

휴대폰

비중확대

종목	투자의견	목표주가
LG전자	매수	85,000원
삼성전자	매수	2,000,000원

애플이 돌아왔다

3분기 글로벌 스마트폰 출하대수는 당사 예상치를 충족

아직 애플과 노키아 등 주요 휴대폰 업체들의 3분기 실적이 발표되지 않았지만 SA는 3분기 글로벌 스마트폰 출하대수를 2.50억대로 집계했다. 우리의 예상치인 2.52억대를 충족하는 수치이다. 업체별로 살펴보면 1) 삼성전자는 중저가폰의 라인업 확대를 통해 스마트폰 출하대수가 전분기대비 15.5% 증가한 87.8백만대를 기록하여 스마트폰 점유율이 35.1%로 상승했고, 2) LG전자는 주력모델의 교체시기였던 이유로 스마트폰 점유율이 4.8%로 소폭 하락했으며, 3) 모토로라는 모토X와 Droid Ultra 등의 신규 스마트폰의 호조로 2011년 3분기 이후 처음으로 전분기대비 순성장을 달성한 것으로 나타났으며(점유율이 1.7%로 소폭 회복), 4) ZTE를 제외한 중국 휴대폰 제조업체들은 성장이 중국에서의 점유율 상승을 바탕으로 글로벌 점유율이 다시 상승했다.

신규 아이폰이 예상보다 강한 판매를 나타내어 아이폰 판매대수를 상향 조정

9월 20일에 처음 출시된 신규 아이폰인 아이폰5S의 경우 당초에는 기존 모델과 같이 4.0인치 디스플레이를 장착하고 8메가픽셀 카메라모듈을 장착하여 소비자들의 구매욕구를 강하게 자극하기 어려울 것으로 예상했지만 실제로는 초기 판매가 예상보다 강한 것으로 나타났다(하반기 아이폰 출하대수의 컨센서스가 72백만대에서 83백만대까지 상향조정되었음을 확인). 1) 아이폰 5에서 나타나지 않았던 교체주기가 아이폰 5S에서 강하게 돌아왔고, 2) AT&T, 월마트, 일본 등에서 가격인하가 예상보다 강하고 빠르게 나타났으며, 3) Blackberry, HTC, 노키아 등 Tier-2들의 몰락이 오히려 애플에 대한 충성도를 강화시킨 것으로 풀이된다. 우리는 3분기와 4분기 아이폰 출하대수를 33백만대와 51백만대로 상향조정한다.

3분기에 스마트폰 범용화(Commodity)는 여전히 진행된 것으로 추정

스마트폰이 혁신의 휴식기에 들어감에 따라 H/W와 S/W에서의 차별화 포인트가 약해지고 범용화가 진행 중인 상황이다. 이에 따라 표1에서처럼 올해 1분기부터 글로벌 스마트폰의 ASP가 대폭 하락하기 시작했는데, 3분기에는 아이폰5S와 갤럭시노트3 등 고가 스마트폰의 출시에도 불구하고 스마트폰 ASP는 4.6% 하락한 것으로 추정된다. 이에 따라 스마트폰 업체들의 가격, 마케팅비용지출, 보상판매 등에서 경쟁이 심화되어 당분간 휴대폰 시장전체의 수익성은 하락추세를 시현할 전망이다.

3분기에 삼성전자 태블릿PC의 수익성 개선이 두드러지게 나타남

3분기 삼성전자 휴대폰은 예상보다 높은 영업이익률을 기록했다. 고가 스마트폰의 비중과 스마트폰 ASP가 대폭 하락했음에도 불구하고 예상치를 상회한 요인은 1) 마케팅비용의 효율적 집행과 2) 태블릿PC의 수익성이 예상치를 대폭 상회했기 때문이다. 특히 태블릿PC에서는 브랜드 개선, 다양한 라인업, 재료비 절감 등으로 통해 경쟁력이 상승하고 있는데, 우리는 2014년 태블릿PC의 출하대수를 65백만대로, 영업이익률은 6%로 상향조정한다. 한편, 4분기 삼성전자 휴대폰 부문의 영업이익률은 전분기 대비 하락할 전망이다. 1) 애플 등과의 경쟁심화에 따른 공격적 가격전략, 2) 모바일용 반도체의 예상보다 강한 가격 동향, 3) 계절적 마케팅비용의 증가 등을 고려했기 때문이다.

이승혁 3276-4589
kevin.lee@truefriend.com

서원석 3276-6162
wonseo@truefriend.com

<표 1> 글로벌 스마트폰 시장 추이와 전망

(단위: 백만대, %, 백만달러, 달러)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13E	2011	2012
글로벌 스마트폰 출하대수	103	110	120	157	154	157	173	217	214	233	250	490	700
전분기대비 증가율(%)	2.3	6.3	9.6	30.8	(2.0)	1.8	10.4	25.6	(1.4)	8.9	7.5		
전년대비 증가율(%)	86.0	75.5	48.1	55.9	49.3	42.9	44.0	38.2	39.1	48.9	44.9	63.4	43.0
글로벌 스마트폰 매출액	35,226	37,559	38,511	54,479	51,215	47,185	53,182	71,801	63,868	65,030	66,706	163,929	223,383
전분기대비 증가율(%)	3.1	6.6	2.5	41.5	(6.0)	(7.9)	12.7	35.0	(11.0)	1.8	2.6		
전년대비 증가율(%)	90.6	92.8	43.9	59.4	45.4	25.6	38.1	31.8	24.7	37.8	25.4	65.8	36.3
글로벌 스마트폰 ASP	342	343	321	347	333	302	308	331	299	279	266	335	319
전분기대비 증가율(%)	0.9	0.3	(6.4)	8.1	(4.0)	(9.5)	2.1	7.5	(9.8)	(6.5)	(4.6)		
전년대비 증가율(%)	2.4	9.9	(2.8)	2.4	(2.6)	(12.1)	(4.1)	(4.6)	(10.3)	(7.4)	(13.5)	1.4	(4.7)

자료: SA, 한국투자증권

<표 2> 삼성전자 휴대폰 분기별 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원, 백만대, 달러, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	2012	2013F	2014F
매출액	21,210	22,430	28,400	29,600	31,770	34,580	35,200	36,136	101,640	137,686	145,437
영업이익	3,900	4,125	5,550	5,403	6,610	6,340	6,720	6,324	18,977	25,994	24,594
영업이익률(%)	18.4	18.4	19.5	18.3	20.8	18.3	19.1	17.5	18.7	18.9	16.9
전체 출하량	93	96	108	116	117	119	131	135	412	502	570
ASP(태블릿 제외)	197	199	227	232	245	256	240	239	215	245	228
% chg.	30.8	1.1	13.8	2.1	5.7	4.6	(6.4)	(0.1)	53.3	13.9	(7.0)
스마트폰 출하량	44	49	58	62	69	75	88	91	213	324	392
비중(%)	48	51	54	54	59	63	67	68	52	65	69
스마트폰 ASP	291	303	324	320	320	325	286	289	311	303	277
태블릿 대수	2.0	2.3	4.8	7.5	9.6	9.4	10.5	13.2	16.6	42.7	65.0
태블릿 ASP	403	343	343	331	311	290	284	278	345	289	266

자료: 삼성전자, 한국투자증권

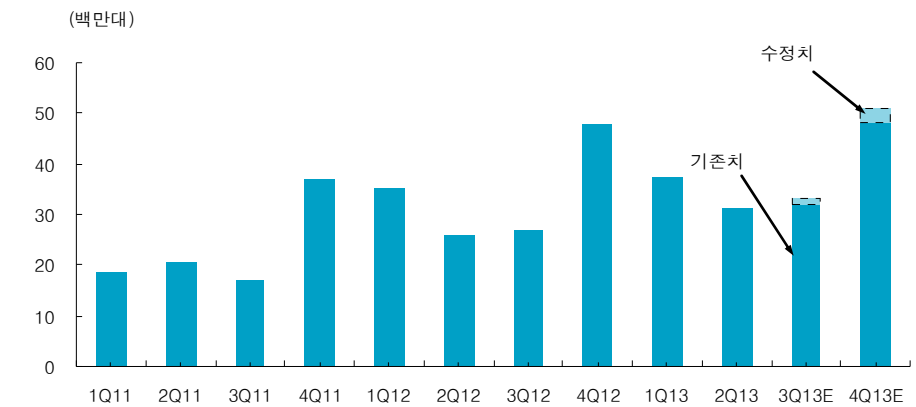
<표 3> 삼성전자 휴대폰 분기별 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원, 백만대, 달러, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	2012	2013F	2014F
매출액	21,210	22,430	28,400	29,600	31,770	34,580	35,782	35,743	101,640	137,875	142,265
영업이익	3,900	4,125	5,550	5,403	6,610	6,340	6,208	6,023	18,977	25,181	24,069
영업이익률(%)	18.4	18.4	19.5	18.3	20.8	18.3	17.4	16.9	18.7	18.3	16.9
전체 출하량	93	96	108	116	117	119	131	134	412	500	557
ASP(태블릿 제외)	197	199	227	232	245	256	241	239	215	245	228
% chg.	30.8	1.1	13.8	2.1	5.7	4.6	(5.7)	(1.0)	53.3	14.1	(6.9)
스마트폰 출하량	44	49	58	62	69	75	87	90	213	322	392
비중(%)	48	51	54	54	59	63	67	68	52	64	70
스마트폰 ASP	291	303	324	320	320	325	296	291	311	307	275
태블릿 대수	2.0	2.3	4.8	7.5	9.6	9.4	12.0	13.0	16.6	44.0	53.5
태블릿 ASP	403	343	343	331	311	290	290	284	345	293	272

자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 1] 애플의 분기별 스마트폰 출하대수 추이와 전망



자료: SA, 한국투자증권

<표 4> 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
LG전자 (066570)	투자의견	매수	2011A	54,257	379	(470)	(2,880)	71,551	NM	1.0	(3.7)	10.3
	목표주가(원)	85,000	2012A	50,960	1,136	67	366	69,120	201.1	1.1	0.5	7.0
	현재가(10/25, 원)	67,700	2013F	54,275	1,136	343	1,901	70,813	35.6	1.0	2.7	6.4
	시가총액(십억원)	11,078	2014F	57,375	1,735	1,268	7,037	77,619	9.6	0.9	9.5	5.3
			2015F	57,807	1,930	1,300	7,215	84,601	9.4	0.8	8.9	4.8
삼성전자 (005930)	투자의견	매수	2011A	165,002	15,644	13,383	89,229	614,990	11.9	1.7	14.7	5.3
	목표주가(원)	2,000,000	2012A	201,104	29,049	23,185	154,020	731,458	9.9	2.1	21.6	4.9
	현재가(10/25, 원)	1,449,000	2013F	232,687	38,996	32,932	218,186	915,145	6.6	1.6	24.8	3.4
	시가총액(십억원)	213,436	2014F	247,013	43,228	34,815	230,656	1,109,007	6.3	1.3	21.1	2.7
			2015F	262,360	43,028	35,685	236,421	1,307,097	6.1	1.1	18.0	2.4

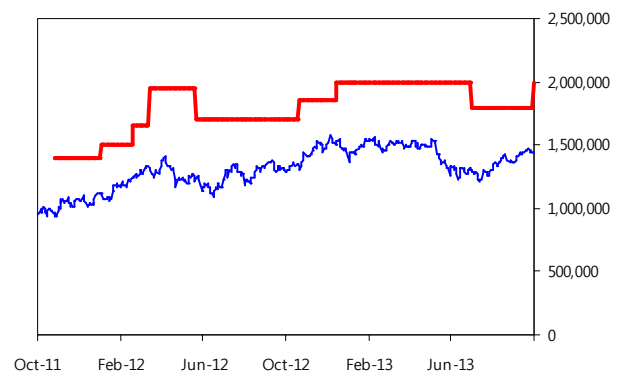
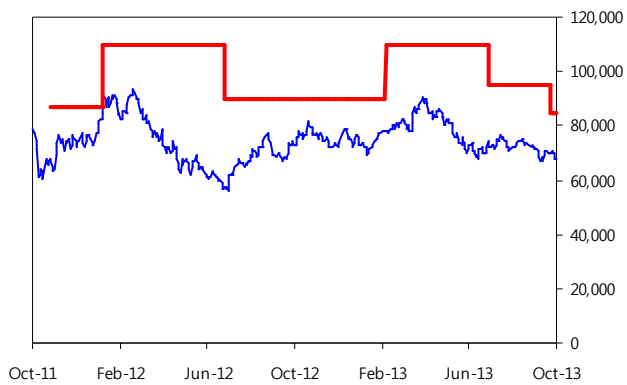
자료: 각사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG전자(066570)	2011.11.22	매수	87,000원		2012.03.15	매수	1,650,000원
	2012.02.02	매수	110,000원		2012.04.09	매수	1,950,000원
	2012.07.22	매수	90,000원		2012.06.18	매수	1,700,000원
	2013.03.04	매수	110,000원		2012.11.15	매수	1,850,000원
	2013.07.25	매수	95,000원		2013.01.09	매수	2,000,000원
	2013.10.20	매수	85,000원		2013.07.28	매수	1,800,000원
삼성전자(005930)	2011.11.21	매수	1,400,000원		2013.10.27	매수	2,000,000원
	2012.01.29	매수	1,500,000원				

LG전자(066570)

삼성전자(005930)



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 10월 27일 현재 LG전자, 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG전자, 삼성전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

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

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

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

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

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

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