Industry Note
2013. 8. 06

스마트폰 산업 OVERWEIGHT(유지)

삼성 무선은 2014년 영업이익 증익 모드로 전환 중

Analyst 노근창
02) 3787-2301
greg@hmcib.com

- 7월 삼성 스마트폰 출하량 물량 기준으로 크게 증가 / Galaxy S4는 7월에 채널 재고 크게 감소
- 9월부터 Galaxy Note3 본격적으로 판매 예상 / 올해 Samsung Gear의 출하량은 50만대 이하 예상
- 삼성전자 2014년 영업이익 증익 모드로 전환 중 / 삼성전자 주가는 점진적 반등, 부품 업체들 단가 인하 미미

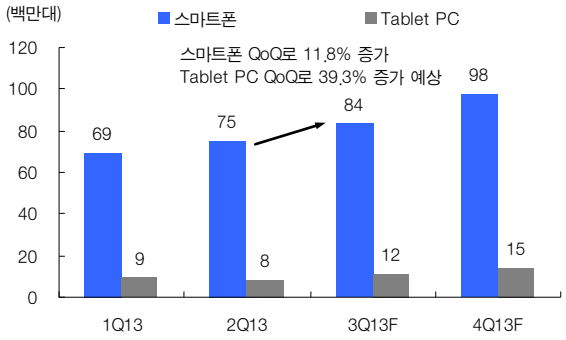
7월 삼성 스마트폰 출하량 의미 있게 회복세 / Galaxy S4 채널 재고 급감

삼성전자의 7월 스마트폰과 Tablet PC Sell In 출하량은 6월 대비 크게 증가한 것으로 파악된다. 물론, 전략 모델인 Galaxy S4 출하량은 6월 대비 감소한 반면, Galaxy S3 출하량은 6월 대비 증가하였다. 삼성전자가 **Galaxy S4 채널 재고 소진에 집중하고 있다는 점에서 S4의 7월 Sell In 출하량은 부진할 것으로 예상**하였다. 그러나 7월에 Galaxy S4 Mini, S4 Active, Galaxy Grand 등이 판매 호조를 보이면서 이렇게 모처럼의 의미 있는 물량 기준 증가는 긍정적이다. 더불어 주요 부품 업체 방문을 통해 8월 중순부터 본격적으로 Galaxy Note3용 부품 수요가 발생하고 있다는 점을 파악하였다. Galaxy Note3는 9월 4일 공개될 것으로 예상되는데 삼성의 Smart Watch인 Samsung Gear와 함께 공개될 것으로 예상된다. 삼성전자는 9월 중순부터 Galaxy Note3를 판매할 것으로 보인다. 우리는 **3분기와 4분기 Galaxy Note3 출하량을 각각 4백만대, 12백만대로 예상**하고 있다. **4분기 Galaxy Note3 출하량이 지난해 4분기 Galaxy Note2 출하량 대비 50% 이상 증가**하는 것이다. **Samsung Gear는 Accessory라는 점에서 올해 판매 물량은 50만대 내외**에서 그칠 것으로 보인다. 한편, 7월에 Galaxy S4 채널 재고가 급감하였다는 점에서 8월 둘째 주부터 본격적으로 Galaxy S4 Sell In 물량은 증가할 것으로 예상된다. 다만, **7월 Sell In 물량이 저조하였다는 점에서 3분기 Galaxy S4 출하량이 QoQ로 증가하기는 어려울 것**으로 보인다.

삼성 무선은 2014년 이익 증익 모드로 전환 중 / 부품 업체 단가인하 미미

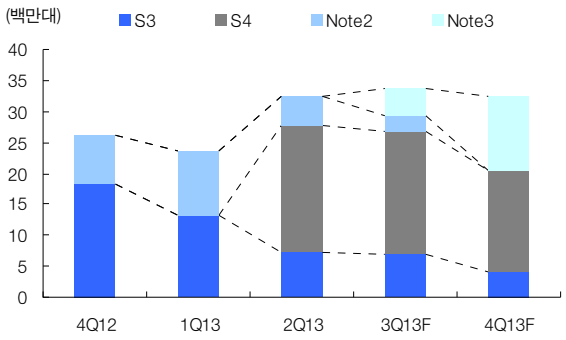
우리는 1분기 삼성전자 실적 Review 이후, 올해 삼성전자 무선 사업부의 영업이익을 YoY로 49.2% 증가한 28.9조원으로 예상하였다. 하지만, 2분기 Galaxy S4 판매 증가에도 불구하고 **공헌이익률 하락과 마케팅 비용 증가**로 인해 2분기 무선 영업이익이 6.2조원에 그침에 따라 **올해 전체 영업이익 전망을 26.6조원**으로 낮추었다. 3분기에 마케팅 비용이 QoQ로 감소할 것으로 보이지만, 4분기에 마케팅 비용이 재차 크게 증가하면서 올해 전체 무선 사업부 영업이익은 YoY로 39.3% 증가한 25.6조원으로 하향한다. 전체적으로 **올해 무선 사업부 영업이익은 25조원 내외 수준**이 될 것으로 보인다. 이는 **4월 말 전망치 대비 13.5% 하향된 수준**이며 **현재 주가는 연중 고점 대비 19.4% 낮은 수준**이다. 어쨌든 올해 삼성전자의 무선 사업부의 이익 전망치가 하향되면서 2014년 영업이익의 감익 가능성도 함께 낮아지고 있다. 우리는 2014년 삼성 무선 사업부 매출액을 YoY로 17.5% 증가한 166.4조원으로 예상하고 있다. **외형 신장에 힘입어 매출액 대비 고정비 부담이 하락하면서 공헌이익률 하락을 일정 부분 상쇄할 것으로 예상**된다. 따라서 매출액만 우리 예상대로 신장될 경우, 영업이익이 증익될 가능성도 충분히 있다. 따라서, 앞으로 **삼성전자에 대한 투자 초점**은 **하반기 무선 영업이익의 상반기 대비 완만한 회복에, 2014년 1분기 YoY로의 이익 신장에 초점을 맞추는 것이 유효**해 보인다. 또한, 이런 상황을 감안할 때 **스마트폰 부품 업체들에 대한 단가 인하는 올해보다는 내년부터 본격화될 것**으로 보인다.

〈그림1〉 삼성전자 스마트폰과 Tablet PC 출하량



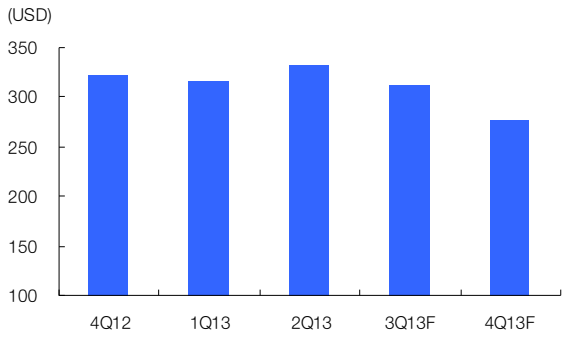
자료 : HMC투자증권

〈그림2〉 삼성전자 High End 스마트폰 출하량 추이



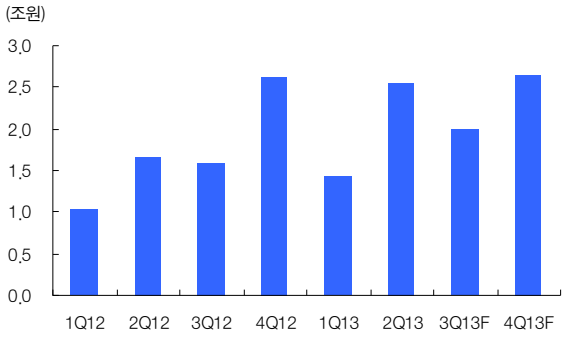
자료 : HMC투자증권

〈그림3〉 삼성전자 스마트폰 ASP 추이



자료 : HMC투자증권

〈그림4〉 삼성전자 마케팅 비용 추이



자료 : HMC투자증권

〈표1〉 삼성전자 무선 부문 실적 전망

		2012	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F
매출액 (십억원)	휴대폰	85,915	26,164	29,986	30,624	31,061	117,835	27,695	36,147	33,349	40,858	138,049
	Galaxy Tab	6,991	3,347	2,852	3,697	4,274	14,170	3,186	2,748	3,823	4,634	14,391
	PC	8,727	2,259	1,742	2,484	3,080	9,566	3,124	3,198	3,679	3,936	13,936
	합계	101,634	31,770	34,580	36,806	38,415	141,571	34,004	42,093	40,851	49,428	166,376
출하량 (백만대)	스마트폰	211.5	69.1	74.7	83.5	97.7	325.0	89.9	97.2	100.8	126.5	414.5
	일반폰	187.7	46.6	39.1	35.4	33.4	154.5	23.7	22.5	26.1	52.4	124.7
	스마트폰 비중	53.0%	59.7%	65.6%	70.2%	74.5%	67.8%	79.1%	81.2%	79.4%	70.7%	76.9%
	휴대폰 합계	399.2	115.7	113.8	118.9	131.1	479.5	113.6	119.7	127.0	178.9	539.2
	Galaxy Tab	17.3	9.4	8.4	11.7	14.5	44.0	11.3	10.1	14.0	17.4	52.8
	PC	15.4	3.9	3.0	4.3	5.4	16.6	5.7	6.0	6.9	7.6	26.2
지역별 스마트폰 출하량 (백만대)	북미	31.8	7.8	10.1	10.9	14.4	43.2	10.0	11.1	12.1	19.3	52.6
	유럽	62.4	17.5	21.6	22.3	25.0	86.4	24.9	29.0	29.7	30.4	114.0
	중남미	19.6	6.9	7.5	8.2	11.3	33.9	8.1	10.2	10.3	15.5	44.1
	중국	30.8	12.5	16.3	18.0	23.2	70.0	24.6	24.8	25.8	30.1	105.3
	기타	66.8	24.4	19.2	24.1	23.9	91.6	22.3	22.1	22.9	31.2	98.4
	합계	211.5	69.1	74.7	83.5	97.7	325.0	89.9	97.2	100.8	126.5	414.5
ASP (USD)	Blended ASP	194	209	235	234	219	226	231	290	248	216	243
	Tab ASP	365	329	302	287	273	296	267	262	257	252	259
영업이익 (십억원)		19,371	6,479	6,230	6,599	6,325	25,633	6,726	7,585	6,189	7,323	27,822
- 휴대폰		18,994	6,309	6,078	6,340	6,092	24,820	6,504	7,367	5,867	6,973	26,712
- Galaxy Tab		224	167	148	222	171	708	159	137	229	232	758
- PC		153	2	3	37	62	105	62	80	92	118	352
영업이익률		19.1%	20.4%	18.0%	17.9%	16.5%	18.1%	19.8%	18.0%	15.1%	14.8%	16.7%
- 휴대폰		22.1%	24.1%	20.3%	20.7%	19.6%	21.1%	23.5%	20.4%	17.6%	17.1%	19.3%
- Galaxy Tab		3.2%	5.0%	5.2%	6.0%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%	6.0%	5.0%	5.3%
- PC		1.8%	0.1%	0.2%	1.5%	2.0%	1.1%	2.0%	2.5%	2.5%	3.0%	2.5%

자료 : 삼성전자, 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 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - Overweight : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - Neutral : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - Underweight : 업종 펀더멘털의 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 조사자료는 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.