

하나금융투자 2019년 리서치 전망 포럼

전기전자/휴대폰 Neutral

변화를 준비하다

Analyst 김록호

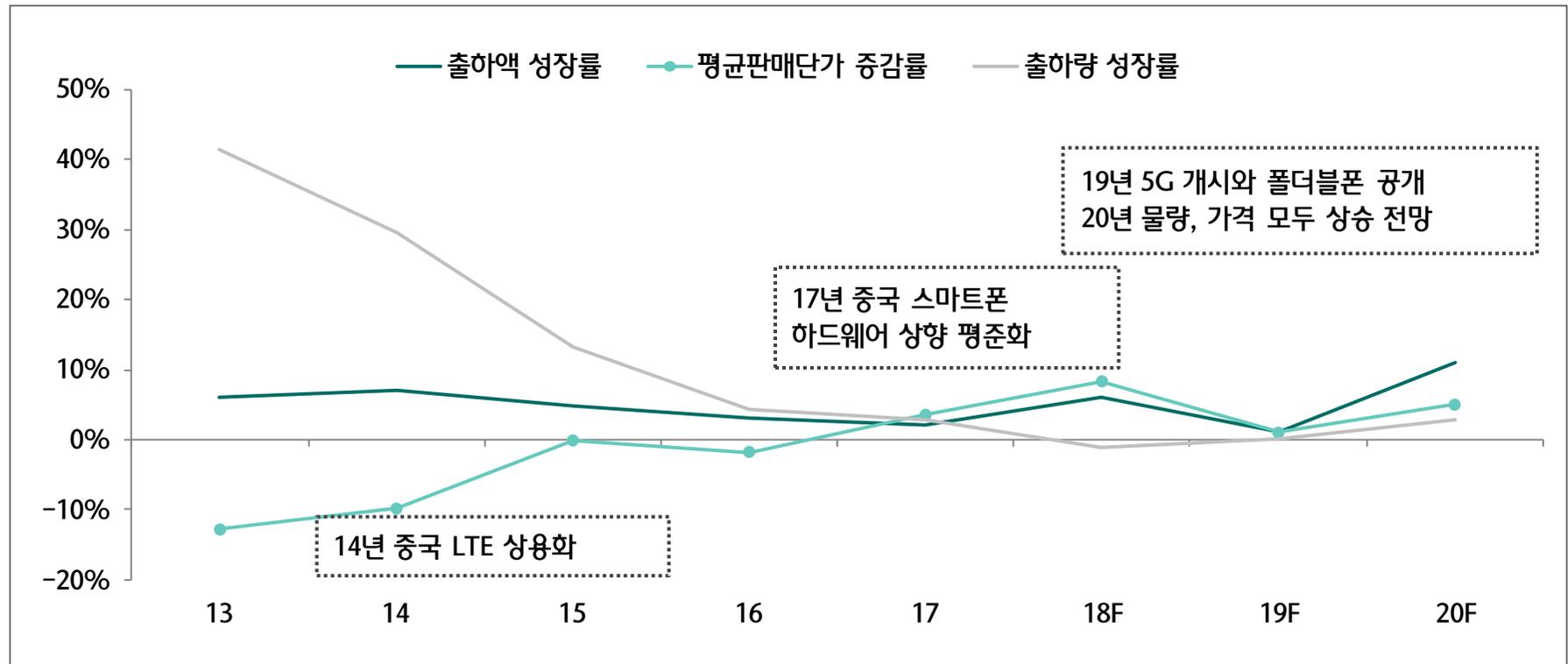
E-mail: roko.kim@hanafn.com

Tel : 3771-7523



스마트폰 수요 침체 속에 5G 개시, 폴더플폰 공개

- 2019년은 새로운 환경과 변화를 준비하는 기간으로 예상
- 2020년 이후 물량 본격화될 것으로 예상되는 5G 기기와 폴더블 폰이 시작될 것으로 전망
- MLCC 호황과 전장용 매출에 주목할 필요. Top picks: 삼성전기, 해성디에스



자료: Counterpoint, 하나금융투자

CONTENTS

1. 2019년 스마트폰 성장률 제한적	4
2. 삼성과 Apple 모두 카메라 스펙 상향	6
3. MLCC 중장기 호황은 자동차가 책임진다	11
4. Top picks	
삼성전기(009150) BUY TP 225,000원	13
해성디에스(195870) BUY TP 25,000원	15

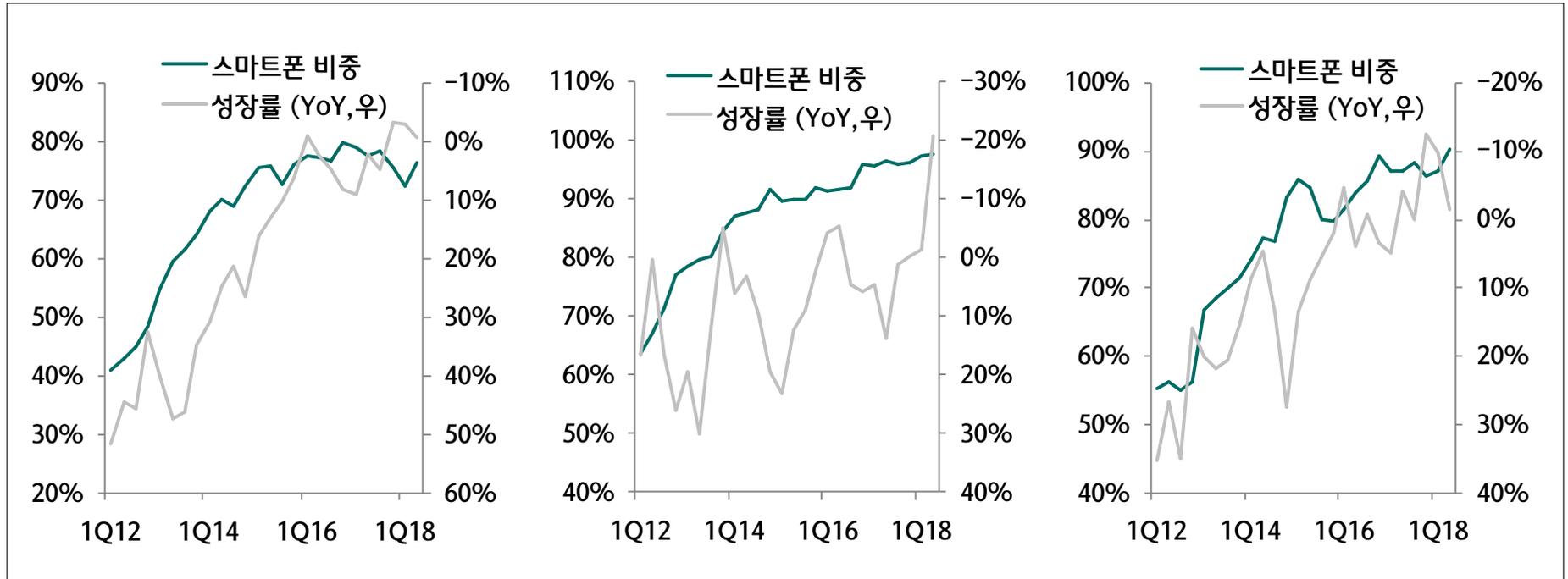


1. 2019년 스마트폰 성장을 제한적

성장을 제한, 미국의 5G 서비스가 유일한 희망

- 2019년 스마트폰은 전년과 유사한 수준으로 전망. 선진지역 부진 vs 신흥지역 회복
- 선진시장의 역성장 멈추려면 새로운 변화가 필요. 미국의 5G 도입이 중요할 것으로 예상
- 2019년 물량에 대한 기대감은 낮추는 것이 합리적. 프리미엄 정체와 미들엔드 경쟁 심화

글로벌, 북미, 유럽의 휴대폰대비 스마트폰 비중 vs 스마트폰 성장률(YoY)



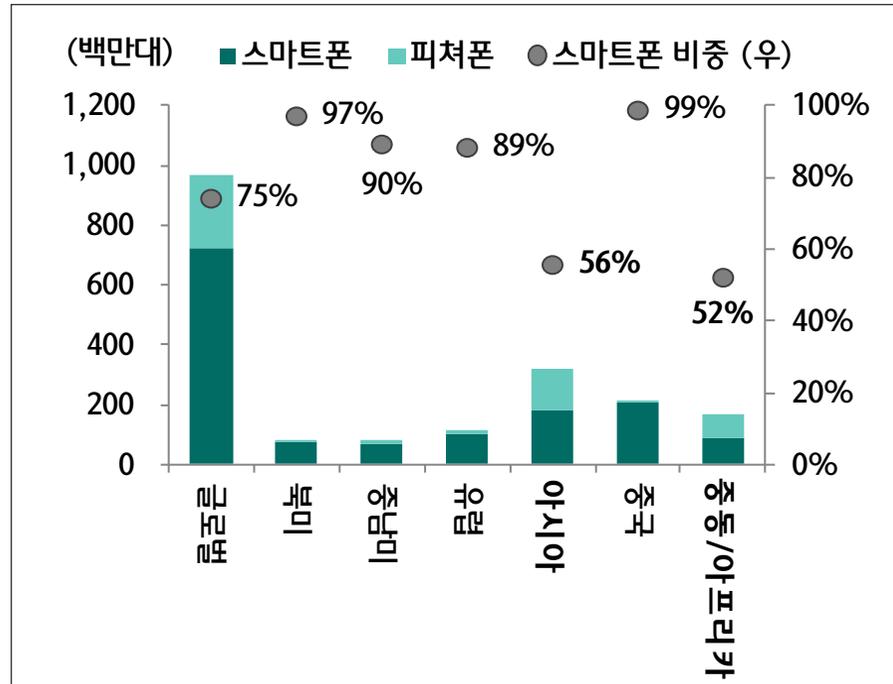
자료: Counterpoint, 하나금융투자

1. 2019년 스마트폰 성장을 제한적

신흥시장 성장 여력 및 ASP 상승 기대

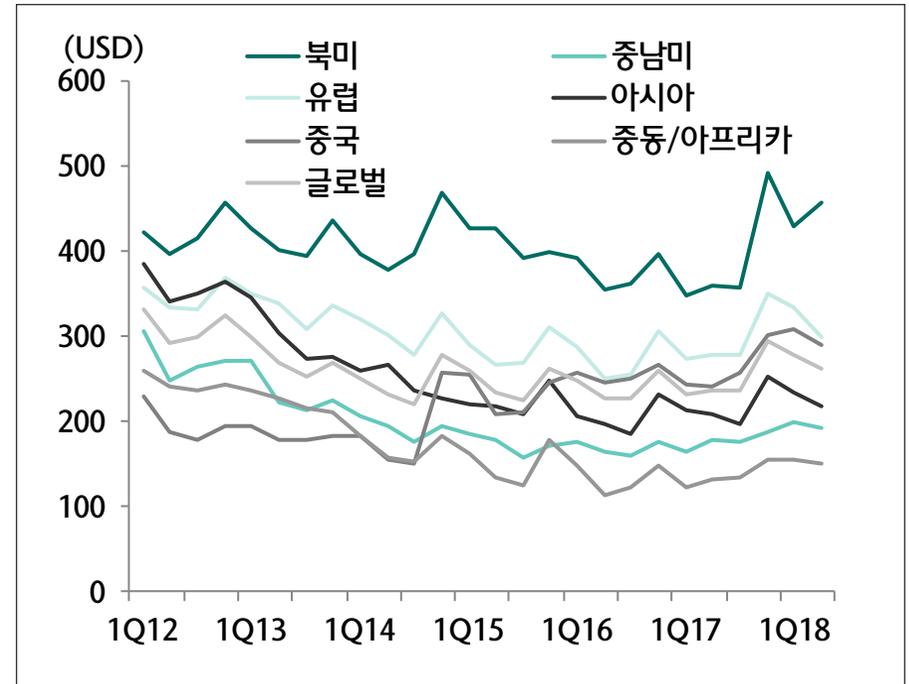
- 신규 수요 성장 여력 남아 있는 아시아, 중동/아프리카에서 스마트폰 성장을 회복 필요
- 피쳐폰에서 스마트폰으로 교체하는 신규 수요자의 2차 구입시 스펙 상향 기대. ASP 상승도 가능
- 2016년 이후 글로벌 스마트폰 ASP 하락 정체 이후 상승 시도. 중국 LTE 도입 이후 ASP 상승 확인

글로벌 및 지역별 스마트폰 비중



자료: Counterpoint, 하나금융투자

글로벌 및 지역별 ASP 추이



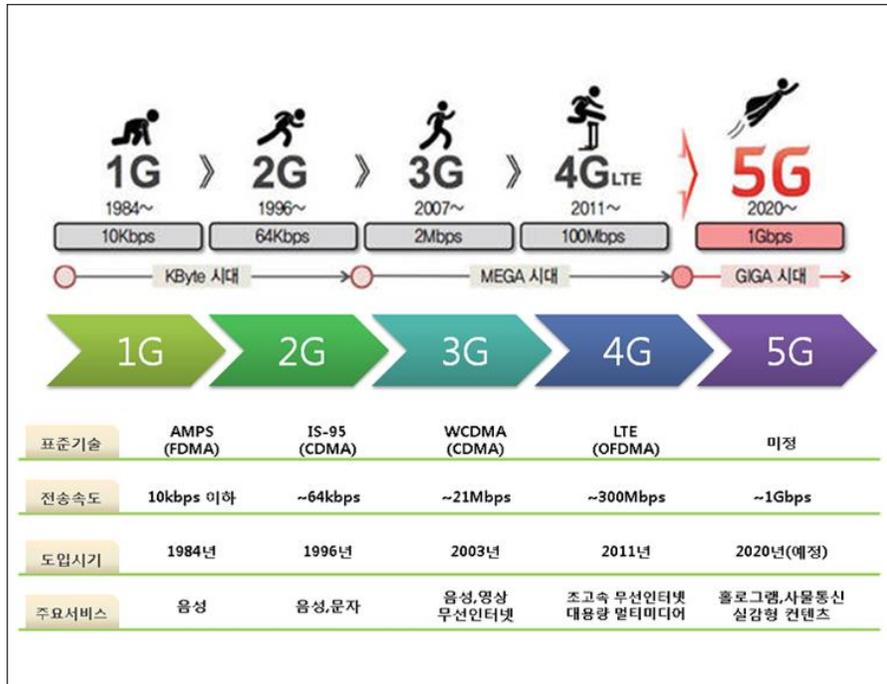
자료: Counterpoint, 하나금융투자

2. 삼성과 Apple 모두 카메라 스펙 상향

5G: 19년 개시, 20년 이후 본격화 전망

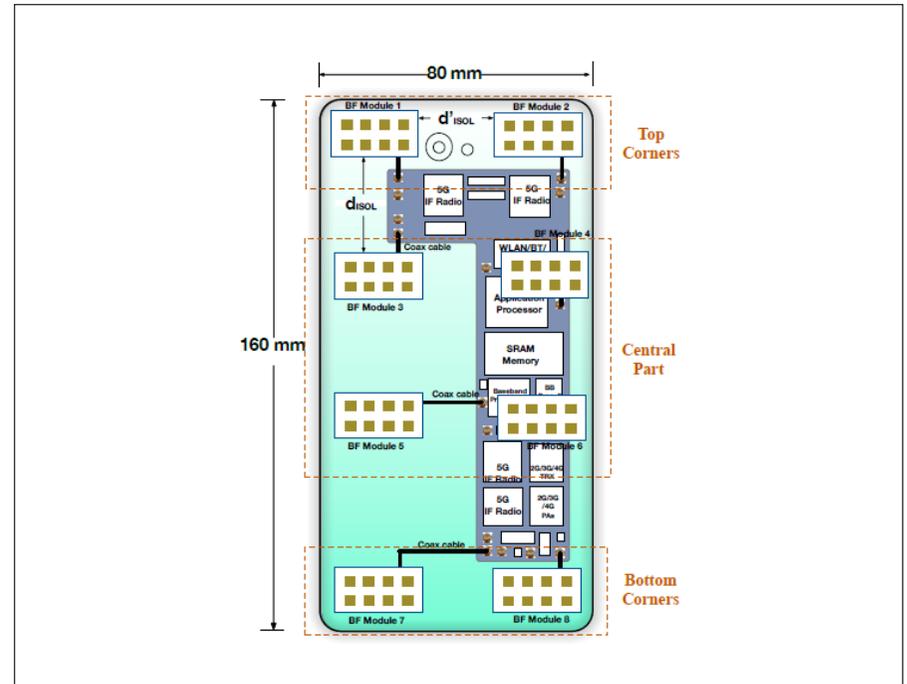
- 북미 2012년, 한국 2013년, 중국 2014년 LTE 본격화 이후 오랜만에 이동통신방식 변화
- 2019년은 미국, 한국 등의 일부 국가만 상용화되기 때문에 1,500만대 이상 기대하기 어려움
- 국제 표준화 및 본격화 시기는 20년 이후로 전망되며 선진 시장 중심으로 5G 교체 수요 발생 기대

이동통신방식 세대별 정리



자료: 언론 자료, 하나금융투자

5G 도입으로 스마트폰에서 예상되는 변화



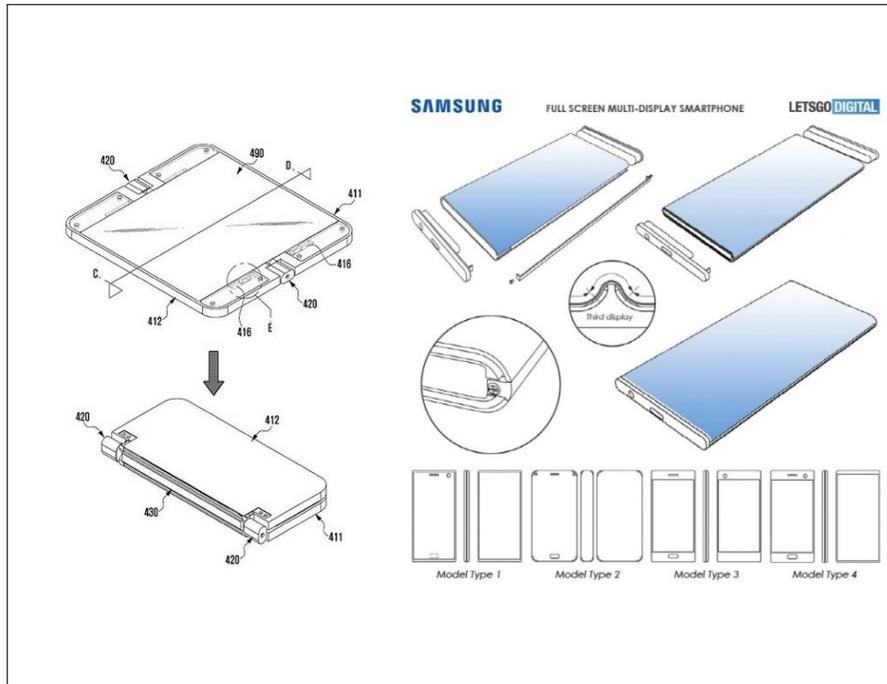
자료: 업계 자료, 하나금융투자

2. 삼성과 Apple 모두 카메라 스펙 상향

폴더블: 폼팩터 변화의 시작. 물량은 20년 이후로 기대

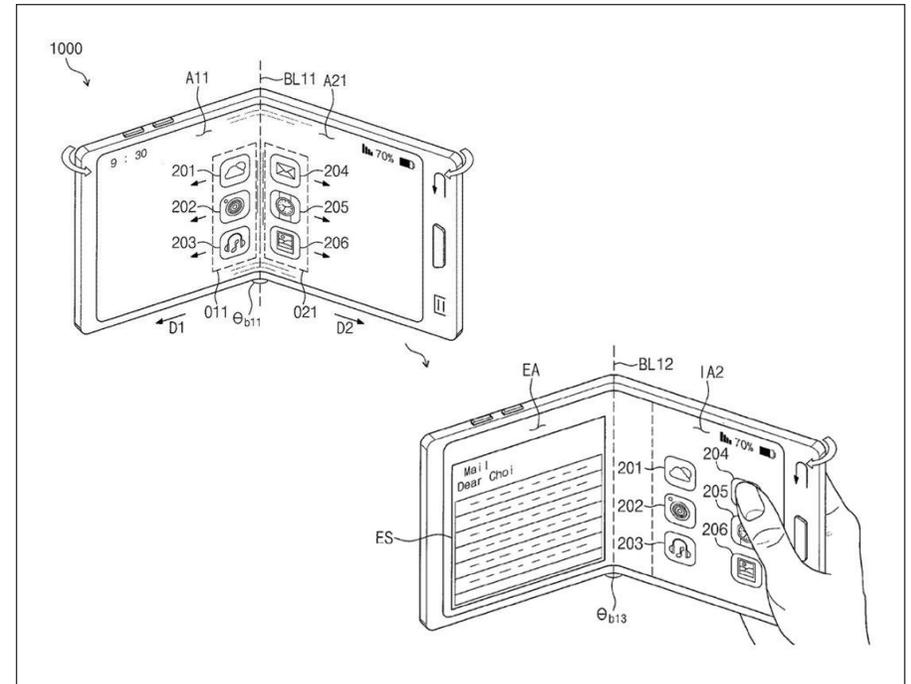
- 아이폰 3GS 이후 판매 본격화된 스마트폰은 근 10년간 바(Bar) 형태로 고착화
- 폴더블 출시는 폼팩터가 변화한다는 측면에서 유의미한 이벤트라고 판단
- 2019년 삼성전자의 폴더블 물량은 100만대 미만으로 미미. 2020년부터 물량 본격화 예상

삼성전자가 특허 출원한 다양한 폴더블 디자인



자료: 삼성전자, 하나금융투자

단순 하드웨어 변화로는 부족하다



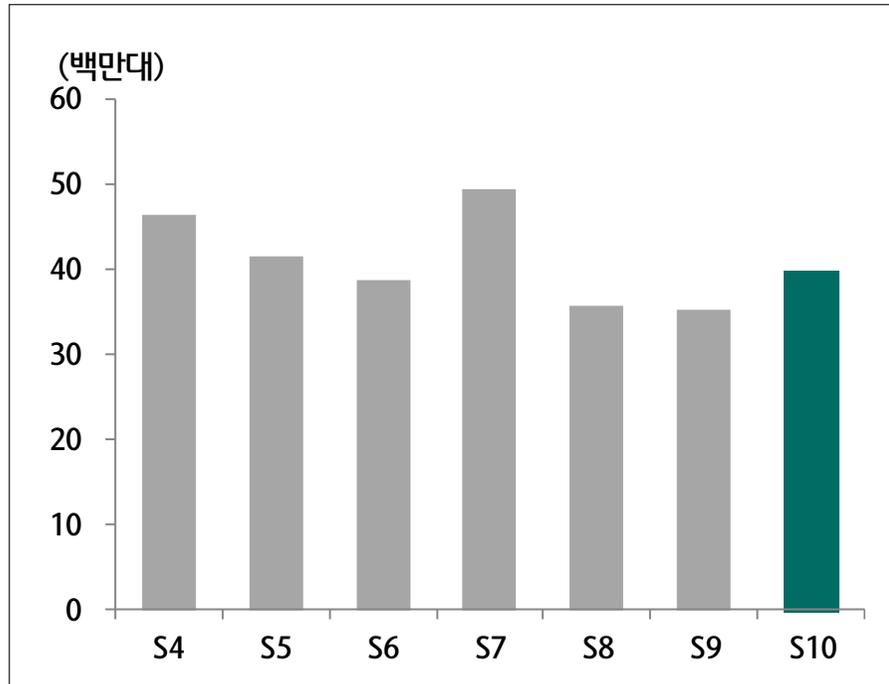
자료: 삼성전자, 하나금융투자

2. 삼성과 Apple 모두 카메라 스펙 상향

삼성전자: 물량 증가 전략

- 갤럭시 S10 모델 추가해 3개 버전으로 출시 예상. 4천만대 이상 출하 기대의 근거
- 새로운 변화: FOD(Finger On Display) 탑재. 플래그십: 초음파식, 중가: 광학식 투트랙 전망
- 중가 라인업 하드웨어 스펙 경쟁으로 물량 축소 최소화 전략. 카메라 스펙 상향에 초점

갤럭시 S시리즈 출하량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 하나금융투자

갤럭시 A9 퀼드러플 카메라 탑재



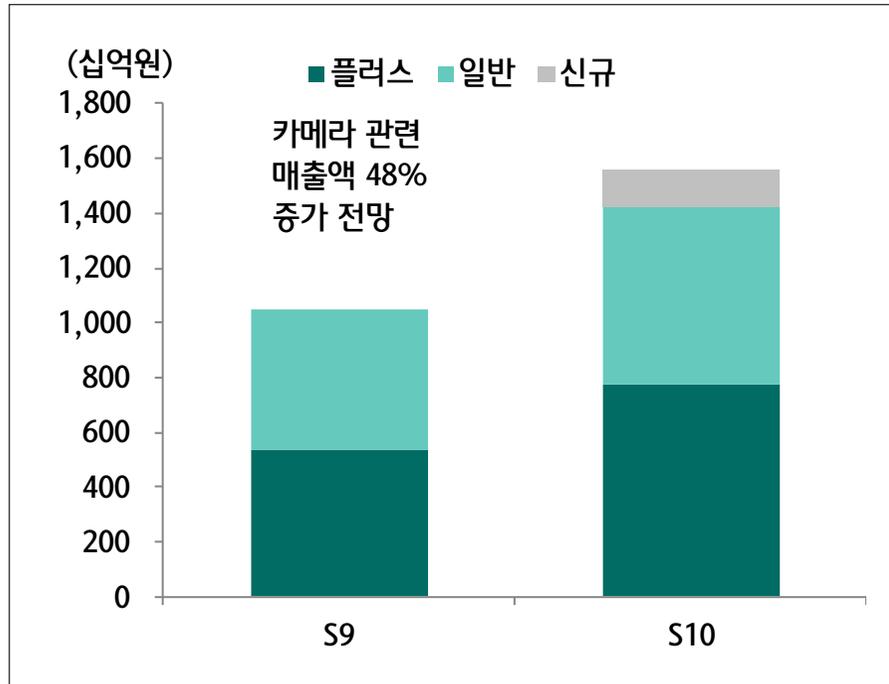
자료: GSMArena, 하나금융투자

2. 삼성과 Apple 모두 카메라 스펙 상향

카메라모듈/FOD에 따른 매출 시나리오

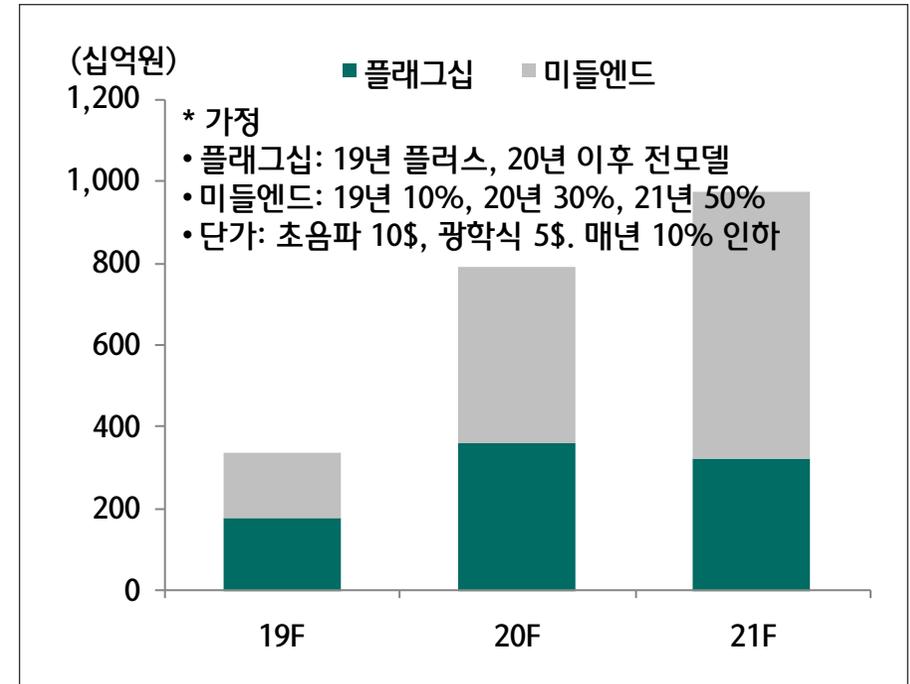
- 갤럭시 S10 후면 트리플 카메라, 전면 듀얼카메라 탑재 예상
- 갤럭시 S10에는 시리즈 최초로 FOD 채택 전망. 상대적으로 고가인 초음파 방식
- 중저가 라인업 FOD는 광학식으로 개발중. 19년 버전 갤럭시 A시리즈 채택 유력

갤럭시 S10: 후면 트리플, 전면 듀얼로 가격 상승



자료: 하나금융투자

2019년 이후 삼성전자 FOD 매출 전망



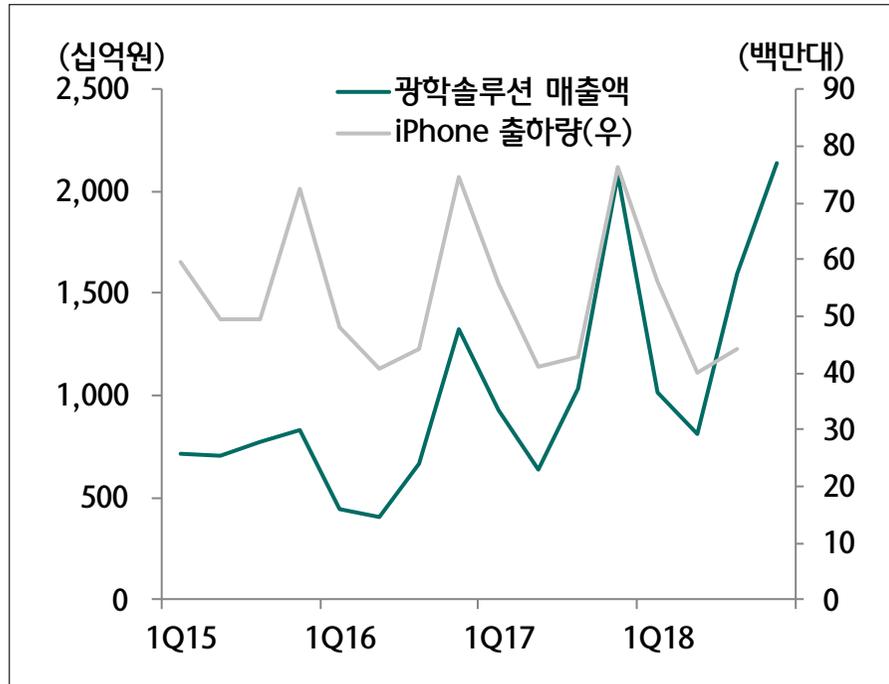
자료: 하나금융투자

2. 삼성과 Apple 모두 카메라 스펙 상향

Apple: 카메라 스펙 상향

- 3Q19 출시 예정인 신모델에 트리플카메라모듈 탑재 가능성
- 싱글 → 듀얼 → 트리플로 스펙 상향시에 카메라모듈 공급업체 평균판매단가 상승 수혜
- Apple 카메라모듈 주력 공급업체인 LG이노텍의 2019년 하반기 실적 모멘텀 기대

iPhone 출하량 vs LG이노텍 광학솔루션 매출액



자료: Apple, LG이노텍, 하나금융투자

트리플 카메라 예시



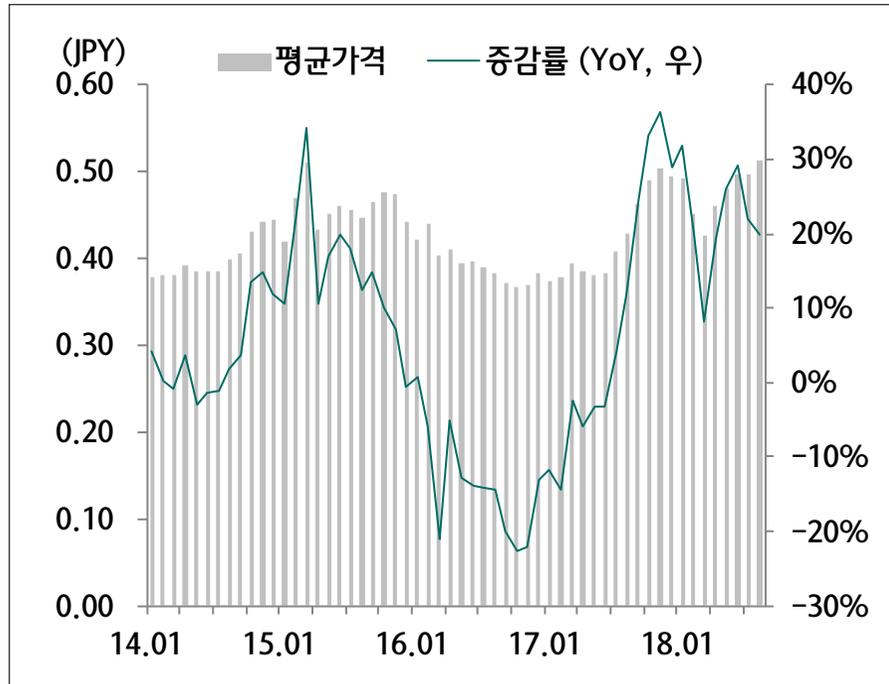
자료: 언론 자료, 하나금융투자

3. MLCC 증장기 호황은 자동차가 책임진다

MLCC: 증장기 호황 가시성 확보

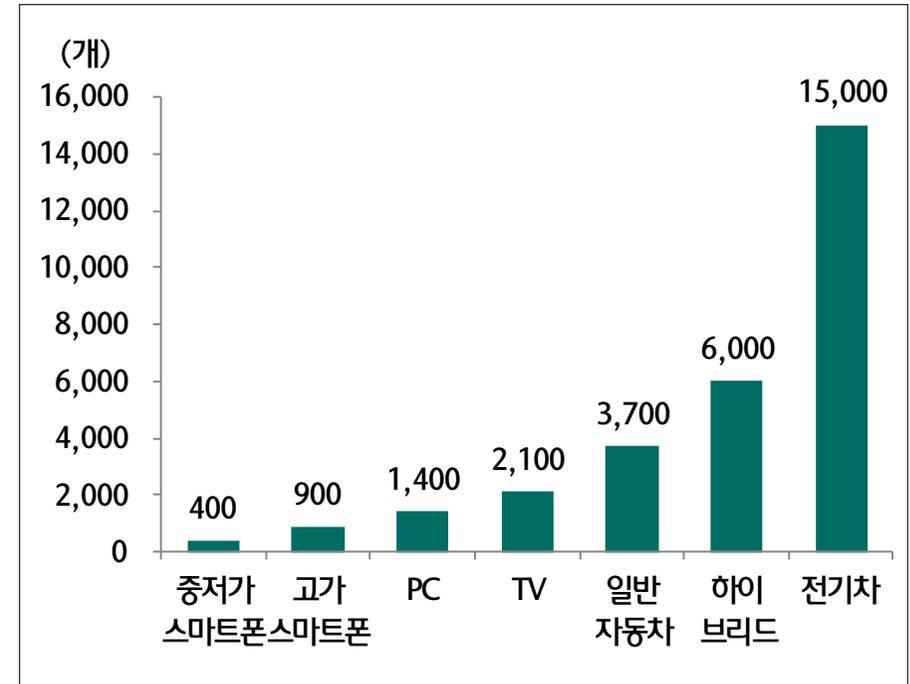
- 일본 경제산업성에서 제공하는 세라믹 캐패시터의 월별 가격은 전년동월대비 상승 추세 지속
- 현재 공급부족을 야기하는 영역은 스마트폰보다는 자동차, 산업, 서버 등의 영역으로 추정
- 자동차 종류별 대당 MLCC 탑재량: 일반차 3,700개, 하이브리드 6,000개, 전기차 15,000개 이상

Capacitor 월별 가격 추이 및 YoY 증감률



자료: METI, 하나금융투자

기기당 MLCC 탑재량 추정



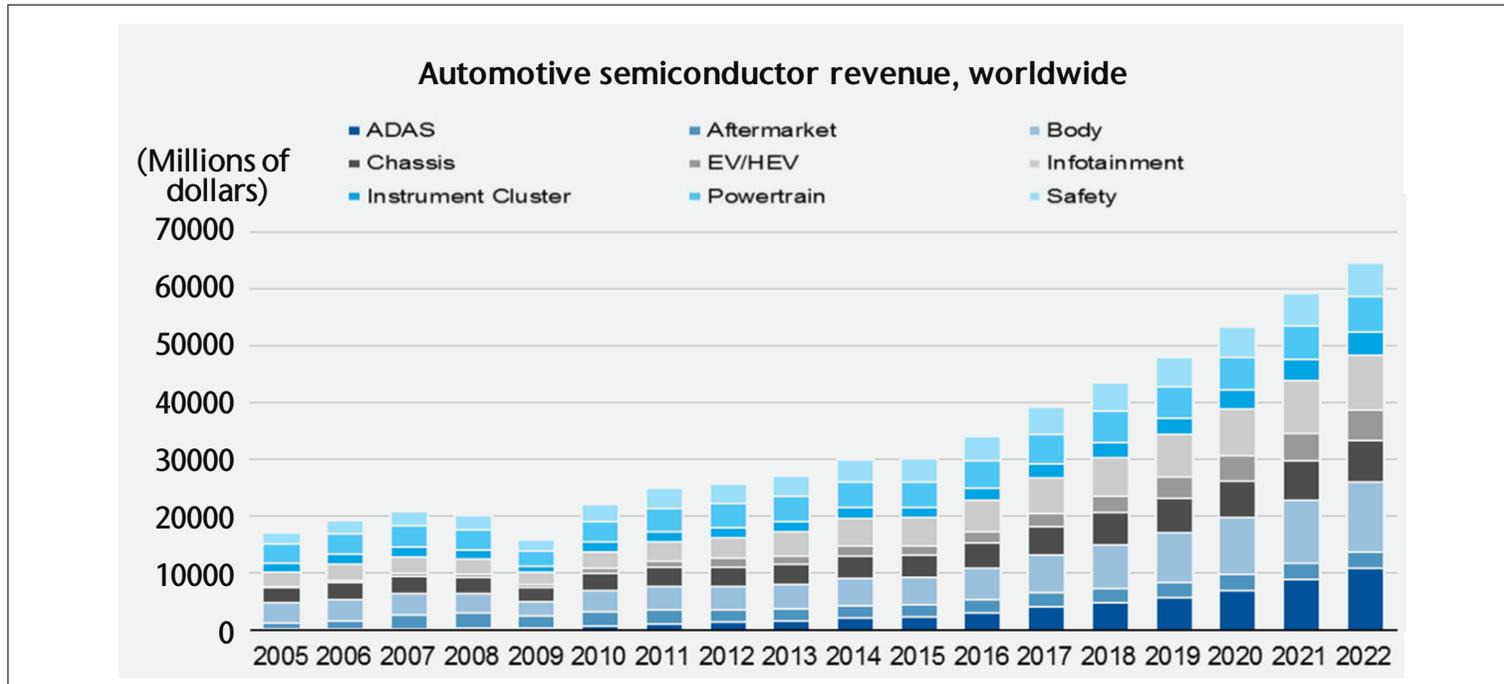
자료: Murata, 하나금융투자

3. MLCC 증장기 호황은 자동차가 책임진다

전장: IT부품 업체 실적 차별화의 길

- 삼성전자 스마트폰 출하량 정체 속에서 다른 전방산업으로 매출처 다변화 필수
- 전기차, 자율주행차 등의 자동차의 전장화는 IT부품 입장에서 기회를 제공
- 보수적인 자동차 업계 특성상 이미 차량용 매출 발생중인 업체 중심으로 접근 필요

차량용 반도체 시장은 매년 10% 내외 성장률 전망

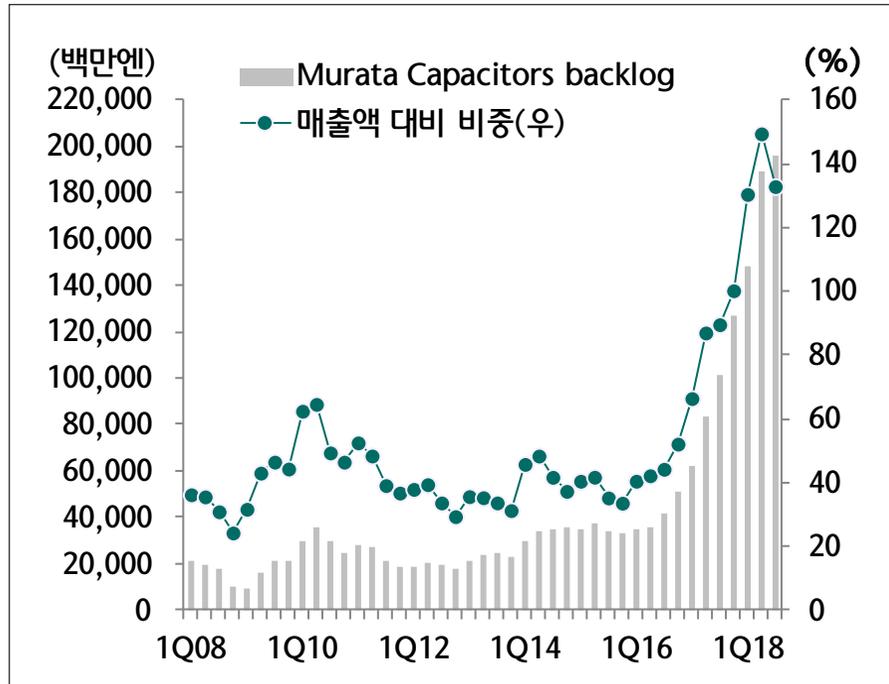


자료: 하나금융투자

삼성전기(009150) | BUY | TP 225,000원 | CP(11월13일) 112,000원

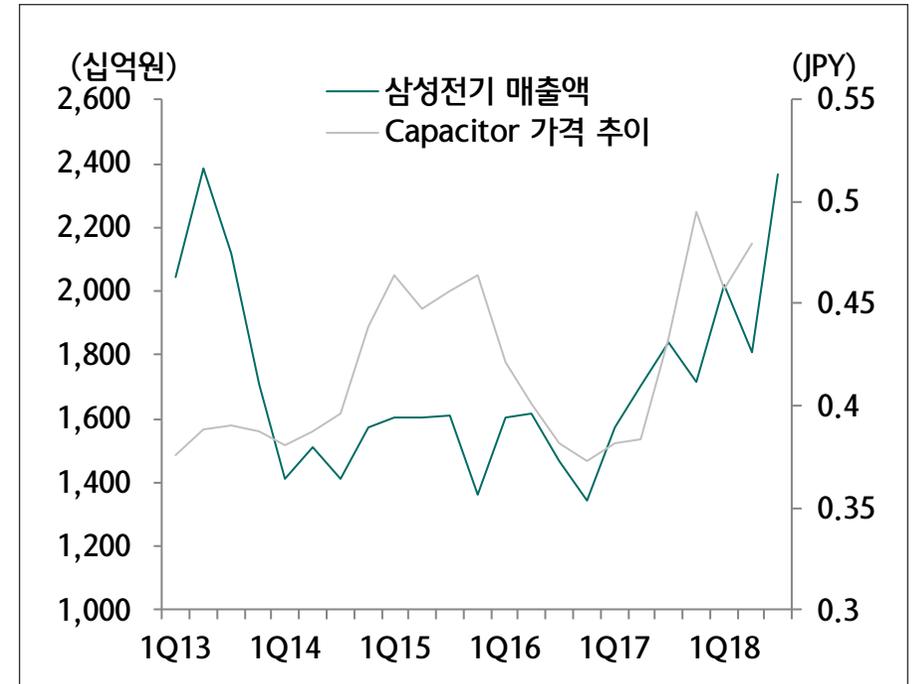
- Murata의 수주잔고를 통해서 IT가 아닌 차량용 수요가 본격화되고 있음을 확인
- 일본 경제산업성에서 제공하는 캐패시터의 월별 가격도 전년동기대비 상승세 지속중
- 전장용 MLCC 공급 부족으로 인해 삼성전기 전장용 매출 확대 전망 (18년 5% 미만 → 19년 10%)

Murata의 수주잔고액 추이



자료: Murata, 하나금융투자

Capacitor 가격 추이 vs 삼성전기 매출액



자료: METI, 삼성전기, 하나금융투자

삼성전기(009150) | BUY | TP 225,000원 | CP(11월13일) 112,000원

- 삼성전기의 2018년, 2019년 영업이익은 각각 1.16조원, 1.75조원으로 전망
- 역대 최고 영업이익 갱신이며, 2019년 기준 PBR 1.6배로 평균 2.1배 대비 저평가 매력 부각
- 차량이라는 신규 수요 창출로 인한 호황인 점을 감안하면 히스토리컬 PBR 밴드 상단 적용 가능

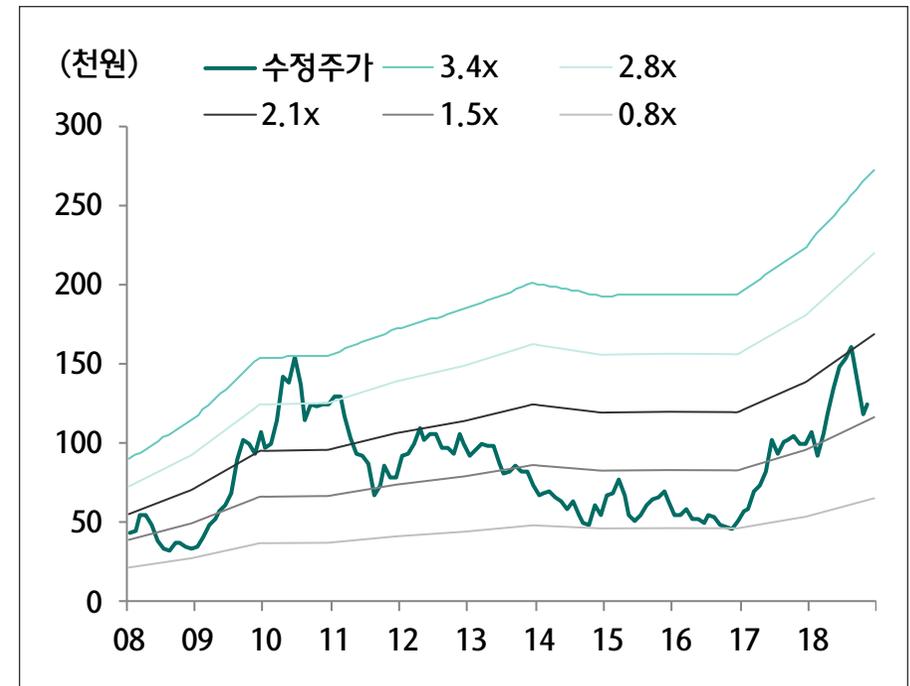
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,838.5	8,366.5	9,847.6	11,324.7
영업이익	306.2	1,155.7	1,750.5	1,985.1
순이익	161.7	730.3	1,152.6	1,303.6
증감률	996.8	351.6	57.8	13.1
PER	47.98	13.28	8.42	7.44
PBR	1.77	1.91	1.57	1.31
ROE	3.82	15.95	21.07	19.62
DPS	750	750	750	750

자료: 하나금융투자

PBR 밴드

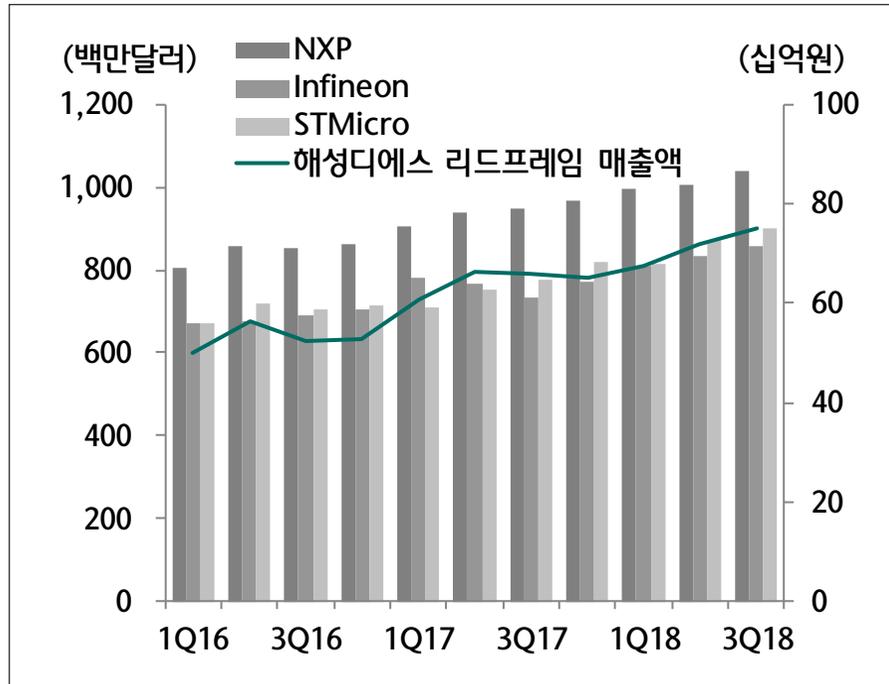


자료: 하나금융투자

해성디에스(195870) | BUY | TP 25,000원 | CP(11월13일) 15,950원

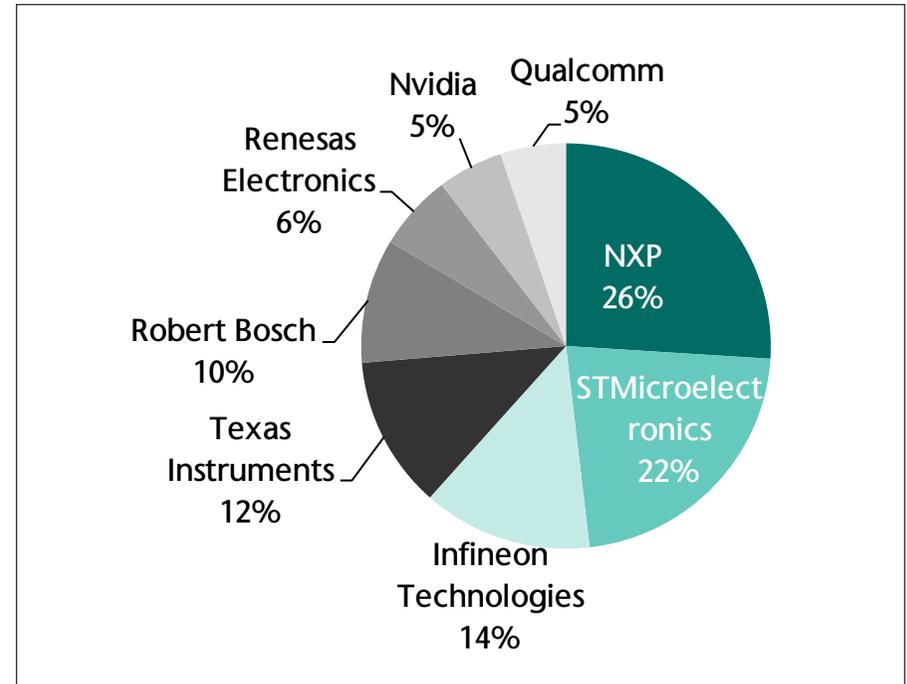
- 차량용 리드프레임을 글로벌 차량용 반도체 상위 3개사에 모두 공급중
- 차량용 리드프레임은 매년 10% 내외의 꾸준한 성장률을 시현 중이며, 수익성도 양호
- 글로벌 3사도 2022년까지 차량용 반도체 매출액의 CAGR 10% 이상 제시 중에 있어 가시성 높음

차량용 반도체 상위 3사와 해성디에스 리드프레임 매출액 추이



자료: 각사, 하나금융투자

글로벌 차량용 반도체 점유율



자료: Gartner, 하나금융투자

5. Top Picks

해성디에스(195870) | BUY | TP 25,000원 | CP(11월13일) 15,950원

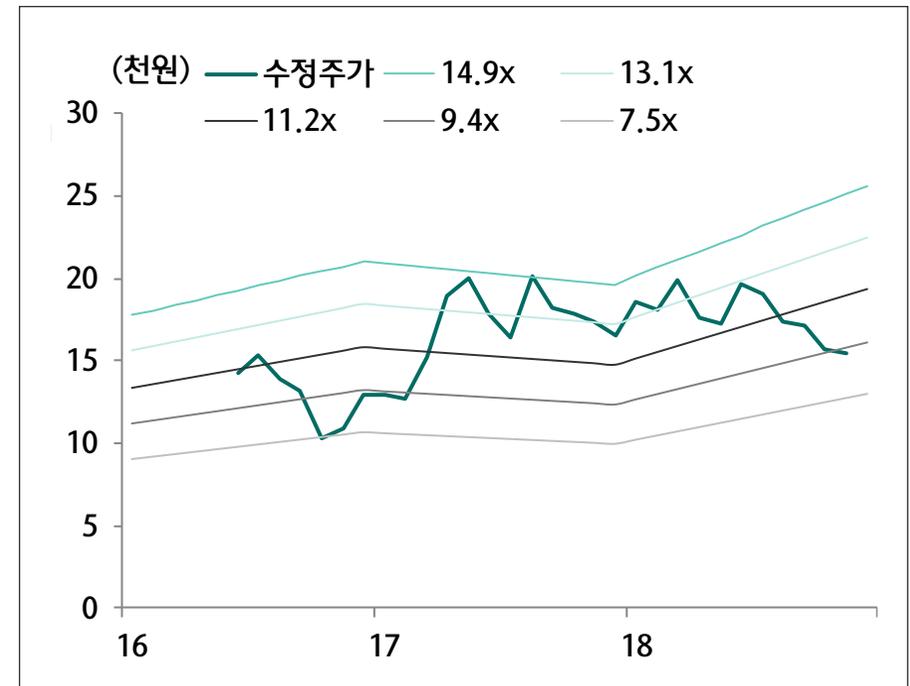
- 2018년부터 PC/서버 패키징 매출액 증가하며, 기존 라인 재정비 통해 수익성 개선 가능
- 차량용 리드프레임은 연평균 10% 내외의 꾸준한 성장 가능하며, 가시성도 높다고 판단
- Target PER은 가시성 높은 성장률과 차별화된 이익률 감안해서 14.9배 적용

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	325.1	371.9	410.6	449.0
영업이익	33.9	29.9	38.4	48.0
순이익	24.0	22.4	29.3	37.0
증감률	20.1	(6.5)	30.6	26.4
PER	11.70	11.76	9.01	7.12
PBR	1.55	1.33	1.18	1.04
ROE	14.02	11.81	13.91	15.52
DPS	300	300	300	300

자료: 하나금융투자

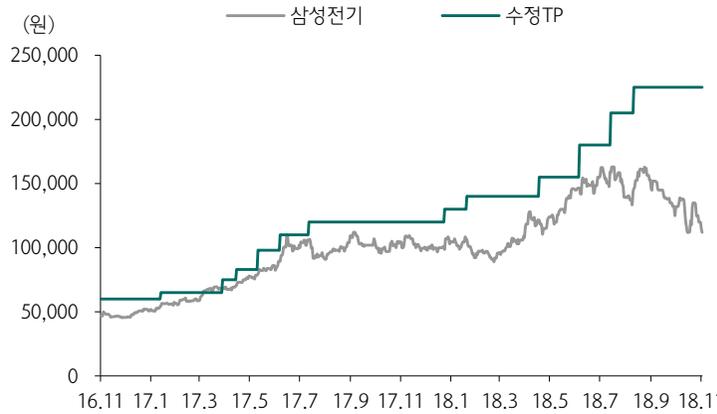
PER 밴드



자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.23	BUY	225,000		
18.7.26	BUY	205,000	-27.40%	-20.49%
18.6.18	BUY	180,000	-15.90%	-9.72%
18.4.30	BUY	155,000	-16.49%	-5.48%
18.2.1	BUY	140,000	-26.01%	-8.57%
18.1.5	BUY	130,000	-19.75%	-16.54%
17.7.24	BUY	120,000	-16.01%	-6.67%
17.6.19	BUY	110,000	-7.77%	0.00%
17.5.23	BUY	98,000	-14.48%	-8.78%
17.4.27	BUY	83,000	-8.64%	-5.30%
17.4.10	BUY	75,000	-8.66%	-6.13%
17.1.25	BUY	65,000	-5.54%	6.92%
16.11.22	BUY	60,000	-18.72%	-9.67%
16.8.16	BUY	63,500	-20.72%	-3.46%

해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.13	담당자변경			-
18.11.5	BUY	25,000	-36.52%	-34.40%
18.5.23	BUY	26,000	-31.35%	-18.65%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 11월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.