

# 전기전자/휴대폰

2021년 상반기 프리미엄 양적 성장

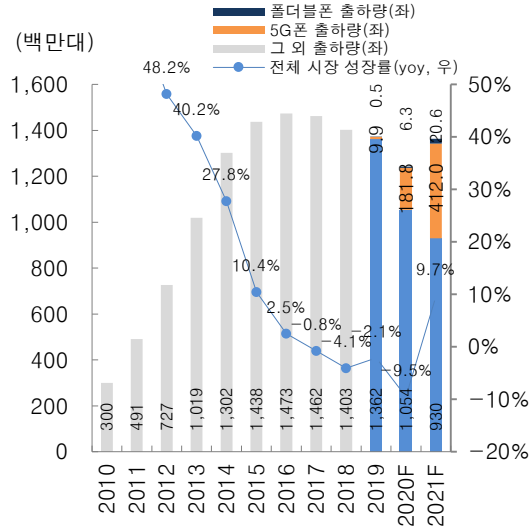
• 박강호 kangho.park@daishin.com



## 2021년 스마트폰은 기저효과로 성장 : 삼성전자와 애플의 반사이익

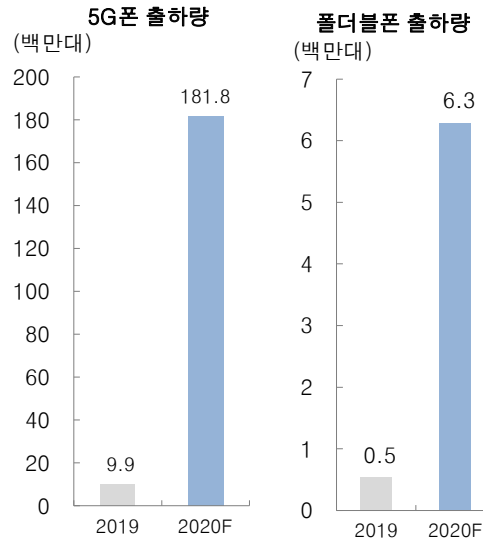
- 2021년 스마트폰 시장은 점유율 경쟁으로 성장 전환 : 화웨이 제재 속에 삼성전자와 애플, 중화권 업체간의 판매 경쟁 확대
- 글로벌적으로 5G폰으로 전환 가속화 및 삼성전자의 폴더블폰 시장 확대에 주력
- 삼성전자 스마트폰은 3억대(12% yoy) 전망 : 프리미엄 경쟁력 유지 속에 중저가 판매량 증가 예상. 애플은 라인업 확대(고가~저가 영역의 가격개별 다변화로 성장 유지
- 중국 : 화웨이는 둔화 예상 속에 샤오미, 오포, 비보 등 중국내 점유율 경쟁 심화

### 성장에서 +성장으로 전환



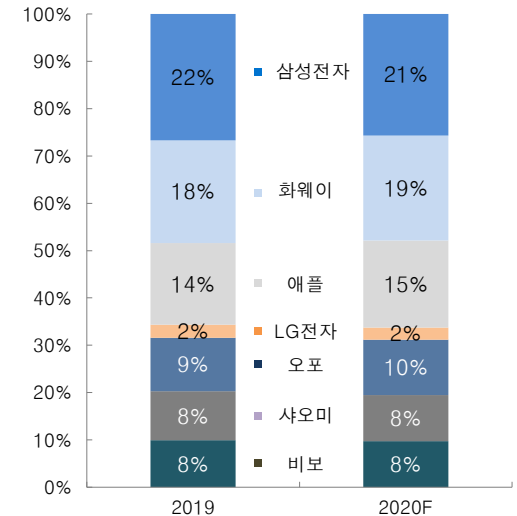
자료 : 대신증권 Research Center

### 5G폰 1.8억대, 폴더블폰 12백만대 추정



자료 : 대신증권 Research Center

### 삼성 1위, 화웨이 2위, 애플 3위 예상



자료 : 대신증권 Research Center

## 2021년 스마트폰 이슈

- 1) 화웨이 반사이익의 본격화 : 삼성전자와 애플의 글로벌 점유율 증가
- 2) 스마트폰의 외형 차별화 시작 : 폴더블폰 시장 개화
- 3) 5G 폰의 차별화 약화 : 평균판매단가 상승의 한계
- 4) LG전자의 MC 사업 변화 : 점유율 증가 및 손익분기점 확보에 한계 상황 지속. 사업본부에서 부 단위로 축소 가능성

### 반사이익과 구조조정 속에 신성장 개화



1) 화웨이



2) 폴더블폰



3) 5G 폰



4) LG전자 MC 사업

## 폴더블폰으로 교체 수요 시작 : 삼성전자가 주도

- 삼성전자는 프리미엄 스마트폰의 모델의 변화 : 갤럭시노트가 갤럭시S21에 통합 시작으로 상반기 갤럭시S시리즈, 하반기에 갤럭시폴드(폴더블폰) 전략으로 전환. 갤럭시Z 플립의 가격 인하 및 다양한 모델 출시로 준프리미엄 영역 시장 창출에 주력
- 애플 : 2023년 출시를 목표로 폴더블폰 개발 추정. 플렉서블 OLED 디스플레이의 공급업체 선정 및 공급망 확보를 시작 예상
- LG전자 : 2021년 롤러블폰 출시 예상, 프리미엄 포트폴리오 확보로 흑자전환 목표
- 중국 : 화웨이는 스마트폰 판매 둔화(부품 공급의 차질) 속에 샤오미, 오포는 점유율 확대(5G 폰으로)로 반사이익 기대. 프리미엄 브랜드 확보 차원으로 폴더블폰 공개 전망

---

### 상반기 : 갤럭시S21 (예상) ; 갤럭시노트의 펜 기능 적용



자료: 언론, 대신증권 Research Center

---

### 하반기 : 폴더블폰 주력

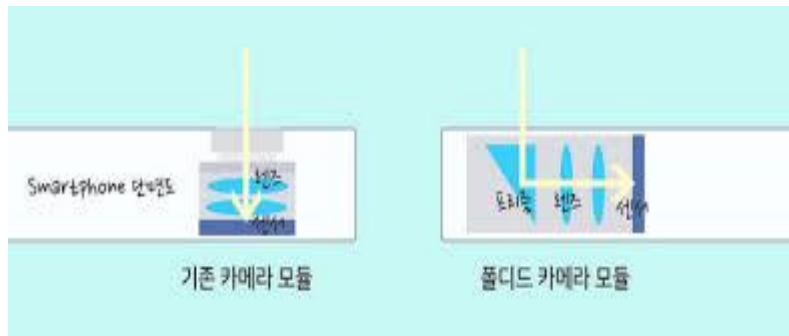


자료: 언론, 대신증권 Research Center

## 카메라모듈 : 줌 및 OIS 기능의 적용 확대

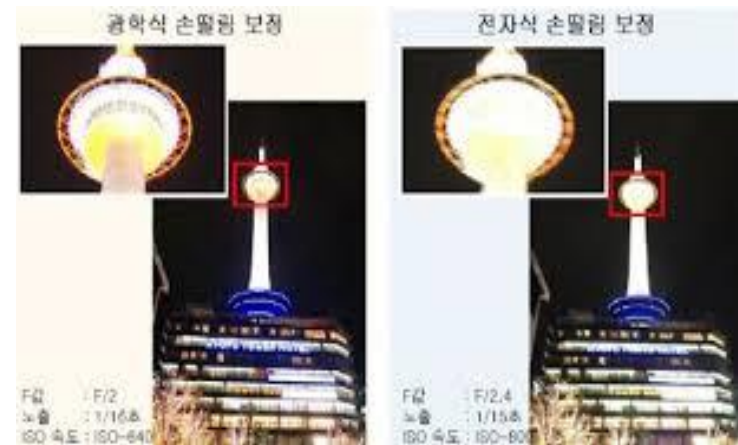
- 멀티카메라의 차별화 부재 속에 기능의 다변화에 주력. 프리미엄 영역은 고화소 바탕으로 줌의 배 수 확대, 보급형 영역은 손떨림방지 기능(OIS) 추가 도입 전망
- 삼성전자 : 프리미엄 스마트폰은 폴디드 카메라 적용 추가(줌의 기능 상향에 우위), 보급형의 고가 모델에 OIS 신규 적용하여 점유율 확대 전략에 활용
- 애플 : 폴디드 카메라 적용을 위한 개발, 공급망 확보 시작
- 중국 : 줌 및 OIS 적용 증가로 중국 및 글로벌 시장에서 점유율 증가 목표

### 줌 기능 확대에서 폴디드 카메라 적용



자료: 언론, 대신증권 Research Center

### OIS 기능의 추가



자료: 언론, 대신증권 Research Center

## 반도체 PCB : 반도체 칩 사이즈 확대로 미세화, 고기술 영역으로 전환 지속

- 5G 시장 확대와 대용량 데이터 처리를 위한 반도체 사양 확대로 칩 크기가 증가 지속. PC에서 서버 영역으로 성장 주체가 전환. 비메모리 시장에서 시장 재편 및 사양 상향으로 신규 수요 기대
- FC BGA : 응용 분야가 서버 및 자동차로 확대. 메모리보다 비메모리 시장 성장이 높을 가운데 기술 확보가 중요. 선두자 예상
- AIP : 28Ghz 5G폰 시장 개화로 신규 수요 예상. 한국 업체가 주도 전망
- BGA : DDR5으로 전환 시작, 서버용 LPDDR5 비중 증가

### 반도체 PCB : 응용처 확대

FC BGA : CPU(PC) / 서버(네트워크)

삼성전기 / 이비덴(日), 신코(日)

FC CSP : AP(모바일), 모뎀칩

삼성전기, LG이노텍, 심텍, 대덕전자 / 유니마이크론, 킨서스

AiP : 통신모듈, R/F 모듈

LG이노텍, 삼성전기 / 킨서스

BGA : DDR, 디램 / 낸드, 비메모리

삼성전기, 심텍, 대덕전자, 코리아씨키트

자료: 대신증권 Research Center

### AIP : 5G 시대의 신성장 부품

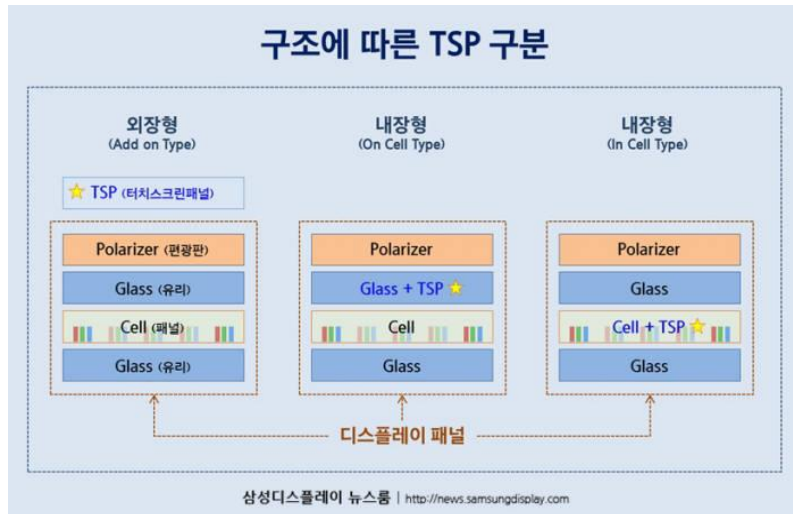


자료: 언론, 대신증권 Research Center

## 연성(R/F) PCB : 성장 한계 속에 구조조정 확대

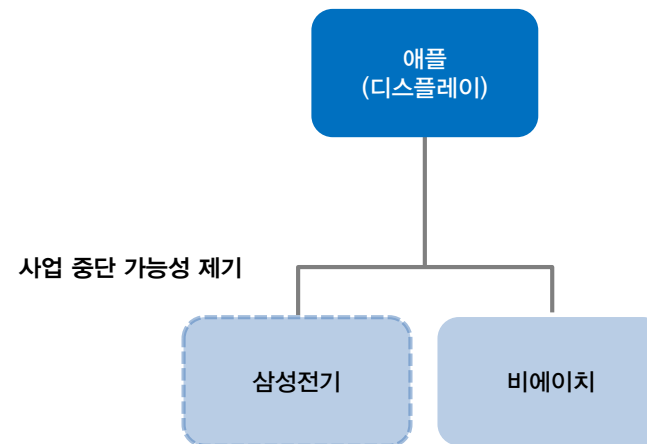
- 애플 스마트폰은 OLED 디스플레이를 전부 채택(2020년), 디스플레이 공급업체의 다변화(중국 추가) 추진으로 R/F PCB의 경쟁 심화 전망. 2021년 삼성전기가 R/F PCB 사업 중단 가능성 부각(경쟁업체는 추가로 생산능력 확대 지양 속에 신규 업체 진입 전망)
- 카메라모듈향 분야는 멀티 카메라 적용의 한계로 평균공급가격 하락 지속 : 수익성 개선의 어려움
- 전장분야에 진출, 새로운 성장 동력 확보 추진

### Y-OCTA 시장 확대



자료: 언론, 대신증권 Research Center

### 애플향 연성(R/F) PCB : 구조조정 가능성

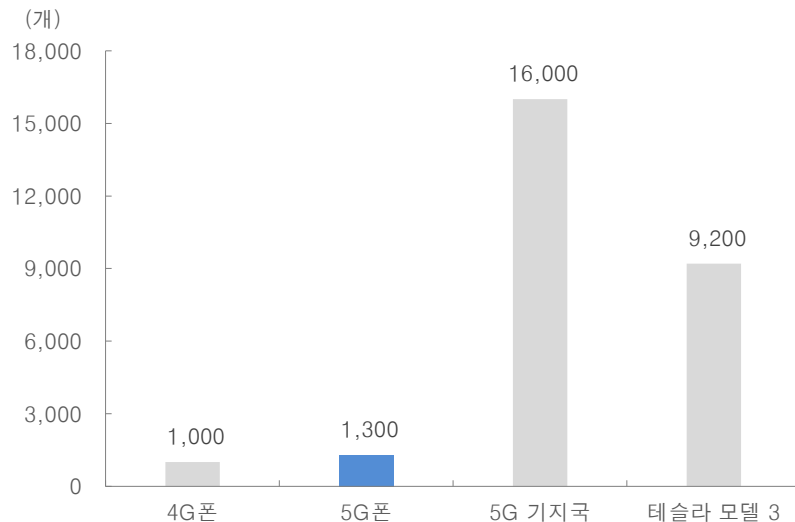


자료: 대신증권 Research Center

## MLCC : 언택트 환경으로 IT 기기의 수요 증가로 높은 가동을 유지

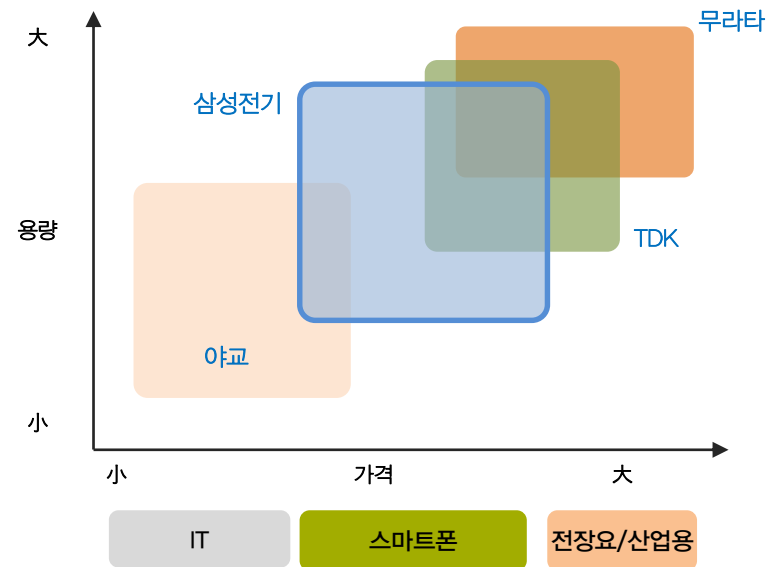
- 2021년 코로나 19 이후 기저효과로 IT 완제품 시장은 성장 확대. 언택트 환경으로 노트북, 태블릿, 모니터, TV 수요 증가도 긍정적
- 스마트폰은 28Ghz 5G 폰 증가를 바탕으로 고용량(초소형) 수요가 높을 전망
- 친환경 정책 및 글로벌 자동차 업체의 전기자동차 신차 출시의 본격화로 전자용 시장도 성장에 참여
- MLCC 시장은 가격상승보다 물량 증가, 가동을 확대로 고성장, 고수익성이 본격화된 시기로 판단

5G 폰 & 자율주행 시장 확대로 소요원 수 증가



자료: 대신증권 Research Center

MLCC 업체별 현황



자료: 대신증권 Research Center

# Top Picks

# 삼성전기(009150)

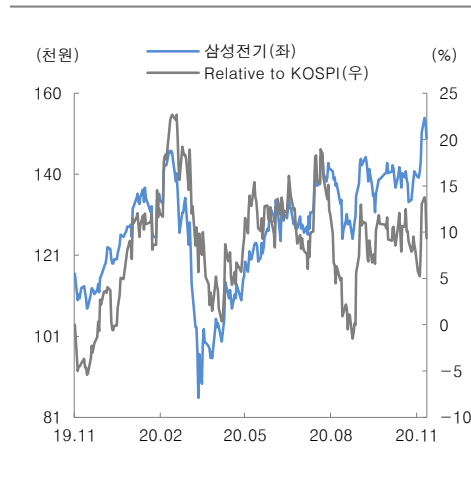
|                    |                       |
|--------------------|-----------------------|
| 투자의견               | <b>BUY</b><br>매수, 유지  |
| 목표주가               | <b>185,000원</b><br>유지 |
| 현재주가<br>(20.11.25) | <b>150,000원</b>       |

|             |                                    |
|-------------|------------------------------------|
| KOSPI       | 2,601.54                           |
| 시가총액        | 11,401십억원                          |
| 시가총액비중      | 0.72%                              |
| 자본금(보통주)    | 373십억원                             |
| 52주 최고/최저   | 154,000원 / 85,700원                 |
| 120일 평균거래대금 | 821억원                              |
| 외국인지분율      | 34.45%                             |
| 주요주주        | 삼성전자 외 5 인 23.95%<br>국민연금공단 13.36% |

| 주가수익률(%) | 1W   | 1M   | 3M   | 12M  |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률    | 6.8  | 14.9 | 25.0 | 35.1 |
| 상대수익률    | -3.1 | 4.6  | -4.2 | 10.3 |

## [Summary]

- 2021년 영업이익은 1조원을 상회, 역사 최고치를 예상
- MLCC 부문이 성장과 수익성 호조의 역할 담당 : IT 주요 기기의 생산량 증가, 5G 기능을 추가하여 고사양 기능 채택으로 초소형 고용량 MLCC 수요 확대. 천지공장의 가동(초기에 IT용 생산)으로 추가 매출 예상
- 반도체 PCB의 고수익성 유지 : FC BGA 및 FC CSP 등 고부가 중심으로 매출 성장. FC CSP 시장의 반사이익(대만 유니마이크론 화재) 예상. 신규로 AIP 매출 반영
- 카메라모듈 : 삼성전자의 글로벌 점유율 증가 속에 프리미엄 영역에서 폴디드 카메라 적용 확대, 신규로 갤럭시A 시리즈에 공급으로 P(가격) 및 Q(수량)이 동시에 증가 전망



| (십억원, 원, %) | 2018A  | 2019A  | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액         | 8,002  | 8,041  | 8,375  | 9,241  | 9,611  |
| 영업이익        | 1,150  | 734    | 815    | 1,062  | 1,145  |
| 세전순이익       | 1,085  | 691    | 775    | 1,022  | 1,093  |
| 총당기준이익      | 685    | 528    | 606    | 766    | 819    |
| 지배지분순이익     | 656    | 514    | 579    | 728    | 778    |
| EPS         | 8,457  | 6,627  | 7,462  | 9,380  | 10,032 |
| PER         | 12.2   | 18.9   | 20.1   | 16.0   | 15.0   |
| BPS         | 62,126 | 68,106 | 74,495 | 82,803 | 91,762 |
| PBR         | 1.7    | 1.8    | 2.0    | 1.8    | 1.6    |
| ROE         | 14.5   | 10.2   | 10.5   | 11.9   | 11.5   |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 25일 종가 기준  
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

# 삼성전기 (Buy / TP : 185,000원)

## 실적 전망

| (십억원)            | 1Q20         | 2Q           | 3Q           | 4QF          | 1Q21F        | 2QF          | 3QF          | 4QF          | 2019         | 2020F        | 2021F        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>       | <b>2,224</b> | <b>1,812</b> | <b>2,288</b> | <b>2,050</b> | <b>2,407</b> | <b>2,151</b> | <b>2,474</b> | <b>2,210</b> | <b>8,041</b> | <b>8,375</b> | <b>9,241</b> |
| <b>기판 솔루션</b>    | <b>384</b>   | <b>368</b>   | <b>452</b>   | <b>507</b>   | <b>409</b>   | <b>399</b>   | <b>539</b>   | <b>454</b>   | <b>1,475</b> | <b>1,711</b> | <b>1,801</b> |
| HDI              | 85           | 59           | 123          | 185          | 90           | 66           | 190          | 107          | 447          | 452          | 454          |
| BGA              | 299          | 309          | 329          | 322          | 319          | 332          | 349          | 348          | 1,027        | 1,259        | 1,348        |
| <b>컴포넌트 솔루션</b>  | <b>858</b>   | <b>840</b>   | <b>983</b>   | <b>957</b>   | <b>968</b>   | <b>981</b>   | <b>1,016</b> | <b>1,036</b> | <b>3,213</b> | <b>3,637</b> | <b>4,001</b> |
| MLCC             | 765          | 775          | 899          | 876          | 889          | 899          | 931          | 954          | 2,951        | 3,315        | 3,674        |
| EMC+기타           | 72           | 46           | 47           | 45           | 45           | 47           | 48           | 47           | 188          | 210          | 187          |
| <b>모듈 솔루션</b>    | <b>983</b>   | <b>605</b>   | <b>853</b>   | <b>586</b>   | <b>1,029</b> | <b>771</b>   | <b>919</b>   | <b>719</b>   | <b>3,345</b> | <b>3,027</b> | <b>3,438</b> |
| 카메라모듈            | 895          | 553          | 787          | 524          | 961          | 705          | 850          | 652          | 2,981        | 2,758        | 3,168        |
| 통신모듈             | 88           | 52           | 66           | 62           | 68           | 66           | 69           | 67           | 364          | 269          | 270          |
| <b>영업이익</b>      | <b>165</b>   | <b>96</b>    | <b>302</b>   | <b>252</b>   | <b>259</b>   | <b>236</b>   | <b>311</b>   | <b>256</b>   | <b>734</b>   | <b>815</b>   | <b>1,062</b> |
| <b>기판 솔루션</b>    | <b>10</b>    | <b>7</b>     | <b>57</b>    | <b>53</b>    | <b>14</b>    | <b>15</b>    | <b>57</b>    | <b>44</b>    | <b>110</b>   | <b>127</b>   | <b>130</b>   |
| HDI              | -27          | -27          | 8            | 6            | -27          | -28          | 12           | 1            | -4           | -40          | -42          |
| BGA              | 37           | 34           | 49           | 47           | 41           | 43           | 45           | 43           | 114          | 167          | 172          |
| <b>컴포넌트 솔루션</b>  | <b>87</b>    | <b>85</b>    | <b>181</b>   | <b>174</b>   | <b>172</b>   | <b>182</b>   | <b>188</b>   | <b>184</b>   | <b>456</b>   | <b>528</b>   | <b>726</b>   |
| MLCC             | 86           | 87           | 179          | 173          | 171          | 182          | 187          | 183          | 452          | 526          | 723          |
| EMC+기타           | 1            | -2           | 2            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 4            | 2            | 3            |
| <b>모듈 솔루션</b>    | <b>68</b>    | <b>3</b>     | <b>64</b>    | <b>25</b>    | <b>73</b>    | <b>38</b>    | <b>66</b>    | <b>28</b>    | <b>168</b>   | <b>160</b>   | <b>206</b>   |
| 카메라모듈            | 67           | 3            | 63           | 24           | 73           | 37           | 65           | 28           | 165          | 157          | 203          |
| 통신모듈             | 1            | 0            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 4            | 3            | 3            |
| <b>영업이익률</b>     | <b>7.4%</b>  | <b>5.3%</b>  | <b>13.2%</b> | <b>12.3%</b> | <b>10.7%</b> | <b>11.0%</b> | <b>12.6%</b> | <b>11.6%</b> | <b>9.1%</b>  | <b>9.7%</b>  | <b>11.5%</b> |
| <b>세전이익</b>      | <b>157</b>   | <b>68</b>    | <b>301</b>   | <b>249</b>   | <b>246</b>   | <b>223</b>   | <b>298</b>   | <b>254</b>   | <b>691</b>   | <b>775</b>   | <b>1,022</b> |
| <b>순이익</b>       | <b>132</b>   | <b>39</b>    | <b>230</b>   | <b>178</b>   | <b>175</b>   | <b>159</b>   | <b>212</b>   | <b>181</b>   | <b>514</b>   | <b>579</b>   | <b>728</b>   |
| EPS (원)          |              |              |              |              |              |              |              |              | 6,627        | 7,462        | 9,380        |
| P/E (배)          |              |              |              |              |              |              |              |              | 18.9         | 20.1         | 16.0         |
| 주가 (원, 20.11.25) |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | 150,000      |

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

# 와이솔(122990)

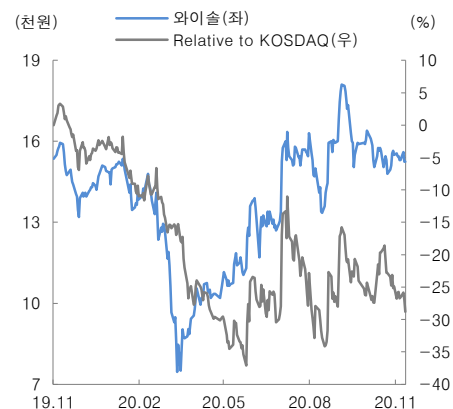
|                    |                      |
|--------------------|----------------------|
| 투자 의견              | <b>BUY</b><br>매수, 유지 |
| 목표주가               | <b>24,000원</b><br>유지 |
| 현재주가<br>(20.11.25) | <b>15,750원</b>       |

|             |                                |
|-------------|--------------------------------|
| KOSPI       | 865.12                         |
| 시가총액        | 444십억원                         |
| 시가총액비중      | 0.14%                          |
| 자본금(보통주)    | 14십억원                          |
| 52주 최고/최저   | 18,100원/ 7,460원                |
| 120일 평균거래대금 | 115억원                          |
| 외국인지분율      | 5.57%                          |
| 주요주주        | 대덕 외 5인 36.09%<br>국민연금공단 7.10% |

| 주가수익률(%) | 1W   | 1M   | 3M   | 12M   |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률    | 0.6  | 11.7 | 37.0 | 5.7   |
| 상대수익률    | -6.0 | 8.0  | 14.0 | -20.9 |

## [Summary]

- 2021년 매출(3,987억원)과 영업이익(463억원)은 각각 19.2%(yoy), 99.3%(yoy) 증가 추정
- 삼성전자의 글로벌 점유율 증가 및 5G 폰 비중 확대로 R/F 통신모듈 수요 증가 전망. 2021년 1분기에 생산능력을 추가로 확보 진행, 2분기 이후에 분기별 매출 규모가 상향 예상
- 28Ghz 영역에 필요한 Baw 필터 시장 지출, 고부가 영역인 FEMID 모듈 비중 확대로 수익성 개선이 더 높을 전망. 포트폴리오의 고부가화로 전환 시작
- (주)대덕에 인수(2017년), 재무구조 개선(2019년 3자 배정 유상증자) 이후에 대덕그룹과 시너지 효과가 2021년에 기대



| (십억원, 원, %) | 2018A  | 2019A  | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액         | 366    | 370    | 356    | 427    | 466    |
| 영업이익        | 55     | 40     | 24     | 50     | 59     |
| 세전순이익       | 57     | 29     | 26     | 55     | 65     |
| 총당기순이익      | 45     | 30     | 18     | 44     | 52     |
| 지배지분순이익     | 45     | 31     | 18     | 44     | 52     |
| EPS         | 1,878  | 1,202  | 627    | 1,561  | 1,837  |
| PER         | 8.2    | 12.6   | 25.1   | 10.1   | 8.6    |
| BPS         | 10,770 | 13,398 | 12,481 | 13,797 | 15,388 |
| PBR         | 1.4    | 1.1    | 1.2    | 1.1    | 1.0    |
| ROE         | 18.9   | 10.2   | 5.1    | 11.9   | 12.6   |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 25일 종가 기준  
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

## 와이솔 (Buy / TP : 24,000원)

### 실적 전망

| (십억원)            | 1Q20        | 2Q          | 3QF          | 4QF         | 1Q21F        | 2QF          | 3QF          | 4QF          | 2019         | 2020F        | 2021F        |
|------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>       | <b>87.2</b> | <b>70.1</b> | <b>105.1</b> | <b>93.5</b> | <b>102.4</b> | <b>104.5</b> | <b>113.5</b> | <b>106.4</b> | <b>370.3</b> | <b>355.8</b> | <b>426.7</b> |
| Saw Filter       | 49.7        | 40.8        | 62.0         | 55.1        | 58.1         | 58.7         | 62.5         | 56.5         | 224.3        | 207.6        | 235.7        |
| Filter Module    | 37.5        | 29.3        | 43.1         | 38.4        | 44.2         | 45.8         | 51.0         | 50.0         | 146.0        | 148.3        | 191.0        |
| <b>영업이익</b>      | <b>3.7</b>  | <b>1.4</b>  | <b>10.0</b>  | <b>9.1</b>  | <b>11.0</b>  | <b>12.2</b>  | <b>14.3</b>  | <b>12.4</b>  | <b>40.0</b>  | <b>24.1</b>  | <b>49.9</b>  |
| Saw Filter       | 2.2         | 1.1         | 6.2          | 5.3         | 6.5          | 7.1          | 8.4          | 6.6          | 0.0          | 14.8         | 28.7         |
| Filter Module    | 1.5         | 0.3         | 3.8          | 3.8         | 4.5          | 5.1          | 5.9          | 5.7          | 0.0          | 9.3          | 21.3         |
| <b>영업이익률</b>     | <b>4.2%</b> | <b>2.0%</b> | <b>9.5%</b>  | <b>9.7%</b> | <b>10.7%</b> | <b>11.7%</b> | <b>12.6%</b> | <b>11.6%</b> | <b>10.8%</b> | <b>6.8%</b>  | <b>11.7%</b> |
| Saw Filter       | 4.4%        | 2.7%        | 10.0%        | 9.6%        | 11.2%        | 12.1%        | 13.5%        | 11.7%        | 0.0%         | 7.1%         | 12.2%        |
| Filter Module    | 3.9%        | 1.1%        | 8.8%         | 9.8%        | 10.1%        | 11.2%        | 11.6%        | 11.5%        | 0.0%         | 6.3%         | 11.1%        |
| <b>세전이익</b>      | <b>6.7</b>  | <b>1.3</b>  | <b>8.4</b>   | <b>9.8</b>  | <b>12.1</b>  | <b>13.5</b>  | <b>15.7</b>  | <b>13.7</b>  | <b>28.8</b>  | <b>26.2</b>  | <b>55.0</b>  |
| 이익률              | 7.7%        | 1.9%        | 8.0%         | 10.5%       | 11.9%        | 12.9%        | 13.9%        | 12.8%        | 7.8%         | 7.4%         | 12.9%        |
| <b>지배순이익</b>     | <b>3.1</b>  | <b>0.9</b>  | <b>5.6</b>   | <b>7.8</b>  | <b>9.7</b>   | <b>10.8</b>  | <b>12.6</b>  | <b>10.9</b>  | <b>30.4</b>  | <b>17.6</b>  | <b>44.0</b>  |
| 이익률              | 3.6%        | 1.3%        | 5.3%         | 8.4%        | 9.5%         | 10.3%        | 11.1%        | 10.3%        | 8.2%         | 4.9%         | 10.3%        |
| EPS (원)          |             |             |              |             |              |              |              |              | 1,202        | 627          | 1,561        |
| P/E (배)          |             |             |              |             |              |              |              |              | 12.6         | 25.1         | 10.1         |
| 주가 (원, 20.11.25) |             |             |              |             |              |              |              |              | 15,750       |              |              |

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

