)	33.7
12M	16.2	43.4	85.5	6.2	45.0
PER (X)					
2012	180.4	22.4	13.7	18.8	18.3
2013C	11.6	33.0	13.1	14.4	20.2
2014C	9.0	23.7	11.2	11.2	15.4
PBR (X)					
2012	1.2	0.4	1.9	2.5	1.6
2013C	1.3	0.9	n/a	2.7	1.8
2014C	1.1	0.8	n/a	2.4	1.6
매출액성장률 (%)					
2012	(6.1)	0.0	(2.8)	3.7	0.3
2013C	15.9	(12.4)	2.1	4.9	(1.8)
2014C	7.9	1.9	4.5	4.3	3.6
영업이익성장률 (%)					
2012	199.7	흑전	19.2	64.0	41.6
2013C	51.6	(23.8)	13.8	3.2	(2.2)
2014C	37.3	23.4	21.9	26.2	23.8
순이익성장률 (%)					
2012	흑전	흑전	2.8	20.5	11.7
2013C	1276.8	16.9	112.2	21.9	50.3
2014C	28.3	35.9	15.5	35.3	28.9
영업이익률 (%)					
2012	2.2	3.4	6.1	4.7	4.7
2013C	2.9	2.9	6.8	4.6	4.8
2014C	3.7	3.6	7.9	5.6	5.7
순이익률 (%)					
2012	0.2	0.6	2.2	2.4	1.7
2013C	2.1	0.8	4.6	2.7	2.7
2014C	2.5	1.1	5.1	3.6	3.3
ROE (%)					
2012	0.7	2.0	9.5	12.9	8.1
2013C	9.6	2.6	16.2	18.3	12.4
2014C	11.1	4.5	n/a	22.5	13.5

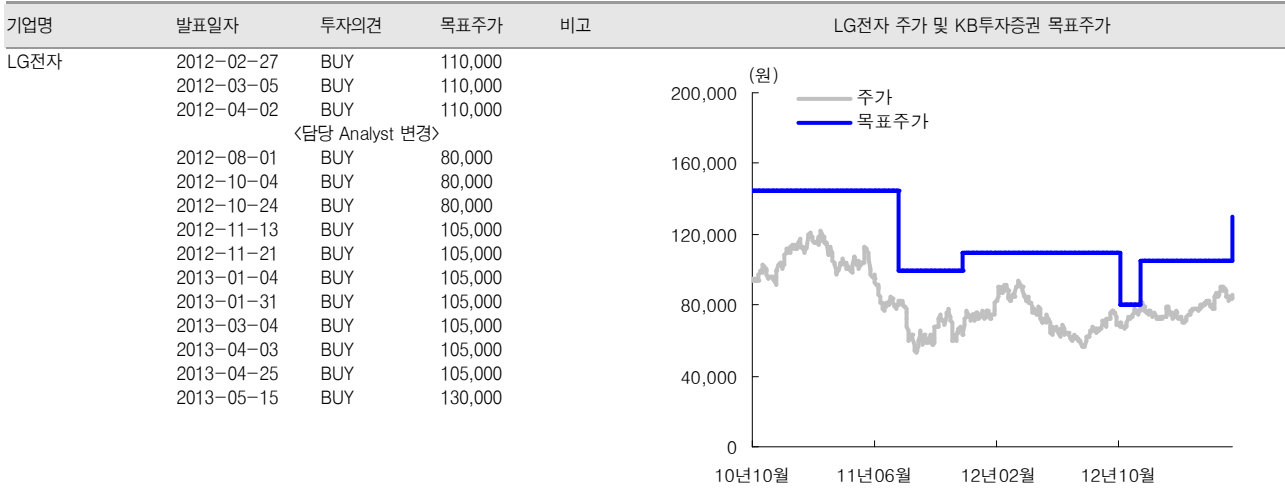
자료: Bloomberg

주1: LG전자의 valuation은 KB투자증권 추정치

Compliance Notice

2013년 05월 15일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 05월 15일 현재 LG전자 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP 회사임을 알려드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.



☞ 본사 및 지점망

고객만족센터 1599-7000/1544-6000

본사	서울시 영등포구 여의도동 23-2 신한금융투자타워 17, 21, 22, 23F	02) 3777-8000
울촌	서울시 영등포구 여의도동 24-1 울촌빌딩 2, 4, 5F	
압구정 PB 센터	서울시 강남구 신사동 617-3 LG패션 서관 3층	02) 2096-3004
도곡 PB 센터	서울시 강남구 도곡2동 467-14 삼성엔지니어링 빌딩 1층	02) 2096-3014
잠실중앙지점	서울시 송파구 잠실동 40번지 갤러리아펠리스 2층	02) 2096-3024
서현역지점	경기도 성남시 분당구 서현동 248-5 코코빌딩 2층	031) 8017-8614
목동 PB 센터	서울시 양천구 목동 907-16 KB국민은행 빌딩 2층	02) 2096-3044
여의도지점	서울시 영등포구 여의도동 36-3, KB국민은행 영업부 내	02) 2096-3054
강남스타PB센터	서울시 강남구 역삼 1동 GFC빌딩 21층	02) 2096-3064
명동스타PB센터	서울시 중구 수하동 센터원빌딩 서관 32층	02) 2096-3074
무역센터지점	서울시 강남구 삼성동 159-9 도심공향타워 2층	02) 2096-3084
평촌지점	경기도 안양시 동안구 호계동 1041-1 국민은행빌딩 3층	031) 476-8145

현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.