

휴대폰

2015. 2. 11

중국 스마트폰 시장 어떻게 볼 것인가?

영원한 것은 없다. 수년째 고속 성장을 이어가던 중국 스마트폰 시장이 세계 평균을 하회하기 시작했다. 이는 중국 스마트폰 침투율이 글로벌 상위에 도달하고, 통신사들이 보조금을 줄이는데 따른 구조적 변화다. Xiaomi 등 2세대 업체들은 1세대들의 점유율을 잠식하며 약진하고 있다. 이제 중국 업체들은 지속 성장을 위해 해외에 초점을 맞춰야 하는데 특히 분쟁 전면화가 가장 큰 걸림돌이 될 것이다. 중국 시장을 다시 보고, 국내 업체들에게 미치는 시사점을 찾아 보자.



전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

키움증권

Contents



I. 중국 스마트폰 시장의 변화	3
> 중국 스마트폰 시장 성장률 둔화	3
> 중국 스마트폰 시장 전망	6
II. 경쟁 환경의 변화	9
> 세대 교체 본격화	9
> 중국 주요 스마트폰 업체 현황	13
> 중국 주요 스마트폰 업체 비교 분석	17
> 특허 이슈 전면화	21
III. 국내 업체들에게 미치는 시사점	24
> 중국 스마트폰 시장 및 경쟁 구도 변화의 함의	24
> 국내 스마트폰 업체들에게 미칠 영향	26
> 국내 부품 업체들의 대응 현황	28
기업분석	31

- 당사는 2월 10일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료 상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

중국 스마트폰 시장 어떻게 볼 것인가?

>>> 중국 스마트폰 시장의 변화

지난해 3분기를 기점으로 중국 스마트폰 시장 성장률이 세계 시장 성장률을 하회하기 시작. 중국 스마트폰 시장이 구조적 저성장 국면에 진입했다고 판단. 15년 6% 성장에 그칠 듯. 배경은 1) 스마트폰 보급률과 침투율이 글로벌 상위 수준에 도달, 2) 중국 통신 사업자들이 보조금을 줄임에 따라 교체 수요 위축.

중국 업체들이 내수 시장 지위 만으로 충분한 물량 확대와 글로벌 점유율 상승이 뒷받침되는 시절 종료.

양보다 질을 앞세운 경쟁으로 변모. 중국 4G폰 시장 올해 82% 성장 전망. China Mobile 휴대폰 판매량 목표 2.5억 대 중 2억대가 4G폰.

>>> 경쟁 환경의 변화

Xiaomi, Oppo, BBK 등 2세대 업체들이 Huawei, Lenovo, ZTE 등 1세대 업체들 점유율 추월하며 세대 교체 본격화. 2세대 업체들은 Premium급 사양과 저렴한 가격을 내세우며 온라인에 특화된 마케팅으로 차별화.

중국 업체들의 경쟁력을 제품 Line-up, 마케팅 역량, 유통망, 공급망 관리 측면에서 비교 분석해 보면, Huawei와 Lenovo가 종합적으로 앞서고, Xiaomi는 마케팅 측면에서 탁월한 역량 입증, TCL은 해외 시장 강점.

전반적으로 해외 성과는 여전히 미흡. 성장 전략의 초점을 해외에 맞춰야 하는데, 특허 분쟁 전면화가 가장 큰 걸림돌이 될 것. 중국 업체들이 특허료를 정상적으로 지불할 경우 제조원가가 100달러 이상 상승, 원가 우위 희석될 것.

>>> 국내 업체들에게 미치는 시사점

삼성전자는 추가적 점유율 하락 위험 줄어들 것. 스마트폰 Line-up 재정비해 원가 효율성 높이는 전략 추진. 갤럭시 A 및 E 시리즈로 중국 시장 겨냥.

LG전자는 3위 싸움에서 유리한 입지 확보할 것. 중국 외 지역에서는 점유율 상승세. 올해 플랫폼 축소해 효율성 개선, 연간 2개 Flagship 체제로 전환, 디자인 요소 강화. 부품 업체들은 안정적 성장을 위해 중국 업체 대상 고객 다변화가 바람직. 삼성전기 중화 매출 비중은 지난해 15%에서 올해 19%로 확대. 품목도 MLCC, 카메라모듈, FC-CSP, HDI, WiFi 모듈 등으로 다변화.

LG이노텍은 글로벌 1위 경쟁력을 갖춘 카메라모듈 위주로 중화 사업 전개.

I. 중국 스마트폰 시장의 변화

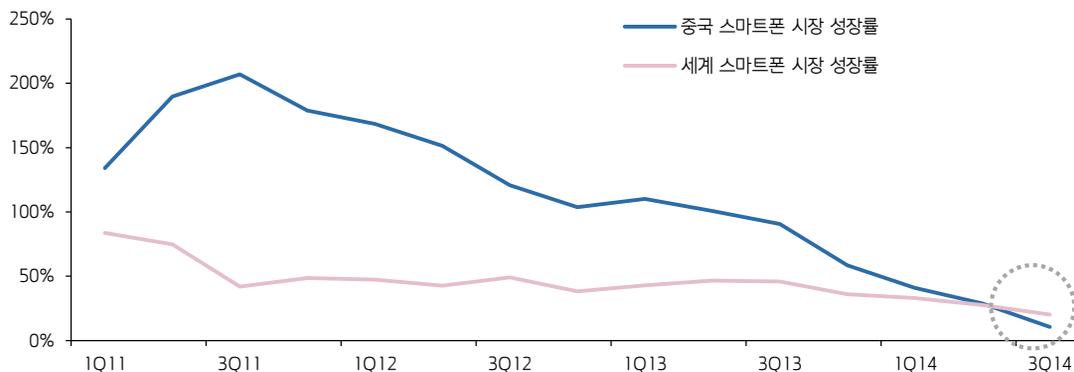
>>> 중국 스마트폰 시장 성장률 둔화

중국 스마트폰 시장 성장률이 세계 평균 하회하기 시작

중국 스마트폰 시장의 성장세가 꺾였다. 지난해 3분기를 기점으로 중국 스마트폰 시장 성장률이 세계 시장 성장률을 하회하기 시작한 사실을 주목해야 한다. 지난 3분기 세계 스마트폰 시장은 20%(YoY) 성장했지만, 중국 스마트폰 시장의 성장률은 11%(YoY)로 낮아졌다. 중국 스마트폰 시장이 2011년 179%, 2012년 129%, 2013년 86% 성장했던 것과 비교하면 극적인 반전이다.

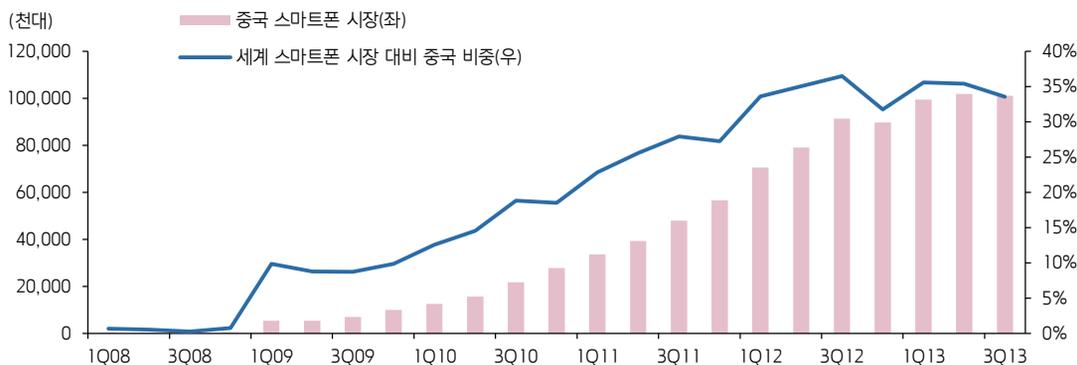
이러다 보니 세계 스마트폰 시장에서 중국이 차지하는 비중도 정점을 찍었다. 지난해 1분기 35.6%를 정점으로 3분기는 33.6%로 낮아졌다.

세계 및 중국 스마트폰 시장 성장률 추이



자료: Gartner

중국 스마트폰 출하량과 중국이 차지하는 비중



자료: Gartner

지난 3년간 고성장 배경

2011년부터 2013년까지 3년간 중국 스마트폰 시장이 급속하게 성장한 배경은 3G망 구축 및 모바일 인터넷 환경 개선, 업체간 경쟁 심화와 맞물린 1,000위안 이하 보급형 스마트폰 확산, 피쳐폰 수요의 대체 등으로 요약된다.

성장률 둔화 이유

이에 대해 2014년 하반기부터 성장률이 급속하게 둔화되고 있는 이유는 1) 스마트폰의 보급률과 침투율이 이미 글로벌 상위 수준에 도달했고, 2) 중국 통신 사업자들이 보조금 규모를 줄임에 따라 교체 수요가 위축된 데서 비롯한다.

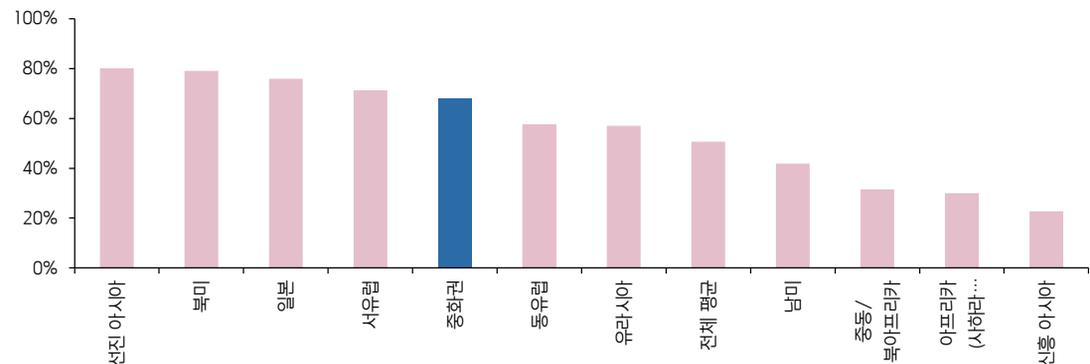
스마트폰 보급률과 침투율 글로벌 상위 수준

휴대폰 사용자 중 스마트폰 사용자를 의미하는 스마트폰 보급률을 보면, 중화권(중국, 대만, 홍콩)은 2013년 말 49%에서 2014년 말에는 68%로 상승했다. 이는 선진 아시아, 북미, 일본, 서유럽 다음으로 높고, 글로벌 평균인 51%를 상회한다.

더욱 주목해야 할 지표는 휴대폰 판매량 대비 스마트폰 판매량을 의미하는 스마트폰 침투율이다. 중화권의 스마트폰 침투율은 2013년 말 77%에서 2014년 말에는 93%까지 상승했다. 이는 한국을 포함한 선진 아시아 다음으로 높은 비율이며 서유럽, 북미, 일본 등 선진 시장보다 높다. 글로벌 평균인 67%를 크게 상회한다. 한국과 마찬가지로 중국에서 판매되는 휴대폰은 대부분 스마트폰이라는 말이다.

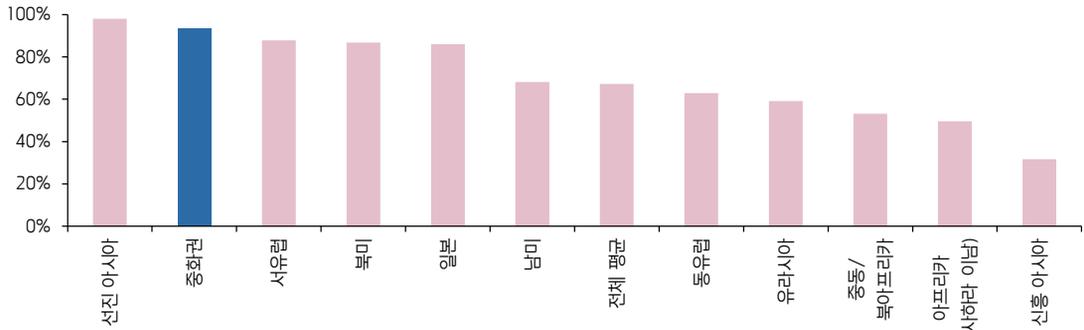
참고로 중국의 휴대폰 보유 대수는 2014년 말 현재 10억 6,400만대이며, 인구수로 환산한 휴대폰 보급률은 78%다. 선진 아시아 134%, 서유럽 126%, 북미 104%, 동유럽 89%, 일본 85%, 남미 85%의 뒤를 잇는 수치이며, 글로벌 평균인 67%보다 높다.

지역별 스마트폰 보급률(14년 말)



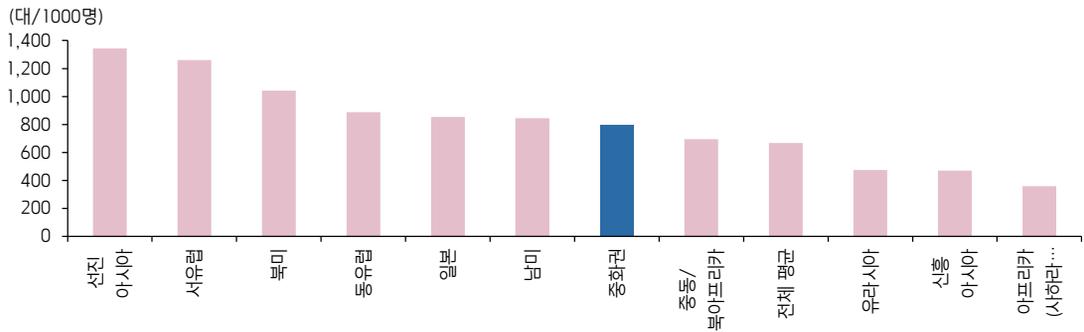
자료: Gartner, 키움증권

지역별 스마트폰 침투율(14년 말)



자료: Gartner, 키움증권

지역별 휴대폰 보급률(인구 1000명당 보유대수)



자료: Gartner, 키움증권

스마트폰 신규 수요 거의 포화

중국은 아직 전체 인구 대수 휴대폰 가입 비율은 상승 여지가 있지만, 최근 3~4년간 스마트폰이 급속도로 보급되다 보니 피쳐폰 사용자들이 스마트폰으로 바꾸는 스마트폰 신규 수요가 거의 포화 상태에 근접해 가고 있다. 스마트폰도 교체 수요에 의존할 수밖에 없다는 의미다.

통신 사업자들의 보조금 축소 정책

그런데 교체 수요에 찬물을 끼얹은 게 통신 사업자들의 보조금 축소 정책이다. 중국 정부는 2014년 6월 국유 기업 대상 세제 개혁의 일환으로 이동통신 3사에 부과되던 세율을 3%에서 11%로 인상했고, 국무원 국유자산감독관리위원회는 이동통신 3사에 대해 향후 3년 내에 전체 마케팅 비용의 20%를 축소하라고 요구했다. 이로 인해 이동통신 3사는 단말기 보조금 축소에 나섰다.

중국 스마트폰 업체 유통 전략 변화 수반

보조금 축소 국면에 따라 중국 스마트폰 업체들의 유통 전략도 변화가 감지되고 있다. 즉, 사업자 시장에 대한 의존도를 낮추는 대신 온라인 또는 소비자 시장(Open Market) 비중을 확대하고, 물량 확대가 제한될 수 있는 만큼 Premium폰 비중을 높이겠다는 전략이다. 대표적으로 Huawei는 통신 사업자를 통한 판매 비중을 20%로 줄이는 한편, 온라인 및 소비자 시장 비중을 80%로 확대하고, 통신 사업자들의 요구에 대응했던 저가폰 생산량을 대폭 축소하겠다는 입장이다. ZTE도 통신 사업자에게 주문형 스마트폰 생산량을 절반 정도 축소하고, 현재 20% 수준인 온라인 유통 비중을 2015년에 50%까지 확대할 방침이다.

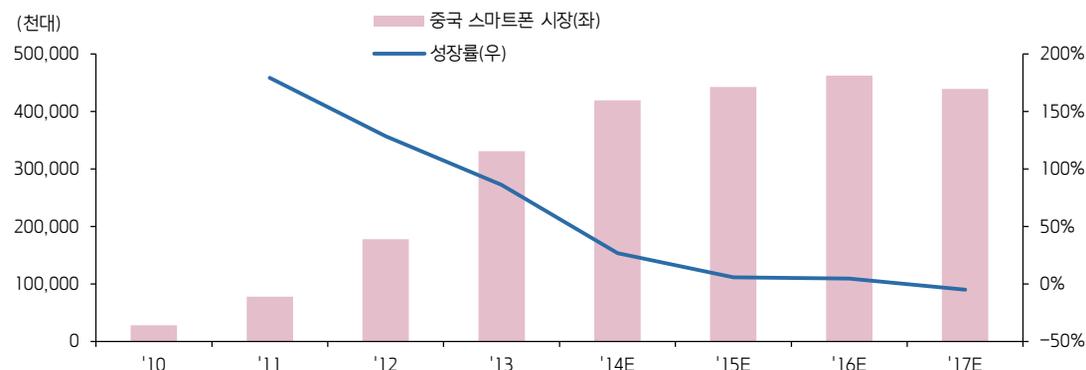
>>> 중국 스마트폰 시장 전망

중국 스마트폰 시장 저성장 국면 진입

2015년 중국 스마트폰 시장은 6% 성장에 그칠 전망이다. 세계 스마트폰 시장이 17% 성장할 것으로 예측되는 것과 대비된다. 2016년 이후 중국 스마트폰 시장 성장률은 5% 이하로 정체될 것이다. 아무래도 스마트폰 보급률과 침투율이 낮은 남미, 중동/아프리카, 신흥 아시아 위주로 고성장이 유지될 수밖에 없다.

세계 스마트폰 시장에서 중국이 차지하는 비중은 2014년 31.9%에서 2015년은 28.8%로 3.1%p 추가 하락할 것이다.

중국 스마트폰 시장 전망



자료: Gartner, 카움증권

양보다 질 경쟁

그렇다면 이제는 양보다 질을 앞세운 경쟁으로 변모할 것이고 4G LTE가 질을 대변한다.

2014년 중국 4G 시장이 개화하면서 중국 스마트폰 업체들에게도 중요한 기회를 제공했다.

중국 이동통신 시장의 60% 이상을 장악하고 있는 China Mobile은 공격적인 4G(TD-LTE) 서비스 계획을 수립하며, 신속한 전국망 구축, 네트워크 최적화, 4G폰 대량 판매, SIM 카드 교환 적극 장려, VoLTE와 RCS(Rich Communication Suite) 신속한 추진 등의 전략을 실현하고 있다.

China Mobile의 4G 계획안

구체적으로 4G 서비스 관련 China Mobile의 2014년 계획안과 실행 과정을 들여다 보면, 4G망 투자를 위한 CAPEX로 749억 위안을 책정했고, 상반기 중 328억 위안을 집행했다. 2014년 내 기지국 50만개 이상 구축하겠다는 계획 아래 상반기에 41만개 구축을 완료했다. 4G 가입자 수는 5,000만명을 목표로 했는데, 지난해 말 9,000만명을 확보해 큰 폭으로 초과 달성했다. 4G 스마트폰은 2014년에 1억대 판매할 계획이었고, 지난 6월 기준 4G 스마트폰 모델 수는 240여 개로 늘어났으며, 평균 판가는 1,900 위안이었다.

China Mobile은 2015년 휴대폰 판매량 목표로 2억 5,000만대를 설정했는데, 이 중 2억대가 4G폰이다. 2018년까지 전세계 LTE 접속량의 20%를 China Mobile이 차지할 것으로 예측된다.

중국 4G폰 시장 올해 82% 성장 전망

Gartner 전망에 따르면 TD-LTE폰 시장은 2015년 1억 1,400만대(YoY 68%), 2016년 1억 4,100만대(YoY 24%)로 성장할 것이고, LTE를 포함한 4G폰 시장 규모는 2014년 1억 1,300만대에서 2015년 2억 500만대(YoY 82%), 2016년 2억 5,800만대(YoY 26%)로 증가할 것이다. 이에 따른 4G 휴대폰 비중은 2014년 25%에서 2015년 45%, 2016년 55%로 늘어날 것이다. 2015년에 판매되는 4G 스마트폰의 절반은 100달러 이하가 될 것이다.

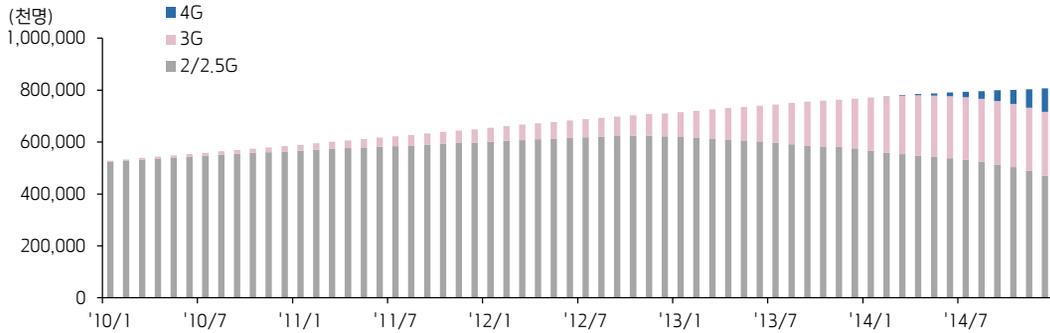
업체간 경쟁력 격차 확대 계기

이처럼 시장의 급변기는 업체간 경쟁력 격차가 확대되는 계기가 될 것이다.

Xiaomi와 Coolpad 등은 공격적인 가격 정책을 통해 4G 교체 수요를 집중 공략하고 있다. 이들은 4G 3모드(TD-LTE, TD-SCDMA, GSM) 스마트폰 가격을 3G 3모드 스마트폰과 대등한 110달러 수준까지 낮췄다.

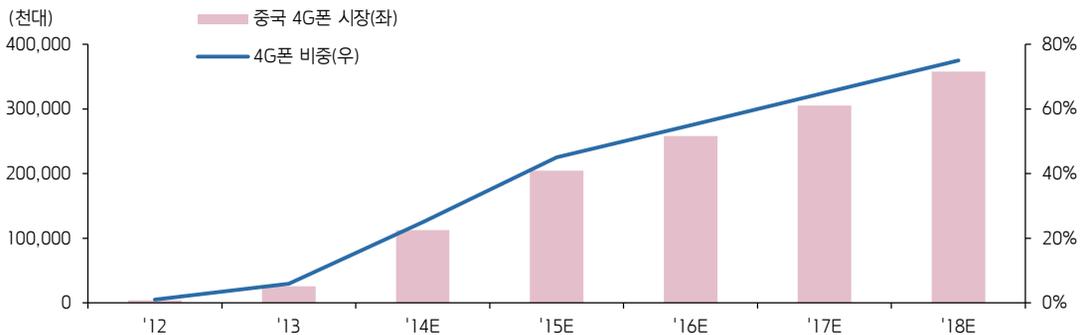
반면, 제품 라인업을 신속하게 상향할 수 없는 현지 업체들은 재고 비용이 증가하고, 점유율이 하락하는 등 위험 요인이 될 것이다.

China Mobile 통신 세대별 가입자수(월별) 추이



자료: China Mobile

중국 4G폰 시장 전망



자료: Gartner, 키움증권

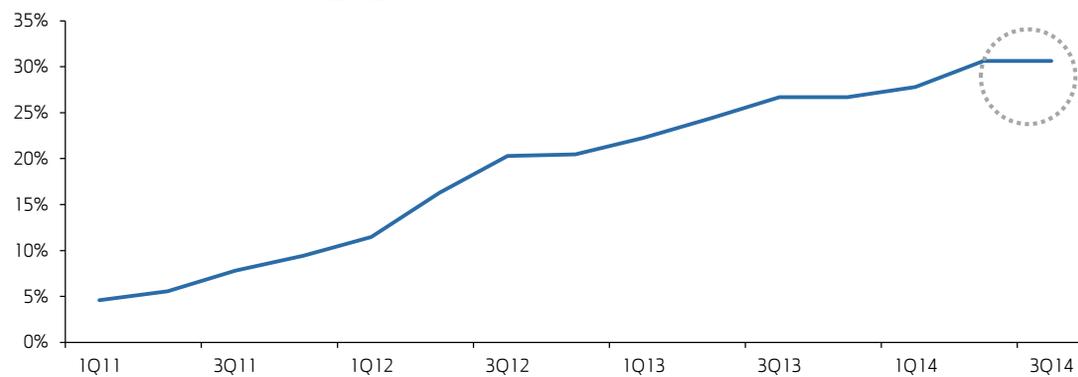
중국 시장 성장을 둔화 시사점

중국 스마트폰 시장이 저성장 국면에 진입했다는 사실이 시사하는 바는 중국 스마트폰 업체들이 내수 시장 지위만으로 충분한 물량 확대와 글로벌 점유율 상승이 뒷받침되는 시절은 끝났고, 점유율 경쟁이 생존을 위한 경쟁으로 바뀌고 있다는 것이다.

실제로 중국 스마트폰 11개사의 세계 시장 점유율은 지난해 3분기 30.6%로서 2분기 대비 소폭 하락했다.

해외 시장 성과 없이는 정체되거나 도태될 수밖에 없기 때문에 2015년부터 해외 시장 공략에 적극적으로 나설 것으로 예상되는데, 이는 곧 중국 내 무풍지대에 가까웠던 특히 이슈가 전면적으로 부각될 것임을 시사한다.

중국 스마트폰 11개사 세계 시장 점유율 추이



자료: Gartner

II. 경쟁 환경의 변화

>>> 세대 교체 본격화

1세대 업체

중국 스마트폰 시장에서 세대 교체가 이루어지고 있다.

흔히 1세대 업체라 하면 Huawei, Lenovo, ZTE 등을 꼽는다.

이들은 통신장비 또는 PC 등 유관 사업의 글로벌 경쟁력을 바탕으로 중국 스마트폰 시장에서 조기에 선두권을 형성했다. 특허력, 브랜드 인지도, 공급망 관리 등에서 상대적 경쟁 우위를 가지고, 특히 사업자 시장에서 강점을 누렸다.

2세대 업체

이들과 맞서는 2세대 업체는 Xiaomi를 필두로 Oppo, BBK(Vivo) 등을 꼽을 수 있다.

이들은 Premium급 사양과 저렴한 가격을 전면에 내세운다. 온라인에 특화된 마케팅으로 차별화를 이루었다. 브랜드 인지도 확보를 위해 투자를 늘리고 있다. Oppo는 젊은 여성층을 주된 Target으로 삼고 있다.

2세대 점유율이 1세대 추월

지난 3분기를 기점으로 2세대 3인방의 중국 내 점유율이 1세대 3인방의 점유율을 추월했다.

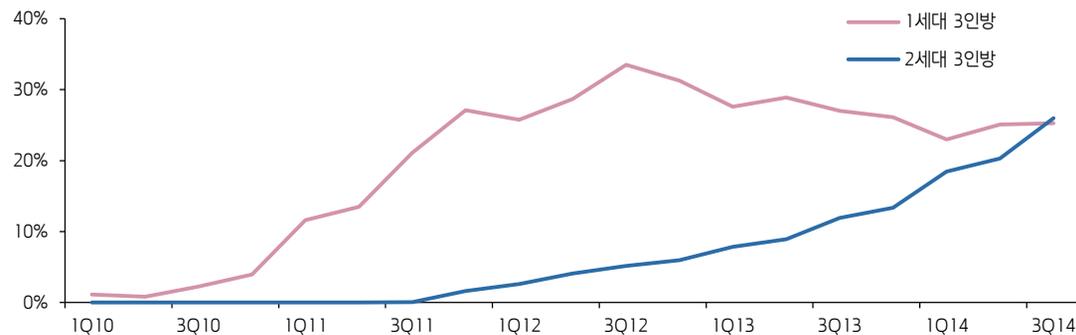
2세대 업체들의 점유율 상승세가 지속되고 있는 반면, 1세대 업체들의 점유율은 2012년 3분기를 정점으로 하락 추세이며, 특히 ZTE의 하락 속도가 가파르다.

2세대 업체들은 Premium급을 지향하다 보니 1세대 업체들뿐만 아니라 삼성전자의 점유율을 잠식하고 있다.

Xiaomi가 위협적

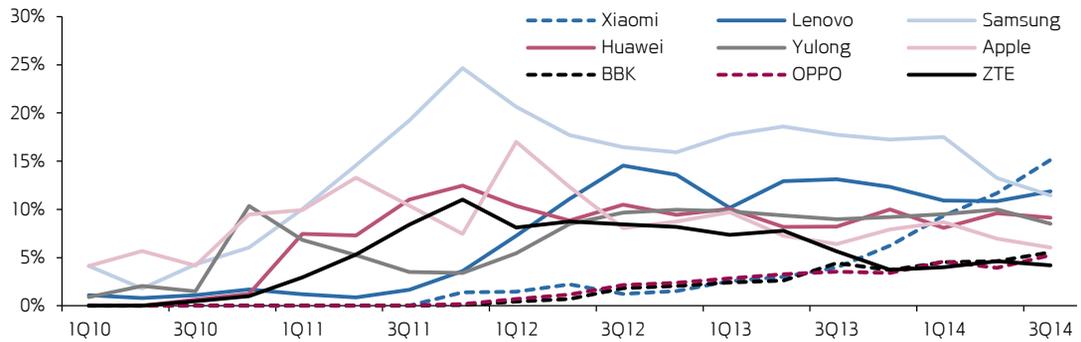
결국 현시점에서 중국 주요 업체들이 모두 위협적인 것이 아니라 1세대 업체들을 대체하며 새로운 강자로 부상한 Xiaomi가 위협적이다. 1세대 업체들은 중국 시장 성장률 둔화와 맞물려 점유율 확대가 쉽지 않은 상태다. Xiaomi는 중국 외 지역에서 특히 장벽을 어떻게 넘어서느냐가 관건이다.

중국 1세대 및 2세대 업체들 점유율 추이



자료: Gartner

중국 내 스마트폰 경쟁 구도



자료: Gartner

중국 내 Apple의 뒤늦은 약진

중국 시장에서 Apple의 뒤늦은 약진은 중국 업체들에게 위협 요인이다.

Apple은 2014년부터 China Mobile에 진입하기 시작하면서 영업력을 집중하고 있고, 중국인들이 선호하는 대화면 아이폰이 도약의 기폭제가 되고 있다. 지난해 4분기 아이폰 판매량이 46%(YoY) 급증하며 놀라운 실적을 달성했는데, 지역별로 보면 중화권 매출이 70%(YoY) 증가하며 호실적을 뒷받침했다. Apple은 중국 내 소매점을 현재 20개에서 내년 말까지 추가로 40개를 개설하겠다는 계획이다.

시장 조사 기관인 카날리스에 따르면 Apple이 대화면 아이폰의 성공에 힘입어 4분기 중국 스마트폰 시장에서 처음으로 1위를 차지한 것으로 나타났다. 그 뒤로 Xiaomi, 삼성전자, Huawei 순이다.

온라인 유통망 더욱 중요

Xiaomi의 성공과 통신 사업자들의 보조금 축소를 계기로 온라인 유통망의 중요성이 더욱 부각되고 있다.

특징적인 것은 대부분의 업체들이 기존 유통망과의 마찰 및 가격 교란을 최소화하기 위해 온라인 전용 브랜드를 출시했다는 점이다.

Lenovo의 Vibe, Huawei의 Honor, ZTE의 Nubia, Yulong의 Dashen, Gionee의 Luni, Oppo의 OnePlus, Tianyu의 Hornet 등이 해당된다.

Whitebox 생태계 변화

이와 별도로 Whitebox 생태계의 변화도 주목할 필요가 있다. 중국 휴대폰 산업에서 양성적이든 음성적이든 Whitebox가 차지하는 비중은 매우 크다.

기존 무명 또는 소형 브랜드 업체가 아닌 주요 브랜드 업체들도 통합 솔루션에 기반한 Whitebox 스마트폰 비중을 늘리고 있고, 4G가 새로운 모멘텀이 되고 있다.

전형적인 Whitebox 기기는 Application Processor 및 레퍼런스 디자인에 기반한 Turnkey 솔루션을 사용해 제작된다. 당연히 원가 경쟁력을 내세워 저가폰 수요에 대응한다. Whitebox 기기는 합법적 채널이나 회색 시장, 지하 시장을 통해 판매되고, 일부 제품들은 여전히 지적재산권을 침해하고 있다.

MediaTek, Spreadtrum, Qualcomm Reference Design(QRD) 등이 공급하는 유용한 통합 솔루션이 Whitebox 스마트폰 시장의 기폭제가 되고 있다. Whitebox 업체들은 4주 내에 Android 스마트폰을 출시할 수 있고, 이들 제품의 가격은 50~330달러에 걸쳐 책정된다.

중국 Top Tier들도 Whitebox 생산 비중 확대

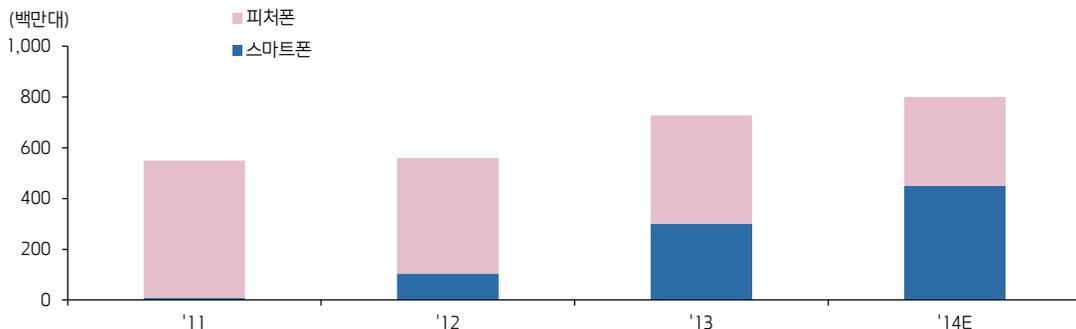
ZTE, Huawei, Lenovo, TCL 등 글로벌 업체들을 통한 Whitebox 생산 비중이 늘어나고 있는 점이 특징적이다.

Whitebox 스마트폰 판매량은 2012년 1억 500만대에서 2013년에 3억대로 늘어났고, 2014년에는 4억 5,000만대로 추정된다. 2013년 3억대 가운데 Oppo, Gionee 등의 신흥 브랜드와 Lenovo, TCL 등 유명 브랜드에 의해 판매된 수량이 2억 6,000만대에 이른다. 이들 중국 업체들의 공격적 확장에 따라 전통적 무명 브랜드 업체들의 입지는 더욱 축소될 것이다.

4G가 Whitebox의 주류적 모멘텀

2012년과 2013년에는 3G 통합 솔루션과 China Mobile의 보조금 프로그램이 Whitebox 스마트폰 시장의 성장을 이끌었다. 2014년 하반기부터는 China Mobile이 주도하는 4G 모멘텀이 현실화되고 있다. Qualcomm과 MediaTek이 각각 2013년 말과 2014년 초에 보급형 4G LTE 플랫폼을 출시했고, 뒤이어 Marvell, Spreadtrum, Broadcom 등도 저가형 4G 플랫폼을 제공하고 있다. 이로 인해 4G 스마트폰 가격이 3G 스마트폰 가격과 대등한 수준으로 낮아졌고, 2015년에는 4G가 중국 Whitebox 업체들의 주류적 흐름이 될 것이다.

Whitebox 휴대폰 판매량 추이



자료: Gartner

해외 성과는 여전히 미흡

중국 국경을 넘어서면 중국 스마트폰 업체들의 성적표는 아직 미흡하다.

지난해 3분기 기준 중국 스마트폰 11개사의 중국 내 점유율은 67%에 달하지만, 중국 외 지역에서 얻은 점유율은 12%에 그치고 있다. 중국 내 판매량의 1/3 수준에 불과하다.

이러한 해외 성과마저도 TCL, Huawei, ZTE 등 3사가 차지하는 비중이 절대적이다. TCL은 해외에서 Alcatel 브랜드를 활용함으로써 내수보다 해외에서 성공한 유일한 중국 업체다. Huawei는 유럽과 중남미에 초점을 맞춰 해외 사업을 전개하고 있다. ZTE는 미국 내 저가 선불폰 시장에서 성과를 얻고 있다. 신흥 강자인 Xiaomi의 해외 시장 점유율은 0.2%에 불과하다.

해외 시장 성과를 위해서는 많은 투자 필요

해외 시장에서는 통신 사업자들과 신뢰 관계를 바탕으로 브랜드 인지도, 영업망 및 A/S망을 갖춰야 하는 만큼 많은 투자와 오랜 시일을 필요로 한다.

글로벌 통신 사업자들은 복잡한 인증 절차가 수반되는 엄격한 품질 기준과 특허에 대한 충분한 대응력을 요구한다. 이 점이 중국 업체들에게 높은 장벽이 되고 있다.

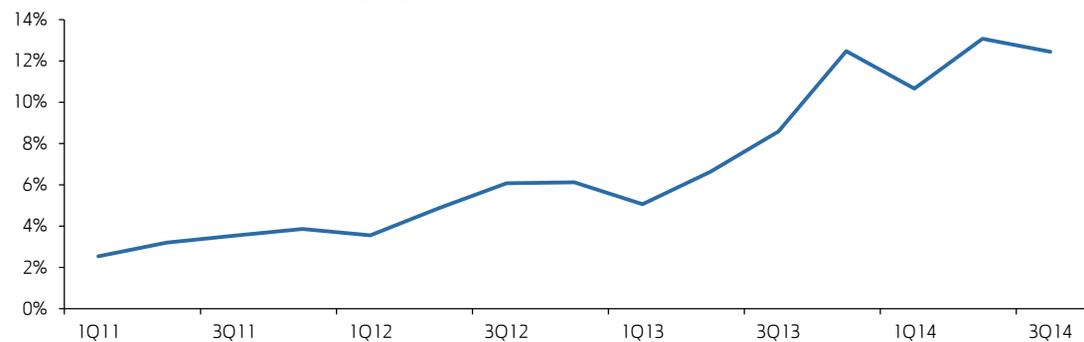
글로벌 사업자 시장 진입장벽 높아

글로벌 통신 사업자들은 대체로 3개 이내의 주요 휴대폰 업체들과 파트너십을 구축하고, 자사 주문량의 70~80%를 할당한다. 이들 주요 휴대폰 업체들과 서비스를 공유하고, 상대적으로 안정적인 판가를 보장해 주면서 Promotion을 함께 진행한다. 아무래도 삼성전자와 Apple이 2자리를 차지하고 나머지 1자리를 두고 2nd Tier 업체들이 경쟁하게 된다.

이에 비해 나머지 휴대폰 업체들은 가격 인하 압박이 크고, Promotion 지원도 제한적이어서 안정적인 사업 환경을 확보하기 어렵다.

중국 스마트폰 업체들이 선진국 통신 사업자들을 대상으로 제 3의 파트너로 선정되기는 쉽지 않다. 이에 따라 중국 업체들은 아시아, 남미 등 신흥국에 집중하거나 선진국 저가폰 시장을 겨냥하고 있다.

중국 스마트폰 11개사 중국 외 지역 점유율 추이



자료: Gartner

중국 주요 스마트폰 업체 중국 외 지역 출하량 추이



자료: Gartner

>>> 중국 주요 스마트폰 업체 현황

중국 스마트폰 업체들의 2014년 점유율(3분기 누적 Gartner 기준) 순위는 Huawei, Lenovo, Xiaomi, ZTE, Yulong, TCL, BBK, OPPO, Gionee, Tianyu, Hisense 순이다.
이들 업체들의 개요와 현황을 점검해 보자.

중국 주요 스마트폰 업체 개요 및 배경

업체	기업 배경
Huawei	통신장비 글로벌 2위
Lenovo	PC OEM, 글로벌 1위
Xiaomi	소프트웨어 업체 CEO가 2010년 창업
ZTE	통신장비 글로벌 6위
Yulong	통신사업자 유통망에 집중
TCL	LCD TV OEM, 글로벌 3위
BBK	BBK 그룹 산하 Oppo의 자매사
OPPO	MP3 Player, PMP, Blu-ray DVD 생산
Gionee	Whitebox 폰 제조업체
Tianyu	Whitebox 폰 제조업체
Hisense	LCD TV OEM 중국 5위, 생활가전 업체

자료: Gartner, 키움증권

▶ Huawei

Huawei는 글로벌 통신장비 업계 2위를 배경으로 한다. 동사 통신장비는 170여개국에 공급돼 있고, 글로벌 상위 50개 통신 사업자 중 45개사와 거래하고 있다. 통신 네트워크에 대한 이해도와 통신 사업자와의 우호적 관계를 스마트폰 사업으로 연결시키고자 한다. 또한 단말기 관련 3만 9,000여개 특허를 보유하고 있는 등 중국 업체들 중 특히 대응력이 가장 우수하다.

Huawei는 스마트폰에서 Ascend라는 브랜드를 내세워 저가에서 Premium급까지 대응하고 있고, 온라인 유통망에 대응하기 위해 Honor라는 또 다른 하위 브랜드를 출시했다. ASP 상승에 초점을 맞추고 있다. 중국 내 시분할(TD) 방식 제품의 지배력이 우월하다.

차별화 전략으로서 펩시스 자회사인 HiSilicon으로부터 프로세서를 조달하고 있다. 자체 AP 조달 비율이 50% 수준인 것으로 파악된다.

동사는 주로 Premium 모델을 개발하고, 저가 제품은 중국 내 Whitebox ODM 업체들을 통해 조달하는 전략을 취하고 있다.

유통 채널에서는 동사의 강점인 사업자 시장에 주력하고 있다.

다른 중국 업체들에 비해 해외 시장 마케팅 투자를 적극적으로 하는 편이다. 유럽과 중남미에 초점을 맞추고 있는 반면, 북미는 정치적 이슈 때문이라도 소극적으로 대처하고 있다.

전세계에 16개 R&D 센터를 보유하고 있고, 2013년 R&D에 51억달러를 투자하는 등 중국 업체로서는 '이례적으로' 기술과 혁신의 중요성을 강조하는 경영 철학을 가지고 있다.

▶ Lenovo

Lenovo는 2010년에 첫 Android 기반 스마트폰을 출시했다. 제품 Line-up은 300~1,500위안대에 걸친 중저가 모델이 주축을 이루고 있다. PC 분야 글로벌 1위를 배경으로 안정적인 Supply Chain을 보유하고 있다. 주력 모델에 대해 MediaTek과 성공적인 협업 관계를 유지하는 한편, Premium급에서는 Qualcomm과 우호적인 관계를 유지하고 있다.

소비자 시장과 사업자 유통망에서 광범위한 커버리지와 강한 유대 관계를 구축하고 있고, 새롭게 Vibe 브랜드를 출시하면서 온라인 유통망에 투자하기 시작했다.

2014년 Motorola Mobility를 29억달러에 인수하면서 해외 시장에서 새로운 도약을 시도하고 있다. Motorola가 보유했던 특허권은 Google에 귀속된 채 Lenovo가 별도의 License 계약을 체결해 특허 대응력을 강화할 예정이다. Motorola의 Flagship인 Moto X를 2월부터 중국에서 판매하기로 했고, 보급형 모델인 Moto G와 대화면 Moto X Pro도 내 놓는다.

향후 Motorola 브랜드를 활용해 중남미에서 일부 점유율을 확보할 수 있을 것이다. 하지만 아직까지는 해외 시장 성과가 미흡한 상태이며 유통 채널이 걸림돌이다.

▶ Xiaomi

2014년 글로벌 스마트폰 시장의 주연은 Xiaomi다.

Xiaomi는 2013년까지만 해도 중국 내 점유율이 7위였지만 단숨에 급상승해 1위를 꿰찼다. 지난해 스마트폰 판매량은 6,110만대로 227%나 증가했고, 올해는 1억대 판매 목표를 내세웠다.

Xiaomi의 급성장 비결은 사양이 우수한 Premium급 스마트폰을 경쟁사의 절반 이하의 저렴한 가격으로 공급하는데 있다. 전량 온라인에서만 판매하기 때문에 판매 부서 직원이 극소수에 불과하고 유통 마진을 최소화해 판매가를 대폭 낮출 수 있다.

고사양 전략 모델의 가격은 2,000위안 수준이며, 이는 중국의 젊은층이 대체로 수용 가능한 가격대로 여겨진다. 2013년부터는 저가폰 수요에 대응하기 위해 제품 Line-up을 800위안대까지 넓혔다.

스스로가 제조 회사가 아니라 인터넷 회사라고 표방하고 있으며, 인터넷을 활용해 Ecosystem을 활성화하는 데 초점을 맞추고 있다.

Android 운영체제에 기반해 고유화한 UI인 Miui를 사용하고 있다. Miui는 MiCredits, Xiaomi Store, MiCloud, Xiaomi Games, MiTalk 등의 앱을 제공하며, 이는 사용자 수 증가에 따라 부수적인 수입원이 될 수 있다.

동사는 Apple의 전략을 추종해 스마트폰 제조를 아웃소싱하고 있다. Premium 모델의 경우 EMS 업체인 Inventec과 Foxconn으로부터 조달하고, 보급형 모델은 중국 Whitebox 업체인 Wingtech에 맡기고 있다. 제한된 제조 역량으로 인해 생산 차질이 발생하기도 하는데, Xiaomi는 수요 측면을 과장해 마케팅 차원에서 활용하고 있다.

중국 외 지역으로는 인도, 싱가포르, 말레이시아, 필리핀, 인도네시아, 터키 등에 진출하며 신흥 시장 공략에 나서고 있다. 이들 지역에서도 소셜미디어를 통한 프로모션, 마진 최소화, 온라인 유통 채널 등 중국 내 성공 전략을 따르고 있다.

최근 TV 사업에 진출하는 등 수평적 사업 포트폴리오 확장에도 속도를 내고 있다.

다만, 얼마 전 특허 침해 이슈로 인도에서 판매 금지 논란이 제기된 것은 중대한 사안이며, 향후 Xiaomi의 성장 속도를 제약하는 요인이 될 수 있다.

▶ ZTE

ZTE는 Huawei와 마찬가지로 주력이 통신장비다. 한때 중국 내 최대 스마트폰 업체에 오르기도 했지만 2013년 하반기 이후 출하량이 감소하는 추세다. 이 때문인지 2014년 모바일 단말기 사업부 경영진이 교체됐다. 점유율 확대보다는 수익성 확보에 초점을 맞추는 전략으로 선회했다.

ZTE는 스타 모델이 부재하고, 유통망이 사업자 시장 위주로 제한되다 보니 대중적 인지도가 떨어지는 한계를 안고 있다. 소비자 시장과 온라인 유통망에 대한 접근을 확대할 필요가 있다. 이를 위해 Premium폰 브랜드로 Nubia를 출시했고 온라인 유통망을 겨냥하고 있다. 저가폰 영역에서는 Firefox 폰을 출시했지만 성과는 미진하다.

ZTE는 중국 내수보다 해외 시장 판매량이 더욱 많은 게 특징이다. 통신 사업자들과 우호적인 관계에서 비롯하며, 특히 미국 시장 성과가 두드러진다. 하지만 대부분이 중저가인 선불폰(Prepaid)으로 판매되고 있다.

▶ Yulong

Coolpad라는 스마트폰 브랜드가 친숙한 업체다. 정확히는 Coolpad 그룹의 자회사다.

Yulong은 가격 경쟁력을 갖춘 제품으로 사업자 시장에 초점을 맞추고 있다. 전통적으로 China Telecom과 협업을 통해 CDMA폰에서 강점을 지녔다. 해외에서는 주로 북미와 유럽에서 선불 가입자들을 대상으로 저가 LTE폰을 공급하고 있다. 중국 온라인 시장을 겨냥해 Dashen이라는 하위 브랜드를 발표했다.

Yulong은 Dual-Mode, Dual-Standby 스마트폰을 선도적으로 출시하는 등 설계 역량에서 강점을 보여주고 있고, Coolcloud 플랫폼처럼 고유의 Application도 제공하고 있다.

하지만 2013년에 일부 원재료의 조달 차질과 TD-SCDMA폰의 재고 이슈 등 SCM 역량에서 문제점을 드러내기도 했다.

▶ TCL

TCL의 사업 영역은 TV, 휴대폰, 생활 가전 및 소형 가전, 오디오 시스템, LCD 패널까지 아우른다.

2004년에 Alcatel-Lucent와 휴대폰 제조 합작회사를 설립했고, 2005년에 곧바로 Alcatel-Lucent의 지분을 인수했다. 중국에서는 TCL과 Alcatel-Lucent 브랜드를 모두 사용하고 있고, 해외에서는 Alcatel 브랜드를 사용하고 있다.

해외 신흥 시장에서 저가 Line-up을 확대해 대응하고 있다. Alcatel-Lucent의 브랜드와 영업망을 활용해 신흥 시장에서 자리잡을 수 있었고, 내수보다 해외에서 성공을 거둔 유일한 중국 업체다. 특히 판매량의 절반이 남미에 집중되고 있고, 남미 시장 점유율이 11%에 달하는 등 남미 시장 성과가 두드러진다.

동사는 막강한 제조 역량을 보유하고 있고, LCD와 반도체 사업에 투자함으로써 주요 부품의 수직 계열화를 목표로 하고 있다.

▶ Oppo

Oppo Electronics는 BBK 그룹의 자회사다. 사업 영역으로 휴대폰, MP3 플레이어, PMP, DVD/Blu-ray 디스크 플레이어 등을 생산하고 있다.

Oppo는 세련된 디자인을 갖춘 고가 브랜드로 인식되며 특히 젊은 여성 고객층에 인기가 많다. 이는 Premium을 지향하는 회사의 전략적 방향과 일치한다. 동사는 다양한 미디어와 광고를 통해 브랜드를 정립하는데 막대한 투자를 집행하고 있다. 또한 초슬림폰(Finder), 고화소 전면 카메라를 갖춘 셀프 카메라폰(Ulike2), 회전식 카메라폰(N1) 등을 출시하며 디자인 혁신성을 부각시키고 있다. 대부분의 모델이 1,500위안 이상에서 판매되고 있다.

동사는 대부분의 도시에 판매망을 보유하고 있는데, 사업자 및 온라인 시장에 대한 대응을 강화하는 방향으로 유통망 전략을 보완하고 있다. 온라인용 새로운 브랜드로 OnePlus를 출시했다.

해외 시장 성과는 아직 미흡하지만, 해외에서도 Premium 전략에 초점을 맞추고 있다. 베트남과 태국 등 일부 국가에서 Premium 브랜드로 인식되기 시작했다.

▶ BBK

Vivo 브랜드로 부상하고 있는 업체다. 자매사인 Oppo와 마찬가지로 Premium 시장에 주력하고 있고, 왕성한 브랜드 마케팅을 전개하고 있다. Vivo Xplay3S 모델은 최초로 UHD 화질을 구현했고, 가격은 3,000위안을 넘어선다.

Oppo와 동일한 제품 전략을 구사하되, 제품 개발, 제조, 유통망을 독립적으로 운영하고 있다. 인도와 동남아 시장 진출을 시도하고 있다.

▶ Gionee

Gionee는 유명한 Whitebox 피쳐폰 제조사였고, 지금은 스마트폰 제조사로 성공적으로 변신했다.

피쳐폰 시절 확보한 영업망으로서 41개주의 판매 대리상과 40개주 서비스 센터를 보유하고 있다.

인도와 동남아, 중동 등 신흥 시장에는 ODM 방식으로 공급해오다가 자체 제품으로 바꾸고 있다.

다른 Whitebox 출신 업체들과 달리 Gionee는 고상한 디자인과 브랜드 인지도를 바탕으로 Premium급 Line-up을 보유하고 있다. Elife 시리즈의 가격은 3,000위안대로 책정돼 있다. 인기 TV 프로그램 후원과 같은 효과적 마케팅을 수행하고 있다. 온라인과 사업자 채널도 확대하고 있고 온라인 전용 브랜드로서 Luni를 출시했다.

▶ Tianyu

Tianyu는 중국 내 1위 Whitebox 휴대폰 제조업체였다. 또한 삼성전자를 포함한 글로벌 브랜드 업체의 유통, 판매, A/S 등을 담당했기 때문에 전국 단위의 판매망과 A/S망을 보유하고 있다.

하지만 제품 Line-up과 마케팅 역량의 열세로 인해 1,000위안 이하의 저가 모델에 주력하고 있다.

유통 전략 면에서는 중국의 주요 통신 사업자와 협업적 관계를 유지하는 한편, Hornet이라는 하위 브랜드를 출시하며 온라인 채널에서 입지를 확보하고자 노력하고 있다.

▶ Hisense

Hisense는 오랫동안 CDMA와 3G 휴대폰에 집중해 왔다. 그러다 보니 China Telecom의 주요 벤더였고, Qualcomm과 우호적인 관계를 유지하고 있다. TD-SCDMA 3G폰의 초기 공급업체로서 China Mobile과도 관계를 구축했다.

하지만 취약한 마케팅 역량으로 인해 대부분 1,000위안 이하 저가 영역에서 판매되고 있다.

해외에서는 인도, 러시아, 멕시코, 동남아 등지에서 ODM 방식으로 공급하고 있다. 중국 내수에서는 Premium 제품 개발과 브랜드 이미지 향상을 꾀하고 있다.

>>> 중국 주요 스마트폰 업체 비교 분석

Huawei와 Lenovo가 종합 경쟁력에서 우위

이들 중국 스마트폰 업체들의 경쟁력을 제품 Line-up, 마케팅 역량, 유통망, 공급망 관리 측면에서 비교 분석해 보자. 주로 Gartner의 보고서 내용을 인용했음을 밝혀둔다.

결론적으로 Huawei와 Lenovo가 종합 경쟁력에서 앞서고, Xiaomi는 마케팅 측면에서 탁월한 역량을 입증하고 있으며, TCL은 해외 시장에서 상대적 강점을 가지고 있다.

제품 Line-up 비교 분석

먼저 제품 Line-up 측면에서 보면,

중국 소비자들의 다양한 구매력에 따라 중국 내 스마트폰 가격은 300위안에서 5,000위안까지 분포해 있다. 물론 Premium 수요는 삼성전자와 Apple이 장악하고 있어 중국 업체들의 스마트폰 가격은 대부분 2,000위안 이하이다.

Lenovo와 Huawei의 Line-up이 가장 많아

다음 표는 중국의 대표적 온라인 쇼핑몰인 텐마오(天貓: Tmall) 기준으로 업체별 모델 수를 정리한 것이다. 이를 근거로 Lenovo와 Huawei가 Premium폰에서 저가폰까지 가장 균형 잡힌 포트폴리오를 보유하고 있다고 평가할 수 있지만, 한편으로는 모델 수가 과도한 편이어서 효율성이 떨어진다고 볼 수 있다.

Xiaomi, Oppo, BBK(Vivo)는 1,500위안 이상 Premium급에 집중하고 있는 것을 확인할 수 있다. 특히 Xiaomi는 주요 업체 중 모델 수가 가장 적어서 출하량을 감안할 때 모델 효율성이 가장 높다.

Yulong(Coolpad)은 방대한 모델 수를 운영하고 있는데, 주로 1,000위안 이하 저가폰에 집중돼 있다. Tianyu(K-Touch)와 Hisense도 저가 영역에서만 경쟁하고 있다.

일부 업체들은 차별화된 사용자 경험을 제공하기 위해 Android에 기반하되 자체적으로 개량한 UI를 적용하고 있다. 대표적으로 Lenovo의 LeOS와 Xiaomi의 Miui가 있다. 이들 자체 UI는 개인 Cloud 서비스, App Store, SNS, 기타 콘텐츠와 서비스를 포함한다.

가격대별 스마트폰 모델 수(텐마오(Tmall) 기준)

업체	500위안 이하	500~1,000위안	1,001~1,500위안	1,501~2,000위안	2,001~2,500위안	2,501~3,000위안	3,000위안 이상
Huawei	15	49	27	21	12	7	5
Lenovo	36	48	8	5	4	2	1
Xiaomi	0	4	3	0	2	0	0
ZTE	36	32	11	5	1	0	0
Yulong	52	47	11	5	2	0	2
TCL	7	10	4	0	2	0	0
BBK	0	0	1	2	5	5	0
OPPO	0	3	6	3	8	6	4
Gionee	0	6	7	7	3	1	1
Tianyu	1	1	1	0	0	0	0
Hisense	3	2	0	0	0	0	0

자료: Tmall, 키움증권

텐마오(Tmall) 스마트폰 순위(2015. 2)

 <p>5.5"</p> <p>¥899.00</p> <p>Meizu/魅族 M2 Note 4G版 高通骁龙400 16GB</p> <p>魅族商城成交 17298</p>	 <p>4.7"</p> <p>¥808.00</p> <p>Meizu/魅族 M2 Mini 4.7寸 骁龙400 8GB</p> <p>魅族商城成交 3.179</p>	 <p>5.0"</p> <p>¥2138.00</p> <p>Meizu/魅族 M2 Mini 4.7寸 骁龙400 8GB</p> <p>魅族商城成交 1.209</p>	 <p>5.5"</p> <p>¥1299.00</p> <p>Meizu/魅族 M2 Note 4G版 高通骁龙400 16GB</p> <p>魅族商城成交 7874</p>	 <p>4.7"</p> <p>¥718.00</p> <p>Meizu/魅族 M2 Note 4.7寸 骁龙400 8GB</p> <p>魅族商城成交 2.499</p>
 <p>4.7"</p> <p>¥5088.00</p> <p>Apple/苹果 iPhone 6 16GB 全网通 4G手机</p> <p>魅族商城成交 1.799</p>	 <p>5.5"</p> <p>¥5788.00</p> <p>Apple/苹果 iPhone 6 Plus 5.5寸 全网通 4G手机</p> <p>魅族商城成交 1.499</p>	 <p>5.0"</p> <p>¥1699.00</p> <p>Huawei/华为 Mate 5.0寸 骁龙400 8GB</p> <p>魅族商城成交 2.499</p>	 <p>5.5"</p> <p>¥2499.00</p> <p>Meizu/魅族 M04 Pro 5.5寸 骁龙400 16GB</p> <p>魅族商城成交 1.499</p>	 <p>5.36"</p> <p>¥1868.00</p> <p>Meizu/魅族 M04 Pro 5.36寸 骁龙400 16GB</p> <p>魅族商城成交 1.499</p>
 <p>5.5"</p> <p>¥2499.00</p> <p>Huawei/华为 Mate 5.5寸 骁龙400 16GB</p> <p>魅族商城成交 2877</p>	 <p>5.5"</p> <p>¥1699.00</p> <p>Huawei/华为 Mate 5.5寸 骁龙400 8GB</p> <p>魅族商城成交 1.899</p>	 <p>6.0"</p> <p>¥4058.00</p> <p>Huawei/华为 Mate 6.0寸 骁龙400 16GB</p> <p>魅族商城成交 1858</p>	 <p>5.7"</p> <p>¥2888.00</p> <p>Meizu/魅族 M2 Note 4G版 高通骁龙400 16GB</p> <p>魅族商城成交 2222</p>	 <p>5.5"</p> <p>¥1126.00</p> <p>Huawei/华为 Mate 5.5寸 骁龙400 8GB</p> <p>魅族商城成交 1.999</p>
 <p>4.0"</p> <p>¥4147.00</p> <p>Apple/苹果 iPhone 5s 16GB 全网通 4G手机</p> <p>魅族商城成交 1.999</p>	 <p>6.0"</p> <p>¥3288.00</p> <p>Huawei/华为 Mate 6.0寸 骁龙400 16GB</p> <p>魅族商城成交 1.999</p>	 <p>5.5"</p> <p>¥1299.00</p> <p>Meizu/魅族 M2 Note 4G版 高通骁龙400 16GB</p> <p>魅族商城成交 1.999</p>	 <p>5.1"</p> <p>¥1399.00</p> <p>Meizu/魅族 M03 5.1寸 骁龙400 16GB</p> <p>魅族商城成交 1.999</p>	 <p>5.0"</p> <p>¥1499.00</p> <p>Meizu/魅族 M2 Note 4.7寸 骁龙400 8GB</p> <p>魅族商城成交 1.999</p>

자료: Tmall, 키움증권

마케팅 활동 비교 분석

마케팅 활동 측면에서 보면, 아무래도 중국 내 Premium 브랜드를 지향하고 있는 업체들이 적극적이다. 하드웨어 사양이 평준화되는 추세다 보니 2,500위안 이상 Premium 영역에서는 브랜드 선호도가 더욱 증시된다.

업체들 각각 주된 목표로 하고 있는 고객 그룹, 가격대, 유통 채널에 맞게 브랜드 가치를 높이기 위한 노력을 수행하고 있다.

예를 들어 Xiaomi는 인터넷 미디어 광고 효과를 극대화하는 데 성공한 경우다. 글로벌 선두권 업체들 수준의 사양을 갖추고도 판가는 절반 이하라는 점을 집중적으로 부각시키고 있고, 판매 채널도 인터넷에 국한하고 있다.

Oppo는 TV 프로그램 후원 등을 통해 젊은 여성 고객층으로부터 높은 인지도를 확보하고 있다.

해외 시장에서 인지도를 높이기 위한 활동으로서 Huawei는 유럽 축구 구단을 후원하기 시작했다.

Channel is king

중국 소비자 가전 시장에서는 “Channel is king”이라는 말이 진리다. 그만큼 점유율 확대를 위해서는 소비자 유통망이 중요하다.

중국 내 스마트폰 유통망은 크게 소비자(Retail) 시장, 사업자(Carrier) 시장, 온라인으로 구분된다. 휴대폰 업체가 누리는 수익성은 일반적으로 소비자 시장 > 사업자 시장 > 온라인 순이다.

중국은 전통적으로 Open Market이라고도 표현하는 소비자 시장이 발달해 있다. 피쳐폰 시절에는 선불 요금제가 대다수를 차지했고, Whitebox폰들의 차별화 요인이 많지 않다 보니 소매 판매상들의 추천에 따라 판매 성과가 좌우됐다. 소매 판매상들은 당연히 판매 마진이 높은 모델 위주로 추천한다.

사업자 시장과 온라인 시장 중요성 커져

스마트폰 환경에서는 전통적인 Open Market의 중요성이 약화되고, 보조금을 지급하는 사업자 시장과 빠르게 성장하는 온라인 시장의 중요성이 커지고 있다.

중국의 통신 사업자들은 가입자 확보의 실효성을 감안해 주로 저가 보급형 모델에 대해 보조금을 지급하는 경향이 강하다. 모델당 출하량이 극대화될 수 있지만 휴대폰 업체들의 수익성은 박할 수밖에 없다. 사업자 시장에 집중하면 저가 브랜드라는 인식을 얻을 수 있기 때문에 Premium Segment를 지향하는 업체들은 사업자 시장에 대한 의존도를 낮게 가져간다.

온라인 유통망 투자 확대

온라인 채널을 통한 영업이익률은 소비자 시장보다 10%p 가량 낮은 것으로 파악된다.

Xiaomi의 성공 방정식을 따르고자 하는 하위 브랜드 업체들이 온라인 전용 모델을 출시하며 인터넷 유통망에 투자하고 있다. 하지만 치열한 가격 경쟁과 수요의 불확실성이 주된 장애 요인이다. 또한 온라인 채널은 기존 소매 판매망과 갈등을 유발하게 된다. 이러한 갈등을 해결하고 판매 경로를 확대하기 위해 온라인 전용 하위 브랜드를 내세우고 있다. Lenovo의 Vibe, Huawei의 Honor, ZTE의 Nubia, Yulong의 Dashen, Gionee의 Luni, Oppo의 OnePlus, Tianyu의 Hornet 등이 해당된다.

해외 시장 특징 사례는 TCL과 Lenovo

중국 업체들이 해외 시장에서 유통망을 확보하기는 매우 어렵다. 특징적인 사례가 TCL과 Lenovo다. TCL은 Alcatel-Lucent의 잔여 지분을 인수해 Alcatel-Lucent의 브랜드와 글로벌 판매망을 활용할 수 있는 기반을 얻었다. Lenovo는 Motorola Mobility의 인수를 통해 해외 시장에 진출하는 방안을 선택했다.

유통 채널별 성과 평가

업체	내수 시장			해외 시장	
	소비자(Retail)	사업자(Carrier)	온라인	선진 시장	신흥 시장
Huawei	●	●	●	●	●
Lenovo	●	●	●	○	●
Xiaomi	○	●	●	○	●
ZTE	○	●	○	●	●
Yulong	○	●	○	○	○
TCL	○	○	○	○	○
BBK	○	○	○	○	○
OPPO	○	○	○	○	○
Gionee	○	○	○	○	○
Tianyu	○	○	○	○	○
Hisense	○	○	○	○	○

자료: Gartner, 키움증권, 주: ●는 강점, ○는 약점

공급망 관리 비교 분석

공급망 관리(Supply Chain Management)는 생산의 안정성과 기업의 수익성에 직결된다. 글로벌 업체들과 비교할 때 업력이나 규모의 경제가 열세인 중국 업체들의 취약점이기도 하다. Xiaomi는 부품 공급 부족과 외주 생산능력의 제약으로 인해 어려움을 빈번하게 겪고 있다.

부품 중에서는 대표적으로 메모리 반도체의 수급 여건이 빠듯한 상태다. 이에 대해 Huawei와 Lenovo 등은 장기 공급 계약을 체결해 상대적으로 안정적으로 조달하고 있지만, 대부분의 중국 업체들은 구매력 열세로 인해 어려움을 겪고 있다.

외주 생산 시스템 측면에서 보면, Lenovo가 PC 사업 기반을 바탕으로 ODM 및 EMS 업체들과 우호적인 관계를 유지하고 있고, Whitebox ODM 업체들에게는 특별 인센티브 프로그램을 제공하기도 한다. TCL은 자체 제조 기반을 구축하고, 수직 계열화를 추구하는 사례다.

재고관리 측면에서 보면, 일반적으로 소비자 시장은 생산에서 판매까지 2~3개월이 소요되지만, 사업자 시장은 6개월까지 늘어나기 때문에 재고관리 비용이 중요하다. Xiaomi의 경우 자체 온라인 스토어에서 직접 주문을 받아 유통 기간을 단축함으로써 재고 위험을 완화시키고 있다.

중국 주요 스마트폰 업체 종합 역량 평가

업체	제품 Line-up	마케팅 역량	유통망	공급망 관리	비전
Huawei	●	●	●	●	●
Lenovo	○	○	○	○	○
Xiaomi	○	○	○	○	○
ZTE	○	○	○	○	○
Yulong	○	○	○	○	○
TCL	○	○	○	○	○
BBK	○	○	○	○	○
OPPO	○	○	○	○	○
Gionee	○	○	○	○	○
Tianyu	○	○	○	○	○
Hisense	○	○	○	○	○

자료: Gartner, 키움증권, 주: ●는 강점, ○는 약점

>>> 특허 이슈 전면화

Xiaomi발 특허 이슈 점화

지난해 말 인도 법원이 특허 소송으로 인해 Xiaomi 제품의 판매 금지 처분을 내린 사건은 큰 파장을 불러 왔다. Xiaomi 등 2세대 중국 업체들의 아킬레스건이 드러났고, 중국 업체들이 지속 성장을 위해 해외 시장에 초점을 맞추는 상황에서 특허 이슈가 가장 큰 걸림돌이 될 것임을 시사했다. 앞으로 로열티는 중요한 원가 상승 요인이 될 것이다.

원가 경쟁력을 앞세워 급성장한 Xiaomi가 집중 견제의 대상이 될 수밖에 없고, 글로벌 특허권자들은 중국 업체들이 자국 정부의 우산 밖으로 나오기를 기다린 셈이다.

인도 법원 Xiaomi폰 판매 금지 처분 논란

내용인 즉슨, 통신장비 업체인 Ericsson이 Xiaomi가 3G 통신 기술 관련 8가지 특허를 침해했다고 소송을 제기했고, 인도 법원이 이를 받아들여 판매 금지 처분을 내렸다. 다만, Xiaomi의 반박으로 판매 금지는 일단 유보됐다. Xiaomi는 Ericsson의 특허 사용 허가를 받은 Qualcomm 칩셋을 사용했다고 항변했고, 제품 1대당 100루피의 공탁금을 내는 조건으로 판매를 재개했다. Qualcomm이 아닌 MediaTek 칩셋을 탑재한 레드미 노트 3G 모델은 판매 금지가 적용됐다.

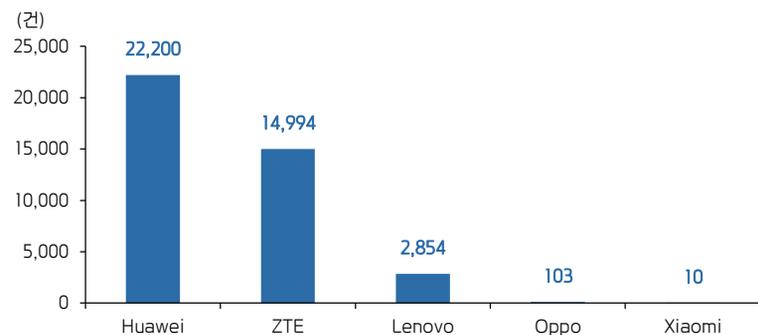
중국 내 특허 분쟁도 제기

그런가 하면 중국 1세대 업체인 Huawei, ZTE 등이 자국 내에서 Xiaomi, Oppo 등 2세대 업체를 상대로 특허 소송을 준비 중이라는 소식이 전해지며 Xiaomi에 대한 2라운드 특허 분쟁에 돌입했다. Huawei, ZTE 등은 그 동안 Xiaomi 등에 특허 무단 사용을 경고하며 로열티 지불을 요청해 왔지만 별다른 반응이 없자 소송을 검토 중인 것으로 알려졌다.

2세대 중국 업체 특허력 취약

통신장비 사업에 기반한 Huawei와 ZTE는 중국 내 스마트폰 관련 특허의 70%를 보유하고 있다. Huawei는 2만 2,000여건, ZTE는 1만 5,000건의 특허를 보유한 것으로 파악된다. Lenovo는 자체적으로 보유한 특허는 적지만, Motorola 인수를 통해 방어 수단을 확보했다. 반면 Xiaomi가 보유한 중국 특허는 10건, Oppo가 보유한 특허는 103건에 불과해 특허력이 절대적으로 취약하다.

중국 주요 스마트폰 업체 특허 보유건수



자료: 중국국가지식재산권국, 키움증권

중국 업체 특허력 비교

- 통신장비, PC 기반 1세대 업체들에 비해 Xiaomi 등 2세대 업체들은 특허력이 현저하게 취약

중국 정부의 Qualcomm 길들이기

특허 분쟁과 관련해 중국 정부의 Qualcomm 길들이기 행보를 주목할 필요가 있다.

중국 정부는 14개월째 Qualcomm을 반독점법 위반 혐의로 조사하면서 중국 휴대폰 업체들로부터 받는 특허료를 절반 수준으로 인하할 것을 요구하고 있다. 공정 거래를 관할하는 중국 국가발전개혁위원회는 Qualcomm의 특허료 산정 방식 자체가 시장 독점적 지위를 남용한 것으로 보고, 휴대폰 가격의 일부를 특허료로 받아가는 방식이 아니라 부품에 대한 특허료만 받아야 한다고 주장한다. 중국의 반독점법에 따르면 혐의가 인정된 기업의 회계연도 매출의 10%까지 벌금을 부과할 수 있다. Qualcomm이 10억달러 이상의 벌금을 부과받을 수 있다는 예상도 나온다.

Qualcomm 입장에서는 세계 최대 시장을 포기할 수 없는 만큼 중국 정부의 요구를 받아들일 가능성이 있다.

Qualcomm은 대략 휴대폰 판가의 5%를 특허료로 요구

모바일칩 분야 1위인 Qualcomm은 3G 관련 260개 업체, 4G 관련 115개 업체와 특허권 계약을 체결하고 있고, 자사 Processor가 탑재된 휴대폰 판가의 대략 5%를 특허료로 요구한다.

지난 5년간 특허로 벌어들인 수익은 305억달러로 매년 6~7조원을 받은 것으로 파악된다. 최대 고객은 삼성전자와 LG전자 등 한국 업체들이다. Qualcomm은 로열티 수익이 3~4조원 대로 급감할 수 있는 상황에 처해 있다. Qualcomm이 중국 정부의 압박을 수용한다면, '최혜국' 지위를 보장받은 한국 정부도 당연히 로열티 재협상에 나서야 할 것이다.

국내 업체들의 실질 로열티는 3% 내외 예상

한국은 1993년 Qualcomm과 함께 CDMA 기술을 세계 최초로 상용화하면서 내수 제품의 경우 판매가의 5.25%, 수출 제품의 경우 판매가의 5.75%를 Qualcomm에 지급한다는 계약을 체결했다.

이후 국내 업체들이 보유한 특허 대응력, Qualcomm칩 사용 비율, 최신 칩 사용 비율 등을 감안한 Rebate 제도를 시행함에 따라 실질적으로 지급하는 로열티는 삼성전자가 대당 2.7%, LG전자는 3.6% 수준인 것으로 파악된다.

중국 업체들에게 특혜 제공

이에 대해 Qualcomm이 2004년 중국 업체들과 맺은 계약 조건은 내수의 경우 2.65%로 한국의 절반 수준밖에 되지 않아 큰 파문을 일으켰다. 중국 업체들도 Qualcomm이 정한 Rebate 규정을 적용 받는다면 실제 수수료는 그 이하일 것이다.

그마저도 중국 스마트폰 업체들은 Qualcomm을 당국에 제소한 이후 로열티 지급을 미루고 있는 상태다. China Mobile은 Qualcomm 기술을 사용하는 휴대폰을 판매 명단에서 제외하기도 하면서 중국 업체들을 비호하고 있다.

특허 분쟁 전면화가 중국 업체들 글로벌화 전략의 걸림돌

이처럼 특허 분쟁이 전면화되고 있는 양상은 중국 스마트폰 업체들의 글로벌화 전략에 있어 가장 큰 위협 요인이 될 것이다. 글로벌 특허 사냥꾼뿐만 아니라 삼성전자와 Apple 등도 중국 업체들을 견제하기 위해 특허 소송에 나설 가능성이 높다. 일단 특허 분쟁의 대상이 되는 것만으로도 통신 사업자들의 기피 사유가 될 수 있다.

중국 업체들이 특허 로열티를 수용하고 현실화할 경우 원가 부담이 대폭 상승할 것이다.

원가에서 로열티 비중 상당히 큰 편

국내 업체들이 스마트폰 1대당 지불하는 로열티는 대략 50달러 내외로 추정된다. Premium급 스마트폰의 재료비 원가(BOM Cost)가 대략 200~250달러 수준인 것으로 감안하면 로열티가 원가에 주는 부담은 상당히 높다. 그러나 국내 업체들은 충분한 특허 대응력을 보유하고 있기 때문에 로열티 규모가 최소화된 상태다.

국내 업체들, 특허료 절감 노력

삼성전자는 연간 1조원 가량의 특허 사용료를 지불하고 있는 것으로 추정되는데, 그 중 절반 가량이 Qualcomm이다. 삼성전자는 지난해 Google, Ericsson, Cisco 등과 상호 특허 공유 계약을 체결함으로써 특허 사용료 절감을 위해 노력하고 있다.

LG전자도 지난해 Google과 광범위한 특허 공유 계약을 체결했고, 기존 특허와 향후 10년간 출원되는 미래 특허까지 대상에 포함시켰다. 특허분석기관 TechIPM에 따르면 미국특허청에 등록된 LTE 및 LTE-A 표준필수 특허 경쟁력에서 LG전자가 4년 연속 1위를 차지하고 있다.

중국 업체들이 정상 로열티 지급시 해외 원가 우위 희석

중국 업체들은 취약한 특허 방어력을 감안할 때 정상적인 로열티로 대당 100달러 이상을 지불해야 할 것이다. 2세대 업체들의 상황은 더욱 심각할 것이다. 중국 업체들이 Qualcomm과 체결한 수출 제품의 명목 로열티는 판가의 7%로 한국 업체들보다 높다.

이렇게 되면 중국 업체들이 해외에서 결코 국내 업체들보다 원가 우위를 내세울 수 없다.

최소 마진 전략을 추구하고 있는 Xiaomi 등이 특허 수수료를 제대로 내고 수익을 낼 수 있을지도 의문이다. Xiaomi는 2013년에 43억달러의 매출을 기록했는데, 영업이익률은 1.8%에 불과했다.

Premium 스마트폰 원가 비교 (단위: USD)

	갤럭시 S5			아이폰 6		
BOM+Mfg Cost	264			204		
Manufacturing Cost	8.5			8		
Total BOM Cost	256			196		
Category	Product	Price	Portion	Product	Price	Portion
Memory	16GB eMMC	33	13%	16GB eMMC	15	8%
	2GB LPDDR3			1GB LPDDR3		
Display&TSP	5.1" FHD	65	25%	4.7" FHD	45	23%
	Super AMOLED			LTPS LCD		
AP	Snapdragon 805	35	14%	A8	20	10%
Camera	16M/2M	19	7%	8M/2M	11	6%
Wireless		16	6%		33	17%
UI&Sensor		22	9%		22	11%
WLAN/BT/FM/GPS		11	4%		4.5	2%
Power Mgt	QCOM	8	3%	QCOM	7	4%
Battery	2800 mAh	5.5	2%	1810mAh	3.6	2%
Mechanical		34	13%		30	15%
Packaging		7	3%		5	3%

자료: iSuppli, 키움증권

III. 국내 업체들에게 미치는 시사점

>>> 중국 스마트폰 시장 및 경쟁 구도 변화의 함의

결론

지금까지 논의한 중국 스마트폰 시장 및 경쟁 구도의 변화 속에서 얻어 낼 수 있는 결론은

- 1) 중국 스마트폰 시장이 구조적인 저성장 국면에 진입했고, 그 동안 내수 시장 고성장애 따른 수혜가 컸던 중국 업체들의 글로벌 점유율은 정체되거나 하락할 것이다.
- 2) 중국 내 구조조정이 전개되는 과정에서 Xiaomi 등 2세대 업체들의 상승세는 당분간 이어질 것이다.
- 3) 성장 전략의 초점을 해외에 맞춰야 하는데 특히 분쟁이 본격화됨에 따라 사업 확장의 걸림돌로 작용할 것이다.
- 4) 해외 시장에서는 특히 대응력, 유통망, 공급망 관리 면에서 상대적 우위에 있는 Huawei, Lenovo 등이 양호한 성과를 낼 수 있을 것이다.

과거 중국 피쳐폰 경쟁 상황 점검

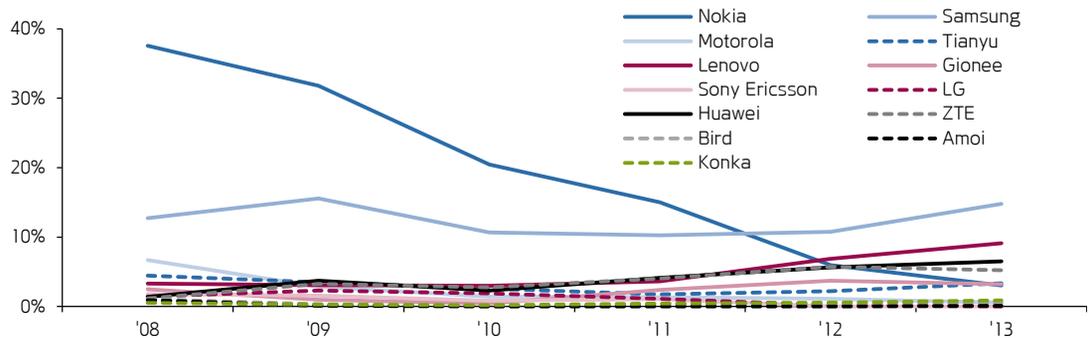
중국 휴대폰 역사를 7년 전 피쳐폰 시절로 되돌려 보면 지금과 전혀 다른 경쟁 구도가 형성됐다. 2008년 중국 내 경쟁 상황은 Nokia가 38%의 점유율로 압도적 1위였고, 삼성전자와 Motorola가 멀찌 감치 뒤를 이었으며, 중국 업체들 중에서는 Tianyu, Lenovo, Gionee, Huawei, ZTE, Bird, Amoi, Konka 순이었다. 그 당시 Nokia는 중국 업체들보다도 우월한 원가 경쟁력을 가지고 중국 시장을 지배했고, 중국 업체들이 기를 펴기 어려운 환경이었다.

중국 피쳐폰 업체 글로벌화 실패

그 이후 Nokia와 Motorola는 스마트폰 Trend에 대응하지 못해 완전히 몰락했고, 중국 업체들 중에서는 Bird, Amoi, Konka 등 피쳐폰 시절 강자들이 경쟁력을 상실했다. 중국 업체들 중 Tianyu와 Gionee는 대표적 Whitebox 업체라는 특수한 처지로서 입지를 유지하고 있다.

결국 Apple이 게임의 룰을 바꾸고 난 후 Nokia와 Motorola가 몰락한 자리를 Huawei, Lenovo, ZTE 등 스마트폰 1세대 업체들이 매우며 성장했다. 중국 피쳐폰 업체가 글로벌화에 성공한 사례는 없다.

중국 휴대폰 경쟁 구도 변화



자료: Gartner

중국 TV 업체들과 비교

중국 TV 업체들의 현재 모습에서 향후 중국 스마트폰 업체들의 미래를 예측할 수도 있을 것이다. 얼마 전까지만 해도 TV 시장에서 중국 업체들의 상승세가 위협적이었고, 국내 업체들에게 큰 위협 요인이라고 우려했다. 그도 그럴 것이 TV는 다른 Set에 비해 디자인이나 성능 면에서 차별화 여지가 제한돼 있고, 패널 성능이 유사하기 때문에, 중국 업체들의 원가 경쟁력이 돋보일 수 있다.

중국 TV 업체들도 해외 성과 미흡

하지만 결과적으로 중국 TV 업체들은 해외에서 충분한 성과를 거두지 못하고 있고, 내수 시장의 성장세가 둔화되자 글로벌 점유율이 하락하기 시작했다. 중국 TV 시장은 2013년 하반기부터 구조적 수요 정체기에 진입했다. 도시 지역 평판 TV 침투율이 한계에 도달했고, 정부의 각종 지원 프로그램이 종료된 영향이다.

중국 TV 업체들 점유율 하락

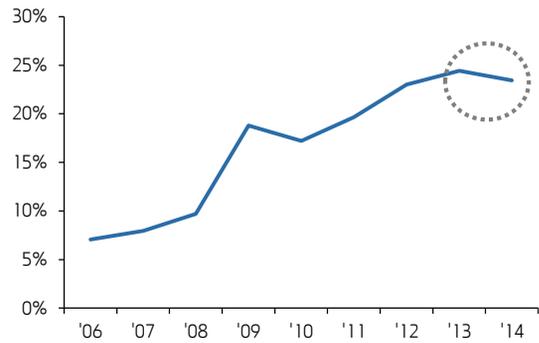
그러자 Hisense, TCL, Skyworth, Changhong, Konka, Haier 등 6대 TV 업체의 글로벌 점유율은 2013년 24.4%를 정점으로 2014년(3분기 누적)에는 23.4%로 하락했다. 이들 6개사의 중국 내 점유율은 75% 내외로 압도적인데 반해, 중국을 벗어난 지역의 점유율은 5~6%에 머물고 있다. 해외에서는 브랜드 인지도, 유통망, A/S 역량 등의 열세를 극복하기 어렵고, Vizio를 필두로 Funai, Westinghouse 등 이미 선점하고 있는 글로벌 저가 브랜드 업체들의 틈바구니를 뚫기 어렵기 때문이다. 삼성전자와 LG전자도 북미 대형마트 시장에 적극적으로 대응하는 등 점유율 확대 전략을 고수하고 있다.

중국 TV 업계 구조조정 예상

이들 중국 업체들은 저가 제품 위주로 가격 경쟁이 심하다 보니 수익성 확보가 어렵다. 재무구조가 상대적으로 취약하기 때문에 해외에서 사업을 공격적으로 확대할 여력이 없다는 한계를 가진다. OLED TV 시장이 열리면 한국 업체들과 기술 격차가 더욱 벌어질 것이다. 중국 TV 시장 정체와 함께 구조조정이 불가피할 것이고, 중국 TV 업체들은 끝까지 내수 및 일부 신흥 시장 기반 업체들로 남을 가능성이 높다.

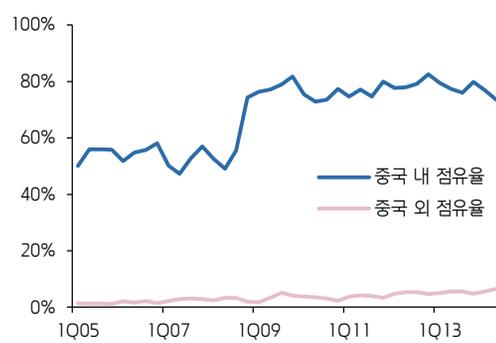
중국 TV 시장은 중국 스마트폰 시장과 여러 모로 닮았다.

중국 TV 6개사 LCD TV 점유율 추이



자료: Displaysearch

중국 TV 6사 중국 내외 점유율 추이



자료: Displaysearch

>>> 국내 스마트폰 업체들에게 미칠 영향

삼성전자, 추가 점유율 하락 위험 축소

중국 스마트폰 시장 변화가 국내 업체들에게 미치는 시사점을 찾아 보자.

삼성전자는 추가적인 점유율 하락 위험이 줄어들 것이다.

지난해 스마트폰 실적 악화의 가장 큰 대외 요인은 Xiaomi의 도전과 중국 내 점유율 하락에서 찾을 수 있다. 이는 대내적으로 갤럭시 S5의 실패와 보급형 파생 모델들의 동반 부진과 맞물린다.

삼성전자의 스마트폰 점유율은 2013년 31.0%에서 2014년(3분기 누적) 27.0%로 하락했고, 중국 점유율이 2013년 17.8%에서 2014년(3분기 누적) 14.1%로 하락한 것이 주요했다. 물론 Apple이 대화면 아이폰을 내세워 중국 시장에서 입지를 확대해가고 있는 것도 위협 요인이다.

삼성전자 스마트폰 Line-up 재정비

이에 대해 중국 업체들의 점유율 상승세가 꺾이거나 둔화될 것이고, 삼성전자도 스마트폰 Line-up을 재정비해 원가 효율성을 높이는 전략을 추진하고 있다. 특히 갤럭시 A 및 갤럭시 E 시리즈는 중저가 수요에 대응하는 것이면서 직접적으로 중국 시장에서 입지 회복을 목표로 한다.

당사 리서치센터는 올해 삼성전자 스마트폰 출하량이 14% 증가해 전년 수준의 점유율을 유지할 것으로 예상한다.

LG전자, 3위 싸움에서 유리한 입지

LG전자는 중국 업체들과의 3위 싸움에서 유리한 입지를 확보하게 될 것이다.

물론 지금도 매출액 기준으로는 3위이지만, 출하량 기준으로는 Huawei, Xiaomi, Lenovo 등에 소량 밀리고 있다.

중국 시장의 성장세가 둔화되는 것과 관련해서는 그 동안 얻은 것이 없으니까 잃을 것도 없다는 시각에서 접근할 수 있다. 중국 내 LG전자의 점유율은 0.04%에 그치고 있다. LG전자에게 중국은 북미, 유럽보다 전략적 중요도가 낮은 후순위 시장이며, 현재는 Premium 제품으로 온라인 채널 위주의 소극적 대응을 하고 있다. 선진 시장에서 충분한 수익을 창출한 후에 중국에 투자하겠다는 단계적 접근법이다.

중국 외 지역에서는 점유율 상승세

LG전자의 스마트폰 점유율이 정체된 것처럼 보이지만, 이는 중국 때문에 가려진 착시현상이며, 중국 외 지역에서는 지속적으로 점유율을 높여가고 있다. 지난해 3분기 기준 세계 시장 점유율은 4.8%지만, 중국을 제외한 시장 점유율은 7.2%를 기록했다. 특히 북미 지역 선전이 두드러진다.

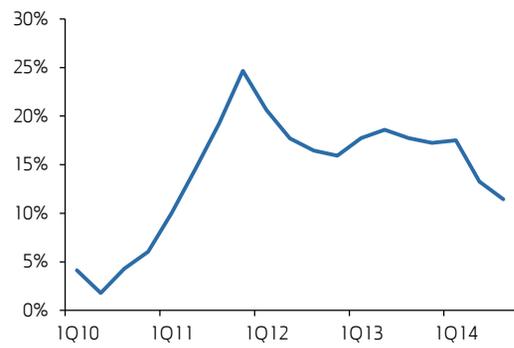
2nd Tier 내 경쟁 우위 요소

LG전자는 2nd Tier 중 유일하게 중저가에서 Premium급까지 Full Line-up을 구축할 수 있는 역량을 가졌고, 디자인과 하드웨어 역량에서 앞서며, 통신 사업자 친화적 전략을 지향한다.

동사는 올해 1) 플랫폼을 축소해 모델당 효율성을 높이는 한편, 2) 삼성전자처럼 Flagship 모델을 연간 2개로 운용하며, 3) 디자인 요소를 강화할 계획이다. 중저가 Line-up을 재정비해 보급형 LTE에 대한 대응을 강화할 예정이다.

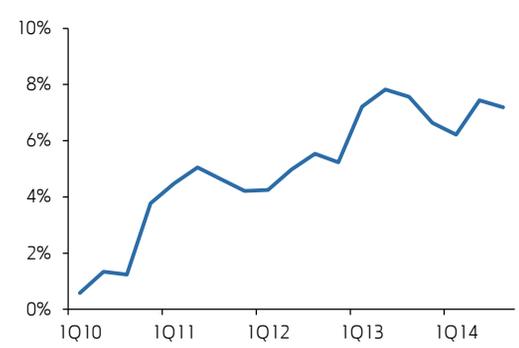
올해 LG전자 스마트폰 출하량은 24% 증가하며 시장 성장률을 상회할 전망이다.

삼성전자 중국 시장 점유율 추이



자료: Gartner

LG전자 중국 외 시장 점유율 추이



자료: Gartner

>>> 국내 부품 업체들의 대응 현황

중국 스마트폰 업체 대상 고객 다변화 성과 가시화

주요 부품 업체들의 경우 중국 스마트폰 업체들 대상 고객 다변화 성과가 가시화되고 있다. 부품 업체들로서는 중국 스마트폰 시장의 구조적 변화에 따른 우려보다는 삼성전자에 대한 의존도를 낮추고 신규 고객을 통해 안정적 성장을 지향한다는 점에서 무조건적으로 바람직한 행보라고 평가할 수 있다.

뒤늦은 성과 배경

이제서야 성과가 나타나는 이유는 1) 삼성전자의 스마트폰 성장세가 둔화됨에 따라 국내 부품 업체들에게 고객 다변화가 생존을 위한 절박한 과제로 부각됐고, 2) Xiaomi, Oppo 등 Premium급 위주의 중국 업체들이 부상하면서 국내 부품 업체들의 우수한 기술력과 양산 경험에 관심을 갖기 시작했으며, 3) 국내 부품 업체들도 해외 사업장을 통해 원가 경쟁력을 높인 상황에서 중국 업체들을 겨냥한 영업 활동이 결실을 맺고 있기 때문이다.

삼성전기 중화 매출 1.5조원 예상

대표주자는 삼성전기다.

중화권 업체 대상 매출은 2013년 6,000억원으로 전사 매출의 7%에 해당했는데, 2014년에는 1조원으로 비중이 14%로 늘어났고, 올해는 1조 5,000억원으로 그 비중이 19%로 확대될 전망이다.

양보다 질적 구성이 더욱 긍정적이다. 2013년만 해도 매출의 대부분이 MLCC였지만, 2014년에는 MLCC 비중이 70%로 줄어든 대신, 카메라모듈, FC-CSP, HDI, WiFi Semi모듈 등으로 다변화가 이루어졌다. 올해는 MLCC 솔루션품, Cellular FEM(Front-end Module), 무선충전모듈 등으로 중화 사업 영역을 확대하는 한편, 중국 및 베트남 법인을 활용해 원가 경쟁력을 향상시킴으로써 보급형 시장에도 적극적으로 대응한다는 전략이다.

중국 업체들 대상 판가는 주고객과 큰 차이가 없어 향후 공급량 증가와 더불어 수익성 기여도 확대될 것이다.

X사 내 핵심 Vendor로 정착

특히 신홍 강자로 떠오른 X사 내에서 카메라모듈을 앞세워 핵심 Vendor로 자리잡고 있다.

X사 대상 매출은 지난해 1,000억원을 시작으로 올해는 3,000억원으로 확대될 전망이다. X사의 전략 스마트폰인 Mi4향 1300만화소 제품을 단독으로 공급하고 있다. 차기 모델은 화소가 더욱 높아질 것으로 예상되고 동사가 전략적 파트너 지위를 유지할 것이다. X사 이외에도 O사 등 주요 Top Tier 업체들에게 카메라모듈 공급을 시작했다. 독자적인 광학손떨림보정(OIS) 솔루션을 새로운 마케팅 포인트로 활용하고 있다.

FC-CSP, HDI, WiFi 모듈도 중화 고객 확보

FC-CSP는 M사, S사 등 중저가 Application Processor 업체들 대상으로 공급을 시작했다.

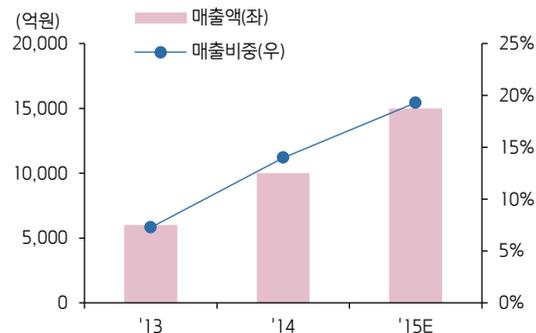
HDI는 Top Tier들이 디자인 공개를 우려해 Vendor 다변화에 소극적인 제품이지만, Z사 등 3곳의 고객을 확보했다. 4층 제품을 3층으로 구현하는 등 저원가 신공법을 적용해 중화권 중저가 제품에 대한 대응력을 높일 계획이다.

WiFi 모듈도 다수의 승인 프로젝트를 진행하고 있다.

베트남 법인 가동으로 중저가 제품 공략 용이

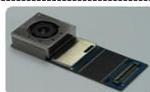
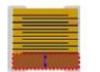
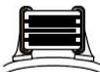
올해 베트남 법인이 본격 가동되면서 중화권 및 중저가 제품에 대한 공략이 용이해질 것이다. 올해 초 PBA 제품부터 시작해 2분기에 카메라모듈, 3분기에 HDI를 양산할 계획이다. 카메라모듈은 중국 공장 설비를 이전해 활용하는 것이어서 감가상각비 추가 부담이 최소화될 것이다. 인건비, 물류비 등을 감안할 때 베트남 생산 원가는 국내보다 20%, 중국보다 10% 가량 절감될 것으로 기대된다.

삼성전기 중화 고객 대상 매출액 추이



자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 주요 전략 제품 및 신기술

HDI Low Cost 신공법 (Layer Down)		→	
OIS 장착 카메라모듈			
MLCC 솔루션			
	노이즈 저감	휨강도 보증	Space Saving

자료: 삼성전기

LG이노텍, 카메라모듈 위주로 중화 사업 전개

LG이노텍은 카메라모듈 위주로 중화권 사업을 전개하고 있다.

카메라모듈은 글로벌 1위 경쟁력과 Apple의 1st Vendor로서 후광 효과를 바탕으로 성과를 확대해가고 있다. 중화권 Top Tier인 H사, L사 등을 고객으로 확보했고, 또 다른 메이저 업체들 대상으로 영업 활동을 전개하고 있다. 가장 먼저 OIS를 상용화한 경험을 앞세우고 있다. 올해 카메라모듈 매출 2조 9,000억원 중 10%를 중화권에서 채운다는 목표다.

이 외에 FC-CSP는 중화 M사와 S사 대상 고객 다변화를 이루었고, 터치윈도우는 일본 S사 이외에도 대만 기반 H사에 공급하는 등 LG전자 일변도에서 벗어나고 있다. LED는 중국 X사 대상 Flash용 High-Power 제품을 공급하고 있다.

KIWOOM 

ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다



기업분석

LG전자
(066570)

BUY(Maintain)/목표주가 95,000원
궤도에 오른 스마트폰

LG이노텍
(011070)

BUY(Maintain)/목표주가 150,000원
계속되는 성장 스토리

삼성전기
(009150)

Outperform(Maintain)/목표주가 74,000원
중국에서 성장을 찾다

LG전자 (066570)



BUY(Maintain)

주가(2/10) 59,300원

목표주가 95,000원

이제 LG전자 스마트폰의 제품력을 의심하지는 않을 것이다. 실제로 지난해 휴대폰은 G3의 성공과 더불어 분기별 흑자 기조가 정착되며 선전했다. 공교롭게도 최근 TV 사업의 수익성이 훼손됐는데, 이는 환율 여건 악화, 패널 가격 강세, 마케팅 경쟁 심화 등 대외 환경에 의한 것이지, 자체 경쟁력이 약화된 것은 아니다. 스마트폰은 G4 출시를 계기로 다시 점유율과 실적 면에서 상승세를 재현할 것이다. 역사적으로 볼 때 현재 주가 6만원은 잃을게 없는 수준이다. 상반기 스마트폰 상승 사이클에 초점을 맞추자.

Stock Data

KOSPI (2/10)	1,935.86pt		
시가총액	102,027억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	79,200원	58,400원	
최고/최저가 대비 등락	-25.1%	1.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-3.9%	-4.4%
	6M	-24.2%	-20.4%
	1Y	-3.7%	-4.4%

Company Data

발행주식수	612천주
일평균 거래량(3M)	24.2%
외국인 지분율	21.8%
배당수익률(15.E)	0.8%
BPS (15.E)	74.874원
주요 주주	LG 외 1인 33.7%

Price Trend



궤도에 오른 스마트폰

>>> 스마트폰 3위 싸움, 유리한 환경

중국 스마트폰 업체들의 성장세 둔화와 함께 LG전자가 2nd Tier 싸움에서 유리한 입지 차지할 것. 동사는 2nd Tier 중 유일하게 중저가에서 Premium까지 Full Line-up 구축 역량 보유, 디자인과 하드웨어 역량 우위, 통신사업자 친화적 전략 지향.

올해 1) 플랫폼을 축소해 모델당 효율성을 높이는 한편, 2) Flagship 모델을 연간 2개로 운용하며, 3) 디자인 요소를 강화할 계획. 중저가 Line-up을 재정비해 보급형 LTE에 대한 대응을 강화할 예정. 올해 스마트폰 출하량은 24% 증가하며 시장 성장을 상회할 전망이다.

>>> 2분기 강한 실적 모멘텀 기대

실적은 지난 4분기를 바닥으로 회복 국면 예상, 특히 2분기 실적 모멘텀 클 전망.

휴대폰은 신형 아이폰의 지배력이 약화되는 시기에 Flagship인 G4가 출시되며 점유율과 실적 면에서 상승세 재현할 것. G4는 연간 1,500만대 판매되며 브랜드 인지도 상승을 이끌 것.

TV는 2분기 이후 패널 가격 안정화 및 환율 여건 개선, 신모델 효과 본격화 기대. UHD TV 비중이 지난해 5%에서 올해 20%로 증가하고, OLED TV가 50만대 이상 판매되며 제품 Mix 개선이 두드러질 듯.

가전은 원자재 가격 하락에 따른 원가 구조 개선 기대, 상업용 에어컨 성장세 지속 예상.

투자지표	2012	2013	2014P	2015E	2016E
매출액(억원)	551,226	581,404	598,377	618,142	645,958
영업이익(억원)	12,167	12,847	18,466	19,542	20,551
EBITDA(억원)	29,989	32,128	37,946	38,599	37,965
세전이익(억원)	5,487	5,765	12,020	22,860	21,802
순이익(억원)	1,028	2,227	5,014	18,790	16,526
지배주주지분순이익(억원)	924	1,768	3,994	17,538	15,424
EPS(원)	511	978	2,208	9,698	8,529
증감율(%YoY)	N/A	91.3	125.9	339.2	-12.1
PER(배)	144.1	69.7	26.8	6.1	6.9
PBR(배)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.7	6.6	5.1	4.3	4.5
영업이익률(%)	2.2	2.2	3.1	3.2	3.2
ROE(%)	0.8	1.8	3.9	13.4	10.6
순부채비율(%)	49.7	51.0	49.5	39.0	38.1

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014P	2015E	2016E
매출액	551,226	581,404	598,377	618,142	645,958
매출원가	422,522	447,207	458,637	474,549	495,839
매출총이익	128,704	134,197	139,740	143,593	150,119
판매비및일반관리비	116,537	121,350	121,274	124,051	129,568
영업이익(보고)	12,167	12,847	18,466	19,542	20,551
영업이익(핵심)	12,167	12,847	18,466	19,542	20,551
영업외손익	-6,681	-7,081	-6,446	3,318	1,251
이자수익	1,095	901	1,150	1,344	1,405
배당금수익	3	3	3	0	0
외환이익	14,622	14,257	11,030	4,248	0
이자비용	4,315	4,133	4,542	3,928	3,883
외환손실	14,996	17,732	13,249	4,248	0
관계기업자본손익	2,233	1,260	3,130	5,902	6,197
투자및기타자산처분손익	99	55	-3	0	0
금융상품평가및기타금융이익 기타	717	528	660	0	0
	-6,139	-2,221	-4,623	0	-2,468
법인세차감전이익	5,487	5,765	12,020	22,860	21,802
법인세비용	4,459	3,538	5,369	4,070	5,276
유효법인세율 (%)	81.3%	61.4%	44.7%	17.8%	24.2%
당기순이익	1,028	2,227	5,014	18,790	16,526
지배주주지분 당기순이익	924	1,768	3,994	17,538	15,424
EBITDA	29,989	32,128	37,946	38,599	37,965
현금순이익(Cash Earnings)	18,850	21,509	24,494	37,847	33,940
수정당기순이익	875	2,002	4,651	18,790	16,526
증감율(% YoY)					
매출액	1.6	5.5	2.9	3.3	4.5
영업이익(보고)	221.0	5.6	43.7	5.8	5.2
영업이익(핵심)	221.0	5.6	43.7	5.8	5.2
EBITDA	89.6	7.1	18.1	1.7	-1.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	91.3	125.9	339.2	-12.1
EPS	N/A	91.3	125.9	339.2	-12.1
수정순이익	N/A	128.7	132.3	304.1	-12.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014P	2015E	2016E
영업활동현금흐름	21,011	22,109	21,792	29,136	24,157
당기순이익	1,028	2,227	5,014	18,790	16,526
감가상각비	13,943	15,437	15,253	15,790	15,293
무형자산상각비	3,879	3,844	4,227	3,266	2,120
외환손익	-658	930	2,219	0	0
자산처분손익	331	133	3	0	0
지분법손익	-869	-1,260	-3,130	-5,902	-6,197
영업활동자산부채 증감	-17,201	-17,309	-863	-1,538	-1,370
기타	20,558	18,107	-932	-1,271	-2,215
투자활동현금흐름	-17,013	-23,907	-23,281	-26,325	-25,924
투자자산의 처분	2,792	278	-81	-233	-205
유형자산의 처분	1,132	625	0	0	0
유형자산의 취득	-17,702	-21,172	-22,809	-25,200	-25,200
무형자산의 처분	-3,463	-3,985	0	0	0
기타	228	347	-391	-892	-519
재무활동현금흐름	-9,354	6,670	2,272	-2,596	-3,037
단기차입금의 증가	0	0	567	-2,000	0
장기차입금의 증가	-8,855	7,255	-2,000	-2,000	-1,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-591	-585	-369	-729	-909
기타	92	0	4,074	2,133	-1,128
현금및현금성자산의순증가	-5,961	4,603	782	215	-4,804
기초현금및현금성자산	27,811	21,850	26,453	27,235	27,449
기말현금및현금성자산	21,850	26,453	27,235	27,449	22,645
Gross Cash Flow	38,212	39,418	22,654	30,673	25,527
Op Free Cash Flow	-18,265	-18,222	6,027	8,382	6,422

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014P	2015E	2016E
유동자산	163,084	163,251	167,304	175,054	176,893
현금및현금성자산	21,850	26,453	27,235	27,449	22,645
유동금융자산	1,346	991	1,014	1,069	1,117
매출채권및유동채권	88,974	87,419	89,510	94,325	98,570
재고자산	50,745	48,388	49,546	52,211	54,561
기타유동비금융자산	169	0	0	0	0
비유동자산	184,576	192,030	199,019	212,807	228,059
장기매출채권및기타비유동채권	12,782	12,194	12,485	13,157	13,749
투자자산	45,446	46,579	49,503	55,584	61,938
유형자산	98,892	103,420	108,338	117,748	127,655
무형자산	12,223	13,637	12,104	8,838	6,717
기타비유동자산	15,233	16,201	16,588	17,481	17,999
자산총계	347,661	355,281	366,323	387,861	404,951
유동부채	145,143	150,140	150,093	154,698	159,507
매입채무및기타유동채무	110,381	112,425	115,114	121,307	126,766
단기차입금	12,774	9,038	9,605	7,605	7,605
유동성장기차입금	14,377	21,189	17,707	17,707	16,707
기타유동부채	7,612	7,487	7,667	8,079	8,428
비유동부채	75,460	78,247	85,731	83,874	82,754
장기매입채무및비유동채무	307	366	176	185	193
사채및장기차입금	59,233	61,883	65,484	61,484	61,484
기타비유동부채	15,920	15,997	20,071	22,204	21,076
부채총계	220,603	228,387	235,824	238,572	242,261
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042
주식발행초과금	30,882	30,882	30,882	30,882	30,882
이익잉여금	87,240	88,855	91,762	109,300	123,899
기타자본	-9,172	-11,387	-13,826	-13,826	-13,826
지배주주지분자본총계	117,991	117,392	117,860	135,398	149,997
비지배지분자본총계	9,067	9,502	12,639	13,892	12,694
자본총계	127,057	126,894	130,499	149,289	162,691
순차입금	63,188	64,667	64,548	58,279	62,034
총차입금	86,384	92,110	92,797	86,797	85,797

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014P	2015E	2016E
주당지표(원)					
EPS	511	978	2,208	9,698	8,529
BPS	65,248	64,917	65,176	74,874	82,947
주당EBITDA	16,584	17,767	20,984	21,345	20,994
CFPS	10,424	11,894	13,545	20,929	18,768
DPS	200	200	400	500	500
주가배수(배)					
PER	144.1	69.7	26.8	6.1	6.9
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.7	6.6	5.1	4.3	4.5
PCFR	7.1	5.7	4.4	2.8	3.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.2	2.2	3.1	3.2	3.2
영업이익률(핵심)	2.2	2.2	3.1	3.2	3.2
EBITDA margin	5.4	5.5	6.3	6.2	5.9
순이익률	0.2	0.4	0.8	3.0	2.6
자기자본이익률(ROE)	0.8	1.8	3.9	13.4	10.6
투자자본이익률(ROIC)	1.8	3.5	7.0	10.5	9.7
안정성(%)					
부채비율	173.6	180.0	180.7	159.8	148.9
순차입금비율	49.7	51.0	49.5	39.0	38.1
이자보상배율(배)	2.8	3.1	4.1	5.0	5.3
활동성(배)					
매출채권회전율	6.4	6.6	6.8	6.7	6.7
재고자산회전율	11.0	11.7	12.2	12.1	12.1
매입채무회전율	5.2	5.2	5.3	5.2	5.2

LG이노텍 (011070)



BUY(Maintain)

주가(2/10) 94,300원

목표주가 150,000원

올해 IT 대형주 내에서 가장 기시적이면서 높은 성장을 실현할 것으로 예상된다. LED의 고정비가 줄어들고, 모바일 부품이 안정적 성과를 이어가며, 대규모 수주 잔고를 보유한 전자 부품의 매출이 크게 증가하리라는 것은 가시성이 높다. 올해 영업이익과 EBITDA 규모를 감안하면 Valuation 매력도 크다. 고질적 약점이었던 재무구조도 빠르게 개선되고 있다. 실적 개선 추세에 역행하는 주가 조정이 오레가지는 않을 것이라고 판단된다.

Stock Data

KOSPI (2/10)	1,935.86pt		
시가총액	22,318억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	150,000원	82,200원	
최고/최저가 대비 등락	-37.1%	14.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-15.0%	-15.5%
	6M	-30.7%	-27.3%
	1Y	7.9%	7.2%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	186천주
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(15.E)	0.3%
BPS (15.E)	81,643원
주요 주주	LG전자 40.8%

Price Trend



계속되는 성장 스토리

>>> 올해 실적 전망 낙관

1) 모바일 부품은 LG전자와 Apple 위주의 안정적인 고객 기반 위에 신규 중화권 성과가 더해지며 호조세를 이어가고, 2) LED는 공급 과잉 우려가 완화된 상태에서 고정비 부담이 줄어들 것. 3) 수주 잔고가 쌓여 있는 전자 부품의 성장성이 부각되고, 4) 패키지 기판은 고객 다변화에 기반해 성장세를 이어갈 전망이다.

순차입금 비율이 2013년 말 134%에서 2014년 말 63%로 급감하는 등 재무구조 개선도 괄목할만한 성과.

>>> 중화권 성과 카메라모듈 위주 본격화

중화권 사업은 카메라모듈 위주로 전개 중. 카메라모듈은 글로벌 1위 경쟁력과 Apple의 1st Vendor로서 후광 효과를 바탕으로 성과 확대. 중화권 Top Tier인 H사, L사 이외에 추가적인 고객 다변화 기대. 올해 카메라모듈 매출 2.9조원 중 10%를 중화권에서 채운다는 목표.

이 외에 FC-CSP는 중화 M사와 S사 대상 고객 다변화 성사, 터치원도우는 대만 H사에 공급 시작, LED는 중국 X사 대상 Flash용 High-Power 공급.

>>> 1분기는 전년 동기 호실적 넘어설 전망

1분기 영업이익은 684억원(QoQ 18%, YoY 8%)으로 전년 동기 호실적을 뛰어넘을 전망이다. 1) LED는 조명 매출 증가, 고부가 제품 비중 확대에 힘입어 적자 규모 재차 큰 폭 축소, 2) 주고객 Flagship 스마트폰용 모바일 부품 출하가 1분기 중반부터 본격화, 3) 해외 전략 고객용 카메라모듈 출하는 예년보다 견조한 흐름 이어질 것. 4) Photo Mask를 비롯한 디스플레이 부품도 비수기 영향에서 벗어나 실적 회복 사이클 진입.

투자지표	2012	2013	2014P	2015E	2016E
매출액(억원)	53,160	62,115	64,661	66,016	67,733
영업이익(억원)	773	1,362	3,140	3,552	3,848
EBITDA(억원)	5,488	6,655	8,371	8,222	7,608
세전이익(억원)	-175	220	1,916	3,129	3,370
순이익(억원)	-249	155	1,127	2,409	2,595
지배주주지분순이익(억원)	-249	155	1,127	2,409	2,595
EPS(원)	-1,237	770	4,761	10,180	10,965
증감율(%YoY)	N/A	N/A	517.9	113.8	7.7
PER(배)	-66.6	108.6	23.6	11.1	10.3
PBR(배)	1.3	1.3	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	6.3	5.2	4.7	4.2	4.2
영업이익률(%)	1.5	2.2	4.9	5.4	5.7
ROE(%)	-1.9	1.2	7.5	13.3	12.6
순부채비율(%)	142.6	133.5	74.9	40.3	22.9

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014P	2015E	2016E
매출액	53,160	62,115	64,661	66,016	67,733
매출원가	47,542	55,215	56,018	56,901	58,245
매출총이익	5,618	6,900	8,643	9,116	9,488
판매비및일반관리비	4,844	5,538	5,503	5,563	5,640
영업이익(보고)	773	1,362	3,140	3,552	3,848
영업이익(핵심)	773	1,362	3,140	3,552	3,848
영업외손익	-948	-1,141	-1,224	-423	-478
이자수익	156	91	129	141	100
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,079	1,265	874	369	0
이자비용	1,096	1,026	768	580	594
외환손실	1,064	1,249	853	369	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	11	-43	111	0	0
금융상품평가및기타금융이익	26	24	22	0	0
기타	-61	-203	-739	16	17
법인세차감전이익	-175	220	1,916	3,129	3,370
법인세비용	74	65	789	720	775
유효법인세율 (%)	-42.5%	29.4%	41.2%	23.0%	23.0%
당기순이익	-249	155	1,127	2,409	2,595
지배주주지분 당기순이익	-249	155	1,127	2,409	2,595
EBITDA	5,488	6,655	8,371	8,222	7,608
현금순이익(Cash Earnings)	4,465	5,449	6,358	7,079	6,355
수정당기순이익	-304	169	1,049	2,409	2,595
증감율(% YoY)					
매출액	16.8	16.8	4.1	2.1	2.6
영업이익(보고)	N/A	76.1	130.6	13.2	8.3
영업이익(핵심)	N/A	76.1	130.6	13.2	8.3
EBITDA	46.8	21.3	25.8	-1.8	-7.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	625.0	113.8	7.7
EPS	N/A	N/A	517.9	113.8	7.7
수정순이익	N/A	N/A	519.1	129.7	7.7

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014P	2015E	2016E
유동자산	20,730	20,068	20,707	22,683	25,921
현금및현금성자산	3,528	3,996	1,813	4,701	7,473
유동금융자산	59	25	29	28	27
매출채권및유동채권	11,774	11,877	13,963	13,288	13,634
재고자산	4,779	3,761	4,422	4,208	4,318
기타유동비금융자산	591	408	480	457	469
비유동자산	28,133	25,744	24,084	22,092	21,352
장기매출채권및기타비유동채권	817	813	956	910	887
투자자산	253	235	277	263	256
유형자산	23,747	21,049	18,879	17,365	16,835
무형자산	1,449	1,678	1,657	1,352	1,114
기타비유동자산	1,867	1,968	2,314	2,202	2,260
자산총계	48,863	45,813	44,790	44,775	47,273
유동부채	20,092	16,294	16,788	15,822	16,102
매입채무및기타유동채무	13,236	9,780	11,497	10,942	11,226
단기차입금	1,156	375	319	319	319
유동성장기차입금	5,544	5,954	4,756	4,356	4,356
기타유동부채	155	184	217	206	201
비유동부채	16,088	16,350	11,089	9,630	9,336
장기매입채무및비유동채무	101	113	133	127	123
사채및장기차입금	14,977	15,273	9,435	7,835	7,835
기타비유동부채	1,010	963	1,521	1,669	1,378
부채총계	36,180	32,644	27,877	25,452	25,438
자본금	1,009	1,009	1,183	1,183	1,183
주식발행초과금	8,222	8,222	11,068	11,068	11,068
이익잉여금	3,297	3,557	4,582	6,991	9,504
기타자본	154	381	80	80	80
지배주주지분자본총계	12,683	13,169	16,913	19,323	21,835
비지배지분자본총계	1	0	0	0	0
자본총계	12,683	13,169	16,913	19,323	21,835
순차입금	18,091	17,582	12,668	7,780	5,009
총차입금	21,677	21,603	14,510	12,510	12,510

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014P	2015E	2016E
영업활동현금흐름	3,806	4,356	1,596	6,524	6,188
당기순이익	-175	220	1,127	2,409	2,595
감가상각비	4,441	4,935	4,876	4,364	3,523
무형자산상각비	273	358	355	305	238
외환손익	-125	-27	-21	0	0
자산처분손익	0	0	-111	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,027	-1,723	-1,191	385	-168
기타	418	593	-3,440	-941	0
투자활동현금흐름	-3,826	-4,050	-3,280	-2,723	-3,042
투자자산의 처분	191	36	-46	15	7
유형자산의 처분	231	171	0	0	0
유형자산의 취득	-3,501	-3,832	-3,000	-2,850	-2,993
무형자산의 처분	-377	-450	0	0	0
기타	-370	26	-235	112	-57
재무활동현금흐름	-790	164	-499	-911	-373
단기차입금의 증가	0	0	-56	0	0
장기차입금의 증가	-794	164	-1,000	-1,000	0
자본의 증가	4	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-59	-83
기타	0	-1	557	148	-290
현금및현금성자산의순증가	-828	468	-2,184	2,889	2,772
기초현금및현금성자산	4,356	3,528	3,996	1,813	4,701
기말현금및현금성자산	3,528	3,996	1,813	4,701	7,473
Gross Cash Flow	4,832	6,079	2,787	6,138	6,355
Op Free Cash Flow	913	250	2,887	4,940	3,563

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014P	2015E	2016E
주당지표(원)					
EPS	-1,237	770	4,761	10,180	10,965
BPS	62,876	65,287	71,463	81,643	92,258
주당EBITDA	27,210	32,991	35,369	34,741	32,147
CFPS	22,140	27,012	26,864	29,911	26,853
DPS	0	0	250	350	500
주가배수(배)					
PER	-66.6	108.6	23.6	11.1	10.3
PBR	1.3	1.3	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.3	5.2	4.7	4.2	4.2
PCFR	3.7	3.1	4.2	3.8	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	2.2	4.9	5.4	5.7
영업이익률(핵심)	1.5	2.2	4.9	5.4	5.7
EBITDA margin	10.3	10.7	12.9	12.5	11.2
순이익률	-0.5	0.3	1.7	3.6	3.8
자기자본이익률(ROE)	-1.9	1.2	7.5	13.3	12.6
투자자본이익률(ROIC)	3.7	3.2	6.4	10.0	11.4
안정성(%)					
부채비율	285.3	247.9	164.8	131.7	116.5
순차입금비율	142.6	133.5	74.9	40.3	22.9
이자보상배율(배)	0.7	1.3	4.1	6.1	6.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.3	5.0	4.8	5.0
재고자산회전율	12.5	14.5	15.8	15.3	15.9
매입채무회전율	5.1	5.4	6.1	5.9	6.1

삼성전기 (009150)



Outperform(Maintain)

주가(2/10) 67,700원

목표주가 74,000원

삼성전기 실적은 주고객 전략 모델 효과에 따라 변동성이 크다는 것을 누차 확인했다. 지금은 갤럭시 노트4부터 갤럭시 S6까지 이어지는 상승 사이클이다.

추가적인 실적 개선 가능성은 중화권 성과와 베트남 법인에서 찾아야 한다. 중화권 매출 비중은 지난해 14%에서 올해 19%로 확대 될 것이고, 매출 구성도 MLCC 위주에서 벗어나 카메라모듈, FC-CSP, HDI, WiFi모듈 등으로 다변화되며 긍정적인 흐름이 창출되고 있다.

Stock Data

KOSPI (2/10)	1,935.86pt		
시가총액	51,463억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	73,900원	40,000원	
최고/최저가 대비 등락	-8.4%	69.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	9.4%	8.7%
	6M	15.3%	21.0%
	1Y	4.5%	3.8%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	441천주
외국인 지분율	21.8%
배당수익률(15.E)	1.3%
BPS (15.E)	59,664원
주요 주주	삼성전자 23.7%

Price Trend



중국에서 성장을 찾다

>>> 중화권 매출 고속 성장, 아이템 다변화

중화권 매출은 13년 6,000억원(매출 비중 7%), 지난해 1조원(매출 비중 14%)에 이어 올해 1조 5,000억원(매출 비중 19%)으로 확대될 전망이다.

질적 구성이 더욱 긍정적. 13년만 해도 매출의 대부분이 MLCC였지만, 지난해 카메라모듈, FC-CSP, HDI, WiFi Semi모듈 등으로 다변화 실현. 중국 및 베트남 법인을 활용해 원가 경쟁력 향상시킴으로써 보급형 시장에도 적극 대응 계획.

특히 신흥 강자로 떠오른 X사 내에서 카메라모듈을 앞세워 핵심 Vendor로 자리잡는 중. FC-CSP는 M사, S사 등 중저가 AP 업체 대상 공급 시작. HDI는 저원가 신흥법을 적용해 중저가 제품에 대한 대응력 높여.

>>> 상반기 실적 개선 사이클

1분기 중반 이후 갤럭시 S6향 부품 출하가 본격화되며 카메라모듈, HDI, WiFi모듈, MLCC 등 모바일 부품의 수요 기반 개선될 것. FC-CSP는 삼성전자 시스템 LSI 사업부의 AP 경쟁력 강화에 따른 수혜 기대. FC-BGA는 신규 Broadwell용 양산이 본격화되면서 점진적 회복 국면 진입할 것.

베트남 공장이 1분기부터 본격 가동됨에 따라 기판 및 카메라모듈 중심으로 원가 구조 개선에 기여할 것.

갤럭시 S6향 부품 출하 효과가 극대화되는 2분기까지는 가시적인 실적 회복 사이클 전개될 전망이다.

투자지표	2012	2013	2014P	2015E	2016E
매출액(억원)	79,128	82,566	71,437	77,774	82,674
영업이익(억원)	5,805	4,640	17	1,714	2,401
EBITDA(억원)	10,993	10,832	6,778	8,489	8,063
세전이익(억원)	5,834	4,360	6,393	1,559	2,265
순이익(억원)	4,520	3,457	5,089	1,247	1,812
지배주주지분순이익(억원)	4,408	3,302	5,027	1,235	1,794
EPS(원)	5,680	4,256	6,478	1,591	2,311
증감율(%YoY)	26.1	-25.1	52.2	-75.4	45.3
PER(배)	17.5	17.2	8.4	34.4	23.7
PBR(배)	2.0	1.4	0.9	0.92	0.9
EV/EBITDA(배)	7.7	6.1	8.1	6.3	6.8
영업이익률(%)	7.3	5.6	0.0	2.2	2.9
ROE(%)	11.5	8.4	11.5	2.7	3.8
순부채비율(%)	20.4	19.6	28.5	24.4	26.9

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014P	2015E	2016E
매출액	79,128	82,566	71,437	77,774	82,674
매출원가	63,934	67,093	60,613	64,594	68,250
매출총이익	15,194	15,473	10,825	13,180	14,424
판매비및일반관리비	9,389	10,834	10,808	11,466	12,023
영업이익(보고)	5,805	4,640	17	1,714	2,401
영업이익(핵심)	5,805	4,640	17	1,714	2,401
영업외손익	30	-280	6,376	-155	-136
이자수익	173	129	117	141	150
배당금수익	100	94	55	59	62
외환이익	1,888	2,077	1,217	890	712
이자비용	493	422	403	355	348
외환손실	1,918	1,916	1,266	890	712
관계기업지분법손익	9	30	-95	0	0
투자및기타자산처분손익	-13	-327	6,825	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	-13	-23	0	0
기타	292	70	-50	0	0
법인세차감전이익	5,834	4,360	6,393	1,559	2,265
법인세비용	1,583	903	1,304	312	453
유효법인세율 (%)	27.1%	20.7%	20.4%	20.0%	20.0%
당기순이익	4,520	3,457	5,089	1,247	1,812
지배주주지분 당기순이익	4,408	3,302	5,027	1,235	1,794
EBITDA	10,993	10,832	6,778	8,489	8,063
현금순이익(Cash Earnings)	9,709	9,649	11,850	8,022	7,474
수정당기순이익	4,537	3,727	-326	1,247	1,812
증감율(% YoY)					
매출액	31.2	4.3	-13.5	8.9	6.3
영업이익(보고)	108.9	-20.1	-99.6	10,128	40.1
영업이익(핵심)	108.9	-20.1	-99.6	10,128	40.1
EBITDA	16.8	-1.5	-37.4	25.2	-5.0
지배주주지분 당기순이익	26.1	-25.1	52.2	-75.4	45.3
EPS	26.1	-25.1	52.2	-75.4	45.3
수정순이익	36.0	-17.8	N/A	N/A	45.3

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014P	2015E	2016E
유동자산	26,312	26,508	29,166	26,917	25,776
현금및현금성자산	6,835	7,385	4,593	4,258	2,482
유동금융자산	296	309	240	245	261
매출채권및유동채권	10,802	9,933	10,462	10,524	11,187
재고자산	8,380	8,881	9,371	9,588	10,192
기타유동비금융자산	0	0	4,500	2,302	1,653
비유동자산	42,602	45,346	48,259	49,679	52,166
장기매출채권및기타비유동채권	469	764	819	838	890
투자자산	13,683	12,647	13,234	13,406	14,289
유형자산	25,862	29,498	31,850	33,258	34,957
무형자산	2,454	2,247	2,153	1,970	1,810
기타비유동자산	135	190	203	208	221
자산총계	68,915	71,853	77,425	76,596	77,942
유동부채	19,591	17,874	21,431	21,652	22,267
매입채무및기타유동채무	9,314	8,690	9,313	9,529	10,129
단기차입금	8,013	8,062	8,107	8,107	8,107
유동성장기차입금	1,403	906	3,780	3,780	3,780
기타유동부채	861	216	231	237	252
비유동부채	9,667	11,399	10,052	7,755	7,370
장기매입채무및비유동채무	220	78	83	85	91
사채및장기차입금	5,795	7,091	6,030	4,130	3,830
기타비유동부채	3,653	4,230	3,939	3,540	3,450
부채총계	29,258	29,273	31,483	29,407	29,637
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
주식발행초과금	9,315	9,315	9,315	9,315	9,315
이익잉여금	18,647	21,194	25,638	26,872	27,980
기타자본	7,103	7,352	6,232	6,232	6,232
지배주주지분자본총계	38,944	41,741	45,065	46,300	47,408
비지배지분자본총계	713	840	877	889	897
자본총계	39,656	42,580	45,942	47,189	48,305
순차입금	8,080	8,365	13,083	11,513	12,973
총차입금	15,211	16,059	17,916	16,016	15,716

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014P	2015E	2016E
영업활동현금흐름	11,445	8,674	2,345	10,769	7,367
당기순이익	4,520	3,457	5,089	1,247	1,812
감가상각비	5,002	6,001	6,565	6,592	5,502
무형자산상각비	186	192	196	183	161
외환손익	-60	6	49	0	0
자산처분손익	239	448	-6,825	0	0
지분법손익	0	0	95	0	0
영업활동자산부채 증감	356	-2,167	-4,930	2,123	-51
기타	1,201	737	2,106	624	-56
투자활동현금흐름	-7,024	-8,159	-3,330	-8,123	-8,053
투자자산의 처분	3,713	1,373	6,218	-118	-840
유형자산의 처분	499	205	0	0	0
유형자산의 취득	-9,068	-9,614	-9,514	-8,000	-7,200
무형자산의 처분	-91	-220	0	0	0
기타	-1,233	97	-33	-5	-13
재무활동현금흐름	-2,692	790	-1,807	-2,981	-1,090
단기차입금의 증가	-3,477	-244	44	0	0
장기차입금의 증가	1,950	2,250	-1,000	-2,000	-300
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-582	-791	-560	-583	-699
기타	-582	-425	-291	-399	-91
현금및현금성자산의순증가	1,576	550	-2,792	-335	-1,775
기초현금및현금성자산	5,259	6,835	7,385	4,593	4,258
기말현금및현금성자산	6,835	7,385	4,593	4,258	2,482
Gross Cash Flow	11,089	10,841	7,275	8,646	7,418
Op Free Cash Flow	615	-2,130	-7,670	2,269	332

투자지표

(단위: 원, 배, %)

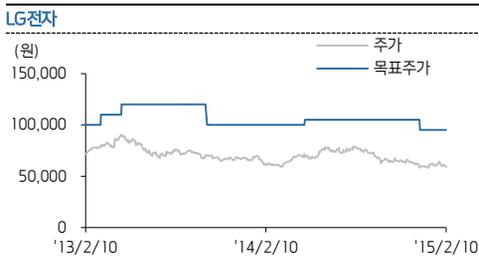
12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014P	2015E	2016E
주당지표(원)					
EPS	5,680	4,256	6,478	1,591	2,311
BPS	50,185	53,789	58,074	59,664	61,092
주당EBITDA	14,167	13,959	8,734	10,939	10,390
CFPS	12,511	12,435	15,271	10,338	9,632
DPS	1,000	750	750	900	1,000
주가배수(배)					
PER	17.5	17.2	8.4	34.4	23.7
PBR	2.0	1.4	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.7	6.1	8.1	6.3	6.8
PCFR	7.9	5.9	3.6	5.3	5.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.3	5.6	0.0	2.2	2.9
영업이익률(핵심)	7.3	5.6	0.0	2.2	2.9
EBITDA margin	13.9	13.1	9.5	10.9	9.8
순이익률	5.7	4.2	7.1	1.6	2.2
자기자본이익률(ROE)	11.5	8.4	11.5	2.7	3.8
투자자본이익률(ROIC)	11.2	9.4	0.0	2.8	3.9
안정성(%)					
부채비율	73.8	68.7	68.5	62.3	61.4
순차입금비율	20.4	19.6	28.5	24.4	26.9
이자보상배율(배)	11.8	11.0	0.0	4.8	6.9
활동성(배)					
매출채권회전율	7.8	8.0	7.0	7.4	7.6
재고자산회전율	9.9	9.6	7.8	8.2	8.4
매입채무회전율	9.3	9.2	7.9	8.3	8.4

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LG전자	2012/12/14	BUY(Maintain)	100,000원
(066570)	2013/01/14	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/01/17	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/01/31	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/03/14	BUY(Maintain)	110,000원
	2013/04/04	BUY(Maintain)	110,000원
	2013/04/25	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/05/23	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/05/27	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/07/10	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/07/17	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/07/25	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/08/01	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/08/08	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/10/14	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/10/25	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/12/11	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/01/09	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/01/28	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/02/06	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/03/03	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/03/19	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/04/10	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/04/30	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/05/14	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/05/16	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/05/22	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/05/29	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/06/11	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/06/13	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/06/30	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/07/15	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/07/25	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/08/11	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/08/25	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/09/16	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/10/16	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/10/29	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/10/30	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/11/12	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/11/19	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/12/19	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/01/08	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/01/30	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	95,000원

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LG이노텍	2013/02/01	Outperform(Maintain)	85,000원
(011070)	2013/03/20	BUY(Upgrade)	110,000원
	2013/04/04	BUY(Maintain)	110,000원
	2013/04/25	BUY(Maintain)	110,000원
	2013/05/13	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/05/23	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/05/27	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/06/13	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/07/10	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/07/17	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/07/25	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/08/01	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/08/23	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/10/14	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/10/21	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/10/25	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/11/05	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/11/12	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/12/20	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/01/09	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/01/28	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/02/06	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/03/04	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/03/17	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/04/10	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/04/30	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/05/14	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/05/22	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/06/17	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/06/30	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/07/15	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/07/17	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/07/25	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/08/11	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/09/11	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/09/22	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/13	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/16	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/27	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/30	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/11/12	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/11/19	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/11/24	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/01/28	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	150,000원

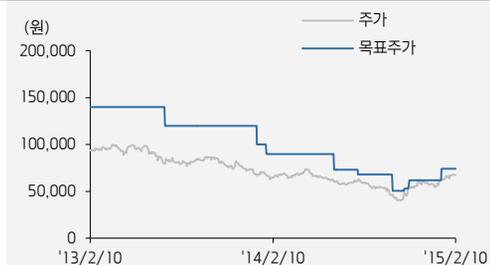
목표주가 추이 (2개년)



투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성전기 (009150)	2013/02/01	BUY(Maintain)	140,000원
	2013/02/18	BUY(Maintain)	140,000원
	2013/03/18	BUY(Maintain)	140,000원
	2013/03/22	BUY(Maintain)	140,000원
	2013/04/04	BUY(Maintain)	140,000원
	2013/04/26	BUY(Maintain)	140,000원
	2013/05/28	BUY(Maintain)	140,000원
	2013/07/10	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/07/26	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/09/09	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/10/14	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/10/21	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/10/28	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/11/05	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/11/14	BUY(Maintain)	120,000원
	2013/11/26	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/01/09	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/01/29	BUY(Maintain)	90,000원
	2014/02/27	BUY(Maintain)	90,000원
	2014/04/28	BUY(Maintain)	90,000원
	2014/06/12	Outperform(Downgrade)	73,000원
	2014/07/30	Marketperform(Downgrade)	68,000원
	2014/10/07	Marketperform(Maintain)	50,500원
	2014/10/16	Marketperform(Maintain)	50,500원
	2014/10/31	Outperform(Upgrade)	53,000원
	2014/11/10	Outperform(Maintain)	62,000원
	2015/01/13	Outperform(Maintain)	74,000원
	2015/02/02	Outperform(Maintain)	74,000원
	2015/02/11	Outperform(Maintain)	74,000원

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상위)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		