

스마트폰 산업 OVERWEIGHT(유지)

과연 무자비한 단가 인하가 기다리고 있을까?

Analyst 노근창

02) 3787-2301
greg@hmcib.com

- 2분기 삼성 휴대폰 수익성 하락 우려로 스마트폰 부품 업체들 주가 큰 폭으로 조정
- 3분기 Galaxy S4 출하량 감소 우려에도 불구하고 3분기 단가 인하 폭은 정상적인 수준에서 진행 중
- 2004년 트라우마가 과도하게 부품업체들 주가에 반영 / 상생협력 분위기상 과도한 단가 인하 가능성 미미

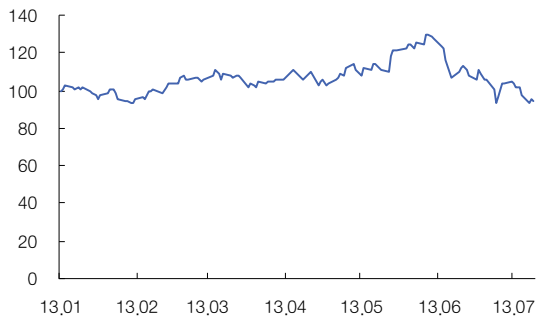
2013년 스마트폰 부품주 연초 대비 주가 하락률 -5.5%

올해 삼성전자 무선 사업부가 사상 최고의 실적 경신에 힘입어 주요 스마트폰 부품 업체들의 실적도 사상 최고치를 그리고 있다. 하지만 2013년 실적 개선에 대한 기대감으로 주요 스마트폰 부품 업체들의 주가는 2012년에 급등하였으나, 올해 들어서 양호한 실적에도 불구하고 주가는 오히려 연초 대비 5.5% 하락하였다. 삼성 스마트폰 이익 정점 통과 우려로 인해 향후 부품 업체들에게 강도 높은 단가 인하가 있을 것이라는 우려가 크게 작용하였기 때문이다. Galaxy S4 생산량은 5월에 정점을 찍고 7월까지 감소세가 이어지는 가운데 어느 때보다 부품 단가 인하에 대한 우려가 고조되고 있다. 하지만, 주요 부품 업체들을 방문한 결과 단가 인하 강도는 과거 정상적인 수준과 유사한 수준이다. 물론 휴대폰 Case의 경우, 초기 수율을 50~60% 내외로 산정하여 초기 단가를 결정하였는데 최근 들어서 수율이 70~80% 수준까지 상승하면서 수율 상승 폭을 감안한 단가 인하를 진행하였다. 그러나 FPCB, IVH, MLCC, FC-CSP 등 주요 부품들의 단가 인하 폭은 4~5% 수준에서 진행되고 있다. 13Mega Camera Module에 대해 단가 인하가 예상보다 컸지만, 기존 8Mega 대비 평가 상승 효과를 감안할 때 합리적인 수준으로 평가된다.

상생 협력을 강조하는 분위기상 단가 인하는 정상적인 수준에서 진행 예상

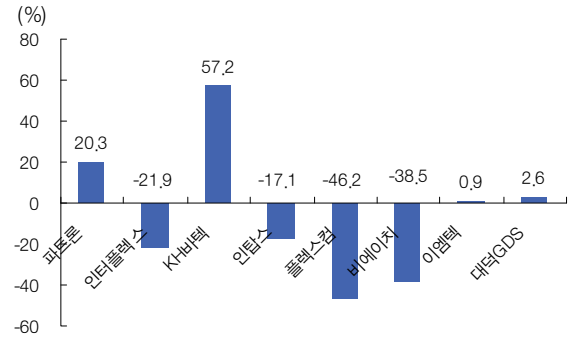
그럼에도 불구하고 삼성 스마트폰 마진 하락으로 인해 단가 인하에 대한 트라우마는 지속되고 있다. 휴대폰 부품주들의 단가 인하 트라우마는 2004년 2분기 삼성 휴대폰 마진 급락에서 기인하였다. 그때 삼성전자 휴대폰 영업이익률은 Nokia의 휴대폰 가격 인하 여파로 1분기 27.2%에서 4분기에 3.8%로 수직 하락하였다. 이에 따라 부품 업체 영업이익률도 단가 인하와 함께 추락하였다. 하지만, 2004년 그 당시에도 삼성전자가 강도 높은 단가 인하를 하지는 않았다. 오히려 삼성전자가 강도 높은 단가 인하를 한 것은 마진이 구조적으로 하락 추세인 것을 확인한 2005년 3분기부터였다. 그러면 현재의 상황은 어떨까? 무엇보다도 삼성전자는 베트남, 인도의 휴대폰 Capa를 확대하고 있다. 여전히 Capa 중대 Cycle이라는 점에서 부품 업체들의 Capex 재원 확대를 위해 강도 높은 단가 인하를 수행할 가능성은 낮다. 또한 최근 들어 경제 민주화 흐름으로 인해 공정위는 대기업들의 부당한 납품 단가 인하에 대해 감시를 강화하고 있다. 따라서, 삼성 휴대폰 마진이 의미 있게 Level Down되지 않는 이상 시장이 우려하는 수준의 단가 인하가 진행될 가능성은 낮다고 판단된다. 물론 스마트폰 H/W 차별화 경쟁이 심화되면서 차별화를 결정하는 부품들의 BOM Cost 상승으로 인해 범용 부품에 대한 단가 인하 추세는 이어질 것으로 보인다. 따라서 스마트폰 부품주들에 대해서도 이원화된 접근이 필요해 보인다. 향후 H/W 차별화를 유도할 부품들에 대해서는 Buy & Hold 전략이, 범용 부품주들에 대해서는 Trading 전략이 유효해 보인다.

〈그림1〉 스마트폰 부품주 Index 추가 Performance



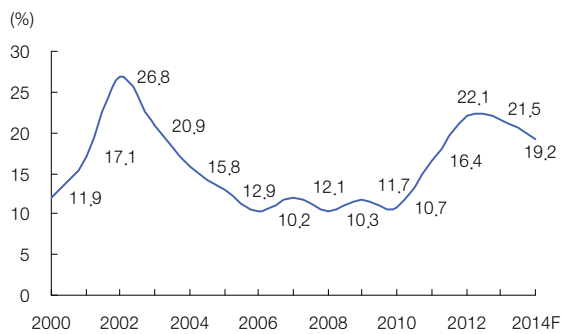
자료 : Index는 파트론, 대덕GDS, 인터플렉스, KH바텍, 인탑스, 플렉스컴, 비에이치, 이엠텍의 시가총액 합계

〈그림2〉 주요 부품 업체 연초 대비 추가 등락률



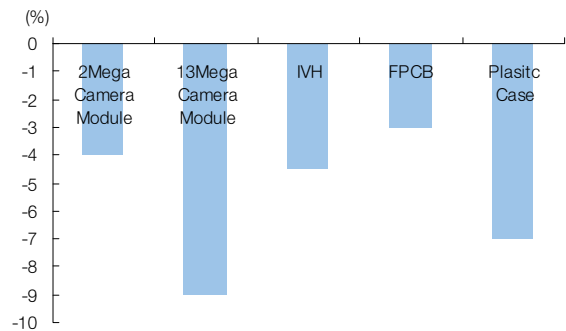
자료 : HMC투자증권

〈그림3〉 삼성 휴대폰 영업이익률 추이



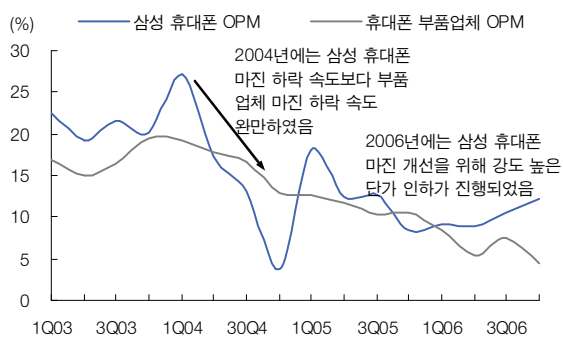
자료 : HMC투자증권, 휴대폰은 스마트폰 + Feature Phone

〈그림4〉 Galaxy S4 관련 3분기 단가 인하 폭



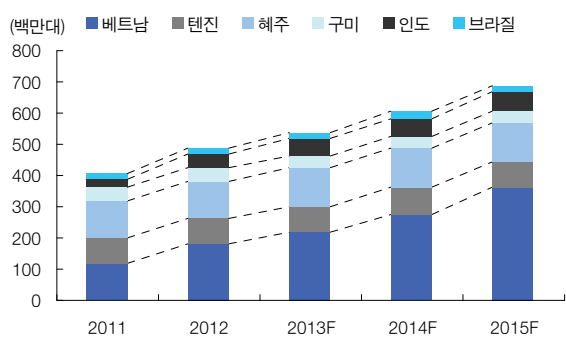
자료 : HMC투자증권

〈그림5〉 2003년-2006년 휴대폰 부품 업체 OPM 추이



자료 : 각사, 부품 업체는 유아이엘, KH바텍, 인탑스, 파인텔, 세코닉스, 파워로직스, 아모텍을 합친 수치이며, K-GAAP 기준임

〈그림6〉 삼성전자 연간 휴대폰 생산 Capa 전망



자료 : HMC투자증권

▶ Compliance Note

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

▶ 투자의견 분류

- HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - Overweight : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - Neutral : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - Underweight : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

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