

Top pick: 삼성전자

IT 수요 우려 지속. 중국 ADAS 탑재 수혜에 주목 필요

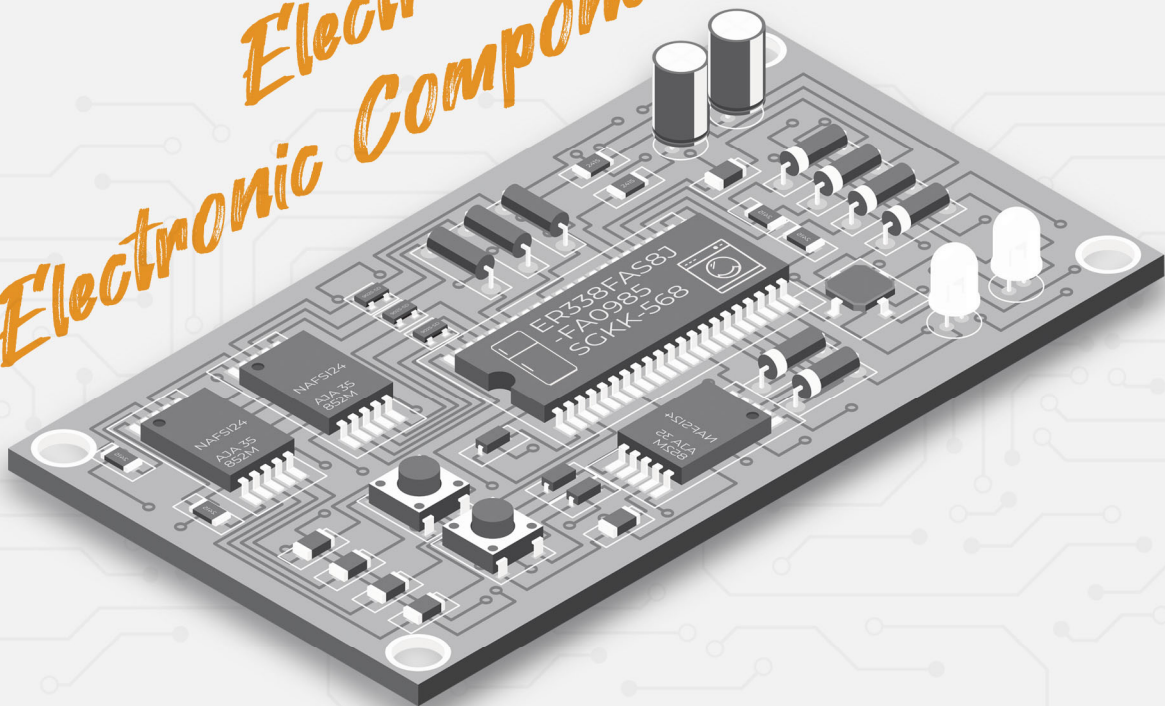
2Q25 애플의 계절적 비수기. WWDC 2025를 기다리며

05
- 2025 -

[월간 리서치] 전기전자/IT하드웨어

구조적 개선에 주목

*Electrical.
Electronic Components*



CONTENTS

I. Executive Summary	3
II. 업종 월간 수익률 리뷰	4
국내 전기전자	4
해외 전기전자	5
III. 전기전자 투자 전략	9
IV. 세트 분석: 관세 영향으로 조사기관들의 세트 수요 하향 조정 지속.	12
3월 스마트폰 판매량: 재고 부담은 관세 전 풀린 영향으로 해석	14
주요 국가별 점유율 추이	15
애플 업데이트	16
중국 스마트폰 시장 업데이트	19
관세 영향 스마트폰 점검	20
V. 부품 분석: AI 서버 건조. 중국 보조금으로 전기차 부품 수요 증가	21
VI. 글로벌 밸류체인 리뷰	27
TDK(25.04.25)	29
Pricer AB(25.04.24)	30
VII. 대만 IT 월매출액 리뷰	33
3월 IT 체인 매출액 동향	33
전자제품 데이터	44
VIII. 밸류체인 Table	45
삼성전기	50
LG전자	55
LG이노텍	61

I. Executive Summary

탐픽 삼성전기

미래에셋증권 전기전자 5월 Top pick은 **삼성전기(009150)**로 제시한다.

전장·산업 중심의 고부가 포트폴리오 전환 가속이 관세 및 수요 리스크에 대한 대응력을 높이고 있다. 동사는 IT 세트 수요 둔화에 선제적으로 대응하며, 전장 및 산업용 MLCC 비중을 빠르게 확대 중이다. 2Q25부터는 non-IT 매출 비중이 IT와 유사한 수준에 도달할 것으로 보이며, 고용량·고전압 중심의 제품 믹스 개선이 ASP 방어와 마진 개선에 실질적으로 기여할 전망이다.

중국 ADAS 확대와 북미 AI 수요 확산이 MLCC 및 기판 산업의 구조적 성장 동력으로 작용하고 있다. 중국 내 ADAS 확산은 LiDAR 채택률 증가 및 탑재 모델 확대를 견인하고 있으며, 이에 따라 전장향 MLCC 수요가 가시적으로 증가하고 있다. 특히 동사는 중국향 전장 매출 비중이 높은 만큼 수혜 강도가 클 것으로 기대된다. 기판에서도 2Q25부터 북미향 AI 가속기용 FC-BGA 매출이 본격화되며, 기존 BGA 부진을 상쇄할 것으로 보인다.

관세 직접 영향은 제한적이나, 고객사의 ASP 인하 요구는 지속될 수 있는 리스크 요인이다. 그럼에도 불구하고 1) 고용량·고사양 MLCC 비중 확대, 2) AI 가속기 및 전장향 신규 수요 본격화는 ASP 방어력을 구조적으로 강화시키는 요소로 작용하며, 동사의 실적 모멘텀 유지에 긍정적 요인으로 판단된다.

ADAS 구조적 성장에 주목

전방 세트 수요는 회복 속도가 더딘 반면, 전장 및 AI 서버 수요는 지속적인 성장 흐름을 보이고 있다. 2Q25 MLCC 시장은 전장과 AI 서버의 견조한 수요에 기반해 출하량(Q) 증가와 판가(P) 안정이 동시에 나타날 것으로 전망된다. 전장 부문은 ADAS 고도화에 따라 고부가 및 중저가 차량 중심의 출하 확대가 이어지고 있다.

중국 LiDAR 시장은 원가 절감과 탑재 모델 확대를 기반으로 빠르게 확산되고 있다. Robosense(2498 HK)와 Hesai(HSAI US)는 규모의 경제와 원가 효율화 전략을 통해 LiDAR 단가를 크게 인하하고 있으며, 이에 따라 고가 프리미엄 차량에서 중저가 모델로의 빠른 확산이 진행 중이다. Hesai는 2025년 LiDAR 출하량을 120만~150만대로 제시하고 있으며, 이는 전년 50만대 대비 2~3배 수준으로, 탑재 모델의 수가 구조적으로 확대되고 있음을 시사한다.

다가오는 WWDC, Bottom Fishing 전략도 유효

WWDC 2025에서는 Apple의 AI 전략 전환을 상징하는 Siri의 양방향 대화 지원과 개인 맞춤형 기능(App Intents) 공개가 핵심 포인트가 될 것으로 추정한다. 이번 변화는 단순 음성 명령을 넘어 사용자의 맥락을 이해하고, 기기 간 통합 및 생태계 기반의 on-device AI 경험 강화를 목표로 한다. Apple은 이를 통해 차별화된 사용자 경험을 제공하며 경쟁사와의 기술 격차를 확대할 것으로 예상된다.

II. 업종 월간 수익률 리뷰

국내 전기전자

4월 전기전자 업종: 관세 우려 심화로 시장 대비 수익률 하회

4월 한 달간 전기전자 업종의 수익률은 시장 대비 부진한 흐름을 보였다. 코스피와 코스닥의 월간 수익률은 각각 -0.4%, +3.7%였으며, 코스피200 정보기술과 코스닥150 정보기술 지수는 각각 -7.1%, -5.1%의 수익률을 기록했다. IT 섹터 내에서는 전체가 언더퍼폼했고, 카메라 모듈(+8.0%), 기타 부품(+7.7%)을 기록한 이유는 개별 회사 이슈로 판단한다. 옵트론텍은 북미 고객사 향 렌즈 납품 소식에 주가 강세, 폴더블 스마트폰 출시 기대감으로 KH바텍, 에스코넥의 수익률이 좋았다. IT 수요보다는 중국 전장의 호조로 MLCC(+2.3%)를 기록했는데, 이는 과거 아모텍이 중국 전기차 고객사 향 불량 이슈가 어느정도 해소되고 있는 것으로 추정된다.

중국 보조금 정책의 효과는 크지 않았다. 중국 로컬 업체인 화웨이, 샤오미는 누적 견조한 판매를 내수 시장에서 이루었으나, 전체 시장의 성장은 제한적이었다. 이는 관세 영향이 지속되는 가운데, 실제 IT 세트 수요 하향 조정이 지속적으로 이루어지고 있다.

높은 스마트폰 재고를 해소할 수 있는 실질적인 수요는 아직 시기상조라고 판단한다. 1Q25 일부 스마트폰 재고 감소가 긍정적이었으나, IT 수요의 회복 시그널로 보기에는 힘든 상황이다. 온디바이스 AI 관련 기능 업데이트가 지연되면서 수요 회복이 지체되고 있고, 관세 영향으로 OEM사들의 판가 전가가 얼마나 오를지 아직 미지수이다. 이러한 환경에서는 부품 업체들의 판가 인하 압력 우려가 지속될 수밖에 없다. 다만, 보복관세의 영향이 충분히 반영됐고, 대외 불확실성에 대한 예측은 힘드나 최악의 시나리오는 벗어나고 있는 것으로 보인다.

아직 부품사에게 뚜렷한 판가 압력은 보이지 않는 상황이나, 하반기 지속 여부에 따라 일부 판가 인하 압력이 존재할 것으로 보인다. 최근 AI 성능 향상을 위해 고성능 AP가 요구되며, NPU 성능 개선이 반영된 AP의 단가는 기존 대비 15~20% 상승했다. 그러나 소비자 입장에서 해당 가격 상승을 정당화할 만한 체감 가능한 AI 성능 구현은 제한적이었고, 이로 인해 완제품 가격 전이가 어려워지면서 부품 업체들의 가격 협상력이 약화되었다.

글로벌 관세 우려 역시 수출 비중이 높은 전기전자 업체들에 부담 요인으로 작용했다. 직접적인 관세 영향이 큰 업체는 없으나, 관세 인상이 부품 업체들의 고객사 리스크(CR)로 이어질 수 있다는 점에서 주가에 부정적인 영향을 미친 것으로 판단된다.

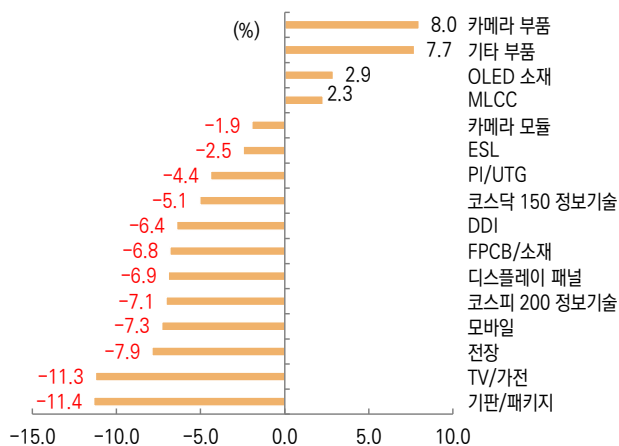
해외 전기전자

4월 전기전자 업종: 최악을 지나고 있는 중

4월 한 달간 전기전자 업종의 수익률은 시장 대비 부진한 흐름을 보였다. S&P500과 NASDAQ의 월간 수익률은 각각 -0.9%, +0.3%의 수익률을 기록했다. 4월 한 달간, 애플의 아이폰이 80% 가량이 중국에서 생산되기 때문에, 보복관세에 가장 큰 타격을 입는 업체가 되었다. 다만, 인도 생산능력 확대와 다가오는 WWDC 기대감으로 과대 낙폭은 철회되는 모습을 보였다. 애플의 3월 한 달간 수익률은 -3.6%를 기록했다. PC(+3.4%)로 비교적 선방하는 수익률을 기록했는데, 이는 HPE와 Dell이 올해 PC 시장에 대한 낙관적인 시각을 유지했기 때문이다.

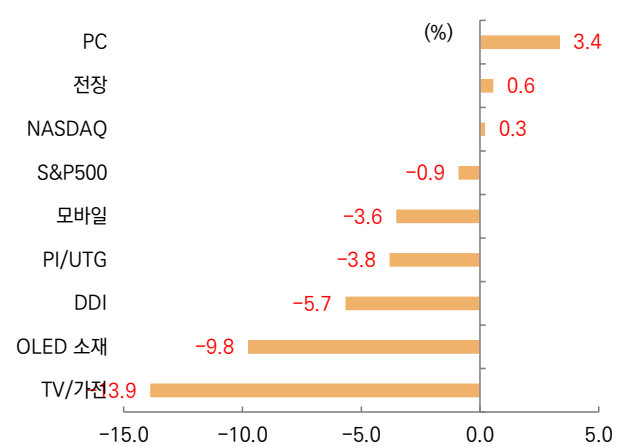
대만 MLCC 업종과 일본 OLED 소재 업종의 수익률은 각각 -12.8%와 -17.9%를 기록하며 각 시장 내 전기전자 업종 중 가장 높은 하락률을 보였다. 일본과 대만도 높은 관세가 부과되고 부품 업체들에 대한 우려로 타 업종 대비 언더퍼폼하는 모습을 보였다. 유예기간이 있음에도 부품의 가격 인하 압력이 존재할 수 있는 상황에서 수익률은 제한적이었다.

그림 1. 한국 IT 세부 업종 1M 수익률



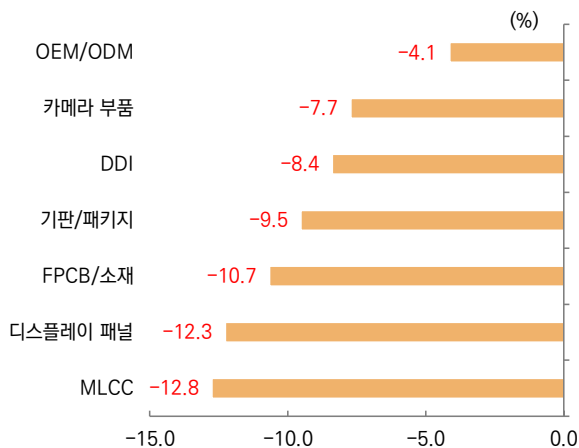
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국 IT 세부 업종 1M 수익률



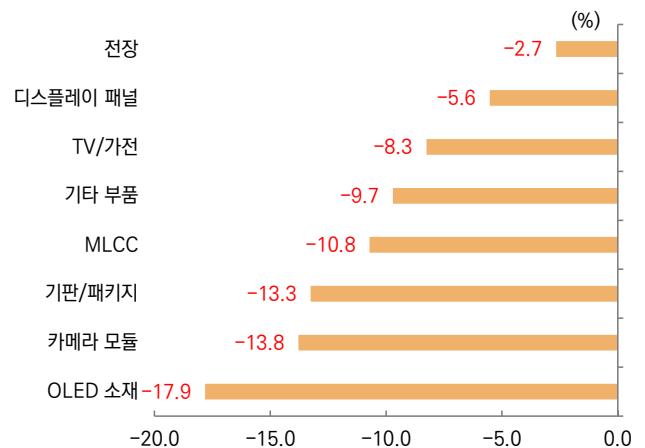
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대만 IT 세부 업종 1M 수익률



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 일본 IT 세부 업종 1M 수익률



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 국내 IT 업종 수익률 Table

업종	수익률	업체명	종가	시가총액 (조원)	일평균 거래대금	주가수익률			
						1M	3M	6M	12M
Market		코스피	2,565	2,043.5	10,087.0	-0.4	0.5	-2.4	-4.1
		코스피200정보기술	2,566	547.4	2,308.8	-7.1	-10.7	-16.6	-24.3
		코스닥	726	372.8	7,179.2	3.7	-1.3	-2.9	-16.0
		코스닥150정보기술	600	41.1	663.5	-5.1	-10.1	-5.3	-29.2
모바일	-7.3%	삼성전자	55,800	330.3	1,055.4	-7.3	3.9	-4.0	-27.3
TV/가전	-11.3%	LG전자	71,800	11.7	42.8	-11.3	-16.6	-23.2	-21.8
전장	평균:-7.9%	HL만도	37,400	1.8	9.5	-6.3	-14.0	-2.2	15.0
		현대모비스	256,500	23.9	48.7	-6.2	-4.7	-0.8	4.4
		LG전자	71,800	11.7	42.8	-11.3	-16.6	-23.2	-21.8
디스플레이패널	-6.9%	LG디스플레이	8,530	4.3	9.4	-6.9	-6.3	-18.2	-17.8
OLED소재	평균:+2.9%	덕산네오룩스	29,700	0.7	5.4	7.8	5.3	13.7	-20.4
		피엔에이치테크	5,970	0.1	0.4	-2.0	-25.3	-14.6	-61.7
카메라모듈	평균:-1.9%	LG이노텍	141,200	3.3	29.7	-14.4	-4.7	-19.8	-33.7
		삼성전기	121,800	9.1	41.9	-10.7	-5.3	0.1	-17.0
		엠씨넥스	23,750	0.4	1.6	-2.7	1.1	34.0	-0.4
		파트론	6,970	0.4	1.3	2.1	-4.8	-0.7	-11.4
		파워로직스	4,715	0.2	0.7	3.3	-12.8	-7.3	-40.5
		캠시스	705	0.1	0.2	2.6	-12.5	-35.1	-50.0
		나무가	12,930	0.2	1.0	6.2	-1.3	8.6	-6.8
카메라부품	평균:+8.0%	자화전자	11,840	0.3	3.7	-4.9	-19.0	-24.9	-52.8
		세코닉스	5,470	0.1	2.0	-7.4	-5.7	0.0	-27.9
		하이비전시스템	16,340	0.2	5.0	-1.0	-8.4	-9.6	-20.5
		옵트론텍	1,666	0.1	0.3	52.4	28.4	-18.3	-60.0
		동운아나텍	21,250	0.4	5.4	1.0	3.9	27.2	19.7
MLCC	평균:+2.3%	삼화콘덴서	25,500	0.3	1.3	-3.3	-14.6	-24.4	-51.7
		아모텍	7,870	0.1	0.6	20.8	67.1	103.3	9.4
		삼성전기	121,800	9.1	41.9	-10.7	-5.3	0.1	-17.0
기판/패키지	평균:-11.4%	심텍	16,570	0.5	21.6	-18.5	25.4	0.0	-45.5
		대덕전자	14,700	0.7	8.8	-12.8	-26.9	-11.8	-37.2
		해성디에스	24,000	0.4	2.9	-12.3	-9.6	-9.1	-52.2
		영풍	38,050	0.7	2.7	-13.5	-10.0	-3.1	-3.0
		LG이노텍	141,200	3.3	29.7	-14.4	-4.7	-19.8	-33.7
		삼성전기	121,800	9.1	41.9	-10.7	-5.3	0.1	-17.0
		코리아씨키트	10,510	0.2	3.1	-7.9	0.9	-0.5	-34.7
		디에이피	2,515	0.1	0.1	-0.8	7.5	1.4	-14.4
FPCB/소재	평균:-6.8%	비에이치	12,600	0.4	3.3	-12.6	-19.0	-23.6	-25.5
		인터플렉스	8,480	0.2	1.1	-1.1	-10.4	-15.6	-42.9
PI/UTG	평균:-4.4%	이녹스첨단소재	23,400	0.5	6.2	0.9	-16.4	-1.5	-23.3
		PI첨단소재	16,570	0.5	2.3	-0.1	-7.7	-17.0	-17.1
		와이엠티	9,160	0.1	1.2	-1.5	-10.7	13.7	-26.7
		제이앤티씨	14,000	0.8	28.7	-16.6	-40.1	-40.0	-30.3
		유티아이	20,500	0.4	2.0	-7.5	-7.5	-14.0	-40.9
		캠트로닉스	22,350	0.3	26.8	-6.8	7.8	12.5	-15.2
		세경하이테크	7,140	0.3	3.9	0.7	-5.3	-2.1	-27.3
DDI	-6.4%	LX세미콘	54,800	0.9	2.3	-6.4	-8.9	-15.2	-26.7
기타부품	평균:+7.7%	KH바텍	9,400	0.2	4.3	7.9	2.7	5.0	-35.4
		에스코넥	628	0.0	0.2	7.6	-7.5	-12.6	-64.4
ESL	-2.5%	솔루엠	16,500	0.8	2.2	-2.5	-12.4	-12.7	-38.1

주: 2025년 4월 29일 종가 기준

자료: Quantwise, 미래에셋증권리서치센터

표2 .미국 IT 업종수익률 Table

업종	수익률	업체명	종가	시가총액 (조원)	일평균 거래대금	주가수익률			
						1M	3M	6M	12M
Market		S&P500	5,528.8	2.8		-0.9	-8.9	-5.1	8.4
		NASDAQ	17,366.1	10.3		0.3	-12.0	-6.5	9.0
모바일	평균: -3.6%	Apple	210.1	3,156.7	13.1	-3.6	-11.8	-10.0	24.1
PC	평균: +3.4%	Dell Technologies	94.5	65.9	0.9	2.4	-6.7	-21.7	-24.5
		HPE	16.5	21.7	0.4	4.4	-23.2	-16.4	-4.0
TV/가전	평균: -13.9%	Whirlpool	77.1	4.3	0.1	-13.9	-41.9	-25.7	-18.5
전장	평균: +0.6%	Magna International	34.3	9.7	0.1	0.8	-16.6	-20.2	-30.2
		BorgWarner	28.3	6.2	0.1	0.4	-13.1	-17.8	-14.7
OLED소재	평균: -9.8%	Merck & Co	83.2	209.3	1.5	-6.8	-14.6	-20.2	-36.6
		Universal Display	126.6	6.0	0.1	-12.8	-12.9	-38.0	-20.1
PI/UTG	평균: -3.8%	Corning	44.1	37.8	0.3	-3.8	-13.9	-5.9	40.8
DDI	평균: -5.7%	Himax Technologies	7.1	1.2	0.0	-5.7	-25.4	15.4	41.1

주: 2025년 4월 29일 종가 기준

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표3 .대만 IT 업종 수익률 Table

업종	수익률	업체명	종가	시가총액 (조원)	일평균 거래대금	주가수익률			
						1M	3M	6M	12M
Market		TAIEXindex	20,034			-7.3	-14.8	-13.6	-0.4
		SemiconductorIndex	556			-6.4	-19.1	-13.6	9.9
		ComputersandPeripheralsI	236			-5.6	-12.4	-14.0	-9.6
		ElectronicpartsandAccesso	196			-10.5	-18.8	-16.6	-9.3
디스플레이패널	평균: -12.3%	AUO	0.4	2.9	13.5	-14.0	-13.1	-28.1	-32.6
		Innolux	0.4	3.4	27.7	-10.5	-0.4	-14.1	-12.3
카메라부품	평균: -7.7%	Largan Precision	68.1	9.1	67.1	-7.7	-19.6	-5.2	1.1
MLCC	평균: -12.8%	Yageo	14.1	7.3	48.2	-10.2	-14.7	-25.3	-11.0
		Walsin Technology	2.4	1.2	3.3	-15.3	-16.0	-25.7	-27.1
기판/패키지	평균: -9.5%	Nanya Technology	1.1	3.5	76.7	-7.9	23.3	-14.4	-43.5
		Unimicron Technology	2.9	4.5	63.0	-3.7	-31.4	-42.6	-47.8
		Compeq Manufacturing	1.7	2.0	17.4	-11.1	-20.5	-15.5	-29.5
		Kinsus	2.3	1.1	17.6	-15.4	-22.4	-32.4	-21.6
FPCB/소재	평균: -10.7%	Zhen Dinq Technology	3.0	2.9	15.8	-10.6	-18.8	-14.5	-14.9
		Elite Material	17.2	5.9	96.0	-4.8	-9.3	29.8	40.3
		FlexiumInterconnect	1.6	0.5	3.5	-16.6	-20.6	-33.1	-44.5
DDI	평균: -8.4%	Novatek Microelectronics	15.8	9.6	43.5	-8.4	-2.1	-0.4	-14.9
OEM/ODM	평균: -4.1%	HonHai	4.4	61.0	320.9	-7.5	-20.8	-33.7	-8.1
		Quanta Computer	7.6	29.1	185.1	1.7	-9.1	-21.0	-4.9
		Pegatron	2.5	6.8	15.7	-6.4	-14.8	-19.6	-15.1
		Wiiwynn Corporation	58.5	10.9	145.3	8.3	-15.2	-3.6	-18.3
		Compa IElectronics	0.8	3.7	19.7	-19.4	-25.8	-25.1	-24.4
		Inventec	1.3	4.5	26.0	-7.6	-17.4	-10.4	-23.6
		Wistron	3.2	9.1	92.0	2.0	-6.8	-9.7	-9.3

주: 2025년 4월 29일 종가 기준

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 일본 IT 업종 수익률 Table

업종	수익률	업체명	종가	시가총액	일평균 거래대금	주가수익률			
						1M	3M	6M	12M
Market		NIKKEI 225 INDEX	35,840			-3.5	-8.1	-7.2	-5.5
		TOPIX INDEX SEC 1	2,651			-3.9	-3.9	-0.3	-1.3
TV/가전	평균: -8.3%	Daikin Industries	113.3	33.2	0.1	-4.1	-15.1	-12.1	-23.8
		Sony Group	24.8	152.2	0.4	-8.1	4.9	30.5	37.8
		Panasonic Holdings	11.3	27.7	0.1	-12.7	6.4	29.1	20.1
전장	평균: -2.7%	NIDEC	17.9	21.4	0.1	-2.0	-5.9	-20.4	-28.3
		Denso	13.0	37.7	0.1	-3.4	-14.9	-14.3	-33.2
디스플레이 패널	평균: -5.6%	Japan Display	0.1	0.5	0.0	-5.6	-10.5	-22.7	-15.0
OLED 소재	평균: -17.9%	Idemitsu Kosan	6.3	8.6	0.0	-17.9	-11.4	-11.5	-14.5
카메라 모듈	평균: -13.8%	Sharp	5.9	3.8	0.0	-13.8	-10.9	-11.1	2.8
MLCC	평균: -10.8%	Murata Manufacturing	15.5	30.4	0.1	-9.0	-12.5	-20.8	-23.3
		TDK	10.3	19.9	0.1	-8.8	-23.2	-21.5	-0.2
		Taiyo Yuden	15.1	2.0	0.0	-14.6	-5.6	-22.5	-41.6
기판/패키지	평균: -13.3%	Ibiden	27.3	3.8	0.1	-5.2	-16.4	-20.8	-35.8
		Shinko Electric Industries	41.4	5.6	0.1	-33.5	0.6	8.4	5.4
		Kyocera	11.9	18.0	0.1	-1.2	3.6	-1.5	-12.1
기타 부품	평균: -9.7%	Minebea Mitsumi	14.8	6.3	0.0	-7.3	-16.4	-23.1	-28.9
		Rohm	9.1	3.7	0.0	-13.5	-15.5	-24.5	-42.9
		Hirose Electric	112.9	4.0	0.0	-9.1	-13.7	-11.0	-3.9
		Alps Alpine	10.1	2.2	0.0	-9.0	-8.5	-9.2	3.7

주: 2025년 4월 29일 종가 기준

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

III. 전기전자 투자 전략

IT 수요 둔화에 돌파구는 구조적 개선 (전장, AI)

미래에셋증권 전기전자 5월 Top pick은 **삼성전기(009150)**로 제시한다.

전장·산업 중심의 고부가 포트폴리오 전환 가속이 관세 및 수요 리스크에 대한 대응력을 높이고 있다. 동사는 IT 세트 수요 둔화에 선제적으로 대응하며, 전장 및 산업용 MLCC 비중을 빠르게 확대 중이다. 2Q25부터는 non-IT 매출 비중이 IT와 유사한 수준에 도달할 것으로 보이며, 고용량·고전압 중심의 제품 믹스 개선이 ASP 방어와 마진 개선에 실질적으로 기여할 전망이다.

중국 ADAS 확대와 북미 AI 수요 확산이 MLCC 및 기판 산업의 구조적 성장 동력으로 작용하고 있다. 중국 내 ADAS 확산은 LiDAR 채택률 증가 및 탑재 모델 확대를 견인하고 있으며, 이에 따라 전장향 MLCC 수요가 가시적으로 증가하고 있다. 특히 동사는 중국향 전장 매출 비중이 높은 만큼 수혜 강도가 클 것으로 기대된다. 기판에서도 2Q25부터 북미향 AI 가속기용 FC-BGA 매출이 본격화되며, 기존 BGA 부진을 상쇄할 것으로 보인다.

관세 직접 영향은 제한적이나, 고객사의 ASP 인하 요구는 지속될 수 있는 리스크 요인이다. 그럼에도 불구하고 ① 고용량·고사양 MLCC 비중 확대, ② AI 가속기 및 전장향 신규 수요 본격화는 ASP 방어력을 구조적으로 강화시키는 요소로 작용하며, 동사의 실적 모멘텀 유지에 긍정적 요인으로 판단된다.

ADAS 구조적 성장에 주목

전방 세트 수요는 회복 속도가 더딘 반면, 전장 및 AI 서버 수요는 지속적인 성장 흐름을 보이고 있다. 전장 부문은 ADAS 고도화에 따라 고부가 제품 중심의 출하 확대가 이어지고 있다. 중국 LiDAR 시장은 원가 절감과 탑재 모델 확대를 기반으로 빠르게 확산되고 있다.

Robosense(2498 HK)와 Hesai(HSAI US)는 규모의 경제와 원가 효율화 전략을 통해 LiDAR 단가를 크게 인하하고 있으며, 이에 따라 고가 프리미엄 차량에서 중저가 모델로의 빠른 확산이 진행 중이다. Hesai는 2025년 LiDAR 출하량을 120만~150만대로 제시하고 있으며, 이는 전년 50만대 대비 2~3배 수준으로, 탑재 모델의 수가 구조적으로 확대되고 있음을 시사한다.

다가오는 WWDC, Bottom Fishing 전략도 유효

WWDC 2025에서는 Apple의 AI 전략 전환을 상징하는 Siri의 대대적인 진화가 핵심 기대 포인트로 부상하고 있다. 이번 행사에서는 기존의 일방향 명령 수행을 넘어, Siri가 사용자 외의 양방향 대화를 지원하는 형태로 일부 공개할 것으로 보인다. Apple은 이를 통해 단순 음성 명령을 넘어, 사용자의 맥락과 패턴을 인식하고 개인 맞춤형 기능을 제공하는 'App Intents' 기반 기능을 전면으로 내세울 것으로 보인다. 특히 기기 간 통합된 상호작용과 사용자 맞춤형 경험 제공이 이번 AI 기능 업그레이드의 핵심이며, Apple 특유의 생태계 결합력을 기반으로 경쟁사 대비 차별화된 'on-device AI' 경험을 강조할 가능성이 높다.

표 5. 로보센스 연간 LiDAR 출하량: 중국 ADAS 탑재율이 급속도로 증가하고 있음 (대)

출하량	2022	2023	2024
ADAS LiDAR	61,918	194,910	456,386
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR	18,544	27,206	45,503
전체 출하량	80,462	222,116	501,889
YoY 성장률			
ADAS LiDAR		+558.5	+113.9
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR		-17.4	+47.0
전체 출하량		+355.4	+109.6

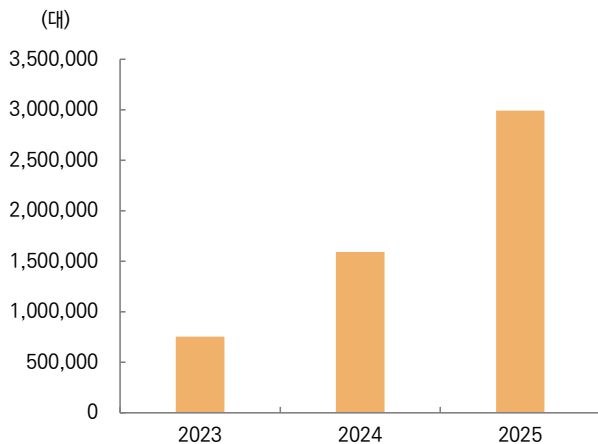
자료: Robosense, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 허샤이 그룹 연간 LiDAR 출하량: 중국 ADAS 탑재율이 급속도로 증가하고 있음 (대)

출하량	2022	2023	2024	2025
ADAS LiDAR	61,918	194,910	456,386	1,000,000 ~ 1,300,000
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR	18,544	27,206	45,503	200,000
전체 출하량	80,462	222,116	501,889	1,200,000 ~ 1,500,000
YoY 성장률				
ADAS LiDAR		+214.8	+134.2	139%~185%
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR		+46.7	+67.3	339.5%
전체 출하량		+176.1	+126.0	139%~198%

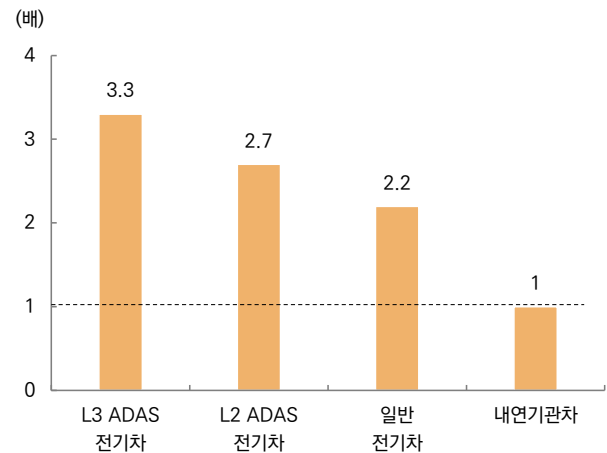
자료: Hesai, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. LiDAR 설치 대수



자료: Yole Intelligence, 미래에셋증권 리서치센터

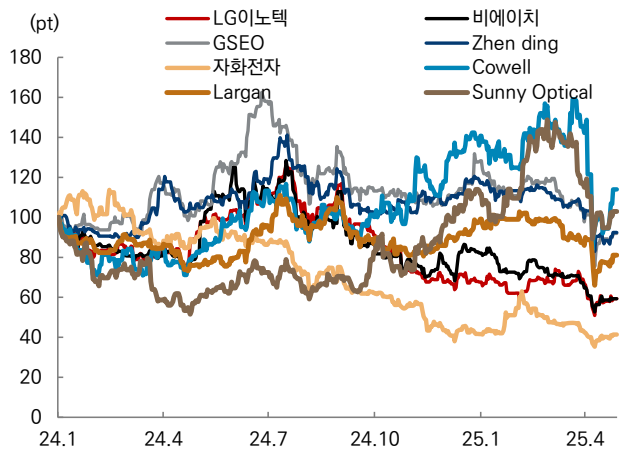
그림 6. 전장 MLCC 탑재량은 ADAS 레벨에 따라 증가



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

WWDC 2025에 대한 기대감 유효: 밸류체인 Bottom fishing 전략 추천

그림 7. 애플 밸류체인 주가 추이: 국내 업체 비교적 과도한 조정

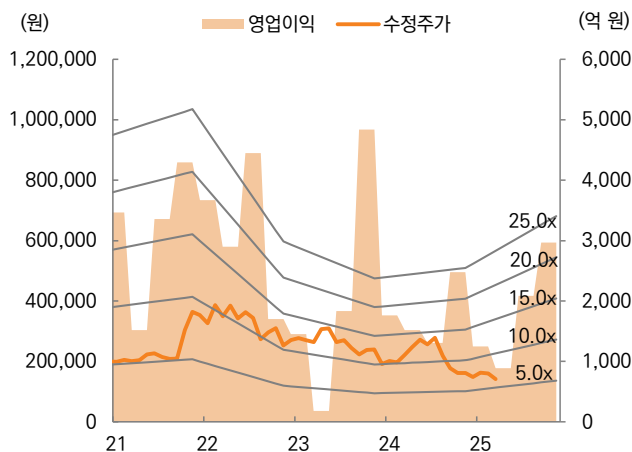


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. LG이노텍 12MF EPS와 주가

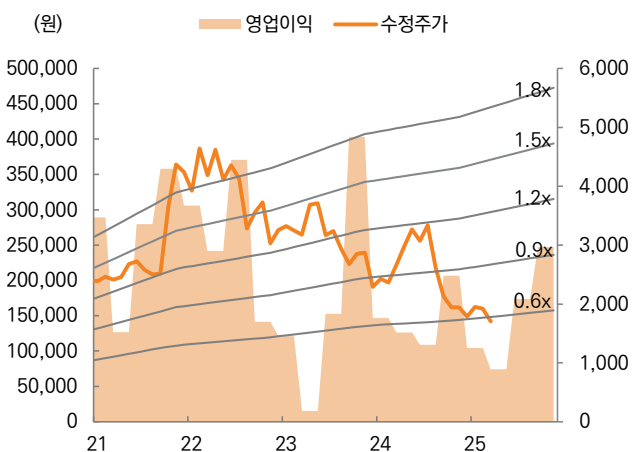
주: 2Q25이후는 당사의 12MF EPS 추정치
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. LG이노텍 12MF P/E



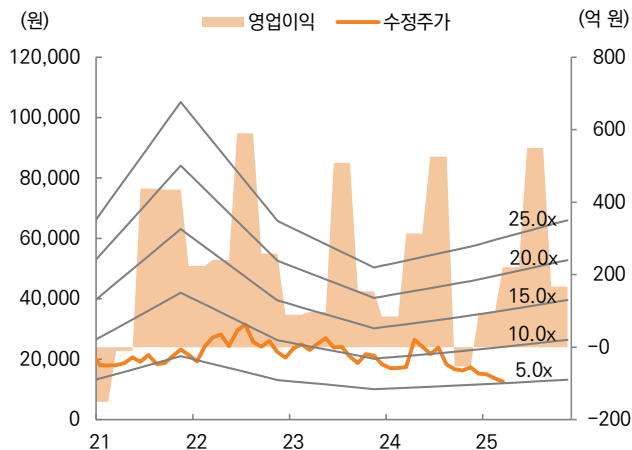
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. LG이노텍 12MF P/B



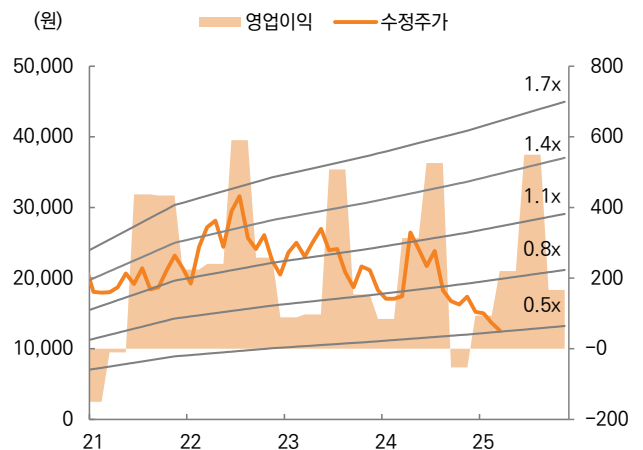
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 비에이치 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 비에이치 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 세트 분석: 관세 영향으로 조사기관들의 세트 수요 하향 조정 지속.

세트 수요 분석

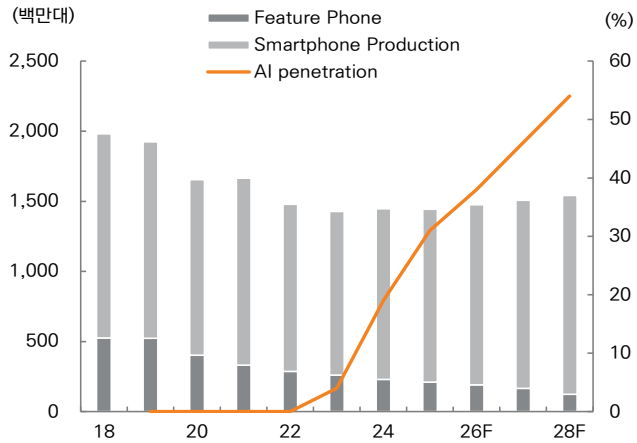
표 7. 세트 수요 분석

(백만대, %)

	22	23	24	25F	26F	27F	28F
FX rate	1,292	1,307	1,364	1,411	1,350	1,350	1,350
Handset Production	1,478	1,426	1,446	1,444	1,476	1,508	1,542
Feature Phone	287	260	230	209	192	166	123
Smartphone Production	1,192	1,166	1,216	1,235	1,284	1,342	1,418
<i>Smartphone Penetration</i>	<i>81</i>	<i>82</i>	<i>84</i>	<i>85</i>	<i>87</i>	<i>89</i>	<i>92</i>
<i>AI penetration</i>	<i>0</i>	<i>4</i>	<i>19</i>	<i>31</i>	<i>38</i>	<i>46</i>	<i>54</i>
PC	252	229	235	245	252	259	266
<i>AI</i>	<i>23</i>	<i>23</i>	<i>45</i>	<i>91</i>	<i>134</i>	<i>155</i>	<i>168</i>
<i>AI Penetration</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>19</i>	<i>37</i>	<i>53</i>	<i>60</i>	<i>65</i>
Desktop	65	62	60	62	63	64	66
Notebook	188	167	174	177	189	195	201
TV shipments	203	201	206	207	212	213	215
LCD	197	195	200	200	205	205	207
OLED	7	6	6	7	7	7	7
Automotive	100	100	100	100	100	100	100
ICE	80.3	76.0	70.4	64.4	59.8	54.3	49.0
EV(BEV+PHEV+FCEV)	19.5	23.8	29.4	35.4	40.0	45.4	50.6
Server(Incl Workstation)	19.4	18.7	19.0	19.8	20.9	21.9	19.8
non-AI(workstation, conventional)	18.2	17.0	16.7	17.0	18.2	19.1	16.5
Workstation	5.2	5.3	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5
Server	14.2	13.4	13.6	14.4	15.4	16.5	14.3
Conventional	13.4	12.2	12.0	12.4	13.0	13.6	14.3
<i>AI</i>	<i>1.20</i>	<i>1.6</i>	<i>2.3</i>	<i>2.8</i>	<i>2.6</i>	<i>2.8</i>	<i>3.3</i>
<i>AI Penetration</i>	<i>6.2</i>	<i>8.8</i>	<i>12.2</i>	<i>14.2</i>	<i>12.6</i>	<i>12.9</i>	<i>16.9</i>
YoY							
Handset Production	-12.6	-3.6	1.4	-0.1	2.2	2.2	2.2
Feature Phone	-15.4	-10.3	-12.8	-10.0	-9.2	-15.6	-34.5
Smartphone Production	-11.9	-2.1	4.1	1.5	3.8	4.4	5.3
PC	-29.6	-10.2	2.4	4.4	2.7	2.7	2.7
Desktop	-25.0	-4.2	-2.8	2.6	2.0	2.0	2.0
Notebook	-31.2	-12.4	4.2	1.7	6.2	2.9	3.4
TV shipments	-6.5	-1.2	2.5	0.5	2.2	0.5	1.0
LCD	-6.7	-0.8	2.4	0.1	2.1	0.4	1.0
OLED	0.3	-16.8	6.4	10.7	6.2	1.8	1.0
Automotive	0.2	0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.1	-0.0
ICE	-6.3	-5.6	-8.0	-9.3	-7.8	-10.1	-10.7
EV(BEV+PHEV+FCEV)	26.8	18.2	19.0	16.8	11.6	11.9	10.3
Server(Incl Workstation)	3.5	-4.0	1.8	4.1	4.9	4.9	-10.7
non-AI(workstation, conventional)		-7.1	-2.0	1.8	6.6	4.6	-16.0
Workstation	0.8	2.1	1.8	-0.0	0.5	0.5	0.5
Server	4.5	-6.4	1.8	5.6	6.4	6.4	-15.0
Conventional		-9.5	-2.0	3.4	4.8	4.8	4.8
AI		27.4	29.0	17.7	-7.2	6.9	15.5

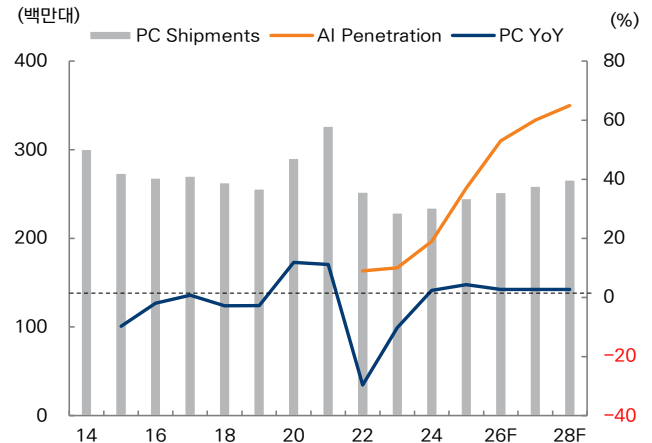
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 스마트폰 출하량 전망



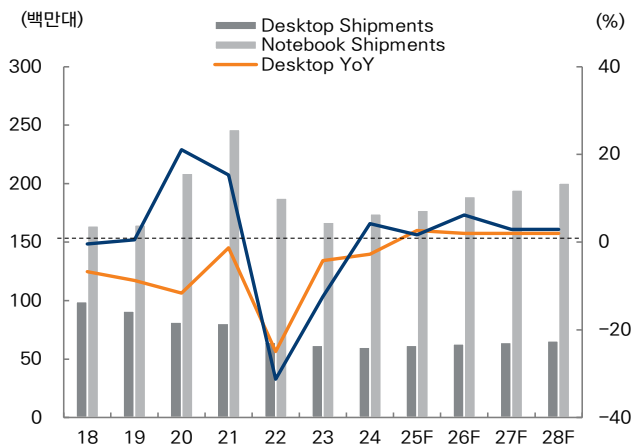
자료: Counterpoint, IDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. PC 출하량 전망



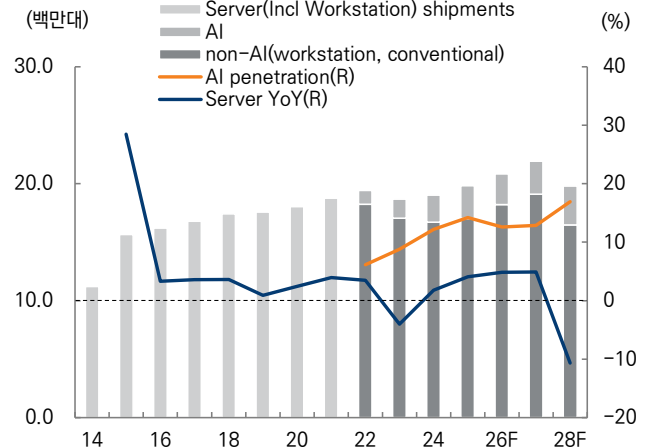
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 데스크톱 및 노트북 출하량 전망



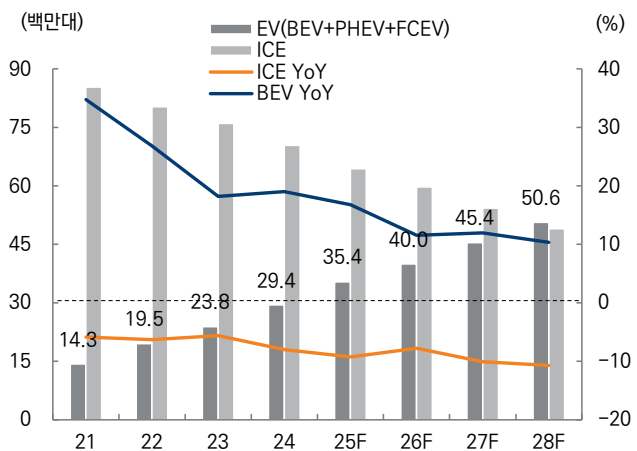
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 서버 출하량 전망



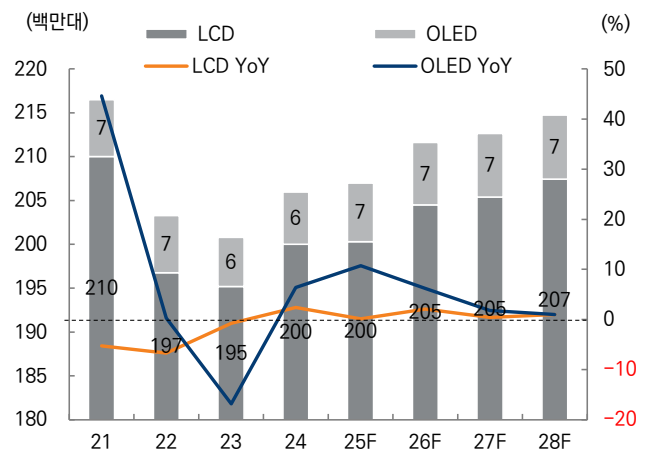
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 전기차 출하량 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. TV 출하량 전망

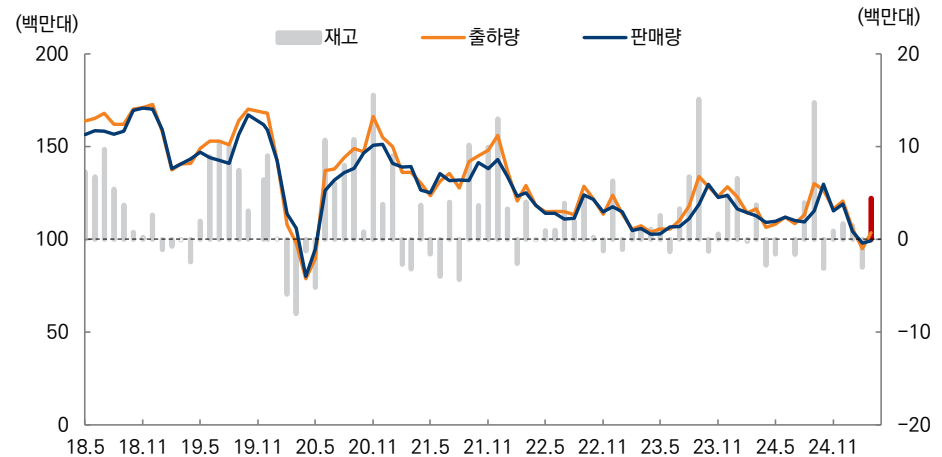


자료: Technologies, 미래에셋증권 리서치센터

3월 스마트폰 판매량: 재고 부담은 관세 전 풀린 영향으로 해석

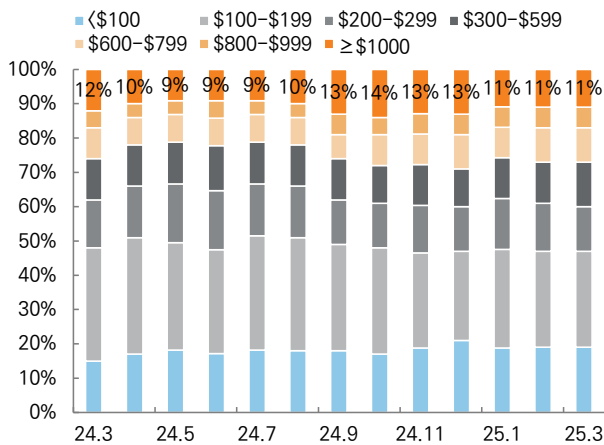
글로벌 3월 스마트폰 판매량은 9,927만대(+2.7% YoY)를 기록했다. 애플의 16e 출시와 삼성 A 시리즈 출시가 전체 시장 성장을 기여했다. 다만, 3월 글로벌 재고 부담이 증가한 것으로 보이는데, 이는 관세 영향 전에 풀린 영향으로 해석된다. 지역별로는 미국 +2.1% YoY, 중국 -0.3% YoY, 인도 -0.9% YoY, 유럽 -3.9% YoY를 기록했다.

그림 19. 글로벌 스마트폰 출하량 및 판매량 추이



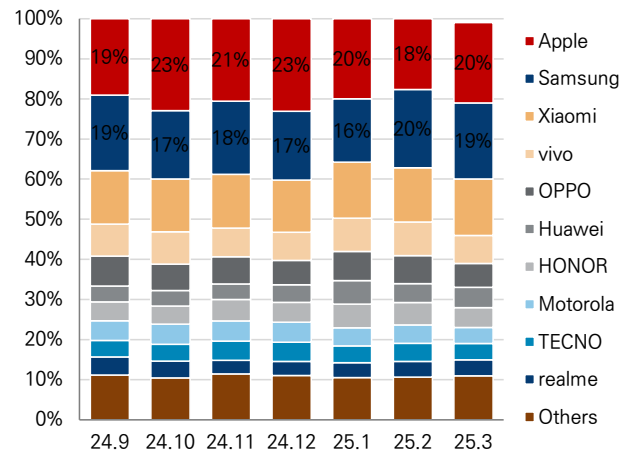
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 스마트폰 가격 밴드별 비중 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

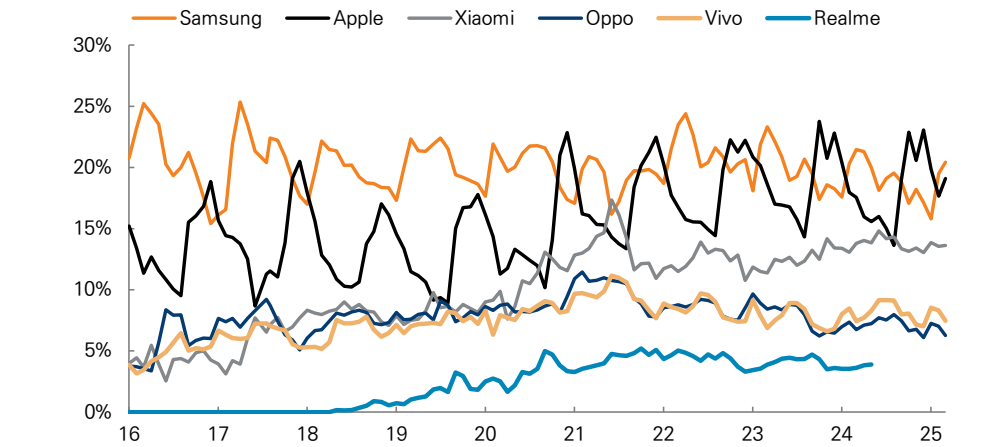
그림 21. 글로벌 스마트폰 점유율 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

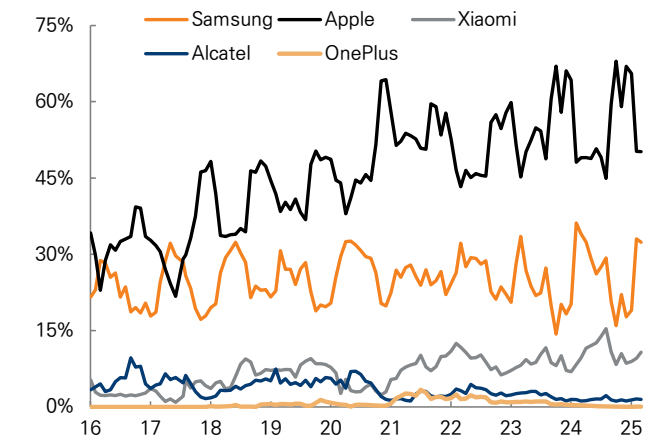
주요 국가별 점유율 추이

그림22. 글로벌 브랜드별 점유율 추이



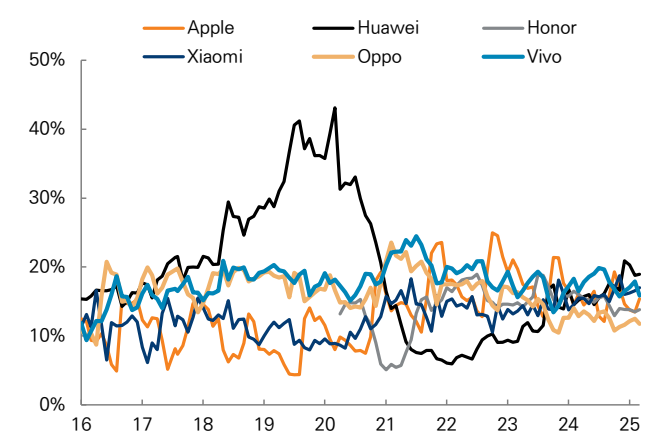
자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

그림23. 미국 상위 6개사 월별 점유율 추이



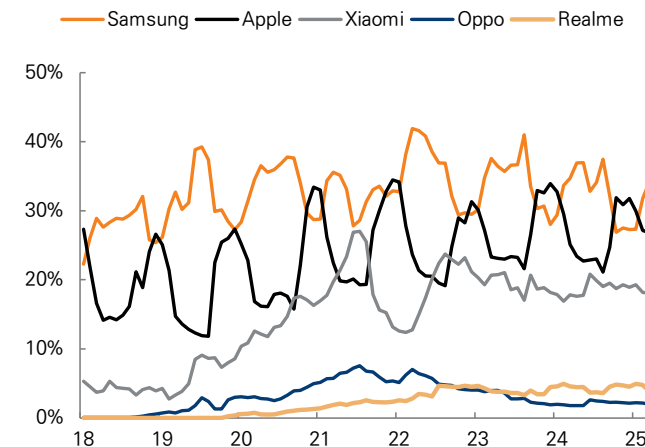
자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

그림24. 중국 상위 6개사 월별 점유율 추이



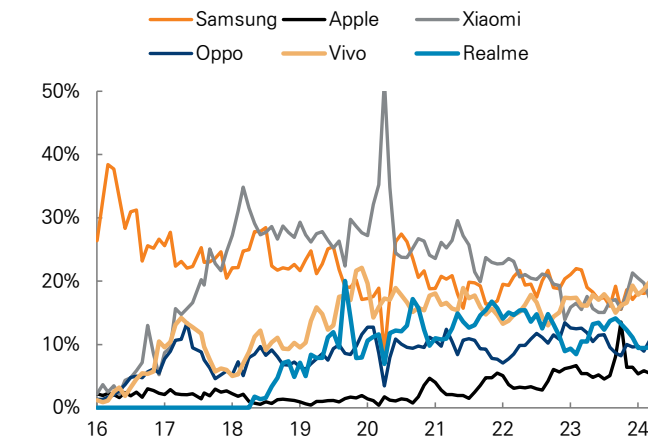
자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

그림25. 유럽 상위 5개사 월별 점유율 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

그림26. 인도 상위 6개사 월별 점유율 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

애플 업데이트

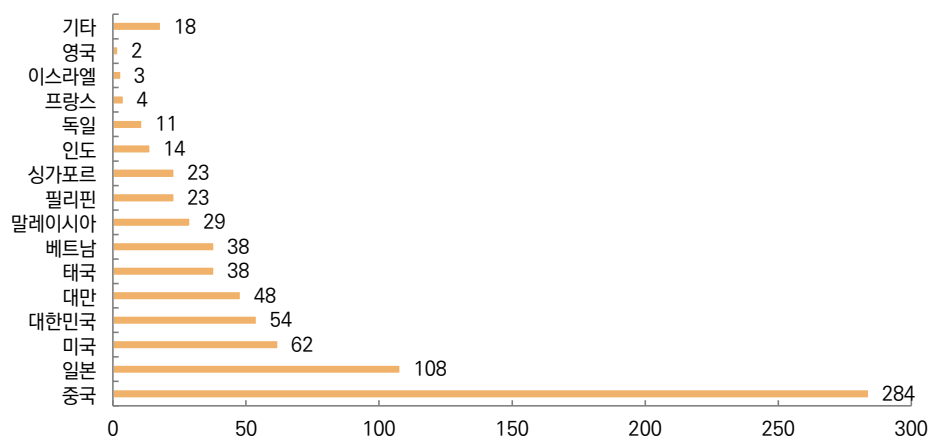
애플이 북미 생산 물량을 인도에서 생산하는 계획이 기사화됐다. 애플은 관세를 피해 미국 내 아이폰 완전 조립 시 아이폰 가격이 최대 3,500달러까지 올라갈 수 있다. 과거 모토로라는 미국 내 생산 공장 설립했지만, 12개월 후 높은 비용으로 폐쇄했다. 이는 미국으로 생산 시설을 이전하는 점이 어려운 이유이며, 애플이 인도에 공장 증설을 하는 이유이다.

애플은 최근 미-중 관세 전쟁의 최대 피해 기업 중 하나였으나 인도 조립라인 확장을 통해 북미향 생산 비중을 빠르게 높이고 있다. 현재 아이폰 생산은 중국 80%, 인도 20% 비중이나, 26년까지 인도 비중을 25%까지 확대하고, 북미 물량을 포함한 8,000만대 이상을 생산할 계획이다. 다만, 프리미엄 모델은 여전히 중국 생산 의존도가 높아, 26년 내 북미향 전체 물량의 인도 이전은 완전 달성이 어려울 수 있다.

애플은 2026년 출시 예정인 'LLM Siri'를 통해 Siri의 상호작용성과 개인화 기능을 대폭 강화할 계획이다. 온디바이스 최적화, 개인정보 보호, 생태계 통합 측면에서 확보한 기술 경쟁력을 기반으로 하드웨어 수요의 전환점을 만들어낼 것으로 예상된다. 이미 2024년 WWDC를 통해 Apple Intelligence를 중심으로 온디바이스(30억개 파라미터) 및 서버 기반 모델(PCC)을 공개했으며, OpenELM, MM1, ReALM 등 다양한 LLM을 출시해 기술적 기반을 탄탄히 구축해왔다. 특히 AXLearn 기반 학습, 멀티모달 대응, 온디바이스 최적화 전략을 통해 LLM 성능을 빠르게 고도화하고 있으며, 이를 통해 Siri와 애플 생태계 전반의 사용자 경험을 한층 강화하고 있다.

애플은 2026년 하반기 폴더블 아이폰 출시를 통해 하드웨어 수요 전환점에 진입할 것으로 보이며, 이에 따라 애플 밸류체인에 대한 관심이 필요한 시점이다. 7.74인치 인폴딩 구조와 액체 금속 힌지 적용, 화면 주름 최소화 기술을 기반으로 기존 폴더블 제품 대비 차별화된 사용자 경험을 제공할 것으로 기대된다. 26년 5~6월 생산 시작 후 중장기적 연간 1,000만대 이상 판매를 목표로 하고 있다. 초고가(2,100~2,500달러) 포지셔닝 전략과 프리미엄 수요 확대를 고려할 때, 고급 디스플레이, 힌지, 소재 부품 업체 등 애플 밸류체인 전반의 중장기 성장 기회가 열릴 것으로 판단한다.

그림 27. 애플 생산 시설 분포: 애플의 187개 업체 중 중국 진출하지 않은 곳은 30개에 불과



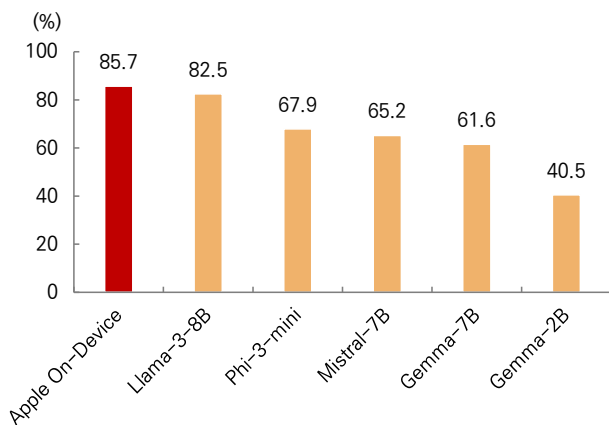
자료: Financial Times, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 애플 LLM 업데이트 현황

개발사	LLM	공개일	파라미터 수	특징
애플	Apple Intelligence 파운데이션 모델	2024.06	온디바이스 파운데이션 모델: 30억개	- WWDC 2024에서 온디바이스 파운데이션 모델과 서버 기반 파운데이션 모델 공개 - 애플의 오픈소스 프로젝트인 AXLearn 프레임워크 기반으로 학습 - 최적화를 통해 아이폰 15 Pro에서 프롬프트 토큰당 약 0.6ms의 토큰 지연 시간 및 초당 30개 토큰 생성 속도 달성 - 벤치마크 결과 Phi-3 mini, Mistral-7B, Gemma-7B, GPT-3.5, Llama-3-70B보다 우수 온디바이스 파운데이션 모델 - 30억개 파라미터, 모바일 디바이스에서 응답성과 낮은 전력 소비 목표 - 주요 기능: 이미지 생성, 알람 요약, 시스템 전반의 글쓰기 도구, Siri 기능 향상 서버 기반 파운데이션 모델 (Private Cloud Compute, PPC) - 온디바이스 파운데이션 모델보다 많은 파라미터 수 - 온디바이스에서 효율적으로 처리할 수 없는 더 복잡한 작업 처리 - 개인정보 보호 기능을 클라우드로 확장하여 PCC로 전송된 개인 사용자 데이터에 본인 외 아무도 접근하지 못하게 하는 보안 기능 강조 → 개인 사용자 데이터 상태 비저장 계산, 시행 가능한 보장, 특권 런타임 액세스 없음, 비표적화, 전용 애플 실리콘 서버에서 실행, 데이터 애플에 저장되지 않음
	OpenELM	2024.04	최대 30억개	- 0.27B, 0.45B, 1.1B, 3B 개의 파라미터 가진 모델로 제공 - 오픈소스로 공개. 사전 훈련도 오픈 소스를 활용. 약 1조 8천억개의 토큰으로 훈련 - 다른 오픈 소스 언어 모델과 유사한 성능 제공하면서 훨씬 더 적은 학습 데이터셋 사용 → 약 1.08B 개의 파라미터 가진 OpenELM이 다른 비슷한 크기의 모델과 비교했을 때 정확도 2.36% 향상 → OLMo (파라미터 1.18B)와 비교했을 때, 43.57~45.93% 높은 성능 보임. - 스마트폰에서 구동 가능한 2억 7천개의 매개변수부터 30억개의 매개변수까지 지원
	MM1	2024.03	최대 300억개	- 멀티모달 LLM - 1B~ 최대 30B 파라미터 포함 - MoE 적용하여 3B, 7B, 30B 제품군 구성 - 이미지를 이해하고, 본 것을 기반으로 질문에 응답하며, 여러 이미지 분석하여 문제 해결하는 데 능숙 - VQAv2 벤치마크에서 GPT-4V, Gemini Ultra 일부 추월
	ReALM	2024.04	최대 30억개	- Siri와의 자연스러운 상호작용을 위해 대화 및 맥락을 이해할 수 있는 언어모델 공개 - 매개 변수 80M, 250M, 1B, 3B - 8000만 매개변수의 가장 작은 모델 ReALM-80M이 화면 참조에 대해 5% 이상의 퍼포먼스 향상 → 온디바이스 AI 적합 - ReALM-60M, GPT-4와 유사한 성능 기록. ReALM-250M, 3B, 3B GPT-4 능가하는 퍼포먼스 - Siri와 대화할 때, 백그라운드 작업, 화면 데이터, 대화 관련 엔터티 등 상호작용할 상황별 정보 참조 가능 - 참조해결: 프로그램이 사용자의 모호한 언어 입력 기반으로 작업 수행 ex. 이것, 저것 - 화면 정보 이해하기 위해 이미지 분석에 의지하는 GPT-4 대비 ReALM은 모든 것을 텍스트로 변환해 접근 방식 간소화
	LLM Siri	2026년 예정		- Siri와의 양방향 대화 허용 - 기존 명령 작동 및 사용자 패턴 바탕으로 개인 맞춤형 기능 제공 목표(App Intents) - 주요 기능: 기기와 통합된 상호작용, 맞춤형 사용자 경험, App Intents

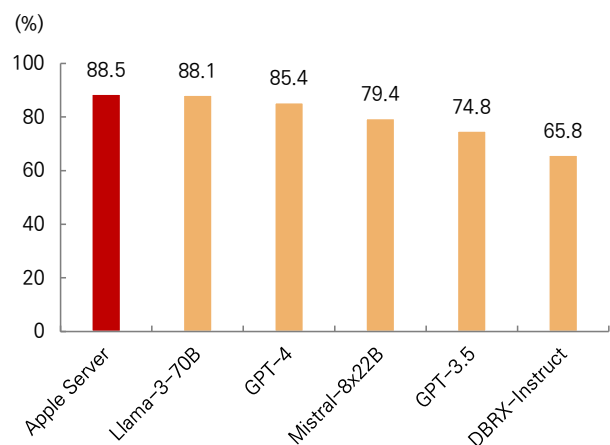
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. IFEval Benchmarks: 온디바이스



자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. IFEval Benchmarks: 서버



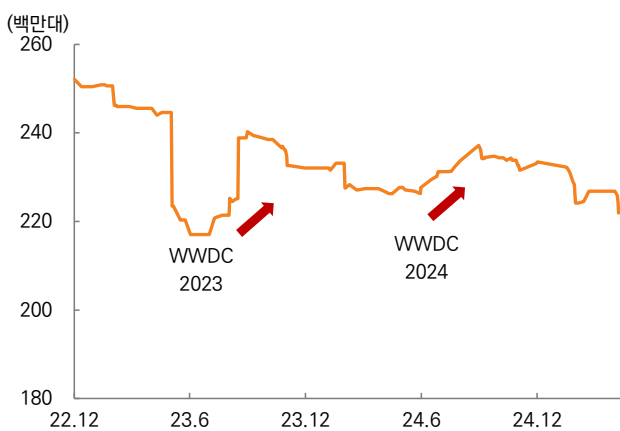
자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 연도별 WWDC 주요 내용 및 2025년 WWDC 기대되는 업데이트

연도	주요 발표 내용
2020	- iOS 14: 홈 화면 위젯, 앱 라이브러리 도입 - macOS Big Sur: 디자인 대대적 개편 - Apple Silicon: 인텔에서 자체 칩으로 전환 발표
2021	- iOS 15: FaceTime 개선, 집중 모드 도입 - macOS Monterey: 유니버설 컨트롤, 단축어 지원 - Swift 5.5: 비동기/동시성 기능 추가
2022	- iOS 16: 잠금 화면 커스터마이징, 메시지 편집 기능 - macOS Ventura: 스테이지 매니저, 패스키 도입 - M2 칩 및 새로운 MacBook Air 발표
2023	- Apple Vision Pro: 혼합 현실 헤드셋 공개 - iOS 17: 연락처 포스터, NameDrop 기능 - macOS Sonoma: 데스크톱 위젯 지원
2024	- Apple Intelligence: 개인화된 AI 시스템 도입 - iOS 18: 홈 화면 아이콘 자유 배치, 제어 센터 개선 - macOS Sequoia: 새로운 생산성 도구 추가
2025	- iOS 19: 대규모 디자인 개편이 예상되며, 아이콘, 메뉴, 앱 등의 시각적 요소가 새롭게 변화 - Apple Intelligence 강화: Siri의 기능 향상과 함께 개인화된 AI 경험이 더욱 확대될 것으로 기대 - macOS 16: 새로운 디자인과 기능이 추가되어 사용자 경험이 향상될 것으로 예상 - watchOS 12 및 기타 OS 업데이트: 건강 관리 기능 강화 및 사용자 인터페이스 개선 등이 포함 가능성 존재

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. WWDC 시점 이후 25년 아이폰 판매량 컨센서스



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. WWDC 시점 이후 26년 아이폰 판매량 컨센서스



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 스마트폰 시장 업데이트

1Q25 중국 스마트폰 시장은 화웨이의 주도적 성장과 정부 보조금 효과에 힘입어 구조적 반등을 시현했다. 화웨이는 Nova 13 및 Pura 70 시리즈의 강한 수요와 함께 CNY 6,000 이하 모델 대상의 보조금, 프리미엄 가격대(\$600~799)에서의 점유율 확대를 통해 시장 1위를 공고히 했다.

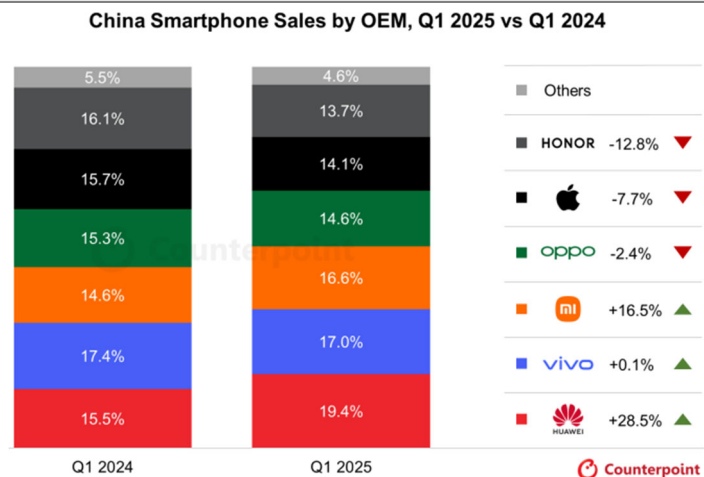
비보는 전분기 대비 점유율을 소폭 확대하며 2위를 기록했다. 보급형 Y 시리즈가 성장을 견인했으며, Zeiss 협업 기반의 X200 시리즈로 프리미엄 시장 내 입지를 확대 중이다. 샤오미는 보조금 적용 모델이 많은 포트폴리오와 EV 진출, 오프라인 채널 확장에 힘입어 두 번째로 높은 성장률을 기록하며 시장점유율 16.6%를 확보했다.

오포는 A 시리즈와 Reno 13을 중심으로 중가 시장에서 성과를 냈고, AI 기능 도입 확대를 통해 제품 차별화를 강화했다. 애플은 대부분 모델이 보조금 대상에서 제외되며 판매가 감소했다. 중국 OEM들은 '고사양 + 합리적 가격' 전략으로 중고가 시장에서 영향력을 확대하고 있으며, 판매 모델의 약 40%가 GenAI 탑재 제품으로 분류되는 등 온디바이스 AI 확산이 본격화되고 있다.

폴더블 시장에서도 오포는 Find N5, 화웨이는 Pura X를 통해 기술 리더십을 강화하고 있다. HONOR는 8,000mAh 배터리 탑재 모델을 통해 배터리 수요 대응에 나섰다. 다만, 분기 후반 수요 둔화와 미·중 무역 긴장 심화로 인해 성장률은 초기 기대에 미치지 못했다. 보조금과 프로모션은 수요를 앞당기는 효과에 그쳤으며, 지속성 확보에는 한계가 있었다.

연간 기준으로는 성장세가 이어질 것으로 보이나, 관세 확대 여부는 소비 심리와 글로벌 수요에 주요 변수로 작용할 전망이다.

그림 32. 중국 스마트폰 판매량 비교(1Q24 vs. 1Q25). 보조금 최대 수혜는 화웨이, 샤오미



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

관세 영향 스마트폰 점검

2025년 미국의 고율 관세 부과는 스마트폰 원가 구조에 직접적인 부담으로 작용하며, 소비자 가격 인상과 수요 위축 가능성을 높이고 있다. 브랜드별 영향은 생산 거점과 제품 포지셔닝에 따라 상이하게 나타날 전망이다.

Apple은 상대적으로 여유 있는 마진 구조를 바탕으로 단기적 영향은 제한적일 것으로 보인다. 관세 부담을 소비자에게 전가하지 않고 흡수할 수 있는 유연성이 있으나, 인플레이션과 소비 심리 위축은 수요 약화 요인이 될 수 있다. 삼성은 베트남 생산 비중이 높아 신규 관세 영향이 더 클 것으로 보이며, 중저가 제품 비중이 높아 가격 민감 소비자 이탈 리스크가 존재한다.

삼성에는 2024년 11월 ~ 2025년 3월까지 베트남·인도에서 미국 수출을 전년 대비 14% 확대해 재고를 미리 확보한 것으로 보인다. 단기 대응 전략으로는 타 지역 판매 비중 확대가 거론된다. 불확실성이 해소될 때까지 OEM들은 동남아, 중남미 등 전략 지역으로 판매를 우선 전환할 가능성이 있으며, 이 경우 라틴아메리카에 생산기지를 둔 Apple, 삼성, Motorola가 상대적으로 유리한 위치에 있다.

또 다른 대응책으로는 마진 축소 또는 부분적인 가격 인상 전략이 있으며, 프리미엄 제품군에서 제한적으로 가격 인상을 통해 부담 전가가 가능하다. 그러나 이는 수익성 저하와 수요 위축의 이중 부담으로 작용할 수 있다. 장기적으로는 생산지 다변화가 해법이 될 수 있으나, 현실적 제약이 크다. 미국 내 생산은 인건비 및 부품 관세로 인해 비용이 높고, 단기적으로 가시적 변화는 어려운 상황이다. 향후 행정부 교체 가능성도 존재해, OEM 입장에서 중장기 전략 수립 자체가 불확실성에 놓여 있다.

현재까지는 OEM의 생산지 이전이나 본격적인 가격 인상은 감지되지 않고 있으며, 궁극적으로는 정부 간 협상을 통한 해결이 필요하나, 미국 정부가 어떤 결과를 원하는지조차 불명확한 상황이다. 따라서 글로벌 스마트폰 공급망은 고관세와 정치 리스크를 동시에 고려한 복합적 대응이 불가피한 국면이다.

그림 33. 24년 미국 브랜드별 스마트폰 판매 점유율

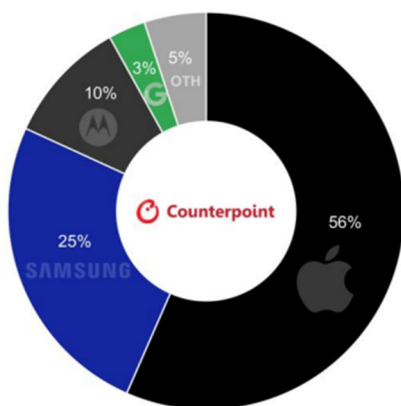


그림 34. 24년 브랜드별 미국 내 판매 스마트폰의 제조 국가 비중

Brand	China*	Vietnam	India
	75-80%	-	20-25%
SAMSUNG	<5%	90%	<5%
	90-95%	-	5-10%
Google	65-70%	30-35%	-
Reciprocal Tariff Rate	34%	46%	26%

(* China's effective tariff rate will be 54%, including the existing tariff of 20%)

자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

V. 부품 분석: AI 서버 견조. 중국 보조금으로 전기차 부품 수요 증가

MLCC: 출하량 개선 기대감 존재. 전장, AI 서버 향 고부가 판가는 상승 중

2Q25 MLCC 시장은 전장과 AI 서버를 중심으로 수요가 견조하게 유지되며 출하량 증가와 가격 안정 흐름이 동반될 것으로 전망된다. 특히 전장 부문은 중국 내 ADAS 확산에 따른 탑재율 상승이 출하 확대를 견인하고 있으며, AI 서버 부문 역시 고용량·고전압 설계 수요가 지속되며 산업용 MLCC 수요를 안정적으로 지지하고 있다. 반면, IT 부문은 중국 정부의 보조금 정책 영향으로 일시적 물량 증가가 있었지만, 구조적인 수요 회복에는 아직 이르지 않는 판단이다.

가격 측면에서는 부문별 차별화가 예상된다. IT 부문은 단가 인하 압력으로 소폭 하락할 가능성이 있는 반면, 전장과 산업용 MLCC는 제품 믹스 상황에 따라 평균 판매가격이 안정세를 이어갈 것으로 보인다. 전장용 MLCC는 ADAS, 카메라, 레이더 등 고부가 애플리케이션 확대에 따라 고신뢰성 제품 비중이 꾸준히 늘고 있으며, 산업용 MLCC 역시 AI 서버 및 파워 회로 중심의 고사양 수요가 유지되며 단가 하락 요인을 방어하고 있다.

이와 같은 긍정적 흐름은 중국 전기차 시장 내 ADAS 채택 확산과 LiDAR 보급 가속화에서 비롯된 구조적 변화에 기인한다. 실제 중국에서는 LiDAR 가격이 빠르게 하락하며 탑재 모델이 고가 프리미엄 차량에서 중저가 차량까지 확대되고 있다. 예를 들어, ADAS 기능이 포함된 EV 차량 가격은 2022년 40만 위안에서 2024년 10~15만 위안 수준까지 낮아졌고, 이에 따라 Level 2++ 이상 기능을 갖춘 차량의 보급 속도도 가파르게 증가 중이다.

LiDAR 공급사들의 적극적인 확대 전략도 전장 MLCC 수요 확대에 기여할 전망이다. 중국 대표 LiDAR 업체인 허사이(Hesai)는 2025년 1분기부터 ATX 모델을 \$200 수준에 양산 공급하고 있으며, BYD는 2025년까지 20만 대 규모의 LiDAR를 자체 생산하겠다는 계획을 밝힌 바 있다. 이는 향후 ADAS 기반 EV 확산을 가속화시킬 수 있는 중요한 트리거가 될 것이다.

따라서, MLCC 시장 분석[표 7]에서도 관세 부담으로 IT 세트 출하량은 하향 조정했고, 일부 전장과 AI 서버 포함 시장의 ASP는 상향 조정했다. 전장 및 AI 서버 중심의 수요 구조 전환이 MLCC 시장의 물량(Q) 성장과 가격(P) 방어를 동시에 견인하는 구간이 본격화되고 있으며, 이는 하반기에도 지속될 가능성이 높다. 특히 전장향 고부가 제품의 확대는 중장기적으로 MLCC 업체들의 마진 개선에도 긍정적 기여를 할 수 있을 것으로 판단된다.

MLCC 수요 분석

표 10. MLCC 수요 분석

(백만대, 백만 USD)

세트	22	23	24	25F	26F	27F	28F
Handset Production	1,478	1,426	1,446	1,444	1,476	1,508	1,542
Feature Phone	287	260	230	209	192	166	123
Smartphone	1,192	1,166	1,216	1,235	1,284	1,342	1,418
Smartphone Penetration	81	82	84	85	87	89	92
<i>AI penetration</i>	<i>0</i>	<i>4</i>	<i>19</i>	<i>31</i>	<i>38</i>	<i>46</i>	<i>54</i>
PC	252	229	235	245	252	259	266
AI	23	23	45	91	134	155	168
<i>AI Penetration</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>19</i>	<i>37</i>	<i>53</i>	<i>60</i>	<i>65</i>
Desktop	65	62	60	62	63	64	66
Notebook	188	167	174	177	189	195	201
TV shipments	203	201	206	207	212	213	215
LCD	197	195	200	200	205	205	207
OLED	7	6	6	7	7	7	7
Automotive shipments	100	100	100	100	100	100	100
ICE	80.3	76.0	70.4	64.4	59.8	54.3	49.0
EV(BEV+PHEV+FCEV)	19.5	23.8	29.4	35.4	40.0	45.4	50.6
Server (Incl Workstation)	19.4	18.7	19.0	19.8	20.9	21.9	19.8
non-AI(workstation, conventional)	18.2	17.0	16.7	17.0	18.2	19.1	16.5
Workstation	5.2	5.3	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5
Server	14.2	13.4	13.6	14.4	15.4	16.5	14.3
Conventional	13.4	12.2	12.0	12.4	13.0	13.6	14.3
AI	1.20	1.6	2.3	2.8	2.6	2.8	3.3
<i>AI Penetration</i>	<i>6.2</i>	<i>8.8</i>	<i>12.2</i>	<i>14.2</i>	<i>12.6</i>	<i>12.9</i>	<i>16.9</i>
	22	23	24	25F	26F	27F	28F
ASP							
IT MLCC ASP (000, \$)	4.0	3.4	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6
Automotive MLCC ASP (000, \$)	8.5	8.9	9.3	9.7	10.1	10.4	10.8
Industrial MLCC ASP (000, \$)	7.0	7.4	7.6	7.7	8.0	8.2	8.4
	22	23	24	25F	26F	27F	28F
IT set market	7,233	6,350	5,743	5,619	5,626	5,828	6,037
<i>YoY</i>		<i>-12%</i>	<i>-10%</i>	<i>-2%</i>	<i>0%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>
Auto market	4,037	4,927	6,027	7,235	8,196	9,469	11,067
<i>YoY</i>		<i>22%</i>	<i>22%</i>	<i>20%</i>	<i>13%</i>	<i>16%</i>	<i>17%</i>
Server market	509	557	643	743	770	863	925
<i>YoY</i>		<i>10%</i>	<i>15%</i>	<i>16%</i>	<i>4%</i>	<i>12%</i>	<i>7%</i>
Others	2,621	2,505	2,491	2,580	2,611	2,718	2,775
<i>YoY</i>		<i>-4%</i>	<i>-1%</i>	<i>4%</i>	<i>1%</i>	<i>4%</i>	<i>2%</i>
Total market	14,400	14,339	14,905	16,177	17,203	18,879	20,805
<i>YoY</i>		<i>0%</i>	<i>4%</i>	<i>9%</i>	<i>6%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 로보센스 연간 LiDAR 출하량: 중국 ADAS 탑재율이 급속도로 증가하고 있음 (대)

출하량	2022	2023	2024
ADAS LiDAR	61,918	194,910	456,386
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR	18,544	27,206	45,503
전체 출하량	80,462	222,116	501,889
YoY 성장률			
ADAS LiDAR		+558.5	+113.9
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR		-17.4	+47.0
전체 출하량		+355.4	+109.6

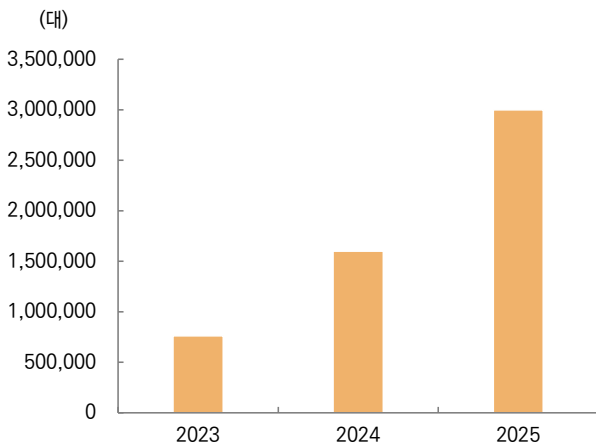
자료: Robosense, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 허샤이 그룹 연간 LiDAR 출하량: 중국 ADAS 탑재율이 급속도로 증가하고 있음 (대)

출하량	2022	2023	2024	2025
ADAS LiDAR	61,918	194,910	456,386	1,000,000 ~ 1,300,000
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR	18,544	27,206	45,503	200,000
전체 출하량	80,462	222,116	501,889	1,200,000 ~ 1,500,000
YoY 성장률				
ADAS LiDAR		+214.8	+134.2	139%~185%
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR		+46.7	+67.3	339.5%
전체 출하량		+176.1	+126.0	139%~198%

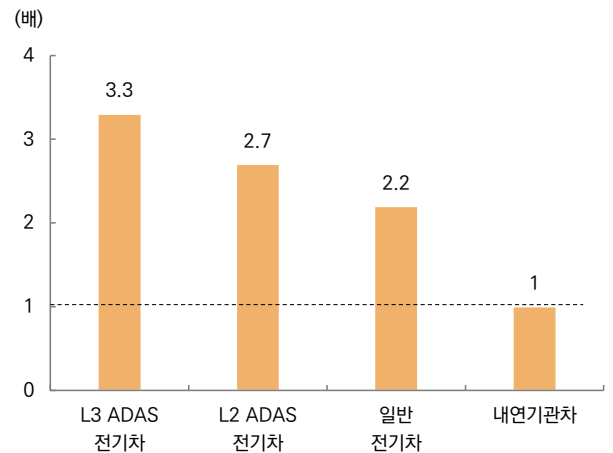
자료: Hesai, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. LiDAR 설치 대수



자료: Yole Intelligence, 미래에셋증권 리서치센터

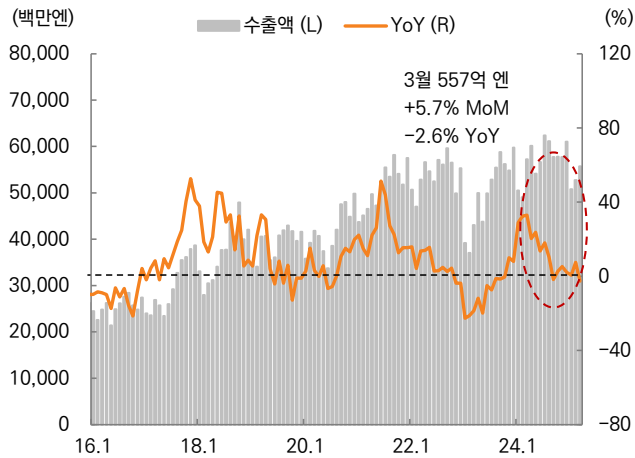
그림 36. 전장 MLCC 탑재량은 ADAS 레벨에 따라 증가



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

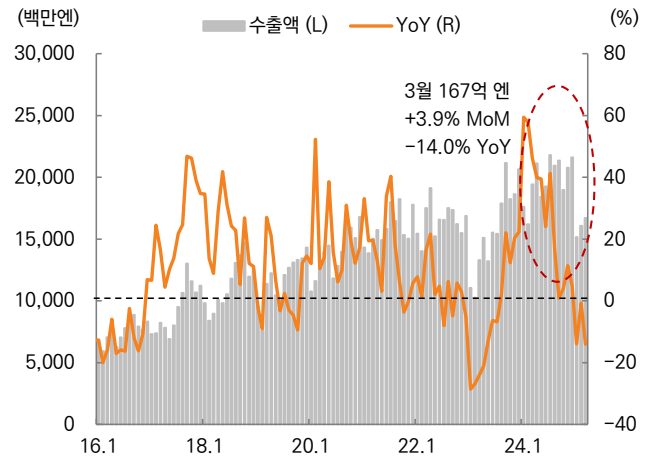
주요 생산 거점 MLCC 수출액 추이

그림37. 일본 3월 글로벌 MLCC 수출액



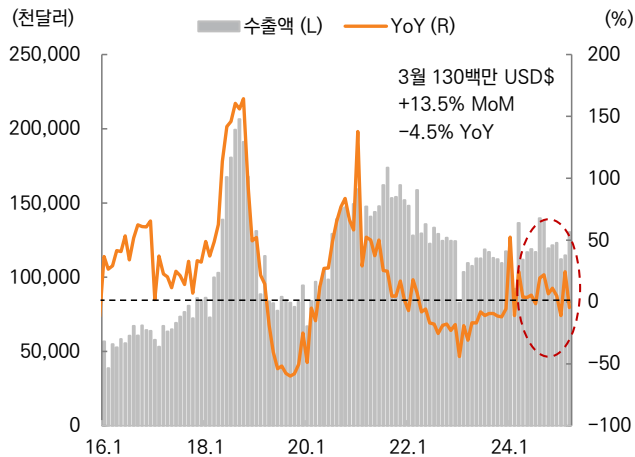
자료: TradeStatisticsofJapan, 미래에셋증권리서치센터

그림38. 일본 3월 중국향 MLCC 수출액



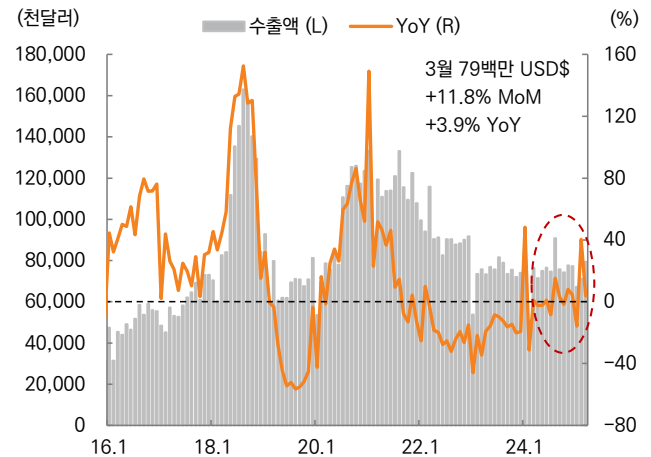
자료: TradeStatisticsofJapan, 미래에셋증권리서치센터

그림39. 대만 3월 글로벌 MLCC 수출액



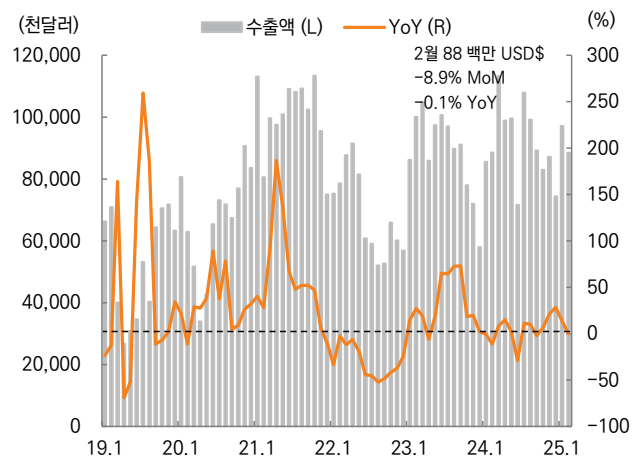
자료: Cuswebo, 미래에셋증권리서치센터

그림40. 대만 3월 중국향 MLCC 수출액



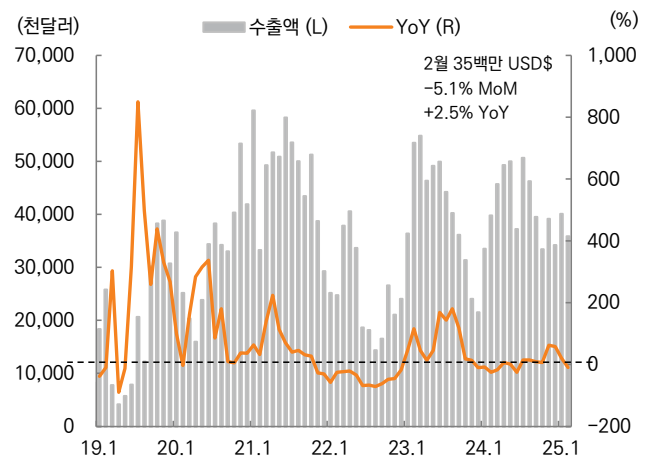
자료: Cuswebo, 미래에셋증권리서치센터

그림41. 필리핀 2월 글로벌 MLCC 수출액



자료: PhilippineStatisticsAuthority, 미래에셋증권리서치센터

그림42. 필리핀 2월 중국향 MLCC 수출액



자료: PhilippineStatisticsAuthority, 미래에셋증권리서치센터

카메라 모듈: 가격 하방 압력 존재. 올해 새로운 스펙업은 제한적인 상황

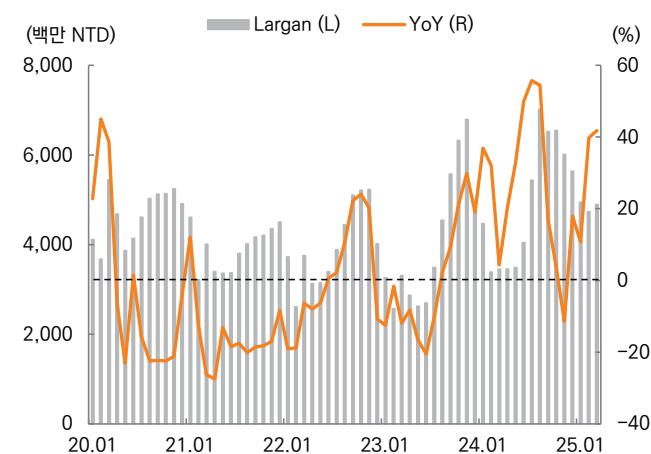
2Q25에도 카메라 모듈은 전방 관세 압력과 수요 정체 영향으로 가격 인하 압력이 지속되고 있는 상황이다. 특히 주요 스마트폰 브랜드들의 플래그십 카메라 사양 상황이 제한적으로 나타나고 있어, 단기적으로는 ASP 상승 모멘텀이 부족하다. 이에 따라 세트 업체의 원가 절감 압박이 공급단에도 전가되고 있으며, 이는 모듈 업체들의 단기 수익성 방어에 부담으로 작용하고 있다.

다만 중장기적으로는 Slim, Foldable 등 다양한 폼팩터의 고급 모델 확산과 전장(ADAS)용 카메라 수요 확대가 ASP와 출하량 모두에 구조적 우상향 요인으로 작용할 가능성이 높다. 슬림형 및 폴더블 스마트폰은 공간 제약 극복을 위한 모듈 설계 고도화와 고신뢰성 부품 탑재가 필수로, 단가 상향 여지를 동반한다.

본격적인 카메라 모듈 ASP의 상승 국면은 2026년부터 시작될 가능성이 높다. 이는 주요 업체들의 가변 조리개 등 고사양 기술 도입 확대, 애플의 폴더블폰 출시를 통한 새로운 카메라 모듈 설계 전환 등이 핵심 요인으로 작용할 전망이다. 특히 애플의 폴더블 진입은 Android 진영뿐 아니라 카메라 모듈 생태계 전반에 걸친 사양 상향 압력을 유발할 수 있다는 점에서 중요하다.

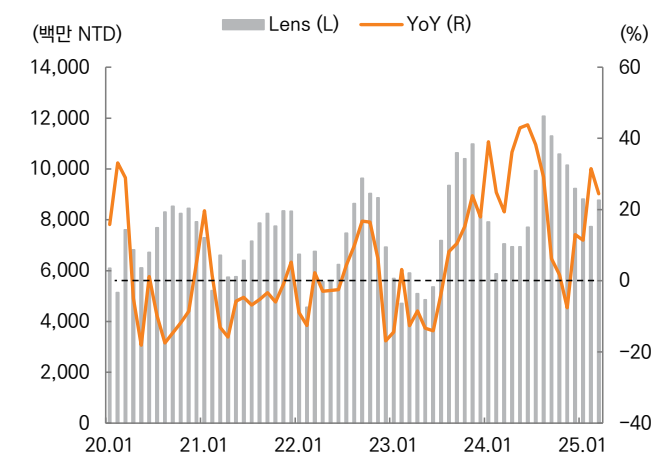
전장 부문에서는 2024년 일시적으로 성장률이 둔화됐으나, 2025년에는 ADAS 레벨 고도화와 LiDAR·서라운드 뷰 시스템 확산에 따라 전장 카메라 수요는 다시 증가세로 전환될 것으로 보인다. 이에 따라 전장용 카메라 모듈은 단가와 수량 모두에서 개선이 기대되는 영역으로 주목할 필요가 있다. 또한 ADAS 카메라는 차량 내 카메라 탑재 수가 빠르게 늘어나면서 기기당 카메라 채널 수 증가(1대당 7~10개 이상)가 발생하고 있어, 전장용 출하 기반이 확대되는 구조다.

그림43. Largan 매출액 추이 (애플/화웨이향 렌즈 공급)



자료: MOPS, 미래에셋증권리서치센터

그림44. 대만 3월 카메라 렌즈 업체 매출 합산 추이



자료: MOPS, 미래에셋증권리서치센터

표 13. 아이폰 시리즈별 주요 스펙 추정: 26년에 출시되는 아이폰18은 DSLR와 같은 가변 조리개 도입으로 판가 상승이 기대됨

항목	iPhone 16 / 16 Plus	iPhone 16 Pro / Pro Max	iPhone 17 Pro / Pro Max	iPhone 18 Pro / Pro Max
메인 카메라	48MP Fusion, f/1.6, 센서 시프트 OIS, 2x 디지털 줌 지원	48MP, f/1.78, 센서 시프트 OIS, 24mm, 2μm 픽셀	48MP, f/1.6, 센서 시프트 OIS, 26mm, 1.0μm 픽셀	48MP, 가변 조리개(f/1.2~f/2.4), 센서 시프트 OIS, 24mm, 1.0μm 픽셀
초광각 카메라	12MP, f/2.4, 120° 시야각	48MP, f/2.2, 13mm, 120° 시야각	48MP, f/2.2, 13mm, 120° 시야각	48MP, f/2.2, 13mm, 120° 시야각, 노이즈 감소 및 다이내믹 레인지 향상
망원 카메라	없음	12MP, f/2.8, 120mm, 5x 광학 줌	48MP, f/2.8, 85mm, 3.5x 광학 줌, 7x 크롭 줌 지원	48MP, f/2.8, 120mm, 5x 광학 줌, 향상된 OIS 및 저조도 성능
전면 카메라	12MP, f/1.9, 오토포커스, Retina Flash	12MP, f/1.9, 오토포커스, Retina Flash	24MP, f/1.9, 오토포커스, Retina Flash	24MP, f/1.9, 오토포커스, Retina Flash, 향상된 저조도 성능
비디오 촬영	4K@60fps, 1080p@240fps, Dolby Vision HDR	4K@120fps, 1080p@240fps, Dolby Vision HDR	4K@120fps, 1080p@240fps, Dolby Vision HDR	4K@120fps, 1080p@240fps, Dolby Vision HDR, 향상된 저조도 비디오 성능
칩셋	A18 Bionic	A18 Pro	A19 Pro (예상)	A20 Pro (예상)
메모리	6GB RAM	8GB RAM	12GB RAM (예상)	12GB RAM (예상)
스토리지 옵션	128GB, 256GB, 512GB	256GB, 512GB, 1TB	256GB, 512GB, 1TB (예상)	256GB, 512GB, 1TB (예상)
디스플레이	6.1인치 OLED, 60Hz, HDR10	6.3인치 / 6.9인치 OLED, 120Hz ProMotion, HDR10, 최대 2000니트	6.3인치 / 6.9인치 OLED, 120Hz ProMotion, HDR10, 최대 2500니트	6.3인치 / 6.9인치 OLED, 120Hz ProMotion, HDR10, 최대 2500니트
기타 특징	카메라 컨트롤 버튼, 액션 버튼	카메라 컨트롤 버튼, LiDAR 스캐너, 향상된 열 관리	카메라 컨트롤 버튼, 향상된 LiDAR 스캐너 (예상)	카메라 컨트롤 버튼, 향상된 LiDAR 스캐너, Wi-Fi 7 지원 (예상)

주: 아이폰17, 18은 예상되는 스펙
 자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 아이폰 18 카메라에 가변조리개 탑재 예상



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 폴더블 아이폰



자료: ZDnet, 미래에셋증권 리서치센터

VI. 글로벌 밸류체인 리뷰

세트 (스마트폰/IT 세트)

세트 수요 회복은 아직 본격화되지 않았으나, 글로벌 재고 수준은 안정화되는 추세로, 업황 개선의 초기 신호로 긍정적으로 평가된다. 특히, 스마트폰 시장에서는 AP 성능 강화 및 소프트웨어 기반 AI 기능 진화가 향후 교체 수요를 자극할 것으로 기대된다. 다만, 일부 부품업체들은 여전히 재고 부담과 평가 인하 압력에 직면해 있어, 단기적인 수익성 방어에는 부담이 지속될 전망이다.

MLCC

스마트폰 수요 둔화에도 불구하고, AI 서버 및 전장 부문의 견조한 수요에 힘입어 고부가 제품 중심의 출하가 확대되고 있다. 이에 따라 업체들의 제품 믹스 개선이 진행되며, 마진 회복에도 긍정적으로 작용하고 있다. 향후 non-IT(전장, 산업 등) 비중이 구조적으로 확대되면서 MLCC 업체들의 수익성은 중장기적으로 개선될 가능성이 높다.

카메라 부품 (렌즈/모듈)

카메라 부품은 전반적인 평가 인하 압력이 지속되고 있으나, Slim, Foldable 등 신규 폼팩터 수요 확대에 핸드셋 렌즈 ASP 상승 추세가 나타나고 있다. 이는 폼팩터 변화가 특정 부품군의 수익성 개선 요인으로 작용할 수 있음을 시사하며, 특히 고부가 렌즈 수요가 증가하는 방향으로 시장 구조가 진화하고 있다.

기판 (FC-BGA 등)

범용 서버용 FC-BGA 및 IT 세트용 부품은 여전히 수요 부진과 가격 하락 압력을 받고 있으며, 단기간 내 수요 반등은 기대하기 어렵다. 반면 AI 서버용 기판 수요는 강력하게 증가하고 있으며, 하반기에도 AI 서버, CSP(클라우드 서비스 제공자) 관련 ASIC 수요 확대가 지속될 것으로 예상된다.

서버 OEM/ODM

GB200 수율이 개선되면서 1 분기 대량 생산이 예정대로 진행 중이다. 25~26 년 동안 AI 서버 수요는 매우 강력할 것으로 예상되며, CSP 고객사의 수요 둔화 조짐은 관측되지 않고 있다. 범용 서버 부문은 AI 서버로 투자(CAPEX)가 집중되며 성장세는 일부 둔화될 수 있으나, 데이터 처리 및 스토리지 수요 확대에 힘입어 견조한 성장이 지속될 전망이다.

ESL (Electronic Shelf Label)

ESL 부문은 월마트를 비롯한 북미 주요 리테일러 및 영국·캐나다 등 글로벌 시장 확산으로 25 년의 성장 모멘텀이 유지될 것으로 전망된다. 관세 정책에 따른 일시적 도입 둔화 리스크는 존재하지만, ESL 이 제공하는 매력적인 ROI 로 인해 시장 전반의 투자 심리는 견조하게 유지될 것으로 예상된다.

AP 및 기타 부품

중국 스마트폰 시장에서는 정부 보조금 정책과 관세 불확실성에 따른 선제적 재고 축적 영향으로 출하량이 증가했다. 특히, AI 탑재 플래그십 스마트폰의 판매 확대가 긍정적 수요 모멘텀을 제공하고 있으며, AP 성능 고도화도 중기적으로 교체 수요를 자극할 가능성이 높다.

표 14. 글로벌 전기전자 서플라이체인 컨퍼런스콜 주요 포인트

업종	업체명	주요 포인트
세트 업체	Apple	(사업동향) 전체적인 세트 채널 재고 고려 시 중국 채널 재고 감소로 글로벌 채널 재고 수준은 매우 안정적 (사업전망) Apple Intelligence 지원 시장에서 아이폰 16 시리즈 판매량이 더욱 좋았던 것을 고려 시 Apple Intelligence가 기기 업그레이드의 충분한 유인 제공할 것으로 전망
	Xiaomi	(사업동향) 프리미엄 스마트폰 시장 내 점유율 15.6% 기록하며, ASP 사상 최고치 기록. 스마트폰 출하량 전년 대비 15.7% 증가 (산업동향) 국가 보조금 영향 모든 기업들이 동일하게 적용. 다만, 특정 기기가 국가 보조금만으로 급성장한 사례는 보지 못함 (사업전망) 스마트폰 시장 성장률은 1~3% 예상하며, 동사 전체 스마트폰 판매 규모 2027년까지 2억 대 돌파할 것으로 전망
MLCC	Murata	(사업동향) 전사 BB ratio 1.0, MLCC 0.97 기록. 현재 가동률 85~90% 범위이며, 스마트폰 수요는 약하나 AI 서버는 강세 (산업동향) AI 서버 및 EV 일부 부품에서 공급이 다소 타이트한 상황이며, 이에 따라 전년 대비 MLCC 가격 하락 속도 완만 (사업전망) 1분기, MLCC 약 10% 생산 능력 확장 계획. 다음 분기 성장 동력은 AI 서버 및 EV 부품일 것으로 전망
	TDK	(사업동향) 산업기기 시장 수요는 다소 증가했으나, EV 시장 수요 부진 지속. 스마트폰 수요 계절적 감소로 MLCC 매출 감소 (사업전망) 스마트폰 포함한 ICT 및 산업 기기 매출 감소 예상되지만, xEV 시장 고성장으로 자동차용 MLCC 중심 매출 증가
	Taiyo Yuden	(사업동향) MLCC 가격 하락 속도 전분기 대비 완만해지고, 가동률 75% 수준 유지. 범용 서버 내 재고 조정 완료 판단 (사업전망) 연간 MLCC 판매 전망 3% 상향하며 +13% YoY 성장 전망. MLCC 생산능력 5% 수준으로 확대 계획 (산업동향) AI 서버 수요 강세 지속 전망. 자동차 시장은 xEV 발전 및 ADAS 고기능화로 수요 회복 전망
	Yageo	(고객수요) 25년, 고객 재고 수준 회복됨에 따라 수요 점진적으로 회복할 것으로 낙관적 전망 유지 (산업전망) 25년, AI 애플리케이션에 의한 성장 잠재력에 대해 낙관적 전망 유지하며, 고객 재고는 보다 지속 가능한 수준으로 돌아갈 것으로 전망
카메라 부품	Sunny Optical	(사업동향) 24년, 핸드셋 렌즈 출하량 회복 및 핸드셋 렌즈 세트 및 모듈 ASP 상승으로 인해 매출 가이던스 부합 (사업전망) FY25 매출, 시장 예상치인 12.9%를 상회하는 15~20% 성장 전망. 핸드셋 렌즈 5%, 핸드셋 카메라 모듈 5~10%, 차량용 렌즈 세트 15~20% 성장 예상하며, 핸드셋 렌즈 ASP 개선 지속 예상
	Largan	(사업전망) 25년, 여러 브랜드에서 플래그십 스마트폰 출시 예정이며, 슬림폰 관련 부품 소량 생산 진행 중 (산업전망) 주요 고객사의 폴더블 및 슬림폰 관련 프로젝트 증가 추세. 새로운 폼팩터 프로젝트 증가는 스마트폰 설계 난이도 향상으로 이어질 것
기판	Nanya PCB	(사업전망) 1Q25 매출 flat 또는 소폭 성장 전망. ABF 기판 분기별 성장 전망
	Unimicron	(사업동향) ABF 및 BF, PCB 가격 변동률 각각 70~75%, 80~85% 기록. AI 제품으로 PCB 생산 전환하며 GPM 4%pt 하락 (사업전망) 중국 무역 규제로 중국 시장 내 리스크 존재. 1Q25, ABF, PCB, HDI 가격 전분기와 유사, BT 가격 하락 전망 (산업동향) AI 서버 시장 내 경쟁 강도 낮아 관련 제품 가격 방어 가능. 단, PC 관련 수요는 여전히 낮아 가격 인하 압박 작용
	Kyocera	(사업동향) AI 관련 제품, 강한 서버 수요로 고성장했지만, 범용 서버용 FC-BGA 수요 부진하여 수익성 악화 (사업전망) FY2025 매출 가이던스 하향. 유기 패키징 사업 수익성 회복까지 2~3년 예상했지만, FY2026 상당한 개선 전망
서버 OEM/ODM	Foxconn	(사업전망) GB200 수율 개선 중이며, 이에 따른 출하량 증가 전망. 향후, 클라우드 네트워크 제품이 가장 큰 매출 비중 차지 예상 (고객수요) AI 서버 강력한 수요 지속, 특히 CSP와 1티어 브랜드의 강한 GB 캐비닛 수요 존재. CSP 고객사의 수요 둔화 조심 관측 안 됨. 일반 서버 및 네트워크 통신 제품 수요 회복도 긍정적 전망 (산업전망) 딥시크와 같은 신규 모델 등장으로 중견 기업에서도 자체 AI 서버 확보하며 전체 연산 능력 수요 높일 것. 올해 후반 엣지 AI 수요 본격적 증가 예상
	Quanta	(사업동향) 범용 서버 주도로 매출 성장. CSP 고객사의 수요 지속으로 주문량 매우 많은 감소 (고객수요) 25년 AI 서버 매출 24년 매출 넘어서며 이례적 성과 기대. 범용 서버 출하량 증가는 1Q에도 유지 전망 (사업전망) 1Q25, GB200 대량 생산 일정대로 진행. GB300 대량 생산은 25년 하반기 시작 예상
	Pegatron	(사업전망) 25년 서버 출하량 대폭 확대 예상. 또한, 미국 기반 운영 및 인력 강화 계획으로 확장 (고객수요) AI 서버 수요 지속될 것. 단, 고객사와 생산부터 AS까지 전 과정 긴밀히 협력하기 때문에 수요 패턴 예측 어려움
	Wiwynn	(사업동향) 일반 및 AI 서버 수요 강해 매출 및 이익 4Q24 사상 최고치 기록 (고객수요) 오픈AI의 ASIC AI 서버 4Q26~1Q27 초 출시 예정 (사업전망) 25~26년 실적 시장 예상치 상회 전망. 25년, AI 서버 출하량이 비 AI 서버 출하량 보다 빠르게 증가할 것으로 예상. 25년, 범용 서버 부문 강력한 성장으로 낙관적 가이던스 제시
	Compal	(사업전망) 제품군 중 AI 서버가 가장 빠르게 성장하고 있으며, 25년 연간 성장을 2배 예상. 25년, AI 서버 매출 비중 한 자릿수에서 15~20%로 상승 전망
	Inventec	(사업동향) 1월, 서버 출하량 강세 및 가전 시장 회복으로 YoY 성장. AI 서버 부문 강한 성장으로 2월 역대 최고 매출액 기록 (사업전망) 1Q25, 높은 기저로 인해 서버 및 노트북 출하량 최대 20% 감소 예상. 25년 AI 서버 매출 비중 10%pt 증가 전망
	Wistron	(사업동향) 딥시크 영향으로 주문량 증가했는지는 불확실하지만, 주문량 자체는 지속적으로 강세 유지 (고객수요) GB200 수요 예상보다 높으며, 엔터프라이즈 고객 수요 강세. 전통 서버 시장 수요 작년과 유사하며, 출하량 유지 중 (사업전망) GB200 수율 개선 중이며, 출하량 증가 추세. 25년, AI 부문 세 자릿수 성장 전망하며, 26년에는 더 강력한 성장 기대
ESL	Vusion	(사업동향) 월마트와의 대규모 계약 체결로 24년 북미 내 강력한 성장 기록. 상위 20개 리테일러의 80% 고객사로 확보 (사업전망) 24년 성장 모멘텀 유지되며, 25년 매출 +40% YoY 성장 전망 1분기 성장률은 25% 수준일 것으로 예상 (산업전망) 식료품 비즈니스가 가장 큰 시장이지만, 패션, 자동차 등 비식품 리테일러 시장에 침투 여력 높은 것으로 판단
	Pricer	(사업전망) 25년 초 ESL 시장 5% 미만 성장. 미국 관세 정책으로 고객의 투자 결정 지연으로 수주 및 매출 감소 (산업전망) 1분기 나타난 투자 지연 현상 25년 전체로 이어질 가능성 높음. 영국 시장 기회가 크며, 이에 따라 추가 투자 계획 (고객수요) 관세 불확실성에도 불구하고, ESL 전환 ROI에는 문제가 없으며, 투자 지연은 단지 시기가 지연된 것임을 강조

AP	Mediatek	(사업동향) Oppo, Vivo 向 Dimensity 9400 판매 호조로 4Q 매출 가이드스 상단 상회. AI 플래그십 SoC 매출 약 2배 증가 (사업전망) 1Q25, 중국 스마트폰 보조금으로 스마트폰 매출 소폭 증가 예상. 관세 불확실성으로 IT 및 가전 제품 수요 증가할 것 (산업전망) 25년 글로벌 스마트폰 출하량 성장을 24년과 유사 전망. 5G 보급률 60% 초반에서 60% 후반대로 성장할 것
	Novatek	(사업동향) 1월, 관세 불확실성으로 인한 선제적 재고 축적 및 중국 보조금으로 인해 대부분 사업 부문에서 성장 (사업전망) 1Q25, 중국 보조금으로 가전 제품 수요 증가할 것. 특히, 대형 TV, 모니터, 태블릿, 중고가 스마트폰 수요 강할 것 (산업전망) 대형 DDI, 낮은 기저에서 회복 예상. 중소형 DDI, OLED 스마트폰 및 TDDI 태블릿 출하량 증가에도 높은 기저 및 자동차 수요 부진으로 완만한 성장 예상

주: 색깔은 최근 이번 월보에서 새로 업데이트된 내용

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

TDK(25.04.25)

사업 동향

1분기 매출은 JPY35bn(YoY +10.2%, QoQ -8.1%), GPM은 25.9%로 두 부문 모두 시장 전망치를 하회했다. FY2025 기준으로, ICT 관련 제품 생산이 전년 대비 증가를 보였다. IT 세트 수요가 견조하게 유지됐고, 데이터센터용 니어라인 HDD 수요 또한 크게 회복됐다. 다만, 산업기기 시장에서 설비 투자 부진과 EV 수요 정체로 부품 수요는 기존 예상 대비 하회했다. 이에 따라, 수동 부품 부문 매출은 전년 대비 1.1% 감소했으며, 특히, 자동차 및 산업기기용 익스포저가 높은 세라믹·알루미늄·필름 콘덴서의 판매 감소가 매출 및 이익 감소에 주요하게 작용했다.

구체적으로, 1분기 수동 부품 부문 매출은 전분기 대비 3.3% 감소했다. 전분기 대비 산업기기 시장 수요는 다소 증가했으나, EV 시장 수요 부진이 지속됐고, 스마트폰 수요의 계절적 감소로 MLCC, 인덕터, 고주파 부품 매출이 모두 감소했다. 다만, 알루미늄·필름 콘덴서의 경우, 산업기기용 판매 증가로 매출이 증가했다.

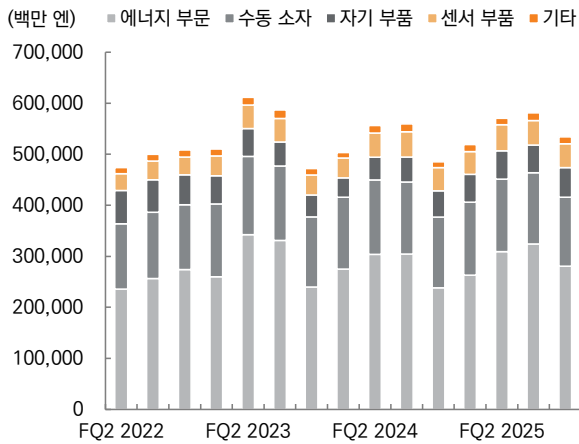
향후 전망

동사는 미국 관세로 인한 불확실성으로 인해 실적 전망을 베이스 시나리오와 리스크 시나리오를 포함한 범위로 제시했다. 베이스 시나리오는 당초 예상치이며, 리스크 시나리오는 관세로 인한 수요 감소 및 판매 단가 상승을 고려하여 설정했다.

FY2026 주요 시장별 생산대수 증감 범위는 전년 대비 기준으로, 스마트폰 -2~+1%, 노트북 -2~+1%, 태블릿 -8~-5%, 니어라인 HDD -3~+2%, 자동차 -3~+1%를 제시했다. 다만, xEV의 경우, 유일하게 +22~27%의 고성장을 전망하며, 수동 부품 부문에서 MLCC를 중심으로 자동차용 매출이 증가할 것으로 예상했다. 다만, 스마트폰을 포함한 ICT 및 산업기기 시장 수요는 감소를 예상하며, 전체 연간 수동 부품 부문 매출이 4~7% 증가할 것으로 전망했다. 추가적으로, 리스크 시나리오에서는 가격 할인 압박 또한 예상된다고 밝혔다. 이에 따라, JPY65bn의 판매단가 변동 영향과 관세 등으로 인한 수요 감소 효과를 반영하여 약 JPY45bn의 영업이익 감소가 있을 것으로 전망했다.

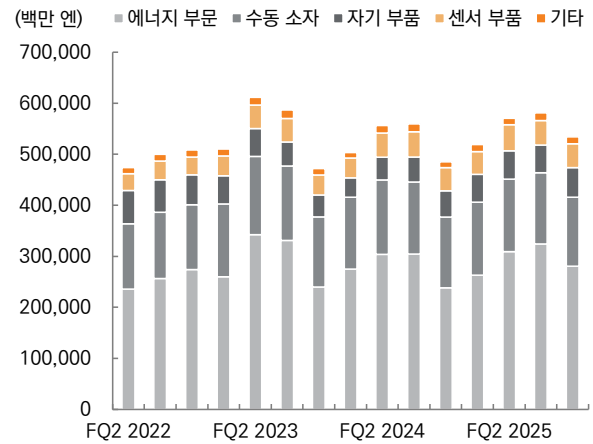
이외, AI 관련 시장 수요의 경우, 현재 전체 매출의 10% 초반 비중을 차지하지만, 중장기적으로 연평균 25~30%의 성장률을 실현할 수 있을 것으로 전망했으며, 이에 따라, HDD 헤드 및 서스펜션, 수동 부품 등이 수혜를 받을 것으로 예상했다.

그림 47. TDK 매출액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. TDK 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Pricer AB(25.04.24)

사업 동향

1분기 매출은 SEK0.53bn(YoY -21.6%, QoQ -16.1%), GPM은 23.3%로 매출은 예상치를 하회했으나, GPM은 예상치에 부합했다. 작년 4분기와 올해 1분기의 경우, 시장이 동사 예상치만큼 성장하지 않았으며, 25년 초 글로벌 ESL 시장 성장률은 5% 미만인 것으로 추정된다. 이는 미국 관세 정책으로 고객들의 투자 결정이 지연되고 있으며, 이에 따라, 동사 수주 실적과 매출이 모두 감소했다.

다만, 고객들이 디지털화에 투자 자체를 멈춘 것은 아니며, 단지 불확실성으로 인해 시기가 지연된 것임을 강조했다. 실제로, 북미 시장과 유럽 베네룩스 지역에서 좋은 성장세를 보였으며, 고객 접촉 및 파일럿 테스트는 지속적으로 증가하고 있음을 밝혔다.

향후 전망

동사는 ESL 시장이 2030년까지 CAGR +15% 성장할 것으로 예상한다고 밝혔다. 다만, 1분기 동안 나타난 투자 시기 지연 현상이 2분기를 포함해 2025년 전체로 이어질 가능성이 높다고 전망하며, 많은 불확실성이 존재한다고 전망했다.

그럼에도, 올해 말이나 내년 초에 티어 1 소매업체 중 한 곳이 ESL 전면 도입 또는 대규모 ESL 롤아웃을 결정할 것으로 전망하며, 2026년 본격적인 매출을 창출할 것으로 예상했다. 시장별로, 영국을 매우 큰 시장 기회가 존재하는 성장 시장으로 판단하여 추가 투자를 단행할 것으로 밝혔다. 북유럽 시장의 경우, 긍정적인 전망을 바탕으로 적극적인 영업을 확대할 것이며, 이외 북미, 남유럽 (이탈리아, 스페인) 등의 시장 또한 주목하고 있다고 언급했다. 해당 우선순위 지역들에서는 식료품, 약국, DIY 분야의 하이퍼마켓 및 슈퍼마켓을 주요 타겟으로 설정할 것임을 밝혔다.

주요 Q&A

Q) 프랑스 구조조정이 유럽 점유율에 부정적 영향을 주고 있는지? 수주 감소는 구조조정 때문인가, 시장 자체의 약세 때문인가?

A) 고객사의 발주 신중함이 주된 원인이며, 일부 시장에는 여전히 투자 수요가 존재. 프랑스는 4분기부터 부진했고 올해도 매출 감소가 예상됨. 이에 따라 인력 재배치 및 팀 효율화가 이뤄지고 있음.

Q) 유럽 시장은 점진적 회복 예상인가, 급격한 반등 가능성도 있는가?

A) 현재로서는 불확실성이 높음. 북유럽 일부 시장은 긍정적이고, 일부 고객은 파트너 이슈 해소 후 투자 재개 조짐. 그러나 전반적 거시환경 불확실성으로 예측은 제한적임.

Q) 거시환경이 대규모 파일럿에도 영향을 미치는가, 아니면 일상적 세일즈 활동에만 해당하는가?

A) 시장별로 상이. 예: Canadian Tire는 전략적 투자 확대, 반면 일부는 일정 지연 선택. 전체적으로는 투자 중단보다는 신중한 접근이 우세.

Q) 관세가 미국 내 ESL 투자수익률(ROI)에 미치는 영향은?

A) 현재로서는 ROI에 미치는 영향은 제한적. 10% 수준의 관세는 부담되지 않으며, 대부분 고객에게 비용 전가 가능. 단, 향후 관세 추가 상승 시 상황 변동 가능성은 있음. 미국 시장 투자는 유지하며 팀 확장 계획도 있음.

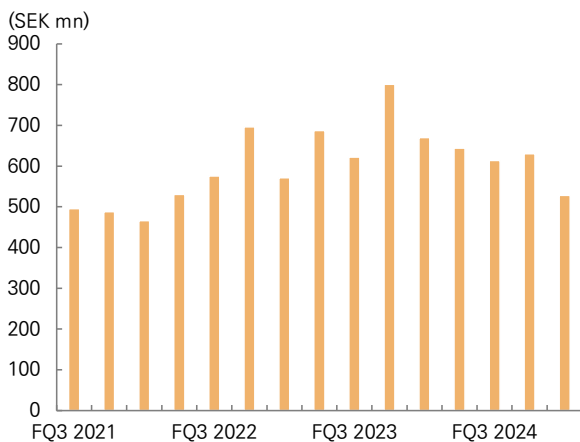
Q) 발트 3국 시장 분위기는 어떤가?

A) 신중한 분위기는 아님. 일부 대형 유통사는 ESL 포함 전면 도입 검토 중. 북유럽·발트 전반에서 긍정적 모멘텀 확인 중이며, 실제 계약 전까지는 신중하게 접근.

Q) 미국 시장에 대한 중기적 투자 기조는 유지되는가?

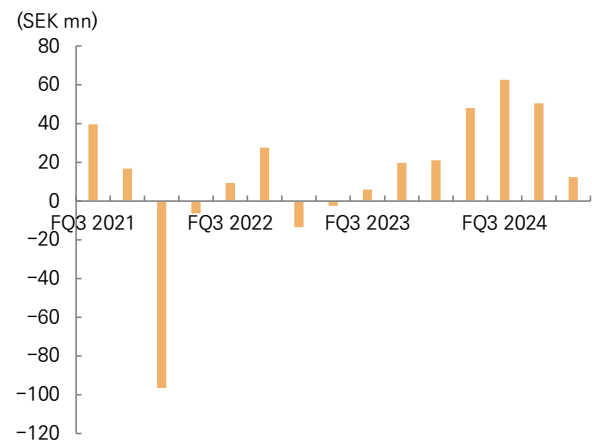
A) 미국 시장은 중장기 전략 대상. 성장 속도는 느리지만 여전히 중요 시장으로 판단. 단기적으로는 투자 속도 조절하되, 2026년 이후 성과 실현을 목표로 준비 중.

그림 49. Pricer 매출액 추이



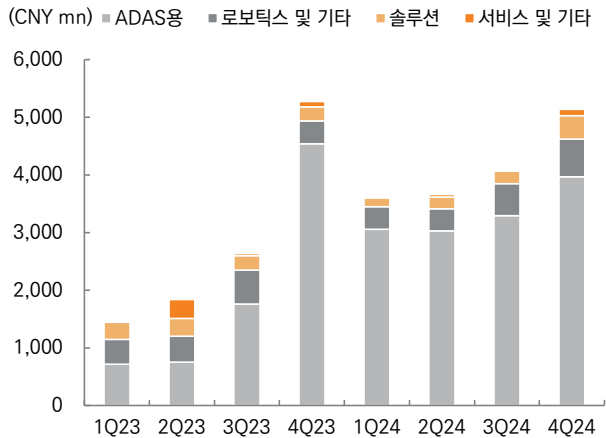
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. Pricer 영업이익 추이



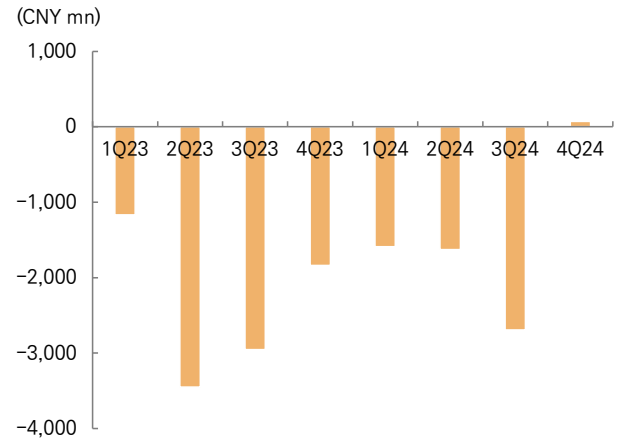
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. Robosense 매출액 추이



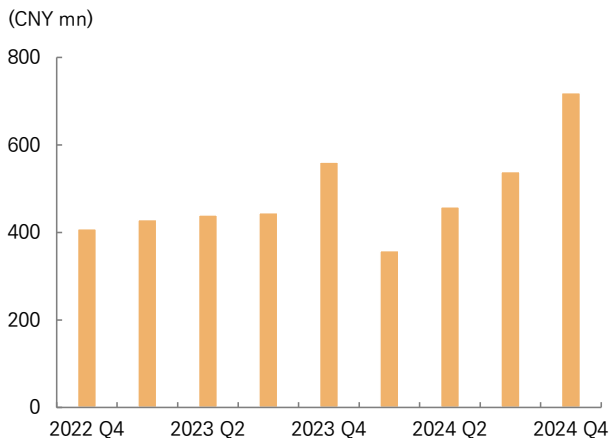
자료: Robosense, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. Robosense 영업이익 추이



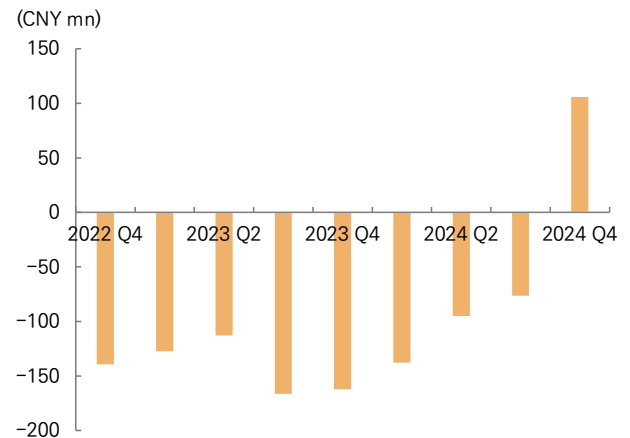
자료: Robosense, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. Hesai 매출액 추이



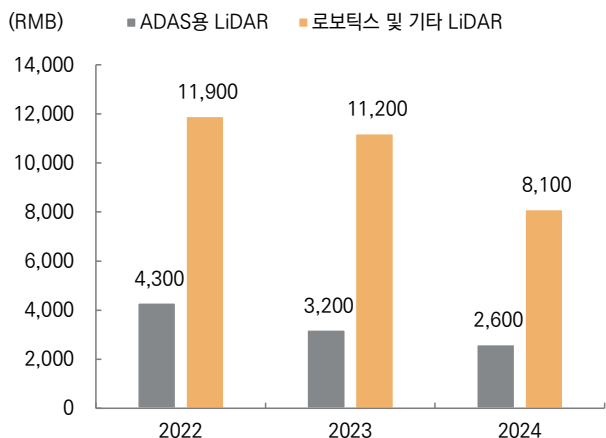
자료: Hesai, 미래에셋증권 리서치센터

그림 54. Hesai 영업이익 추이



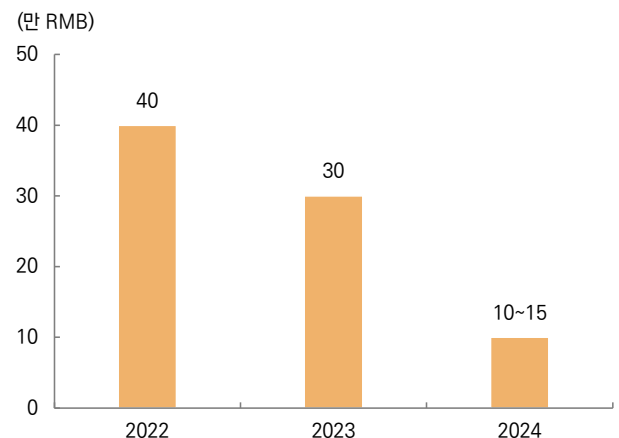
자료: Hesai, 미래에셋증권 리서치센터

그림 55. Robosense LiDAR ASP 추이



자료: Robosense, 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. Hesai LiDAR 탑재 승용차 가격대 추이



자료: Hesai, 미래에셋증권 리서치센터

VII. 대만 IT 월매출액 리뷰

3월 IT 체인 매출액 동향

대만 3월 IT 매출은 1조 9,981억 NTD를 기록하며 전년 대비 +32.8% 성장했다. 세그먼트별로는 모바일 +21.2%, PC +41.9%, 기판 +20.1%, 수동부품 +12.1%, 필름 +32.2%, 디스플레이 +8.3%, 반도체 +30.4%, 서버 +225.2%로 모든 부문에서 고른 성장세를 시현했다. 관세 부과 전 선제적 출하(Pull-in) 전략이 주요 업체 전반에 걸쳐 가동되면서, 전년 대비 큰 폭의 매출 증가한 것으로 추정한다.

모바일

Hon Hai는 1Q25 실적이 과거 5년 평균을 상회할 것이라고 전망하며, 아이폰 강세에 자신감을 보였다. Pegatron은 대만 반도체 고객사를 확보하고, 2Q25 소규모 생산 시작 예정이며, AI 서버와 AI PC 수요 확대가 운영 모멘텀을 지지할 것으로 기대했다. TPK는 지정학적 리스크와 기술 업그레이드 둔화로 매출 감소를 예상했고, Focal Tech는 OLED 침투율 증가에 따라 터치칩 출하가 사상 최대를 기록했다고 밝혔다.

PC

Acer는 25년 제품 포트폴리오 중 90%가 AI PC가 될 것이라고 밝히며, 하반기 PC 시장 안정화를 전망했다. Asustek은 25년 노트북 출하량이 전년 대비 200만대 증가할 것으로 예상했고, Gigabyte는 AI 서버 매출이 NT\$1,600억을 기록할 것으로 전망했다. Quanta, Wistron, Inventec 모두 25~26년 AI 서버 매출 강세를 언급했으며, Mitac은 범용 서버 수요가 회복 중임을 강조했다. Compal은 경제 불확실성과 AI 애플리케이션 대기 수요로 인해 PC 출하 둔화를 언급했다.

PCB

CWTC는 미니 LED 수요로 한국 TV 공급망 진입을 언급하며 하반기 성장을 제시했다. Unimicron은 22nm 수요 증가로 IC Substrate 생산을 확대할 예정이며, 관세 불확실성에도 수요 완만한 회복을 전망했다. Nanya PCB는 AI PC와 800G 스위치 기판 수요 증가로 초반부터 가동률 회복을 언급했고, Kinsus는 AI GPU 수요 급증으로 가동률이 예상치를 초과했다고 밝혔다. Zhen Ding은 모바일·PC 부문 전반에서 강력한 매출을 기록했으나 하반기 관세 불확실성에 주목하고 있다.

MLCC

Yageo는 AI 서버 및 고성능 컴퓨팅 수요가 지속 증가하며, 중국 EV 수요 회복에 힘입어 1Q25 실적이 기대치를 상회했다고 밝혔다. Walsin은 AI 관련 수요가 꾸준하지만, 유럽과 미국의 가전 시장 부진이 지속되고 있다고 언급했다. Taiyo Yuden은 MLCC 출하 전망을 상향 조정하며, AI 서버 수요 강세를 강조했다.

필름

EMC는 High-end CCL 생산능력을 25~26년 대폭 확장할 계획이며, AI·HPC 수요에 대응하고 있다. Taiflex는 소비자 가전 회복과 함께 EV 시장은 여전히 부진하다고 평가했으며, AI 교체 수요에 대한 주시가 필요하다고 밝혔다.

디스플레이

AUO는 관세 상승 시 손실 우려를 언급하며, 생산 시설 이전 계획은 없다고 밝혔다. Innolux는 긴급 주문 증가로 2Q25 수요가 예상을 초과할 수 있다고 전망했으며, AI PC 출하 증가에 따른 IT 패널 수요 회복을 기대하고 있다. Hanster는 25년 가동률을 90% 이상으로 회복할 목표를 제시했다.

서버

Wiwynn은 2526년 실적이 시장 기대를 상회할 것으로 전망했으며, AI 서버 출하량이 비AI 서버를 초과할 것으로 예상했다. Aspeed는 AI 서버당 BMC 칩 수요가 1개에서 35개로 확대될 것이라고 밝혔고, AI 서버 수요 강세를 지속적으로 기대했다. Quanta와 Wistron, Inventec도 AI 서버 수요 강세와 GB200 등 AI 특화 서버 제품의 대량 생산을 강조했다.

메모리

Nanya는 AI 수요에 따른 DDR5, HBM 강세를 전망했으며, DRAM 시장 회복을 기대했다. Winbond는 하반기부터 낸드 공급 제약과 함께 서버, 스마트홈, 자동차 등 수요 강세를 언급했다. ADATA는 저가 채고 소진과 2Q 메모리 가격 상승 기대를 동시에 제시했다.

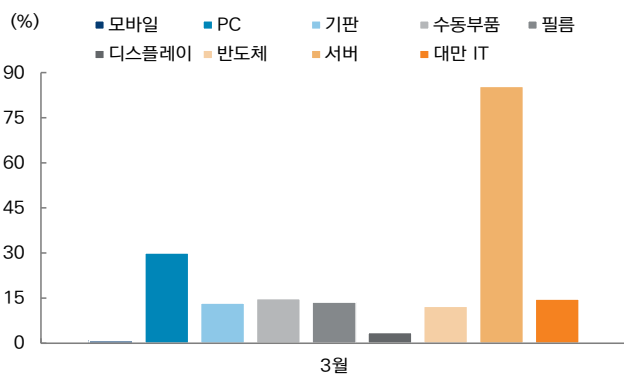
비메모리

Mediatek은 AI 플래그십 SoC 판매 호조로 25년에도 강력한 성장을 전망했다. Novatek은 OLED TDDI와 태블릿용 디스플레이 IC 수요 증가를 언급했으며, Realtek은 AI PC 확산에 따라 네트워크 칩 수요가 지속 증가할 것으로 기대했다.

후공정/후공정 소모품

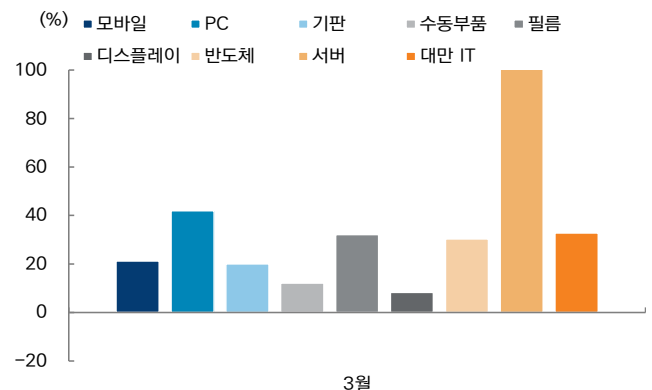
ASE는 FOPLP 투자 확대와 옛지 AI 성장으로 25년 패키징 부문 10% 성장 가능성을 제시했다. PTI는 DRAM, NAND 모두 2분기부터 수요 회복을 전망했으며, Winway와 CHPT는 AI 서버 수요 확대에 따른 테스트 소켓, 프로브 카드 수요 강세를 강조했다.

그림 57. 대만 3월 매출액 섹터별 MoM 추이



자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 58. 대만 3월 매출액 섹터별 YoY 추이



자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 15. 주요 대만 업체 업황 전망 코멘트

대분류	소분류	기업	개요	업황 코멘트
모바일	Mobile OEM/ODM	Hon Hai	애플 OEM	- 1분기 전통적인 비수기 시작에도, 1분기 전망은 전월보다 더 낙관적 - 1Q25 실적 지난 5년 평균 1분기 실적보다 나을 것이며, YoY 기준 성장할 것
		Pegatron	전자기기 OEM	- 25년, 대만 반도체 고객으로부터 고객 확보 및 2Q25 소규모 생산 예상. GB200 기반 솔루션을 미국 클라우드 업체에 출하했으며, 테스트 결과 기대치 상회 - 25년 미국 기반 운영 및 인력 강화 계획으로 확장 - 25년 AI PC가 IT 제품 모멘텀 견인, 가전제품은 24년이 바닥 - 25년 서버 출하량 대폭 확대 예상 중 - AI 서버 수요 증가가 향후 수주 확보와 운영 모멘텀 유지에 도움이 될 것
	TSP	TPK	터치 모듈 공급	- 지정학적 위험 및 느린 기술 업그레이드 주기로 인해 25년 전년 대비 약 10% 매출 감소할 것 - 폴더블폰의 성장에도 불구하고, 대규모 고객을 확보하는데 어려움을 겪어 나노실버 프로젝트 추가 지출 중단 예정
		Focal tech	Touch DDI 공급	- LCD TDDI 가격 경쟁으로 수익성 악영향에도 불구하고, 스마트폰, 태블릿 등 OLED 침투율 증가하며 OLED 터치칩 출하량 사상 최대 기록하며 컨센 상회 - 저가형과 프리미엄 스마트폰 수요 양극화 심화. 중간 가격대 세그먼트 압박
	Lens	Largan	애플/화웨이 향 렌즈 공급	- 관세로 인한 해외 생산 능력 구축 가능성에 대해 고객들과 초기 논의 중 - 중국 희토류 수출 제한으로 인해 액추에이터 등과 같은 핵심 부품에 차질 있을 것 - 2Q25 계절적 비수기로, 4월과 5월 출하량 3월 대비 감소할 것 - 현재 가격 전략 유지할 것 - 일부 고객사는 비용 절감을 위해 기존 플라스틱 8P 렌즈에서 몰드 유리 + 6P 디자인 활용한 하이브리드 구조 전환 중
		Genius	애플향 렌즈 공급	- 2Q25 실적, 작년과 유사한 수준일 것으로 예상 - 2분기 출하량 안정적으로 유지되고 있으며, 고객사의 주문 취소 및 관세 부담 협상 시도 관찰되지 않음
		Asia Optical	스마트폰, 차량용 렌즈 공급 / LG이노텍 협력사	- 25년 핵심 제품 부문 강한 성장세 지속 예상 중 - 25년, 디지털 카메라 출하량 수요 증가로 40% 성장 예상 중 - 로봇 생산에는 일반적으로 7~8개 렌즈 필요
	핸드셋 부품	Cheng uei (Foxlink)	케이블 및 커넥터 공급	- Ubilink의 수요 폭증으로, 2~3번의 확장 단계를 고려하고 있으며, 다음 확장은 25년이 될 가능성이 높음
		Catcher	알루미늄 및 마그네슘 다이캐스팅 제품 공급	- 2025년 노트북 시장 낙관적 전망 - 가전제품 가동률 여전히 낮고, 지정학적 위험을 헤지하기 위해 새로운 공장을 설립해야 하는 부담이 가중되면서 수익성 유지가 어려워질 것이라고 지적
		Win Semicon	스페셜티 파운더리	- 25년 상반기 고객사 시장 점유율 견고 - 1Q25 가동률 이전 분기와 유사한 35% 수준 유지할 것
PC	PC/Motherboard	Acer	PC 제조 및 판매	- 25년 AI PC가 동사의 제품 포트폴리오 90%를 차지 - 하반기 PC 시장은 안정화, 25년 유럽 1~5% 성장 전망. AI PC 모멘텀은 몇 년간 지속
		Asustek	PC 제조 및 판매	- 25년 노트북 출하량은 24년 대비 200만대 증가하여 1,700만대 생산 예상. 소비자 시장은 정체 상태 유지 예상 중
		Gigabyte	PC / AI 서버 / 마더보드	- 25년에도 AI 서버 강세 지속 예상 중 - AI 서버 예상 매출액 NT\$ 1,600억 예상 중 - 엔비디아의 GB200과 같은 프리미엄 제품 출시 시 25년 연간 매출 NT\$ 2,500억까지 기대
	Computer OEM/ODM	Quanta	PC / 서버	- AI 확산 추세로 24, 25년 이례적인 성과를 거둘 것으로 전망 - 25년 AI 서버 매출 24년 매출 능가 전망 - 생성형 AI를 개발하는 대형 CSP들이 AI 데이터센터 규모를 지속적으로 설립 및 확장하고 있어 주문량이 매우 많다고 언급
		Wistron	PC / 서버	- 노트북, 모니터, 데스크탑 출하량 QoQ 한 자릿수 감소, YoY 성장 예상 중 - AI 서버 QoQ 두 자릿수 성장 예상. 25년 전체 AI 서버 출하량 세 자릿수 성장할 것
		Inventec	PC / 서버	- 2월, AI 서버 부문 강력한 성장으로 역대 최고 매출액 516.7억 NT\$ 기록
		Mitac	서버 및 GPS 제품 유통	- 미국 데이터 센터 고객 주문 급증으로 풀 CAPA 운영 중 - 범용 서버에서 높은 수요. CSP 고객사에 범용 서버 제공하며 마더보드에서 캐비닛으로 마이그레이션 중이며, AI 서버로 확장할 계획
		Compal	PC/모니터/태블릿/TV	- 25년, 당초 한 자릿수 성장을 예상했지만, 전망치 하향 조정 - 1Q PC 출하량 높은 한 자릿수대의 감소세 기록. 연간 성장 잠재력 여전히 있다고 평가 - 기업 고객들이 더 명확한 AI 애플리케이션 대기 및 경제 불확실성에 대한 우려로 과거 18~24개월 주기와 달리 업그레이드 실현되지 않음

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 주요 대만 업체 업황 전망 코멘트

대분류	소분류	기업	개요	업황 코멘트
기판	Leadframe	CWTC	리드프레임 업체 / 해상디에스 Peer	- 동사의 미니 LED 제품 한국 TV 공급망에 진입하여 대량 생산 진행중이며, 라인업 확장할 계획
	Rigid PCB	Unimicron	IC Substrate(ABF/BT), HDI	- 모든 부분에서 수요 완만하게 반등 예상 - 관세 정책으로 인해 웨이퍼 수요 전망에 신중한 입장 - 고객들의 차세대 애플리케이션을 위한 22nm 수요가 증가함에 따라 향후 분기에 22nm 제품 추가 생산 예상
		Nanya PCB	IC Substrate(ABF/BT), HDI	- 핵심 네트워킹 부문 수요 증가 및 AI PC, 800G 스위치 기판 등 프리미엄 제품 생산량 증가로 실적 회복세 - 가동률 상승으로 25년 초부터 회복세
		Kinsus	IC Substrate(ABF/BT), HDI	- 1Q, AI GPU 수요 급증으로 생산 수출 및 가동률 예상치 상회 - 성장에도 불구하고, 동사는 AI GPU 기판 공급망에서 3위 차지하며, 일본 기업은 800G 스위치용 18~20층 보드에서 지배력 유지
	Flexible PCB	Zhen ding	애플향 FPCB 납품/ FPCB 글로벌 1위	- 25.03, 월간 최대 매출 기록 - 25.03 모바일, PC, IC 기판 부문 전반에 걸친 신제품 출시에 대한 강력한 수요로 모든 부문 연간 두 자릿수 성장 기록 - 강력한 매출에도 불구하고 지속적인 관세 정책의 불확실성 감안할 때 하반기 성수기 고객 유지 강도는 불확실하다고 언급
		Flexium	애플향 FPCB 납품	- 4Q24 저점을 통과한 것으로 판단하며, 모바일 기기 제품군 지속적으로 조정 - 상반기 가격 압박 지속될 것 - 1Q25부터 주요 고객사의 신규 스마트폰 모델 출시하며 하반기 전년 대비 출하량 및 가동률 크게 증가할 것
수동부품	MLCC	Yageo	수동소자(MLCC, 칩 저항, 탄탈 등) 공급	- 1Q25, 다운스트림 유통업체들의 재고 수준 점진적으로 정상화되며 시장 예상치 뛰어넘는 실적 보고 - AI HPC 및 서버 제품이 성장의 주요 동력 - 자동차 제품 실적은 지역별로 차이를 보이며, 중국은 회복 조짐을 보이는 반면 유럽과 미국 수요는 여전히 부진 - 아시아와 미국 AI 관련 애플리케이션 수요와 중국 EV 수요 증가 지속될 것 - 3월 재고 재입고 급증은 중화권 및 고사양 애플리케이션의 강력한 수요뿐 아니라 관세 부과 가능성에 따른 선제적 재고 확보에 기인
		Walsin Technology	수동소자(MLCC, 칩 저항, RF 등) 공급	- 12월 매출 연말 재고 조정과 크리스마스 연휴로 MoM 기준 감소
필름	PI필름/FCCL /Coverlay	Taiflex	FCCL 공급	- 25년 소비자 가전 시장 완만한 회복세 예상하나, AI 교체 수요 효과는 지켜볼 필요있음 - EV 시장은 여전히 어려울 것
		EMC	엔비디아향 CCL 공급/ 두산전자 Peer	- CAPA 확장으로, 25년 생산 능력 약 20%, 26년 약 15% 증가 예상
디스플레이	LCD Panel	AUO	LCD 패널 공급	- 관세가 20~30%를 넘으면 판매량이 늘어날수록 손실이 커질 것 - 미국 직접 수출액은 2억 달러에 불과하지만, 고객의 미국향 선적으로 인해 최대 12% 손실 발생할 것 - 공급망 비효율성으로 인해 미국으로 생산 시설 이전 계획 없음 - 덤시크 등장으로 AI PC 보급률 빠르게 증가하며, 에너지 소비 효율 좋은 LTPS 패널에 상당한 기회가 될 것
		Innolux	LCD 패널 공급	- 관세 유예로 인한 긴급 주문으로 3Q25 수요 앞당겨져 2Q25 주문 당초 예측 상회할 수 있음 - 미국 인플레이션과 고객사에 대한 비용 부담 압력이 수요 위축시킬 수 있음
		Hanster	LCD 패널 공급	- 25년 가동률 회복할 것, 점진적으로 90% 이상까지 회복 목표
서버	서버부품	Wiwynn	서버 ODM	- 25년~26년 실적이 시장 예상치를 상회할 것 - 25년, 범용 서버 강력한 성장으로 낙관적 가이던스. - 25년 AI 서버 출하량이 비AI 서버 출하량 보다 빠르게 증가할 것
	서버부품	Aspeed	서버용 BMC(베이스보드 관리 컨트롤러)	- 2025년 AI 서버 시장 낙관적 예상 중 - AI 서버당 1개 칩에서 3~5개 칩으로 수요 증가

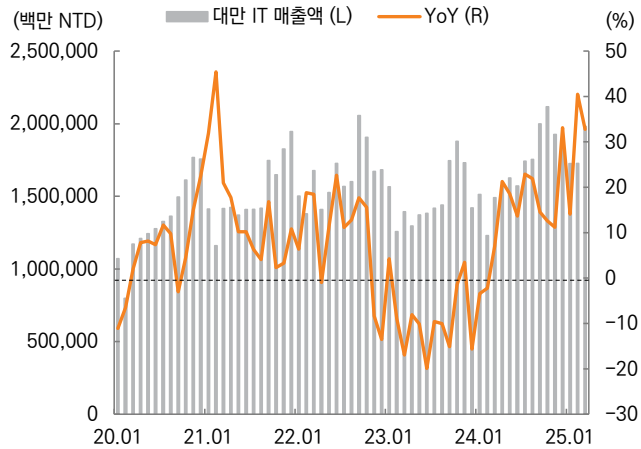
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 주요 대만 업체 업황 전망 코멘트

대분류	소분류	기업	개요	업황 코멘트
반도체	파운드리	TSMC	비메모리 글로벌 1위	- 25년 AI 관련 수요 견조할 것 - AI 가속기 매출 두 배 증가 예상 및 수요 초과로 CoWoS 용량 2배 확대될 것 - 딥시크를 포함한 AI 추론 모델이 AI 개발 장벽 낮추며 AI 모델 확대에 이어질 것 - 관세로 인한 불확실성 존재하지만, 20% 중반대의 성장을 유지할 것 - 중국 외 지역에서의 강한 AI 관련 수요로 중국 AI GPU 수출 금지에도 AI 시장 두 배로 성장할 것.
		UMC	비메모리 파운드리	- 22nm 로직으로 전환이 활발해짐에 따라 22nm 제품 생산량 증가할 것 - 2Q25, 모든 제품 분야에서 완전한 회복세 보일 것. 다만, 관세로 인한 웨이퍼 수요 전망은 신중하게 모니터링 중
	후공정	ASE	글로벌 1위 후공정	- 25년 10억 달러 가까운 매출액 예상 중 - 25년 패키징 부분 성장률 10%까지 가능할 것 - 엣지 AI의 발전으로 peripheral chips 성장 가속화 예상 중 - AI 및 HPC 수요 급증 대응하여 FOPLP 투자 확대
		PTI	패키징/테스트	- DRAM 전망: 1분기는 경기 사이클의 저점이며, DRAM 패키징과 테스트에 대한 수요 감소. 2분기부터는 더 큰 회복이 있을 것. 휴대폰 교체 수요 증가로 DRAM 수요 증가 예상 중 - NAND 전망: 저점을 극복하고 2분기부터 점차 회복 예상. 1분기 SSD 비즈니스 주문은 QoQ 감소 예상. AI 서버 등 수요 증가로 2분기부터 성장 재개 예상 중
	후공정 소모품	Winway	테스트 소켓, 프로브 카드 등	- AI 서버 기반의 FT 및 SLT 수요 견조 - 중국 주요 스마트폰 브랜드가 high-end 모델을 지속 출시함에 따라, 고급 칩 수요 가속화 - AI 서버 수요 및 고주파 동축 소켓 출하 강세 유지함에 따라 지속적 성장 예상 중
		CHPT	프로브 카드, 로드 보드 등	- HPC 칩 테스트 수요 증가로 4월까지 견고한 테스트 보드 주문 및 강력한 1분기 실적 예상 중 - 25년 AI 적용처가 서버 및 스마트폰뿐 아니라 엣지 AI로 확장되며 하이엔드 칩 테스트에 대한 지속적인 수요 예상 중
	메모리	Nanya	DRAM	- AI 수요가 있는 DDR5와 HBM에서 강력한 모멘텀 존재 - 올해 AI 클라우드 컴퓨팅 수요가 높을 것 - 딥시크 출시 후, AI 보급 강화될 것이며, 클라우드 어플리케이션 확장되며 DRAM 수혜 예상 중 - 지역별 경기 부양책의 시행으로 스마트폰 제조업체 재고 정상 수준으로 회복 전망
		Winbond	Flash 메모리 & DRAM	- 25년 수요 증가 지속되며 풀가동 회복할 수 있을 것 - 낸드 및 디램 모두에서 수요-공급 균형 개선 전망하며, 하반기 상당한 시장 수요 증가 예상 - 25년 하반기부터 낸드 공급 제약 발생 가능성 있으며, 서버, 스마트홈, 자동차, PC 및 노트북 시장에서 수요 성장 보이고 있음
		ADATA	DRAM 모듈, SSD	- 낙관적 전망 유지하며, 저가 재고 4월부터 점진적으로 소진될 것 - 2Q 메모리 가격 상승이 충분한 근거가 있으며, 유통업체와 OEM의 공격적인 재고 전략과 맞물려 있다고 언급
	비메모리	Mediatek	AP	- Oppo와 Vivo가 채택한 Dimensity 9400의 판매 호조로 4Q 매출 가이던스 상단 상회. GPM은 가이던스 중단 상회. - AI 플래그십 SoC 매출 약 20억 달러로 두 배 증가. Dimensity 9400 및 9300 채택 기기가 25년에는 더 많아질 것 - 25년 글로벌 스마트폰 출하량 성장률 24년과 유사할 것으로 전망. 5G 보급률은 60% 초반대에서 후반대로 성장할 것. - 1Q25 중국 스마트폰 보조금으로 수요가 계절적 비수기 초과하여 스마트폰 향 매출 소폭 증가할 것
		Novatek	DDI, SoC	- 대형 DDI는 낮은 기저에서 회복될 것 - 중소형 DDI는 완전한 성장 예상. 이는 OLED 스마트폰과 TDDI 태블릿 출하량 증가에도 불구하고 높은 기저와 지속적인 자동차 수요 부진에 기인함
		Realtek	네트워크 및 사운드 카드 특화	- PC 및 통신 시장에서 2.5G 및 5G 제품 수요 증가 지속하여 침투율 상승 중 - 25년 PC 시장 성장이 예상과 달리 덜 낙관적이지만, AI PC 증가, 윈도우 10 업데이트 종료, 팬데믹 교체 주기를 바탕으로 적당한 성장 예상 - AI PC가 향후 1~2년 내 주류가 될 것
	MCU	Holtek	MCU 공급	- 글로벌 주요 가전 제조업체 인덕션 수요 증가. 인덕션 MCU 판매 24년 40% 증가, 25년에는 더 성장할 것

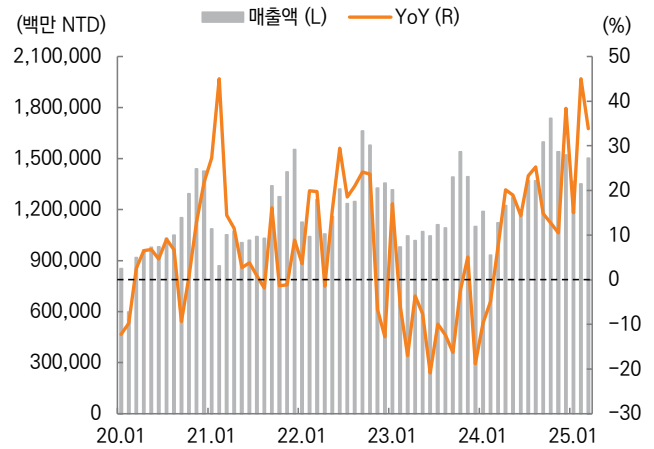
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 59. 대만 IT 합산 매출액 추이



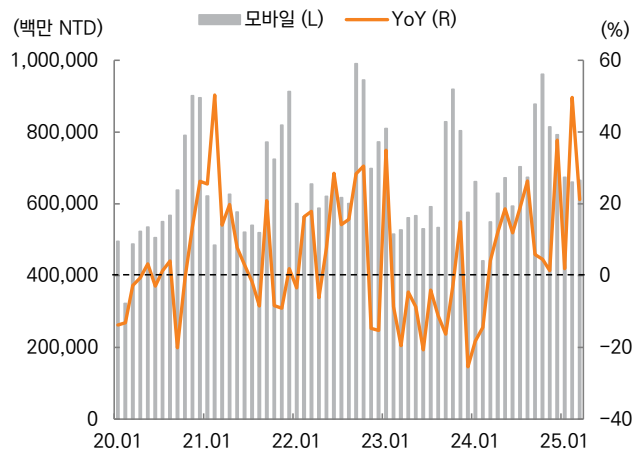
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 60. 대만 애플 밸류체인 합산 매출액 추이



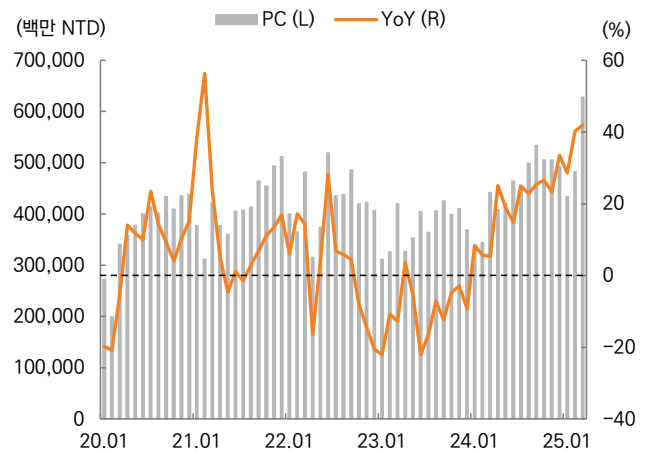
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 61. 모바일 합산 매출액 추이



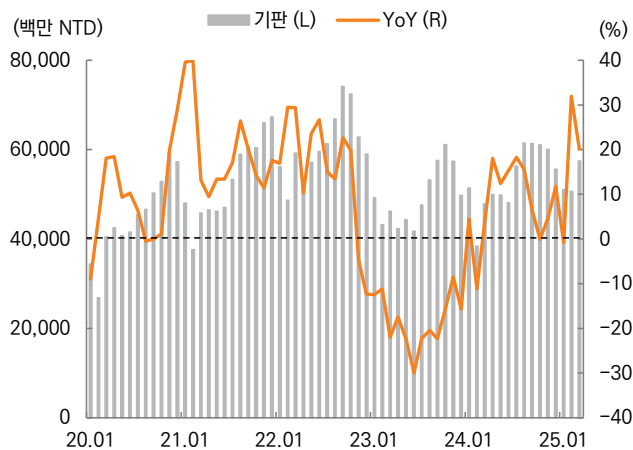
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 62. PC 합산 매출액 추이



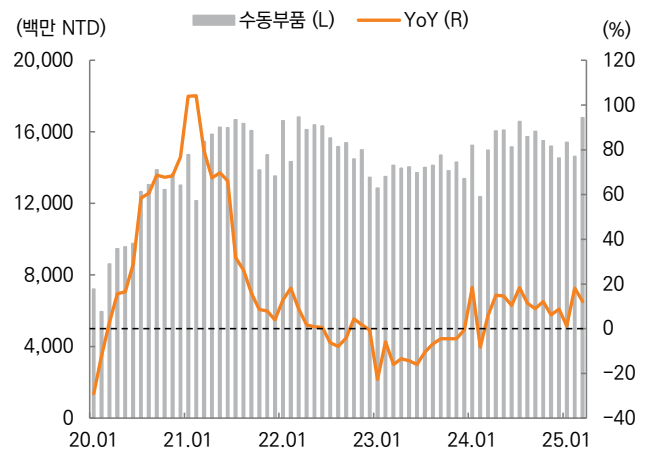
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 63. 기판 합산 매출액 추이



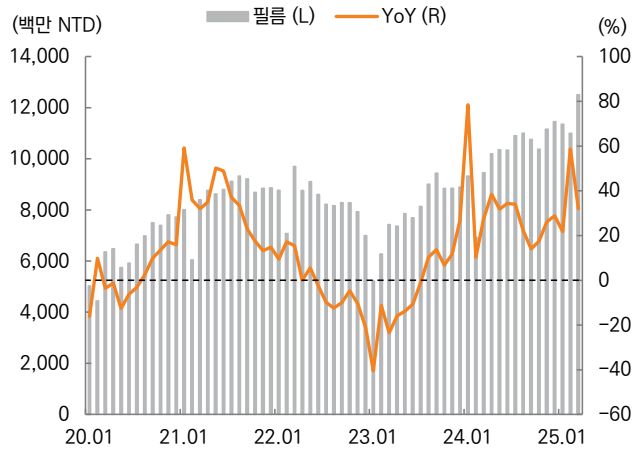
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 64. 수동부품(MLCC 포함) 합산 매출액 추이



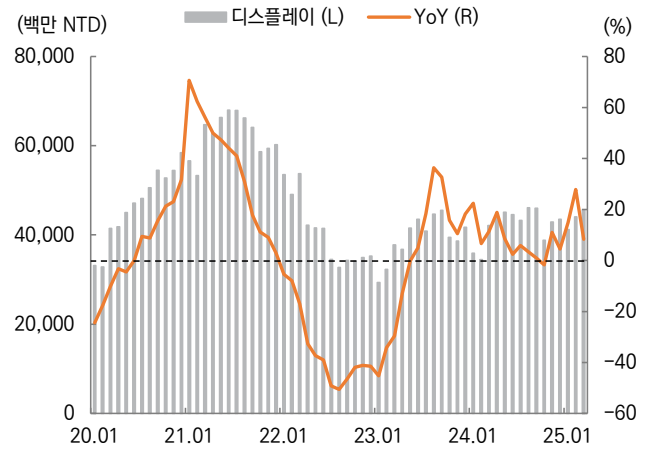
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 65. 필름 합산 매출액 추이



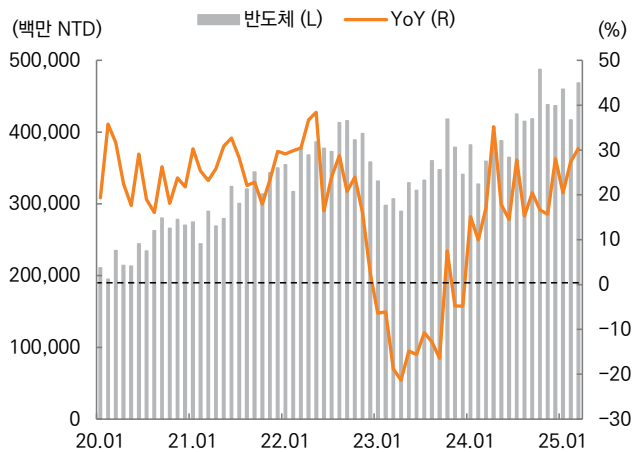
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 66. 디스플레이 합산 매출액 추이



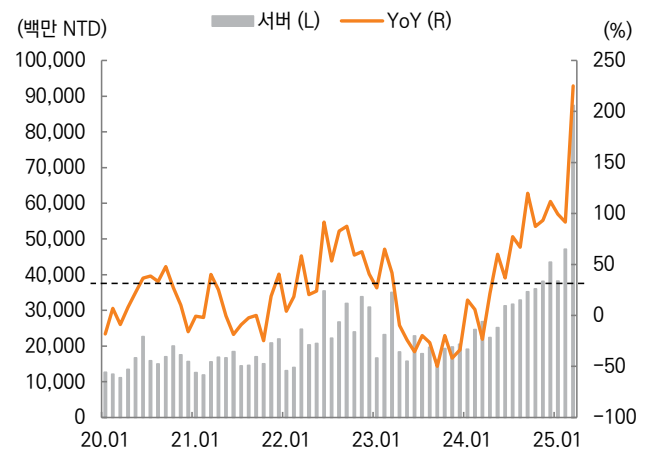
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 67. 반도체 합산 매출액 추이



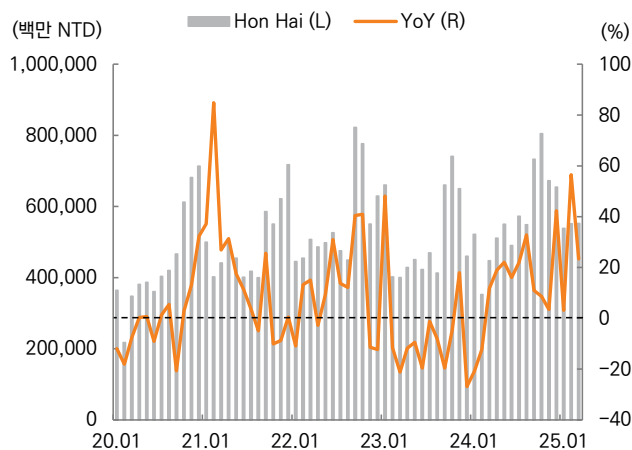
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 68. 서버 합산 매출액 추이



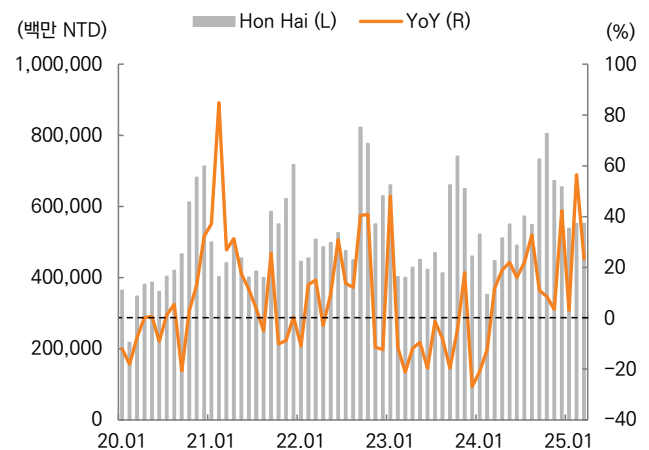
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 69. Hon Hai(Foxconn) 매출액 추이 (애플 OEM)



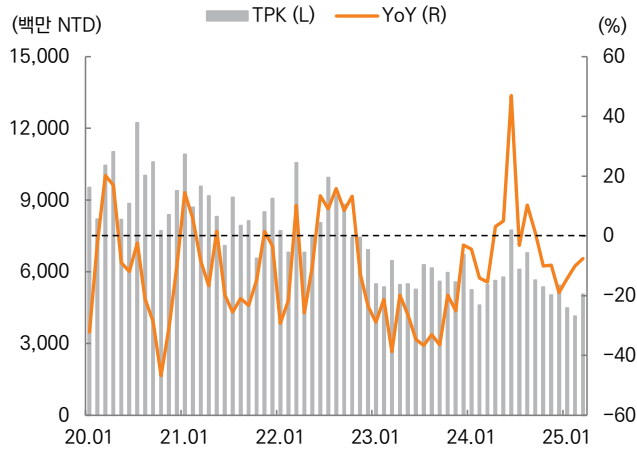
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 70. Cheng uei 매출액 추이 (전자기기 OEM)



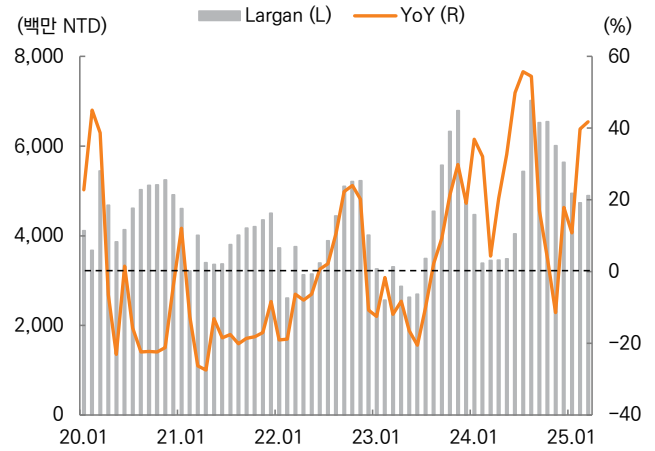
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 71. TPK 매출액 추이 (전자기기 터치 모듈)



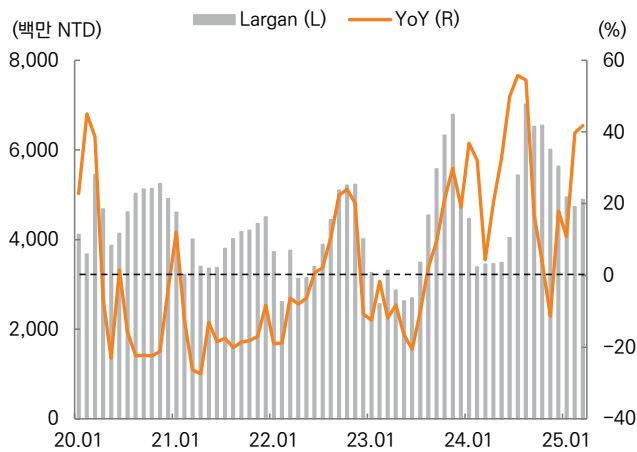
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 72. Largan 매출액 추이 (애플/화웨이 향 렌즈 공급)



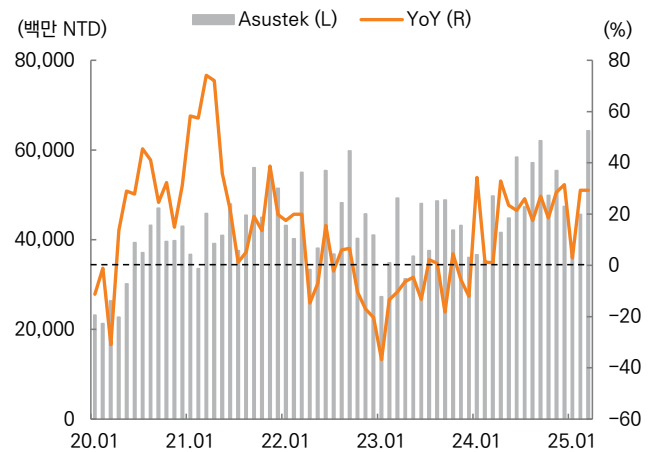
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 73. Jarlytec 매출액 추이 (외장하디 공급)



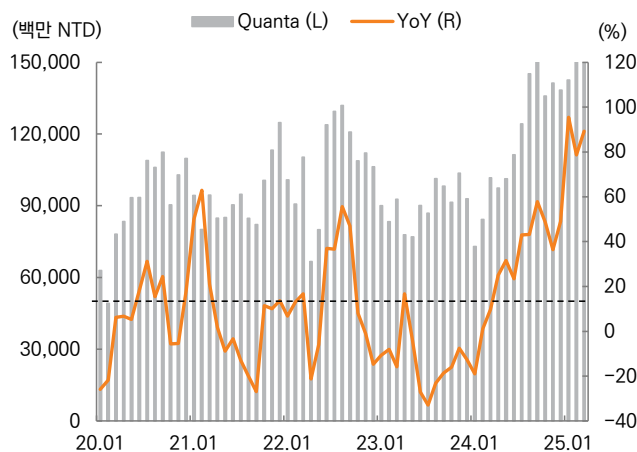
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 74. Asustek 매출액 추이 (PC 제조 및 판매)



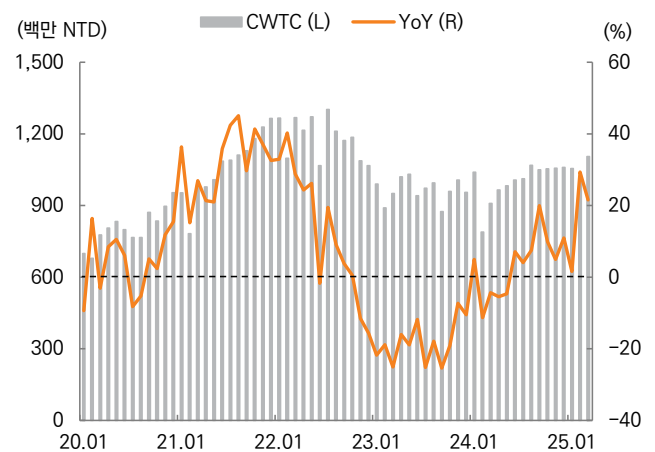
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 75. Quanta 매출액 추이 (PC/서버 OEM & ODM)



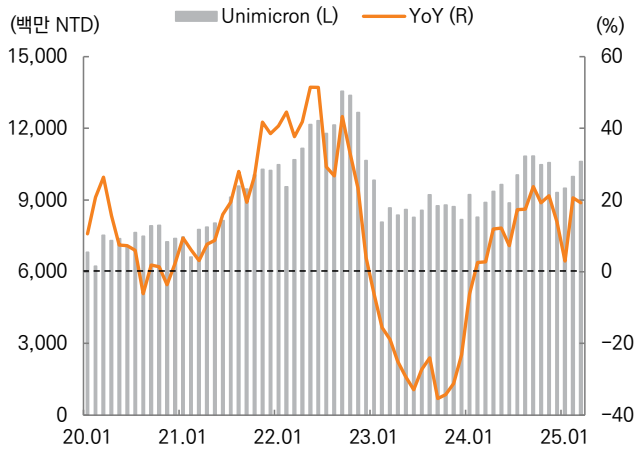
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 76. CWTC 매출액 추이 (리드프레임, 해성디에스 경쟁사)



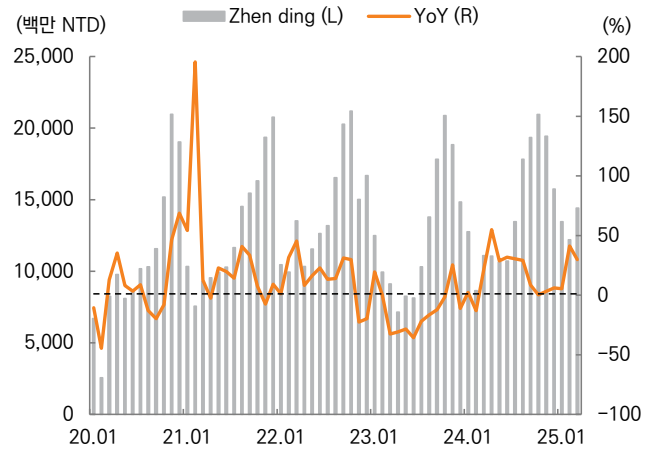
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 77. Unimicron 매출액 추이 (ABF/BT 기판, HDI)



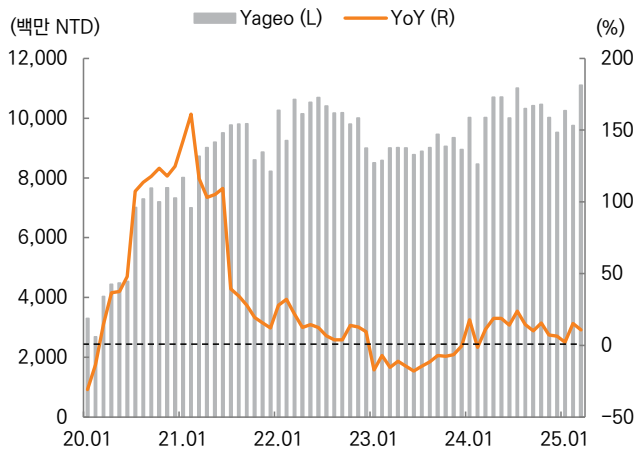
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 78. Zhen ding 매출액 추이 (애플 향 FPCB/ 글로벌 1위)



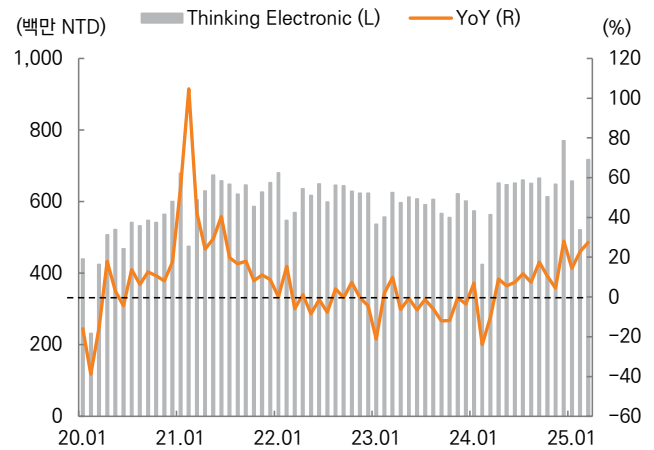
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 79. Yageo 매출액 추이 (MLCC 업체)



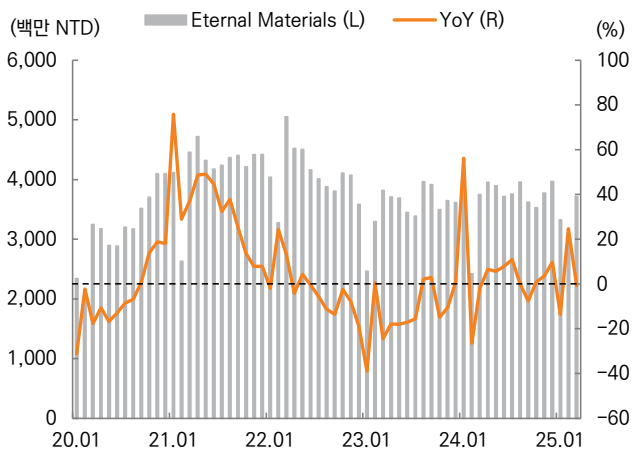
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 80. Thinking Electronics 매출액 추이 (센서, 온도 수동소자)



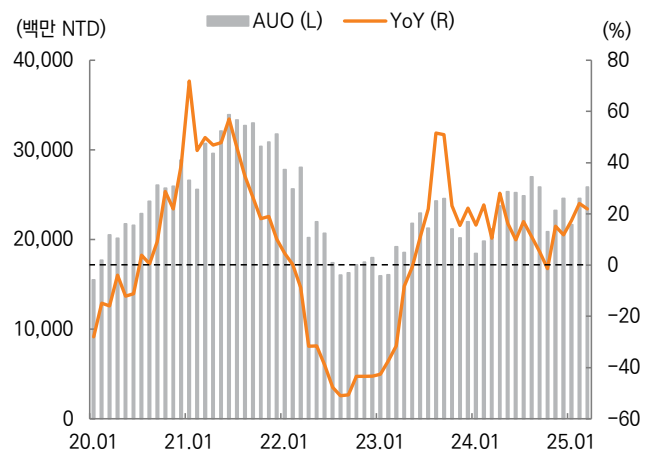
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 81. Eternal Materials 매출액 추이 (CCL/PI 소재 공급)



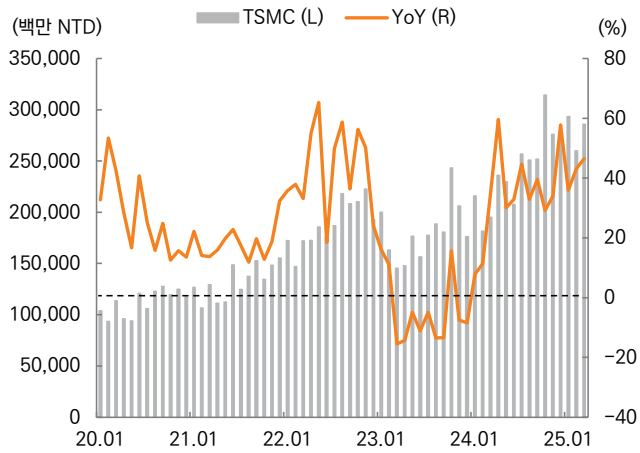
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 82. AUO 매출액 추이 (LCD 패널 공급)



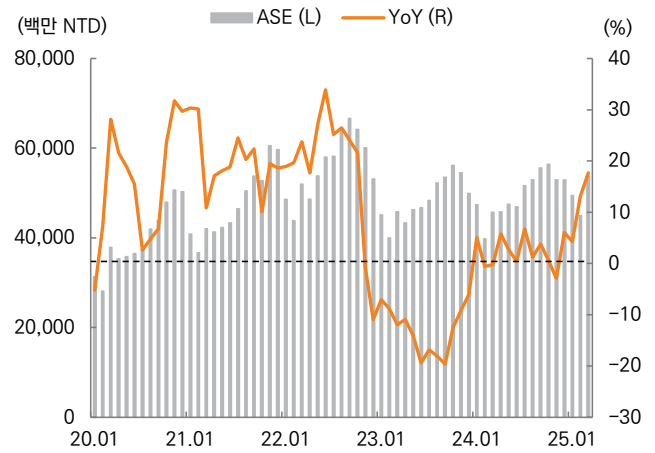
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 83. TSMC 매출액 추이(파운드리)



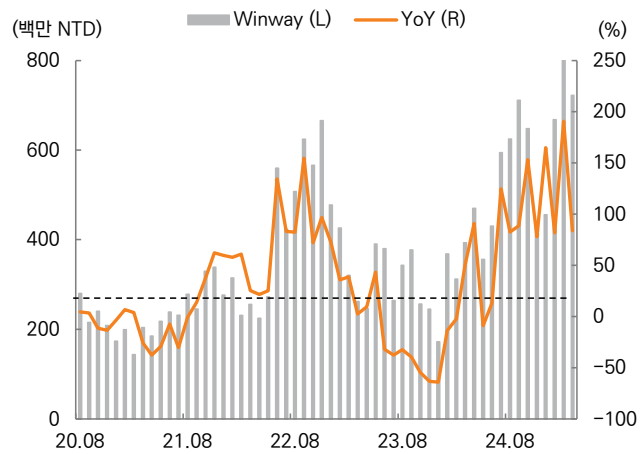
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 84. ASE 매출액 추이 (후공정)



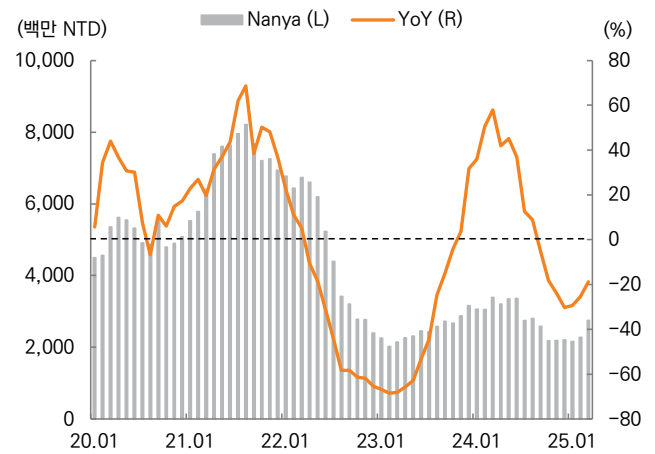
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 85. Winway 매출액 추이 (테스트 소켓)



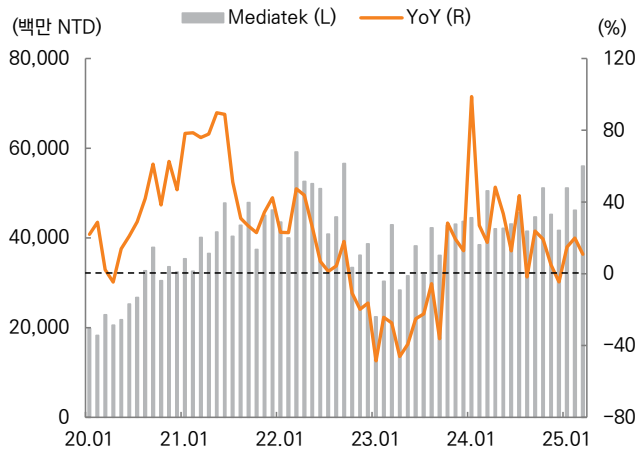
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 86. Nanya 매출액 추이 (DRAM)



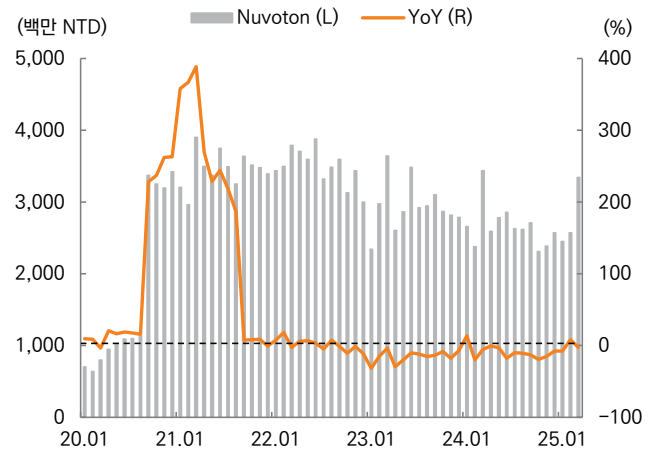
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 87. Mediatek 매출액 추이 (스마트폰 AP)



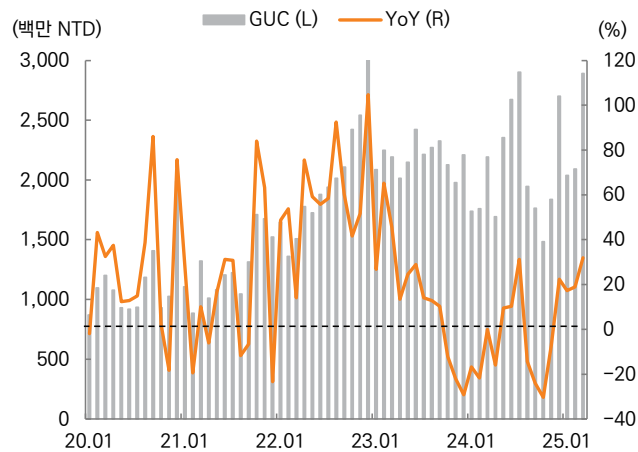
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 88. Nuvoton 매출액 추이 (MCU 공급)



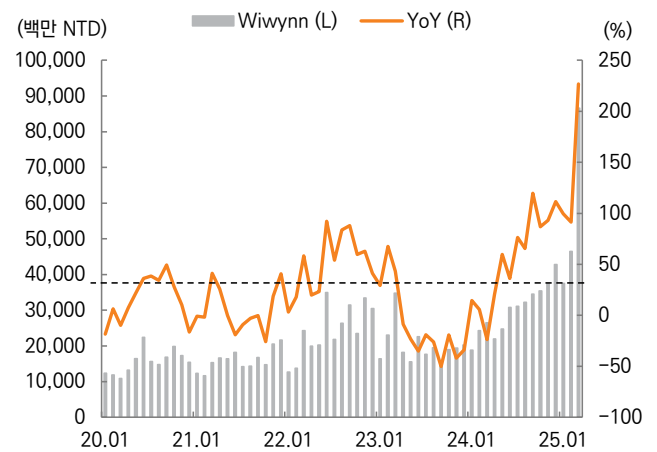
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 89. GUC 매출액 추이 (TSMC 디자인하우스)



자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

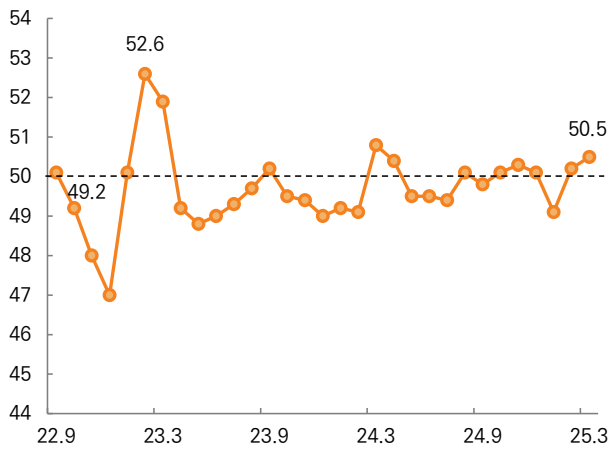
그림 90. Wiwynn 매출액 추이 (서버 ODM)



자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

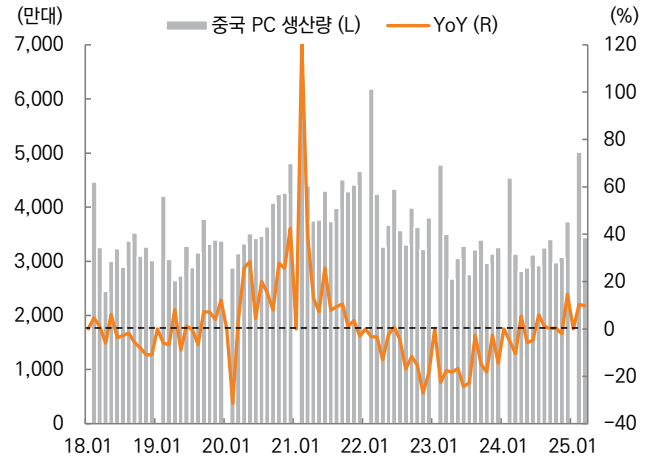
전자제품 데이터

그림 91. 중국 제조업 PMI 지수



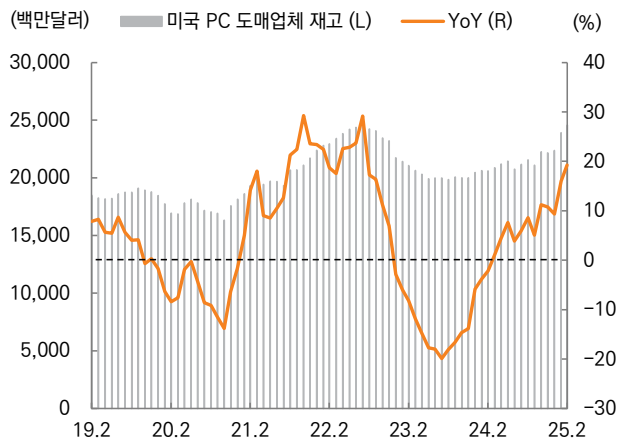
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 92. 중국 PC 생산량



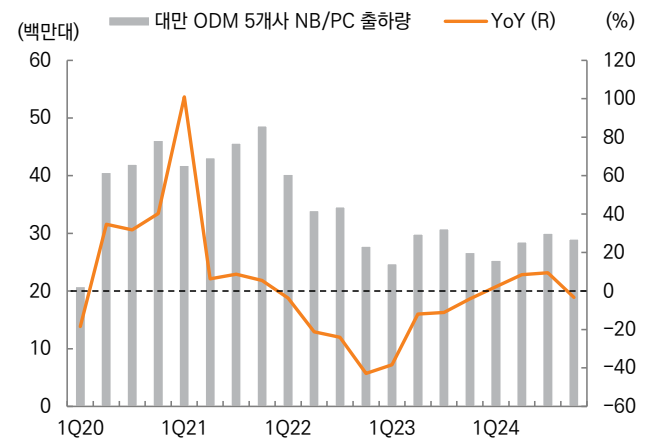
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 93. 미국 PC 도매업체 재고



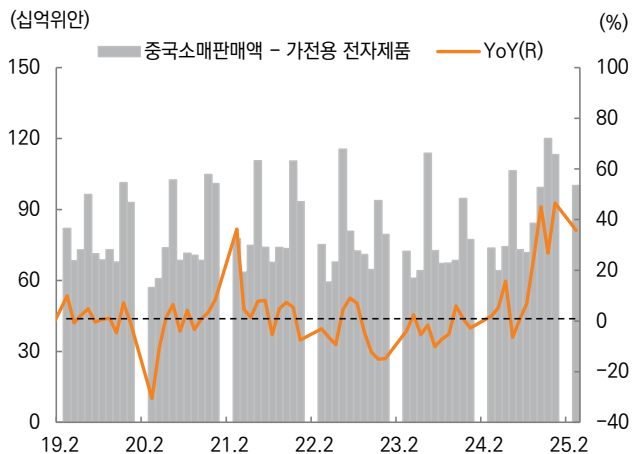
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 94. 대만 ODM 5개사 NB/PC 출하량



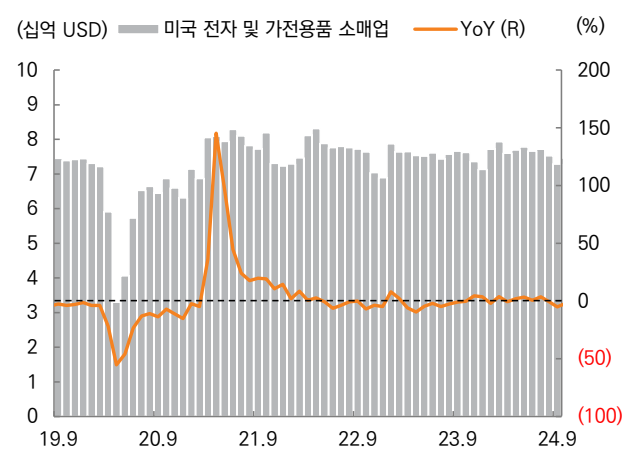
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 95. 중국 전자제품 소매판매액



자료: National Bureau of Statistics of China, 미래에셋증권 리서치센터

그림 96. 미국 전자제품 소매판매액



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

VIII. 밸류체인 Table

표 18. TV / 가전 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F
한국	LG전자	12,748	82,263	87,538	89,502	6.4	2.2	3,653	3,714	3,566	1.7	-4.0	713	1,660	1,853	132.8	11.6
해외	Daikin	46,330	38,500	40,180	46,053	4.4	14.6	3,646	3,585	4,025	-1.7	12.3	2,492	2,380	2,494	-4.5	4.8
	Haier	48,312	50,585	54,261	61,048	7.3	12.5	3,540	4,169	5,136	17.8	23.2	3,062	3,556	4,275	16.1	20.2
	Sony	228,748	106,116	119,031	129,476	12.2	8.8	12,357	10,955	13,519	-11.3	23.4	9,720	8,873	10,588	-8.7	19.3
	Hisense	7,695	15,791	17,597	20,005	11.4	13.7	798	899	1,233	12.7	37.2	523	635	766	21.4	20.5
	Skyworth	1,234	12,738	12,323	-	-3.3	-	478	425	-	-11.0	-	197	108	-	-45.4	-
	Panasonic	41,950	81,020	77,671	81,412	-4.1	4.8	2,776	3,261	3,815	17.4	17.0	2,567	4,059	3,146	58.1	-22.5
	Whirlpool	7,267	25,421	22,658	22,882	-10.9	1.0	1,326	194	1,505	-85.4	676.6	629	-441	748	-	흑전
	Electrolux	3,397	16,564	17,568	20,142	6.1	14.7	-368	142	667	흑전	370.2	-644	-180	332	적지	흑전

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 19. TV / 가전 업체 밸류에이션 관련 지표

(% , 배)

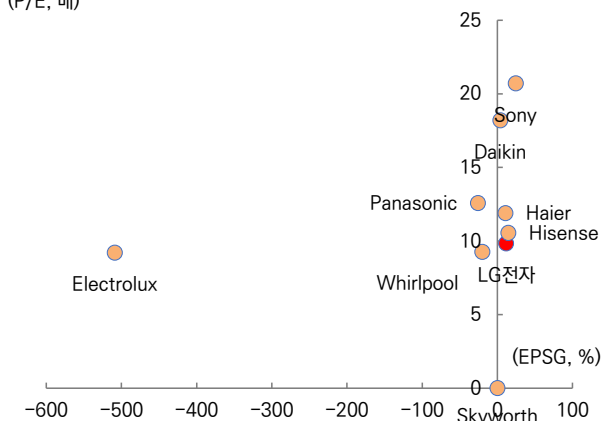
	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
한국	LG전자	-1.3	-6.7	-19.3	14.5	11.0	9.8	0.6	0.7	0.7	3.3	6.8	7.3	3954.0	9177.0	10247.0	3.8	3.0	2.8
해외	Daikin	1.9	-14.3	-23.6	18.3	19.5	18.2	2.1	1.8	1.7	12.2	10.7	9.4	6.4	5.6	5.8	8.6	12.9	11.8
	Haier	2.7	-5.3	5.2	15.2	13.4	11.9	2.5	2.3	2.0	17.0	17.6	16.9	0.2	0.3	0.3	7.4	9.4	8.0
	Sony	0.7	11.8	44.1	23.0	25.5	20.7	3.5	3.0	2.8	14.6	13.7	13.6	1.1	1.0	1.2	8.6	22.1	18.5
	Hisense	2.3	1.1	-7.2	14.2	12.7	10.5	2.9	2.6	2.3	22.6	23.1	22.7	0.3	0.3	0.4	6.0	4.6	3.9
	Skyworth	13.2	-7.9	-1.4	6.8	10.1	-	0.4	0.3	-	5.9	3.1	-	0.5	0.3	-	6.3	-	-
	Panasonic	-7.2	5.3	23.8	15.1	9.0	12.6	1.1	0.9	0.8	7.8	10.9	6.9	0.7	1.2	0.9	5.9	12.1	12.6
	Whirlpool	-12.4	-22.2	-25.2	8.5	8.8	9.3	2.0	1.9	1.6	20.5	-12.8	15.8	15.8	12.0	9.6	27.1	11.3	9.7
	Electrolux	-11.5	-11.7	-15.1	-	-	9.2	1.9	2.3	1.9	-37.7	-13.3	20.5	-0.3	-0.2	0.9	6.9	35.2	10.2
평균					14.5	13.8	12.8	1.9	1.7	1.7	7.4	6.6	14.1				8.9	13.8	9.7

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 97. 글로벌 가전 업체 25F P/E-EPG

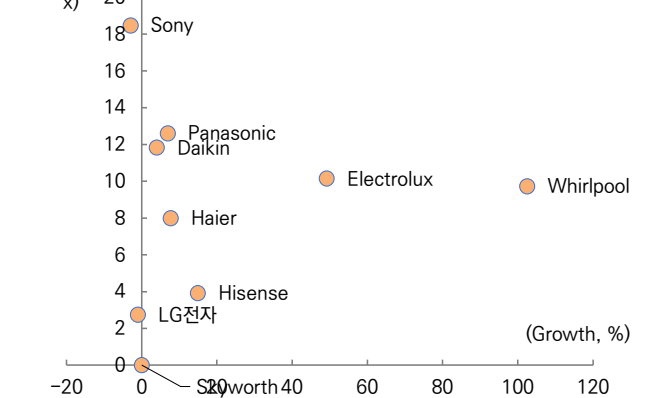
그림 98. 글로벌 가전 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG

(P/E, 배)



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

(EV/EBITDA, x)



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 20. 전장 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가 총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F
한국	LG전자	12,748	82,263	87,538	89,502	6.4	2.2	3,653	3,714	3,566	1.7	-4.0	713	1,660	1,853	132.8	11.6
	HL만도	1,782	8,393	8,716	9,432	3.8	8.2	279	352	420	26.2	19.1	136	160	266	18.2	66.2
	현대모비스	24,318	59,254	57,058	60,498	-3.7	6.0	2,295	2,883	3,525	25.6	22.3	3,423	3,788	4,309	10.7	13.8
해외	Nidec	29,231	21,563	21,457	25,390	-0.5	18.3	870	1,488	2,347	71.2	57.7	358	1,144	1,806	219.9	57.9
	Valeo	3,321	31,149	31,717	34,658	1.8	9.3	1,027	894	1,441	-12.9	61.2	312	239	530	-23.4	121.7
	Continental	20,711	58,529	58,615	63,677	0.1	8.6	2,554	3,328	4,267	30.3	28.2	1,634	1,724	2,290	5.5	32.8
	Denso	53,348	61,897	65,315	70,055	5.5	7.3	4,120	3,479	5,584	-15.6	60.5	3,042	2,859	4,383	-6.0	53.3
	Magna	13,864	55,922	58,445	56,935	4.5	-2.6	2,663	2,887	3,065	8.4	6.2	1,585	1,377	1,901	-13.1	38.1
	Borgwarner	9,143	18,552	19,219	20,599	3.6	7.2	1,516	745	2,032	-50.9	172.8	817	461	1,310	-43.5	184.0

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

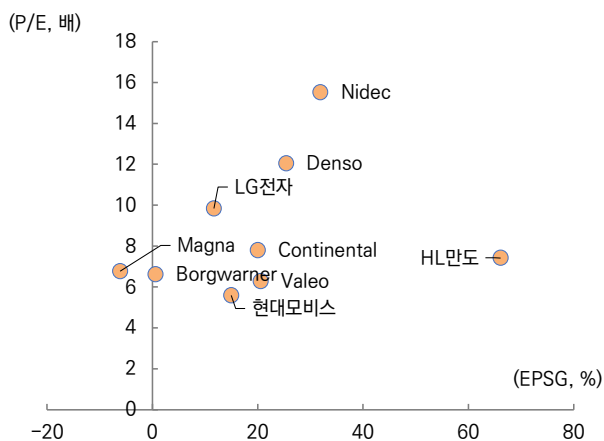
표 21. 전장 업체 밸류에이션 관련 지표

(% , 배)

	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
한국	LG전자	-1.3	-6.7	-19.3	14.5	11.0	9.8	0.6	0.7	0.7	3.3	6.8	7.3	3954.0	9177.0	10247.0	3.8	3.0	2.8
	HL만도	-14.0	-6.6	11.6	14.7	13.5	7.4	0.8	0.8	0.7	6.2	6.6	9.9	2890.0	3412.0	5669.0	5.8	5.1	4.3
	현대모비스	6.5	10.6	4.2	7.0	6.4	5.6	0.6	0.5	0.5	8.7	8.9	9.2	37639.0	40605.0	46681.0	4.5	4.8	3.9
해외	Nidec	-7.6	-13.1	-19.7	25.4	13.9	15.5	2.1	1.7	1.6	2.8	8.4	10.9	0.5	0.8	1.1	13.0	19.6	13.9
	Valeo	-14.9	-8.4	-26.4	7.1	4.4	6.3	0.6	0.6	0.5	6.0	4.4	8.6	1.2	1.2	1.5	2.7	8.5	7.2
	Continental	-5.9	0.4	-2.8	10.7	9.7	7.8	1.0	0.9	0.9	8.6	8.3	10.1	7.4	7.5	9.0	3.9	7.0	6.3
	Denso	-4.1	-16.2	-33.7	17.7	17.3	12.0	1.3	1.0	1.0	7.3	6.3	8.5	0.8	0.8	1.0	6.7	12.0	9.6
	Magna	-8.2	-20.0	-37.3	5.8	6.4	6.8	0.8	0.8	0.8	10.6	8.6	11.2	5.5	5.3	4.9	4.5	6.7	7.0
	Borgwarner	-5.0	-11.1	-19.3	7.9	6.8	6.6	1.1	1.1	1.0	9.6	6.0	15.7	3.8	4.2	4.3	7.7	6.2	5.7
	평균				12.3	9.9	8.7	1.0	0.9	0.8	7.0	7.2	10.1				5.8	8.1	6.8

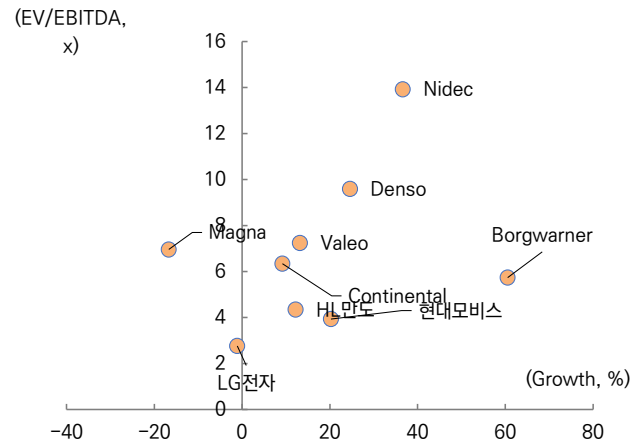
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 99. 글로벌 전장 업체 25F P/E-EPG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 100. 글로벌 전장 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 22. 카메라 모듈 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가 총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F
한국	LG이노텍	3,758	20,605	20,918	21,112	1.5	0.9	831	755	664	-9.1	-12.1	565	541	453	-4.4	-16.2
	삼성전기	9,613	8,892	10,168	11,071	14.3	8.9	661	758	917	14.7	21.0	423	593	765	40.3	28.9
	엠씨넥스	432	932	1,039	1,239	11.4	19.2	18	39	57	114.0	45.1	28	45	51	62.0	12.5
	파트론	393	1,172	1,465	1,403	24.9	-4.2	42	61	51	46.2	-17.8	29	51	43	77.7	-15.4
	파워로직스	166	773	-	-	-	-	16	-	-	-	-	16	-	-	-	-
	캠시스	52	501	-	-	-	-	7	-	-	-	-	-14	-	-	-	-
	나무가	179	366	-	-	-	-	23	-	-	-	-	24	-	-	-	-
해외	Sunny Optical	15,028	5,845	7,266	8,807	24.3	21.2	171	546	741	218.6	35.6	203	512	682	152.5	33.1
	Sharp	6,017	24,639	21,226	22,291	-13.9	5.0	-249	-186	247	적지	흑전	-2,522	-1,371	189	적지	흑전
	O Film	8,197	3,111	3,878	5,319	24.6	37.2	22	127	249	480.1	95.9	14	11	214	-21.9	1,835

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 23. 카메라 모듈 업체 밸류에이션 관련 지표

(%, 배)

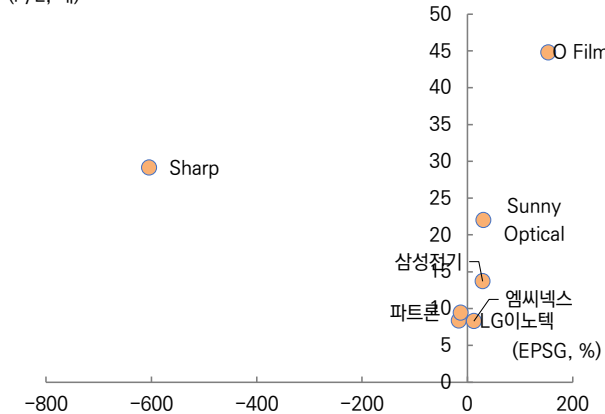
	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
한국	LG이노텍	-2.2	-2.0	-22.9	6.2	7.0	8.4	0.8	0.7	0.7	12.6	10.9	8.3	23,884	22,840	19,132	3.8	2.5	2.4
	삼성전기	-4.7	4.0	-16.4	20.1	17.7	13.7	1.2	1.2	1.1	5.3	7.2	8.3	5,597	7,645	9,854	7.4	5.7	0.9
	엠씨넥스	3.7	25.4	-6.8	15.1	9.3	8.3	1.3	1.1	0.9	8.8	13.3	13.0	1,585	2,516	2,829	8.1	5.1	3.7
	파트론	-3.2	-0.6	-14.1	12.5	8.0	9.4	0.8	0.7	0.6	6.1	9.8	7.7	539	871	761	4.5	3.3	3.1
	파워로직스	-8.9	-25.1	-50.1	9.6	-	-	0.8	-	-	9.2	-	-	472	-	-	6.1	-	-
	캠시스	-6.1	-17.7	-52.0	-	-	-	0.6	-	-	-15.3	-	-	-193	-	-	6.5	-	-
	나무가	-8.6	-10.4	-24.1	8.2	-	-	1.3	-	-	17.3	-	-	1,455	-	-	3.8	-	-
해외	Sunny Optical	-16.3	5.4	81.6	67.5	28.0	22.0	3.3	3.0	2.7	5.0	11.4	12.4	0.2	0.3	0.4	12.6	21.7	18.0
	Sharp	-4.7	-4.9	9.1	-	-	29.1	2.9	4.2	2.5	-78.6	-85.2	11.6	-0.2	-0.0	0.2	16.4	127.0	38.6
	O Film	-10.7	2.1	16.4	685.0	114.3	44.8	11.7	11.1	8.7	2.3	1.7	12.5	-0.00	0.02	0.04	34.5	-	24.1
평균					103.0	30.7	19.4	2.5	3.1	2.5	-2.7	-4.4	10.5				10.4	27.5	13.0

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 101. 카메라 모듈 업체 25F P/E-EPSP

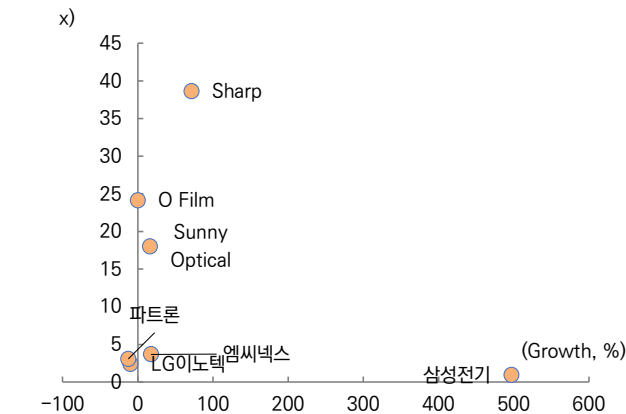
그림 102. 카메라 모듈 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG

(P/E, 배)



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

(EV/EBITDA, x)



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 24. MLCC 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가 총액	매출액					영업이익					순이익				
			23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F
한국	삼성전기	9,613	8,892	10,168	11,071	14.3	8.9	661	758	917	14.7	21.0	423	593	765	40.3	28.9
	삼화콘덴서	265	281	292	297	4.1	1.6	24	21	24	-9.9	13.3	21	18	22	-13.3	21.9
	아모텍	111	187	-	242	-	-	-26	-	1	-	-	-15	-	-	-	-
해외	Murata	45,251	16,310	14,994	17,000	-8.1	13.4	2,884	1,970	3,003	-31.7	52.5	2,359	1,653	2,421	-29.9	46.5
	TDK	29,046	21,087	19,233	21,423	-8.8	11.4	1,632	1,581	2,231	-3.2	41.1	1,104	1,140	1,656	3.2	45.3
	Yageo	11,233	4,514	5,171	5,890	14.6	13.9	857	994	1,306	16.0	31.4	731	823	1,063	12.5	29.2
	Taiyo Yuden	3,141	3,089	2,950	3,299	-4.5	11.9	309	83	94	-73.2	12.7	224	76	60	-66.1	-21.4
	Walsin	1,899	1,376	1,477	-	7.4	-	75	93	-	23.2	-	83	127	-	52.3	-

자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 25. MLCC 업체 밸류에이션 관련 지표

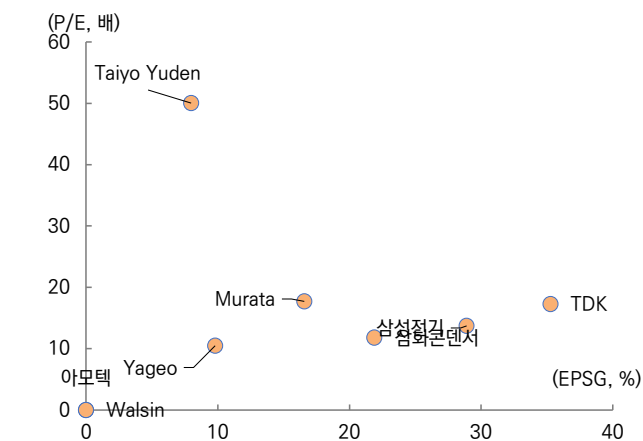
(% , 배)

	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
한국	삼성전기	-4.7	4.0	-16.4	20.1	17.7	13.7	1.2	1.2	1.1	5.3	7.2	8.3	5597.0	7645.0	9854.0	7.4	5.7	0.9
	삼화콘덴서	-10.9	-7.6	-28.4	12.4	14.4	11.8	1.1	1.0	0.9	8.9	7.1	8.0	2028.0	1736.0	2116.0	7.0	4.7	-
	아모텍	23.9	102.7	1.1	-	-	-	0.7	-	0.7	-8.6	-	-	-1005.0	-	-	-	-	-
해외	Murata	-8.5	-8.8	-18.3	54.0	20.4	17.7	1.9	1.7	1.6	10.6	7.4	9.6	0.9	0.8	0.9	10.4	16.2	13.4
	TDK	-4.6	-27.0	2.0	21.3	23.4	17.3	2.0	1.7	1.6	8.3	7.9	9.5	0.5	0.4	0.6	9.0	18.3	13.1
	Yageo	-13.7	-9.7	-6.2	17.9	13.3	10.5	1.8	1.6	1.5	13.6	13.1	14.9	1.1	1.3	1.4	9.8	107.3	9.7
	Taiyo Yuden	-1.3	7.6	-33.2	11.8	34.2	50.0	1.0	0.9	0.9	7.5	2.6	2.2	1.4	0.3	0.3	6.6	36.5	41.3
	Walsin	-8.0	-4.6	-28.9	23.5	15.2	16.1	0.9	0.9	-	4.4	6.3	-	-	-	0.2	10.3	-	-
평균					23.0	19.8	19.6	1.3	1.3	1.2	6.2	7.3	8.7				8.6	31.5	15.7

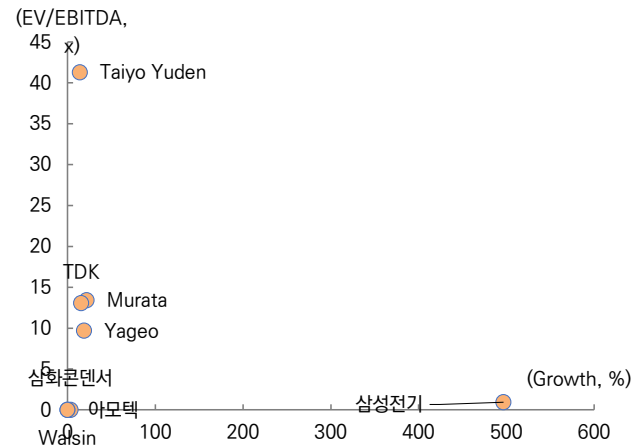
자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 103. MLCC 업체 25F P/E-EPSP

그림 104. MLCC 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 26. FPCB/소재 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가 총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F
한국	비에이치	474	1,592	1,756	1,797	10.3	2.4	85	109	106	28.2	-2.2	91	94	95	4.1	0.6
	인터플렉스	196	438	-	464	-	-	22	-	31	-	-	27	-	28	-	-
해외	Zhen Ding	4,579	6,351	7,297	8,297	14.9	13.7	384	492	654	28.2	32.7	260	390	445	50.3	14.1
	Elite Material	8,339	1,732	2,736	3,822	58.0	39.7	308	517	803	67.6	55.5	230	407	622	76.8	52.7
	Flexium	862	1,373	1,124	1,222	-18.1	8.8	69	-77	-14	-	적지	87	-35	-10	-	적지

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 27. FPCB/소재 업체 밸류에이션 관련 지표

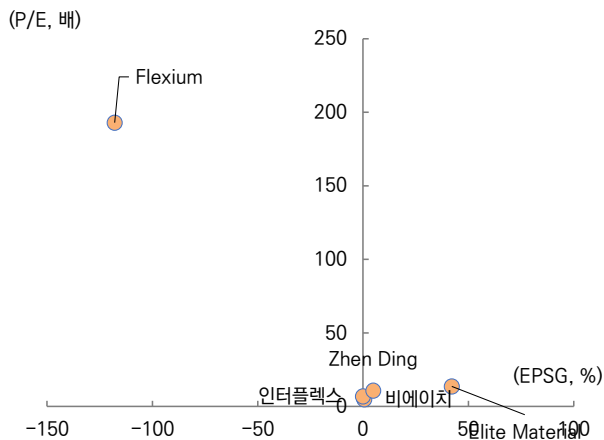
(% , 배)

	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
한국	비에이치	-8.4	-20.8	-22.6	4.8	5.1	4.9	0.7	0.6	0.5	15.1	13.6	12.3	2863.0	2740.0	2755.0	5.4	3.5	2.7
	인터플렉스	-10.7	-8.6	-42.0	6.9	-	6.8	0.9	-	0.6	13.1	-	9.6	1171.0	-	1205.0	6.4	-	2.4
해외	Zhen Ding	-8.1	-10.0	-14.6	16.9	11.6	10.8	1.1	0.9	0.9	6.4	9.0	7.8	0.2	0.3	0.3	4.7	10.2	8.1
	Elite Material	-13.8	-11.8	36.8	34.8	20.0	13.7	7.0	5.4	4.5	22.5	30.9	37.4	0.5	0.8	1.2	15.5	15.3	10.2
	Flexium	-13.2	-6.2	-33.3	9.3	-	192.9	0.8	0.8	0.8	8.2	-3.4	-0.3	0.2	-0.1	0.0	12.1	-	-
평균					14.5	12.2	45.8	2.1	1.9	1.5	13.1	12.5	13.3				8.8	9.7	5.9

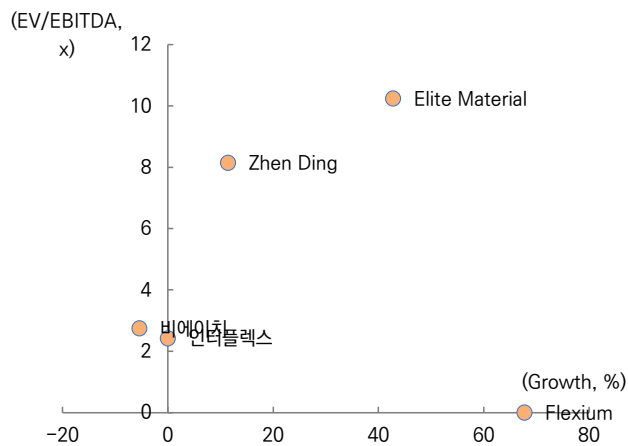
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 105. FPCB/소재 업체 25F P/E-EPG

그림 106. FPCB/소재 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



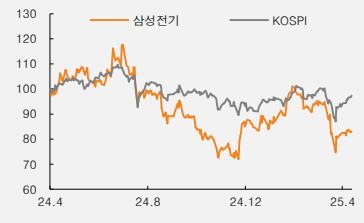
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

본 자료는 2025년 4월 30일 기 발간 자료입니다.

Equity Research
2025.4.30

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	200,000원
현재주가(25/4/29)	121,800원
상승여력	64.2%

영업이익(25F, 십억원)	854
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	917
EPS 성장률(25F, %)	3.5
MKT EPS 성장률(25F, %)	26.3
P/E(25F, x)	13.5
MKT P/E(25F, x)	9.3
KOSPI	2,565.42
시가총액(십억원)	9,098
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	32.1
베타(12M) 일간수익률	1.12
52주 최저가(원)	105,600
52주 최고가(원)	172,700
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-10.4 1.3 -19.5
상대주가	-10.6 3.4 -15.7



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

009150 · 전자부품

삼성전기

구조적 개선의 결실

1Q25 리뷰: 관세 선제 대응에 따른 Pull-in 효과로 외형 견조

1Q25 실적은 매출액 2.74조 원(+4.4% YoY), 영업이익 2,006억 원(+11.4% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 관세 부과 전 선제 출하(Pull-in) 효과가 매출 성장의 주요 동력이었으며, 전년 대비 수익성도 양호한 흐름을 유지했다. 다만, 저단가 IT 모바일 비중 확대에 ASP가 하락했고, 연말 단가 인하도 일부 반영되며 이익 레버리지는 제한되었다. MLCC 재고는 4주 수준으로 안정적인 수준을 유지 중이며, FC-BGA는 계절적 PC 수요 둔화로 전분기 대비 실적이 소폭 하락했다.

2Q25 프리뷰: 전장·AI 서버 중심 고부가 믹스 강화

2Q25 실적은 매출액 2.67조 원(+3.6% YoY), 영업이익 2,164억 원(+4.0% YoY, OPM 8.1%)을 전망한다. 광학사업부는 계절적 비수기에 진입하면서 외형 성장에는 제약이 있으나, 전장향 MLCC 및 AI 가속기용 기판 매출이 본격화되며 제품 믹스가 유의미하게 개선될 것으로 예상된다. 제품 포트폴리오 전환의 성과가 가시화되는 구간으로, 이익 체력의 질적 개선이 뚜렷해지는 시점이다.

전장·산업 중심 포트폴리오 전환 가속화로 관세 및 수요 리스크 대응력 강화가 기대된다. 동사는 IT 세트 수요 둔화에 대응해, 전장 및 산업용 고부가 MLCC 비중을 빠르게 확대 중이다. 2Q25부터는 non-IT 매출 비중이 IT와 유사한 수준에 도달할 것으로 전망되며, 고용량·고전압 제품군 중심의 믹스 개선은 ASP 방어와 수익성 제고에 기여할 것으로 판단된다.

중국 ADAS 확산과 북미 AI 수요 확대에 구조적 성장 구간에 진입한다. 중국 ADAS 보급 확대는 LiDAR 채택률과 탑재 모델 증가로 이어지며 전장향 MLCC 수요를 견인하고 있다. 동사는 중국향 매출 비중이 높아 직접적인 수혜가 가능하다. 기판 부문에서도 2Q25부터 북미향 AI 가속기용 FC-BGA 공급이 본격화되며, BGA 부진을 효과적으로 상쇄할 전망이다.

Top pick 유지

목표주가 200,000원을 유지한다. 직접적인 관세 영향은 제한적이거나, 일부 고객사의 가격 인하 요구는 지속될 수 있다. 다만, 1) 고용량·고사양 MLCC 비중 확장, 2) AI 가속기 기판 및 전장향 신규 수요 본격화 등은 구조적으로 ASP 방어력을 높이며, 실적 모멘텀의 지속성을 확보하는 요인으로 판단된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,892	10,294	10,992	11,701	12,774
영업이익 (십억원)	661	735	854	960	1,124
영업이익률 (%)	7.4	7.1	7.8	8.2	8.8
순이익 (십억원)	423	679	703	790	930
EPS (원)	5,450	8,752	9,054	10,177	11,987
ROE (%)	5.5	8.2	7.8	8.3	9.1
P/E (배)	28.1	14.1	13.5	12.0	10.2
P/B (배)	1.5	1.1	1.1	1.0	1.0
배당수익률 (%)	0.8	1.5	1.5	1.5	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

표 28. 삼성전기 실적표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,624.0	2,580.1	2,597.7	2,492.3	2,738.6	2,674.1	2,823.5	2,755.6	10,294.1	10,991.8	11,700.5
컴포넌트	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,081.7	1,216.2	1,237.8	1,303.0	1,201.5	4,462.1	4,958.5	5,273.9
패키지	428.0	499.1	558.3	549.3	499.4	542.4	590.5	610.2	2,034.7	2,242.4	2,616.6
광학	1,173.3	920.7	842.1	861.2	1,023.0	892.9	929.0	943.0	3,797.3	3,787.9	3,806.0
영업이익	180.0	208.1	231.8	115.0	200.6	216.4	271.3	165.6	735.0	853.9	959.5
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	129.3	158.4	177.4	87.6	439.7	552.7	602.9
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	27.4	35.6	64.4	60.1	157.6	187.6	235.6
광학	62.8	24.7	33.6	16.6	43.9	22.3	29.5	17.9	137.6	113.6	121.0
세전이익	219.2	231.1	148.7	198.2	216.3	232.1	288.0	183.2	797.3	919.7	1,029.1
당기순이익	182.8	172.4	115.5	208.4	170.5	179.7	236.7	140.6	679.1	727.5	817.7
EPS (원)	2,359.6	2,222.1	1,484.5	2,685.4	2,256.8	2,378.2	3,133.3	1,861.6	8,751.6	9,629.9	10,824.0
영업이익률	6.9	8.1	8.9	4.6	7.3	8.1	9.6	6.0	7.1	7.8	8.2
기판	4.8	8.3	9.4	7.8	5.5	6.6	10.9	9.8	7.7	8.4	9.0
컴포넌트	9.5	12.2	12.1	5.1	10.6	12.8	13.6	7.3	9.9	11.1	11.4
모듈	5.3	2.7	4.0	1.9	4.3	2.5	3.2	1.9	3.6	3.0	3.2
QoQ / YoY (%)											
매출액	13.8	-1.7	0.7	-4.1	9.9	-2.4	5.6	-2.4	15.5	6.8	6.4
영업이익	21.2	15.6	11.4	-50.4	74.4	7.9	25.4	-39.0	8.5	16.2	12.4
당기순이익	202.4	-5.7	-33.0	80.4	-18.2	5.4	31.7	-40.6	54.3	7.1	12.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 29. 실적 변동표

(십억원)

	수정 후			수정 전			변동			비고
	2Q25F	2025F	2026F	2Q25F	2025F	2026F	2Q25F	2025F	2026F	
매출액	2,674.1	10,991.8	11,700.5	2,718.0	11,195.0	11,845.7	-1.6%	-1.8%	-1.2%	연간 추정치
컴포넌트	1,237.8	4,958.5	5,273.9	1,244.3	5,071.0	5,377.7	-0.5%	-2.2%	-1.9%	컴포넌트: 세트 수요 부진 반영
패키지	542.4	2,242.4	2,616.6	553.2	2,263.0	2,522.2	-2.0%	-0.9%	3.7%	패키지: 연간 BGA 수요 부진 반영
광학	892.9	3,787.9	3,806.0	919.5	3,857.0	3,941.8	-2.9%	-1.8%	-3.4%	광학: 카메라 판가 인하 압박 반영
영업이익	216.4	853.9	959.5	226.5	887.1	1,001.0	-4.5%	-3.7%	-4.1%	2Q25 추정치
컴포넌트	158.4	552.7	602.9	142.9	542.8	598.5	10.9%	1.8%	0.7%	컴포넌트: 전장, 산업용 ASP 상황 조정
패키지	35.6	187.6	235.6	55.0	212.9	265.4	-35.2%	-11.9%	-11.2%	패키지: BGA 수요 부진. 판가 하락 반영
광학	22.3	113.9	121.6	28.5	131.3	137.1	-21.7%	-13.3%	-11.3%	광학: 계절성 비수기 반영
세전이익	232.1	919.7	1,029.1	249.5	978.8	1,095.7	-7.0%	-6.0%	-6.1%	
당기순이익	179.7	727.5	817.7	168.5	660.4	745.1	6.6%	10.2%	9.7%	

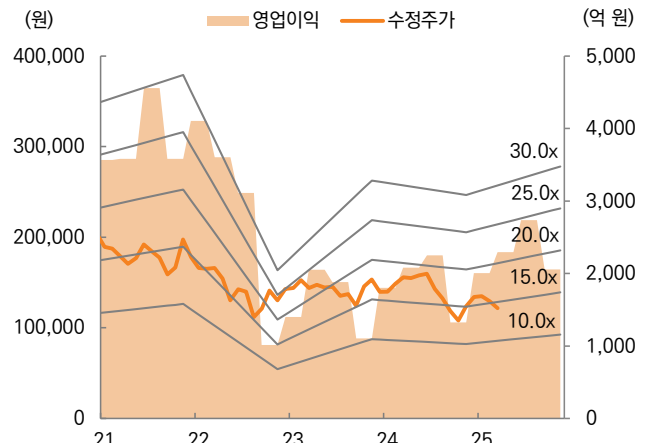
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 107. 수정 주가와 EPS 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 108. 영업이익과 P/E 추이



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 30. MLCC 수요 분석

(백만대, 백만 USD)

세트	22	23	24	25F	26F	27F	28F
Handset Production	1,478	1,426	1,446	1,444	1,476	1,508	1,542
Feature Phone	287	260	230	209	192	166	123
Smartphone	1,192	1,166	1,216	1,235	1,284	1,342	1,418
Smartphone Penetration	81	82	84	85	87	89	92
<i>AI penetration</i>	<i>0</i>	<i>4</i>	<i>19</i>	<i>31</i>	<i>38</i>	<i>46</i>	<i>54</i>
PC	252	229	235	245	252	259	266
AI	23	23	45	91	134	155	168
<i>AI Penetration</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>19</i>	<i>37</i>	<i>53</i>	<i>60</i>	<i>65</i>
Desktop	65	62	60	62	63	64	66
Notebook	188	167	174	177	189	195	201
TV shipments	203	201	206	207	212	213	215
LCD	197	195	200	200	205	205	207
OLED	7	6	6	7	7	7	7
Automotive shipments	100	100	100	100	100	100	100
ICE	80.3	76.0	70.4	64.4	59.8	54.3	49.0
EV(BEV+PHEV+FCEV)	19.5	23.8	29.4	35.4	40.0	45.4	50.6
Server (Incl Workstation)	19.4	18.7	19.0	19.8	20.9	21.9	19.8
non-AI(workstation, conventional)	18.2	17.0	16.7	17.0	18.2	19.1	16.5
Workstation	5.2	5.3	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5
Server	14.2	13.4	13.6	14.4	15.4	16.5	14.3
Conventional	13.4	12.2	12.0	12.4	13.0	13.6	14.3
AI	1.20	1.6	2.3	2.8	2.6	2.8	3.3
<i>AI Penetration</i>	<i>6.2</i>	<i>8.8</i>	<i>12.2</i>	<i>14.2</i>	<i>12.6</i>	<i>12.9</i>	<i>16.9</i>
	22	23	24	25F	26F	27F	28F
ASP							
IT MLCC ASP (000, \$)	4.0	3.4	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6
Automotive MLCC ASP (000, \$)	8.5	8.9	9.3	9.7	10.1	10.4	10.8
Industrial MLCC ASP (000, \$)	7.0	7.4	7.6	7.7	8.0	8.2	8.4
	22	23	24	25F	26F	27F	28F
IT set market	7,233	6,350	5,743	5,619	5,626	5,828	6,037
<i>YoY</i>		<i>-12%</i>	<i>-10%</i>	<i>-2%</i>	<i>0%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>
Auto market	4,037	4,927	6,027	7,235	8,196	9,469	11,067
<i>YoY</i>		<i>22%</i>	<i>22%</i>	<i>20%</i>	<i>13%</i>	<i>16%</i>	<i>17%</i>
Server market	509	557	643	743	770	863	925
<i>YoY</i>		<i>10%</i>	<i>15%</i>	<i>16%</i>	<i>4%</i>	<i>12%</i>	<i>7%</i>
Others	2,621	2,505	2,491	2,580	2,611	2,718	2,775
<i>YoY</i>		<i>-4%</i>	<i>-1%</i>	<i>4%</i>	<i>1%</i>	<i>4%</i>	<i>2%</i>
Total market	14,400	14,339	14,905	16,177	17,203	18,879	20,805
<i>YoY</i>		<i>0%</i>	<i>4%</i>	<i>9%</i>	<i>6%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 31. 로보센스 연간 LiDAR 출하량: 중국 ADAS 탑재율이 급속도로 증가하고 있음 (대)

출하량	2022	2023	2024
ADAS LiDAR	61,918	194,910	456,386
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR	18,544	27,206	45,503
전체 출하량	80,462	222,116	501,889
YoY 성장률			
ADAS LiDAR		+558.5	+113.9
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR		-17.4	+47.0
전체 출하량		+355.4	+109.6

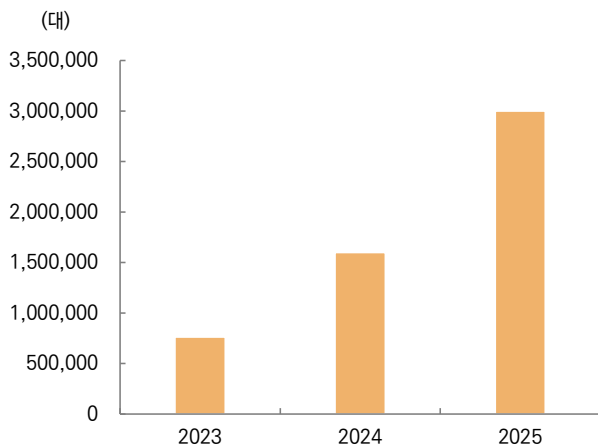
자료: Robosense, 미래에셋증권 리서치센터

표 32. 허샤이 그룹 연간 LiDAR 출하량: 중국 ADAS 탑재율이 급속도로 증가하고 있음 (대)

출하량	2022	2023	2024	2025
ADAS LiDAR	61,918	194,910	456,386	1,000,000~1,300,000
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR	18,544	27,206	45,503	200,000
전체 출하량	80,462	222,116	501,889	1,200,000~1,500,000
YoY 성장률				
ADAS LiDAR		+214.8	+134.2	139%~185%
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR		+46.7	+67.3	339.5%
전체 출하량		+176.1	+126.0	139%~198%

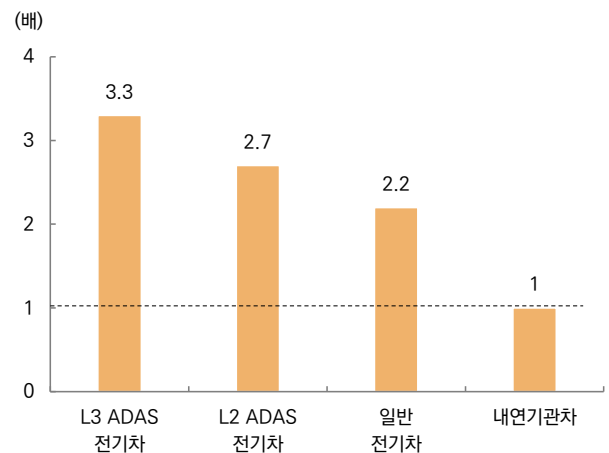
자료: Hesai, 미래에셋증권 리서치센터

그림 109. LiDAR 설치 대수



자료: Yole Intelligence, 미래에셋증권 리서치센터

그림 110. 전장 MLCC 탑재량은 ADAS 레벨에 따라 증가



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,294	10,992	11,701	12,774
매출원가	8,335	8,846	9,337	10,117
매출총이익	1,959	2,146	2,364	2,657
판매비와관리비	1,224	1,292	1,404	1,533
조정영업이익	735	854	960	1,124
영업이익	735	854	960	1,124
비영업손익	62	66	69	77
금융손익	-1	-7	-4	3
관계기업등 투자손익	-1	25	25	25
세전계속사업손익	797	920	1,029	1,201
계속사업법인세비용	132	143	162	188
계속사업이익	665	777	867	1,012
중단사업이익	38	-49	-49	-49
당기순이익	703	728	818	963
지배주주	679	703	790	930
비지배주주	24	25	28	33
총포괄이익	1,074	728	818	963
지배주주	1,028	697	783	922
비지배주주	46	31	35	41
EBITDA	1,575	1,800	1,976	2,188
FCF	654	500	603	544
EBITDA 마진율 (%)	15.3	16.4	16.9	17.1
영업이익률 (%)	7.1	7.8	8.2	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	6.4	6.8	7.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,430	1,380	1,603	1,544
당기순이익	703	728	818	963
비현금수익비용가감	1,057	773	883	901
유형자산감가상각비	790	883	946	984
무형자산상각비	50	63	71	80
기타	217	-173	-134	-163
영업활동으로인한자산및부채의변동	-319	-221	-151	-399
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-38	-153	-70	-244
재고자산 감소(증가)	-130	-99	-85	-165
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-260	70	-28	23
법인세납부	-82	-143	-162	-188
투자활동으로 인한 현금흐름	-806	-998	-1,130	-1,144
유형자산처분(취득)	-772	-883	-946	-984
무형자산감소(증가)	-51	55	59	64
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	-52	-114	-80
기타투자활동	35	-118	-129	-144
재무활동으로 인한 현금흐름	-309	-194	-174	-174
장단기금융부채의 증가(감소)	39	0	9	41
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-89	-136	-174	-174
기타재무활동	-259	-58	-9	-41
현금의 증가	344	189	299	226
기초현금	1,669	2,013	2,202	2,501
기말현금	2,013	2,202	2,501	2,727

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,892	6,383	6,900	7,610
현금 및 현금성자산	2,013	2,202	2,501	2,727
매출채권 및 기타채권	1,484	1,660	1,732	1,992
재고자산	2,251	2,350	2,435	2,600
기타유동자산	144	171	232	291
비유동자산	6,901	7,000	7,163	7,297
관계기업투자등	65	32	34	40
유형자산	5,933	5,930	5,985	6,001
무형자산	146	138	126	111
자산총계	12,792	13,383	14,063	14,906
유동부채	3,057	3,097	3,117	3,155
매입채무 및 기타채무	750	905	838	885
단기금융부채	1,580	1,510	1,566	1,562
기타유동부채	727	682	713	708
비유동부채	720	779	847	922
장기금융부채	56	173	127	172
기타비유동부채	664	606	720	750
부채총계	3,777	3,876	3,963	4,077
지배주주지분	8,789	9,260	9,833	10,542
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,148	1,148	1,148
이익잉여금	6,490	7,019	7,592	8,301
비지배주주지분	227	247	267	287
자본총계	9,016	9,507	10,100	10,829

예상 주당가치 및 valuation (요약)

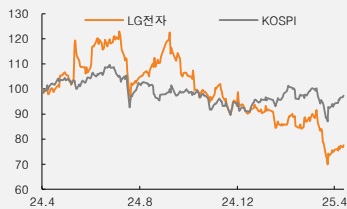
	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	14.1	13.5	12.0	10.2
P/CF (x)	5.5	6.3	5.6	5.1
P/B (x)	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	5.9	5.0	4.4	3.9
EPS (원)	8,752	9,054	10,177	11,987
CFPS (원)	22,681	19,335	21,912	24,017
BPS (원)	115,152	110,244	117,628	126,772
DPS (원)	1,800	1,800	1,800	1,800
배당성향 (%)	18.6	18.0	16.0	13.6
배당수익률 (%)	1.5	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	15.8	6.8	6.4	9.2
EBITDA증가율 (%)	5.2	14.3	9.8	10.7
조정영업이익증가율 (%)	11.3	16.2	12.4	17.2
EPS증가율 (%)	60.6	3.5	12.4	17.8
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.5	7.4	7.4
재고자산 회전율 (회)	4.7	4.8	4.9	5.1
매입채무 회전율 (회)	15.2	16.5	16.7	18.2
ROA (%)	5.8	5.6	6.0	6.6
ROE (%)	8.2	7.8	8.3	9.1
ROIC (%)	7.3	8.5	8.4	9.4
부채비율 (%)	41.9	40.8	39.2	37.6
유동비율 (%)	192.7	206.1	221.4	241.2
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-5.9	-8.3	-9.6
조정영업이익/금융비용 (x)	10.1	11.7	13.1	15.4

본 자료는 2025년 4월 25일 기 발간 자료입니다.

Equity Research
2025.4.25

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	120,000원
현재주가(25/4/24)	70,300원
상승여력	70.7%

영업이익(25F,십억원)	3,433		
Consensus 영업이익(25F,십억원)	3,481		
EPS 성장률(25F,%)	250.8		
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6		
P/E(25F,x)	9.9		
MKT P/E(25F,x)	9.2		
KOSPI	2,522.33		
시가총액(십억원)	11,504		
발행주식수(백만주)	164		
유동주식비율(%)	64.3		
외국인 보유비중(%)	29.5		
베타(12M) 일간수익률	0.73		
52주 최저가(원)	64,700		
52주 최고가(원)	113,900		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	-14.1	-27.7	-23.8
상대주가	-10.3	-26.0	-19.1



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

066570 · 가전

LG전자

관세 영향. 실적으로 증명할 구간

1Q25 리뷰: 최대 매출 달성에도 운임비·패널가 상승이 수익성에 부담

1분기 연결 실적은 매출 22조 7,398억원(+7.8% YoY), 영업이익 1조 2,591억원(-5.7% YoY)을 기록하며, 역대 최대 분기 매출을 달성했다. 이는 B2B 채널 확장, 구독형 가전 확대, webOS 플랫폼 기반 사업 다각화가 주요 요인으로 작용한 결과다.

다만, 운임비가 1분기까지는 여전히 부담스러운 수준이었고, TV 부문에서는 패널 가격 상승이 마진에 부정적 영향을 미쳐 수익성은 전년 대비 소폭 감소했다.

눈에 띄는 성과는 VS사업부의 분기 최대 매출 및 최대 영업이익이다. 고부가 제품 중심의 포트폴리오 전략이 성과로 이어졌으며, 제품 믹스 개선을 통한 질적 성장 기반이 강화되고 있는 것으로 판단된다.

2Q25 프리뷰: 본격적인 관세 영향. 실적으로 증명이 필요한 시기

2Q25 연결 실적은 매출액 21조 3,835억원(-1.4% YoY), 영업이익 9,225억원(-23.0% YoY)을 기록할 것으로 추정한다. HS는 B2B와 구독 모델 확장으로, ES는 B2B와 가정 및 산업용 성수기 효과로, VS는 고부가 제품 믹스로 별도 기준 전년 대비 외형 성장이 지속될 것으로 기대된다. 다만, 대외 변수인 관세 영향과 패널가 인상 부담이 지속되고 있어 이익 성장은 제한적으로 보인다.

과도한 관세는 이익으로 증명할 시기이다. 관세의 최악의 시나리오를 감안해도, 1) 운임비 하락 추세와 2) 미국 생산 확대로 일부 상쇄할 것으로 보인다. 전년 대비 2,000억원 수준의 운반비 절약이 가능할 것으로 보인다. 동사의 운반비는 통상적으로 운임지수를 약 3개월 후행하기 때문에, 올해부터 하락한 운임비는 2Q25 실적부터 기여할 가능성이 높다. LG전자는 관세 리스크에 대응하기 위해 테네시 공장의 생산 능력(HS 사업부의 10% 후반 운영 가능한 캐파)을 강화하고 있다.

다만, 관세 대응에도 리스크 요인은 남아 있다. 소비자기대지수가 하락세를 보이는 가운데, 관세 전가 시 소비 위축으로 인한 판매량 감소 가능성이 존재한다.

목표 주가 유지

목표주가 120,000원을 유지한다. 주가는 과거에도 12개월 선행 EPS와 높은 연동성을 보여왔으며, 운반비 하락에 따른 원가 구조 개선이 하반기 EPS 개선으로 이어질 가능성이 높다고 판단된다. 하반기 실적 턴어라운드 국면에서의 주목이 필요하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	83,467	82,263	87,728	88,896	91,307
영업이익 (십억원)	3,551	3,653	3,420	3,433	4,459
영업이익률 (%)	4.3	4.4	3.9	3.9	4.9
순이익 (십억원)	1,196	713	368	1,289	2,043
EPS (원)	6,616	3,942	2,032	7,129	11,295
ROE (%)	6.6	3.7	1.8	6.1	9.2
P/E (배)	13.1	25.8	41.1	9.9	6.2
P/B (배)	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.8	0.8	1.2	1.6	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 33. LG전자 1Q25 실적표

(십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P				
			잠정치	QoQ	YoY	컨센서스	Diff.
매출	21,095.9	22,761.5	22,739.8	-0.1	7.8	22,068.6	3.0
영업이익	1,335.1	135.4	1,259.1	829.9	-5.7	1,282.8	-1.8
영업이익률	6.3	0.6	5.5	4.9	-0.8	5.8	-0.3
세전이익	978.4	-1,095.3	918.5	-183.9	-6.1	1,076.5	-14.7
당기순이익	474.8	-714.8	487.6	-168.2	2.7	644.1	-24.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

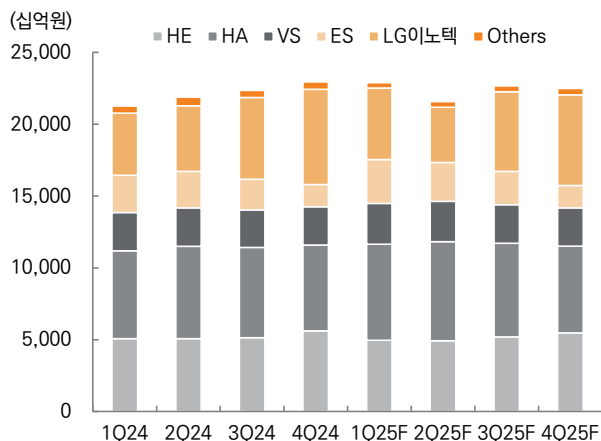
표 34. LG전자 실적표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	21,096	21,694	22,176	22,762	22,740	21,384	22,480	22,293	87,728	88,896	91,307
MS	5,061	5,077	5,139	5,613	4,950	4,916	5,204	5,466	20,889	20,536	20,823
HS	6,129	6,416	6,282	5,978	6,697	6,915	6,507	6,039	24,806	26,158	27,147
VS	2,662	2,692	2,611	2,655	2,843	2,800	2,690	2,682	10,621	11,014	11,371
ES	2,589	2,536	2,144	1,552	3,054	2,712	2,322	1,544	8,821	9,632	10,089
LG이노텍	4,334	4,555	5,685	6,627	4,983	3,857	5,551	6,311	21,201	20,702	20,990
Others	490	616	506	516	365	383	406	451	2,128	1,606	1,687
내부 거래	-169	-197	-191	-180	-153	-200	-200	-200	-736	-753	-800
영업이익	1,335	1,198	752	135	1,259	923	961	291	3,420	3,433	4,508
MS	181	127	11	-50	5	-49	115	32	268	103	639
HS	587	429	355	-69	645	484	358	-66	1,301	1,421	1,568
VS	52	83	1	-20	125	118	113	27	116	382	451
ES	336	249	156	-66	407	282	174	15	675	878	928
LG이노텍	178	152	132	249	125	69	181	260	711	634	839
Others	3	158	97	91	-47	19	20	23	349	15	84
세전이익	978	897	555	-1,095	918	659	842	242	1,335	2,662	3,871
당기순이익	475	559	48	-715	488	319	438	48	367	1,293	2,078
EPS	2,625	3,092	269	-3,953	2,708	1,771	2,432	267	2,032	7,179	11,543
영업이익률	6%	6%	3%	1%	6%	4%	4%	1%	4%	4%	5%
MS	4%	2%	0%	-1%	0%	-1%	2%	1%	1%	1%	3%
HA	10%	7%	6%	-1%	10%	7%	6%	-1%	5%	5%	6%
VS	2%	3%	0%	-1%	4%	4%	4%	1%	1%	3%	4%
ES	13%	10%	7%	-4%	13%	10%	8%	1%	8%	9%	9%
LG이노텍	4%	3%	2%	4%	3%	2%	3%	4%	3%	3%	4%
Others	1%	26%	19%	18%	-13%	5%	5%	5%	16%	1%	5%

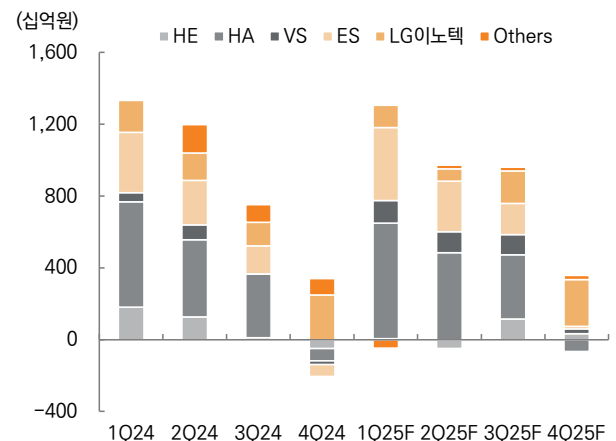
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 111. LG전자 사업부별 매출액 추이



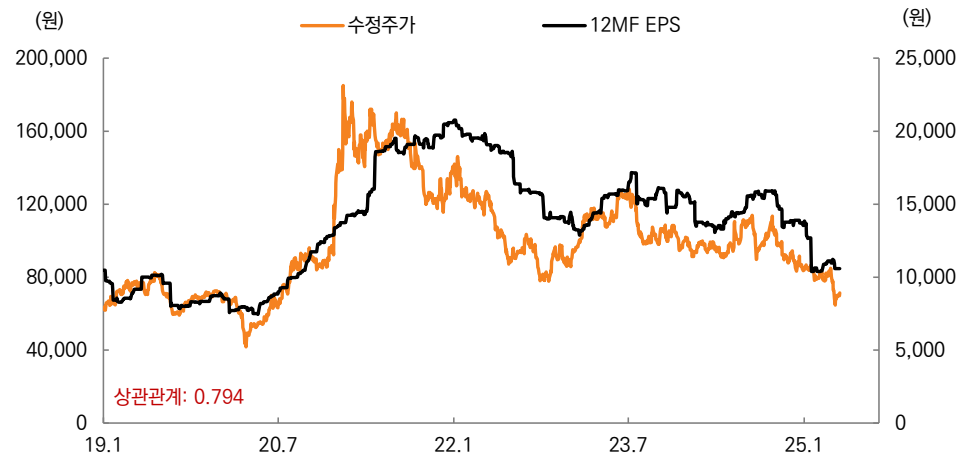
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 112. LG전자 사업부별 영업이익 추이



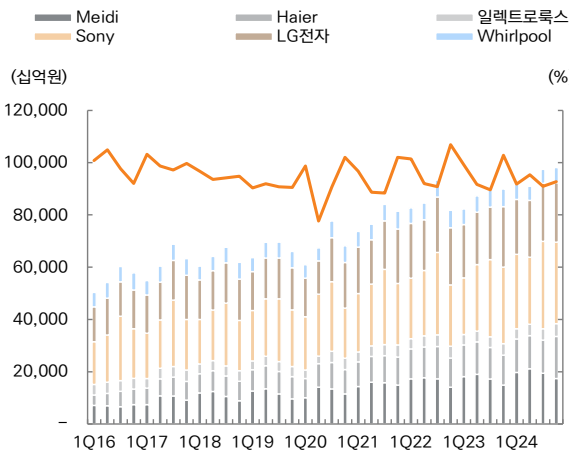
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 113. 주가 및 12MF EPS 추이: 상관관계가 높은편이며 현재 관세 리스크로 과도하게 디커플링



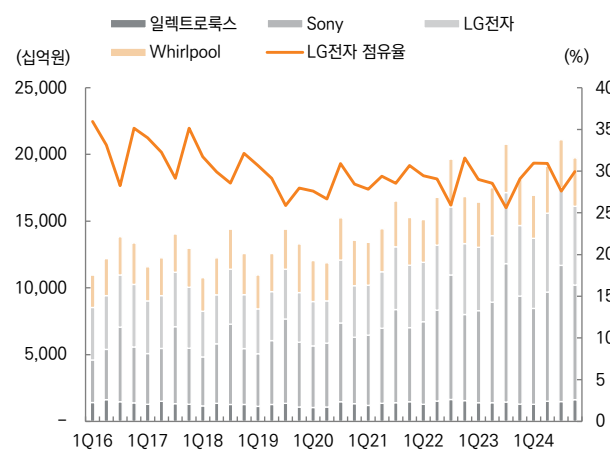
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 114. 글로벌 가전들의 매출 추이

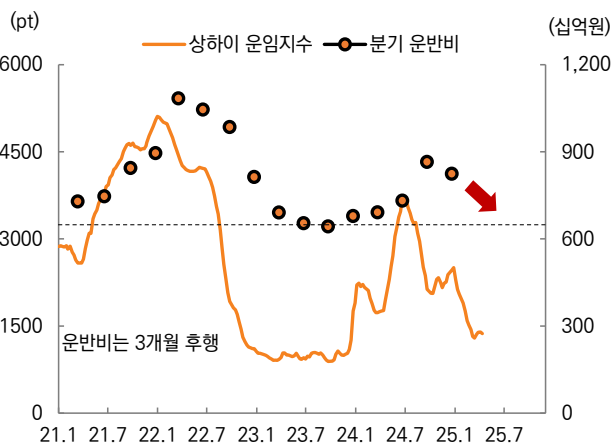


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 115. 북미 매출 추이: 과거 트럼프 1기때 M/S가 더 높았음

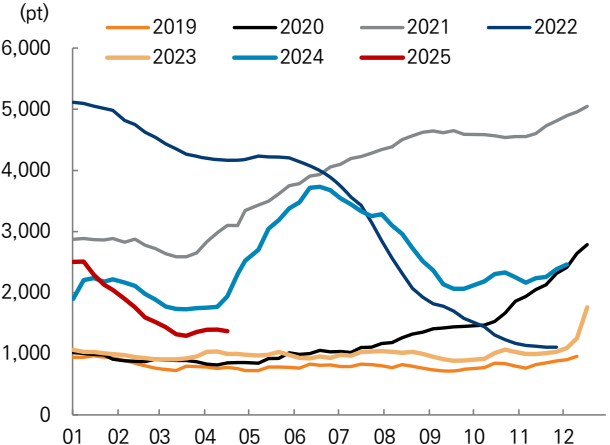


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 116. LG전자: 운임지수와 운반비 상관관계:
운반비는 3개월 후행하는 경향이 있음

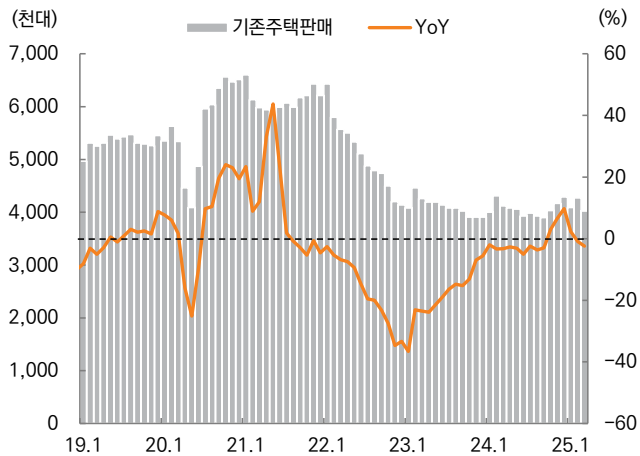
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 117. 연도별 상하이운임지수 추이: 하향 안정화



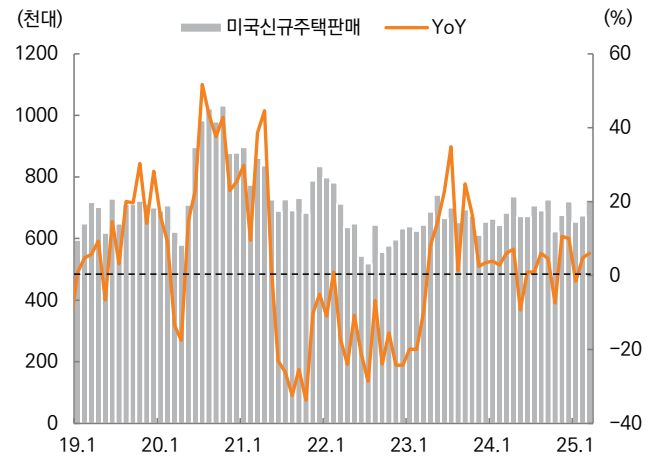
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 118. 미국기존주택판매 추이



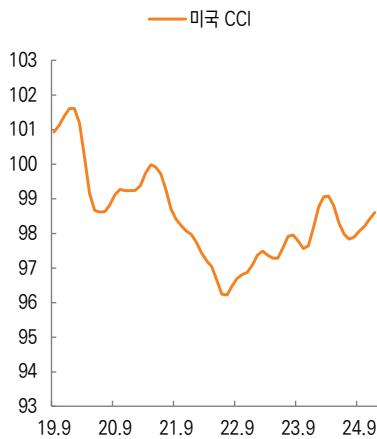
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 119. 미국신규주택판매 추이



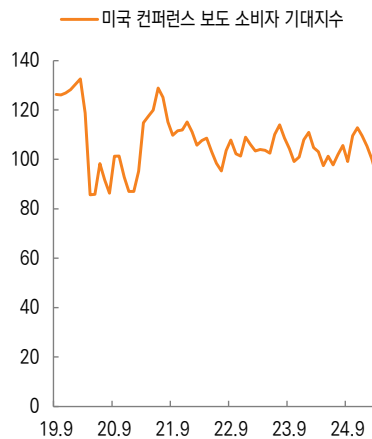
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 120. 미국소비신뢰지수



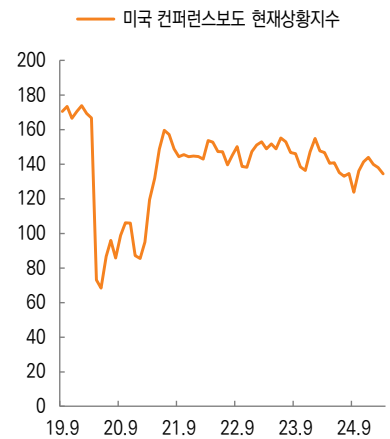
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 121. 컨퍼런스 보도 소비자 기대지수



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 122. 컨퍼런스 보도 현재상황지수



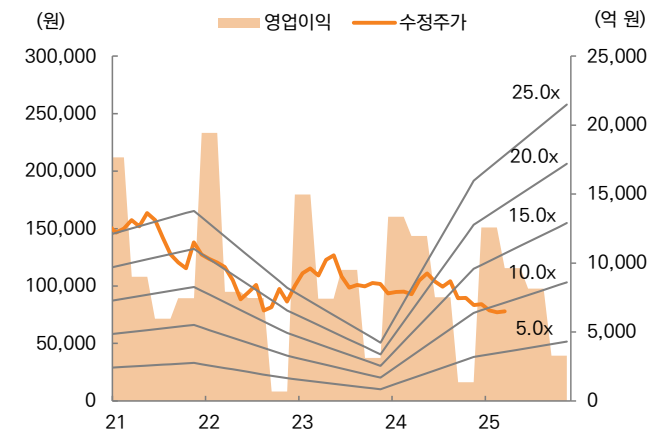
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 35. LG전자의 주요 생산 기지: 여러 생산 기지를 보유하고 있어, 관세 영향에 대응이 가능할 것으로 보여짐

지역	세부 지역	생산 제품	특징
미주	미국	테네시, 현츠빌	세탁기, 시스템 에어컨
	멕시코	멕시코칼리, 레이노사, 몬테레이, 산후안델리오(LGITMX), 실라오	TV, 냉장고, 전자부품
	브라질	마나우스	TV, 가전
유럽	폴란드	그와바/브로츠와프(LGEWR, LGITPO)	TV, 가전
	오스트리아	비젤버그/비너노이슈타트	전자부품
	슬로바키아	크르소비체	전자부품
중동 및 아프리카	이집트	텐소브라마단시티	TV, 세탁기, 에어컨
	사우디아라비아	리야드	에어컨
	남아프리카	더반	TV 생산(21년 폭동 이후 외주 생산)
아시아	인도	노이다, 푸네	TV, 가전
	태국	라영	TV, 냉장고, 세탁기, 에어컨
	베트남	하이퐁(LGEVH, LGITVH), 자카르타/찌까랑	TV, 세탁기, 냉장고, 에어컨
중국	중국	태주, 남경(LGENT, LGEPN, LGENV), 천진	TV, 전자부품
	한국	LG디지털파크, 칠러/ESS사업장, 인천 캠퍼스, LG퓨처파크, LG스마트파크 1, 2	냉장고, 세탁기, 에어컨, 전자부품, TV, 전자레인지 등
	러시아	루자	가전제품 (러-우 전쟁으로 생산 중단)

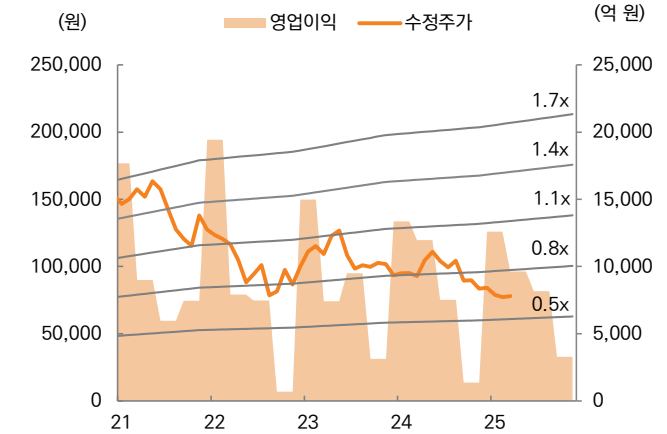
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 123. LG전자 12MF P/E 변동 추이



주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 124. LG전자 12MF P/B 변동 추이



주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 125. STD P/E 차이



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 126. STD P/B 차이



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

LG전자 (066570)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	82,263	87,728	88,896	91,307
매출원가	62,461	66,349	67,684	68,587
매출총이익	19,802	21,379	21,212	22,720
판매비와관리비	16,148	17,960	17,779	18,261
조정영업이익	3,653	3,420	3,433	4,459
영업이익	3,653	3,420	3,433	4,459
비영업손익	-1,638	-2,084	-771	-638
금융손익	-97	-71	-143	-107
관계기업등 투자손익	-1,045	-992	-1	-99
세전계속사업손익	2,015	1,336	2,662	3,821
계속사업법인세비용	757	463	932	1,337
계속사업이익	1,258	873	1,730	2,484
중단사업이익	-107	-282	-438	-438
당기순이익	1,151	591	1,293	2,046
지배주주	713	368	1,289	2,043
비지배주주	438	224	3	3
총포괄이익	1,245	2,068	1,293	2,046
지배주주	818	1,620	1,013	1,603
비지배주주	427	448	280	443
EBITDA	6,870	6,954	7,211	8,267
FCF	2,644	1,486	4,840	1,187
EBITDA 마진율 (%)	8.4	7.9	8.1	9.1
영업이익률 (%)	4.4	3.9	3.9	4.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.9	0.4	1.5	2.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	30,341	33,924	34,359	35,016
현금 및 현금성자산	8,488	7,573	11,233	11,166
매출채권 및 기타채권	9,599	10,968	9,325	9,744
재고자산	9,125	10,729	9,123	9,452
기타유동자산	3,129	4,654	4,678	4,654
비유동자산	29,900	31,706	32,515	33,539
관계기업투자등	3,004	2,776	2,475	2,593
유형자산	16,819	17,075	17,084	17,067
무형자산	2,868	3,519	3,337	3,167
자산총계	60,241	65,630	66,874	68,555
유동부채	24,160	27,307	27,949	28,329
매입채무 및 기타채무	13,151	14,354	14,952	15,024
단기금융부채	2,948	3,278	3,382	3,415
기타유동부채	8,061	9,675	9,615	9,890
비유동부채	12,582	13,110	13,192	13,278
장기금융부채	11,628	12,025	12,146	12,201
기타비유동부채	954	1,085	1,046	1,077
부채총계	36,742	40,418	41,141	41,607
지배주주지분	19,665	20,995	21,512	22,724
자본금	904	904	904	904
자본잉여금	3,025	2,970	3,785	3,785
이익잉여금	16,201	16,353	16,870	18,082
비지배주주지분	3,834	4,217	4,220	4,224
자본총계	23,499	25,212	25,732	26,948

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,914	3,843	8,040	4,387
당기순이익	1,151	591	1,293	2,046
비현금수익비용가감	7,119	8,141	2,531	2,964
유형자산감가상각비	2,704	2,993	3,191	3,217
무형자산상각비	513	541	586	591
기타	3,902	4,607	-1,246	-844
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,218	-3,797	3,319	-126
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-896	-871	1,618	-395
재고자산 감소(증가)	307	-1,154	1,607	-330
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,190	-701	626	-57
법인세납부	-1,015	-980	-932	-1,337
투자활동으로 인한 현금흐름	-5,290	-4,212	-4,191	-4,212
유형자산처분(취득)	-3,223	-2,315	-3,191	-3,217
무형자산감소(증가)	-853	-1,286	404	421
장단기금융자산의 감소(증가)	-993	-275	-413	-404
기타투자활동	-221	-336	-991	-1,012
재무활동으로 인한 현금흐름	1,503	-705	-189	-243
장단기금융부채의 증가(감소)	2,414	727	0	87
자본의 증가(감소)	-23	-55	0	0
배당금의 지급	-241	-317	-189	-243
기타재무활동	-647	-1,060	0	-87
현금의 증가	2,165	-915	3,660	-67
기초현금	6,322	8,488	7,573	11,233
기말현금	8,488	7,573	11,233	11,166

자료: LG전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

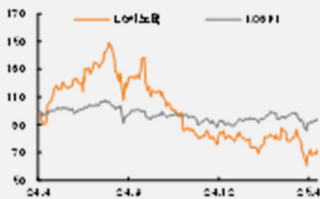
	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	25.8	41.1	9.9	6.2
P/CF (x)	2.2	1.7	3.3	2.5
P/B (x)	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	4.0	3.7	2.8	2.4
EPS (원)	3,942	2,032	7,129	11,295
CFPS (원)	45,731	48,287	21,142	27,705
BPS (원)	108,993	116,348	119,220	125,922
DPS (원)	800	1,000	1,100	1,600
배당성향 (%)	11.3	27.5	13.9	12.7
배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.3	1.9
매출액증가율 (%)	-1.4	6.6	1.3	2.7
EBITDA증가율 (%)	5.1	1.2	3.7	14.6
조정영업이익증가율 (%)	2.9	-6.4	0.4	29.9
EPS증가율 (%)	-40.4	-48.4	250.8	58.4
매출채권 회전율 (회)	9.4	8.9	9.1	10.0
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.8	9.0	9.8
매입채무 회전율 (회)	7.1	6.9	6.6	6.5
ROA (%)	2.0	0.9	2.0	3.0
ROE (%)	3.7	1.8	6.1	9.2
ROIC (%)	9.9	9.0	21.0	10.1
부채비율 (%)	156.4	160.3	159.9	154.4
유동비율 (%)	125.6	124.2	122.9	123.6
순차입금/자기자본 (%)	25.6	27.1	14.8	13.9
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	6.0	6.1	8.0

본 자료는 2025년 4월 24일 기 발간 자료입니다.

Equity Research
2025.4.24

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 210,000원
현재주가(25/4/23)	145,500원
상승여력	44.3%

영업이익(25F, 십억원)	631
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	683
EPS 성장률(25F, %)	7.3
MKT EPS 성장률(25F, %)	24.4
P/E(25F, x)	7.1
MKT P/E(25F, x)	9.3
KOSPI	2,525.56
시가총액(십억원)	3,444
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	59.2
외국인 보유비중(%)	22.9
베타(12M) 일간수익률	1.26
52주 최저가(원)	122,000
52주 최고가(원)	302,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-10.8 -27.1 -22.3
상대주가	-6.7 -25.0 -19.3



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

011070 · 전자부품

LG이노텍

25년 내실, 26년 도약

1Q25 리뷰: 외형 성장은 양호했으나 수익성은 재료비와 경쟁 심화 부담

1분기 실적은 매출 4.9조원(+15% YoY), 영업이익 1,251억원(-29% YoY)으로 시장 기대치를 상회하였다. 고환율 기조와 함께 보급형 신제품 출시, 프리미엄 모델의 수요 선반영(Pull-in) 효과가 외형 성장에 기여했다. 다만, 고사양 카메라 채용 확대에 따른 재료비 부담 증가와 경쟁 심화로 인해 Blended ASP가 하락하며 수익성은 전년 동기 대비 감소하였다. 부문별 영업이익은 광학 +2%, 전장 +4%, 기판 +10% 수준으로 추정되며, 전장 부문은 고부가 조명 등 제품 믹스 개선 효과가, 기판 부문은 디스플레이 및 패키지 수요의 견조함이 실적 방어에 기여한 것으로 판단된다.

2Q25 프리뷰: 계절적 비수기 영향에 따른 감익 전망

2분기 실적은 매출 3.9조원(-15% YoY), 영업이익 682억원(-55% YoY)으로 예상된다. 광학 부문은 계절적 비수기 영향을 받아 60억원의 영업이익에 그칠 것으로 보이며, 경쟁 심화로 인한 판가 인하 압력이 지속될 전망이다. 전장(205억원)과 패키지 기판(417억원)은 각각 라이트닝 솔루션과 통신 모듈 매출 증가, 패키지 업황 회복에 따라 실적 방어에 기여할 것으로 보인다. 특히 전장 부문은 구조적인 수익성 개선이 진행 중이며, 고부가 중심의 제품 믹스 개선이 긍정적이다.

26년을 향한 내실 다지기: 베트남 원가 절감 + M/S 방어

회사는 올해 베트남 공장 가동률을 30%에서 40%로 확대하며 원가 구조를 개선하고, 신규 진입 경쟁사 대비 기존 점유율 방어에 집중하고 있다. 2026년에는 출하량(Q) 증가와 제품 가격(P) 상승이 동시에 나타날 수 있는 구조로, 신형 폼팩터, Siri 업데이트, AI 기능 통합 등 수요 촉진 요인이 존재한다. 내년에는 전면 및 후면 카메라 사양 업그레이드가 예상돼 실적 개선 가능성이 높다.

밸류에이션 저평가 지속: 목표주가 상향에도 주가는 할인 구간

목표주가를 기존 205,000원에서 210,000원으로 상향 조정한다. 이는 전자부품의 고부가 제품 믹스 개선과 패키지 기판 부문의 수익성 회복 등 실적 상향 요인을 반영한 결과다. 현재 주가는 5년 평균 대비 P/E -1SD, P/B -2SD 구간을 하회하고 있다. 당사는 과거 12개월 선행 실적과 높은 상관관계를 보여온 바, 내년 실적 개선이 가시화되는 시점에서 주가 리레이팅 가능성에 주목할 필요가 있다.

계산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	20,605	21,201	20,702	20,990	21,438
영업이익 (십억원)	831	706	631	835	910
영업이익률 (%)	4.0	3.3	3.0	4.0	4.2
순이익 (십억원)	565	449	482	645	716
EPS (원)	23,881	18,983	20,372	27,253	30,264
ROE (%)	12.6	8.9	8.7	10.6	10.8
P/E (배)	10.0	8.5	7.1	5.3	4.8
P/B (배)	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 36. LG이노텍 1Q25 실적 리뷰

(십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P				
			1Q25	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	4,333.6	6,626.8	4,982.8	-24.8	15.0	4,461.2	11.7
영업이익	176.0	247.9	125.1	-49.6	-29.0	106.5	17.4
영업이익률 (%)	4.1	3.7	2.5	-1.6	-1.2	2.4	0.1
세전이익	164.3	176.4	131.6	-25.4	-19.9	96.7	82.5
지배주주 순이익	138.5	106.9	97.4	-8.9	-29.7	74.0	44.5
지배주주순이익률 (%)	3.2	1.6	2.0	-1.2	0.3	1.7	0.5

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 37. LG이노텍 분기 실적

(십억원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	4,334	4,555	5,685	6,627	4,983	3,857	5,551	6,311	21,201	20,702	20,990
광학	3,514	3,680	4,837	5,769	4,138	2,983	4,633	5,374	17,800	17,128	17,159
전장	491	497	478	475	468	477	491	491	1,941	1,927	2,073
기판	328	378	370	383	377	397	427	446	1,460	1,647	1,757
영업이익	176	152	130	248	125	68	180	258	706	631	835
광학	152	103	114	228	70	6	116	210	597	402	575
전장	15	22	5	-2	19	21	20	10	39	69	85
기판	10	27	12	22	36	42	44	39	71	160	176
세전이익	164	124	124	176	132	73	188	259	589	652	872
당기순이익	138	99	105	107	97	54	139	192	449	482	645
EPS	5,851	4,178	4,436	4,518	4,116	2,271	5,874	8,114	18,983	20,375	27,256
영업이익률	4%	3%	2%	4%	3%	2%	3%	4%	3%	3%	4%
광학	4%	3%	2%	4%	2%	0%	2%	4%	3%	2%	3%
전장	3%	4%	1%	-1%	4%	4%	4%	2%	2%	4%	4%
기판	3%	7%	3%	6%	10%	11%	10%	9%	5%	10%	10%
QoQ/YoY											
매출액	-43%	5%	25%	17%	-25%	-23%	44%	14%	3%	-2%	1%
영업이익	-64%	-14%	-14%	90%	-50%	-45%	163%	44%	-15%	-11%	32%
당기순이익	-61%	-29%	6%	2%	-9%	-45%	159%	38%	-21%	7%	34%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

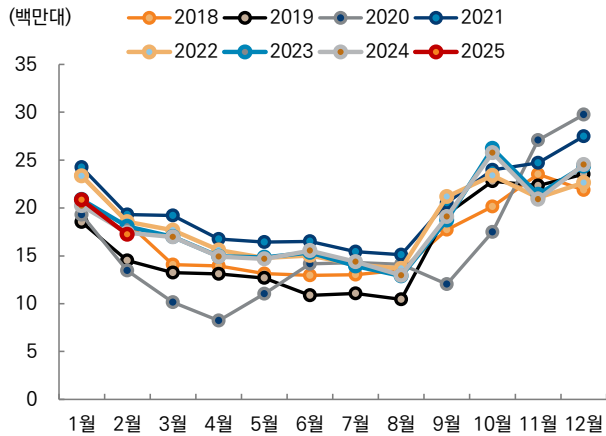
표 38. LG이노텍 실적 추정표

(십억원, 원)

	신규			기존			차이		
	2Q25F	25F	26F	2Q25F	25F	26F	2Q25F	25F	26F
전체 매출액	3,857	20,702	20,990	4,577	21,565	21,979	-15.7%	-4.0%	-4.5%
광학	2,983	17,128	17,159	3,727	18,082	18,223	-20.0%	-5.3%	-5.8%
전장부품	477	1,927	2,073	408	1,546	1,646	16.9%	24.6%	25.9%
패키지	354	1,447	1,570	372	1,367	1,459	-4.9%	5.8%	7.6%
영업이익	68	631	835	71	657	851	-4.0%	-4.0%	-1.8%
광학	6	402	575	7	533	665	-14.8%	-24.6%	-13.5%
전장부품	21	69	85	22	19	40	-6.8%	264.0%	111.5%
패키지	42	160	176	92	99	140	-54.6%	61.7%	25.7%
세전이익	73	652	872	92	99	140	-21.1%	558.1%	522.6%
당기순이익	54	482	645	83	676	819	-35.3%	-28.7%	-21.2%
EPS	2,271	20,375	27,256	2,874	19,284	25,596	-21.0%	5.7%	6.5%

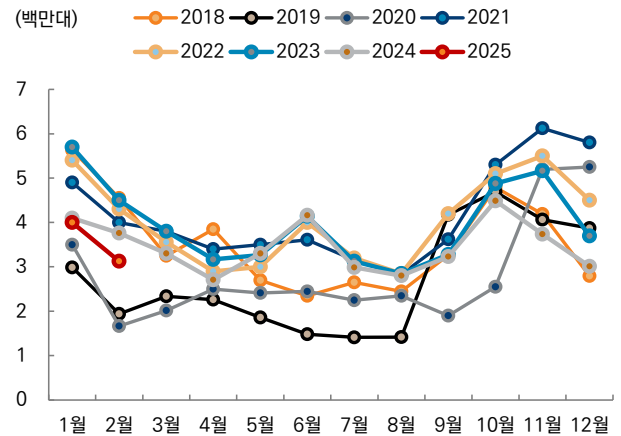
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 127. 글로벌 애플 스마트폰 월별 판매량



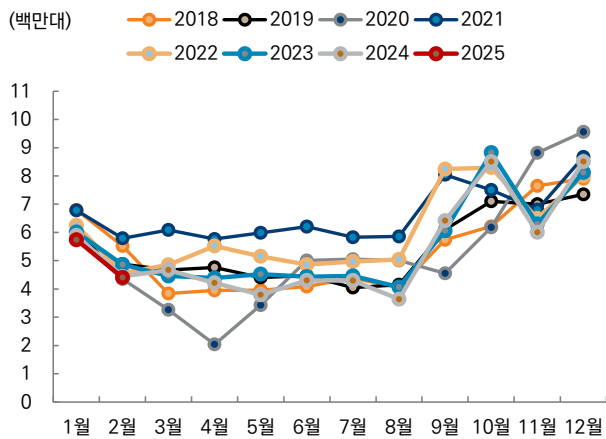
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 128. 중국 애플 스마트폰 월별 판매량



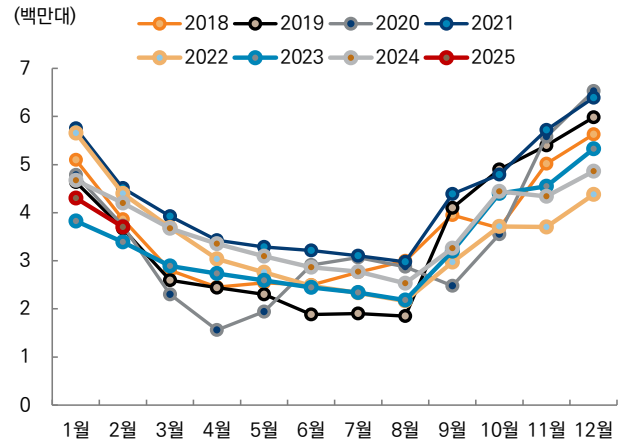
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 129. 미국 애플 스마트폰 월별 판매량



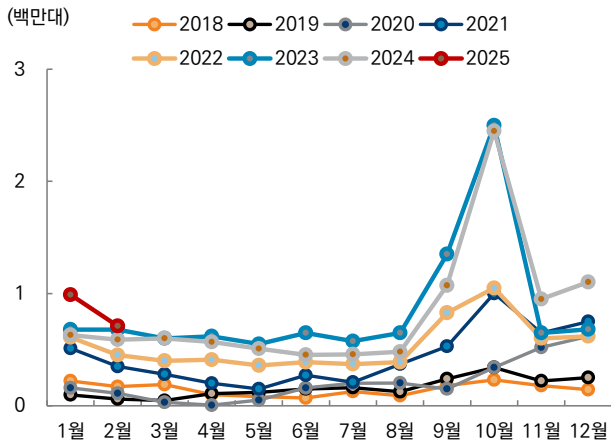
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 130. 유럽 애플 스마트폰 월별 판매량



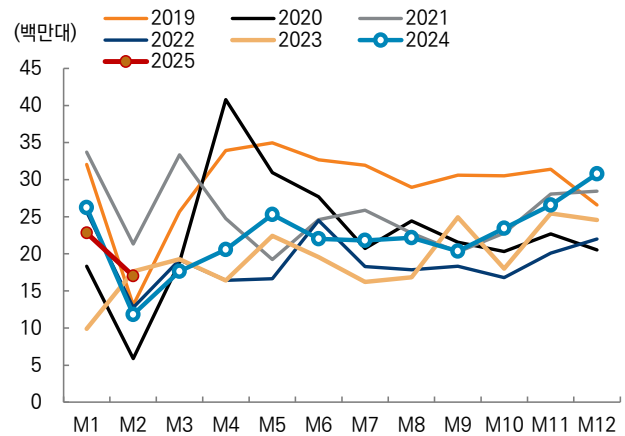
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 131. 인도 애플 스마트폰 월별 판매량

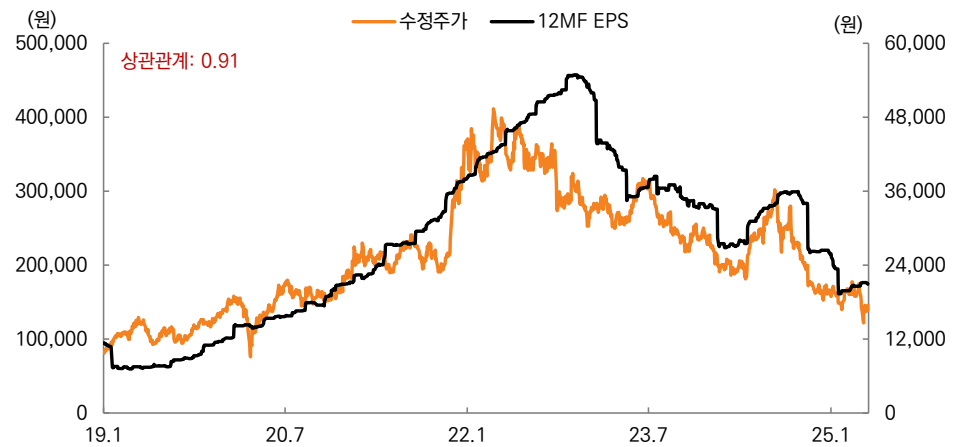


자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

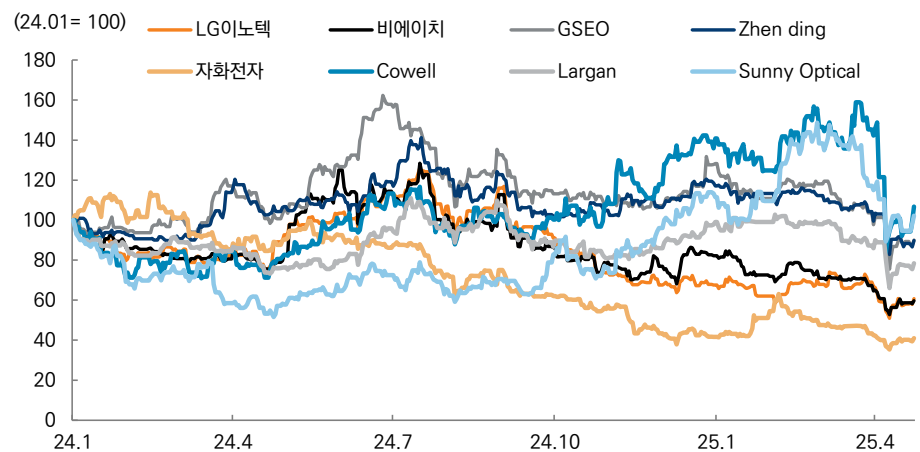
그림 132. 중국 non-local(애플) 출하량



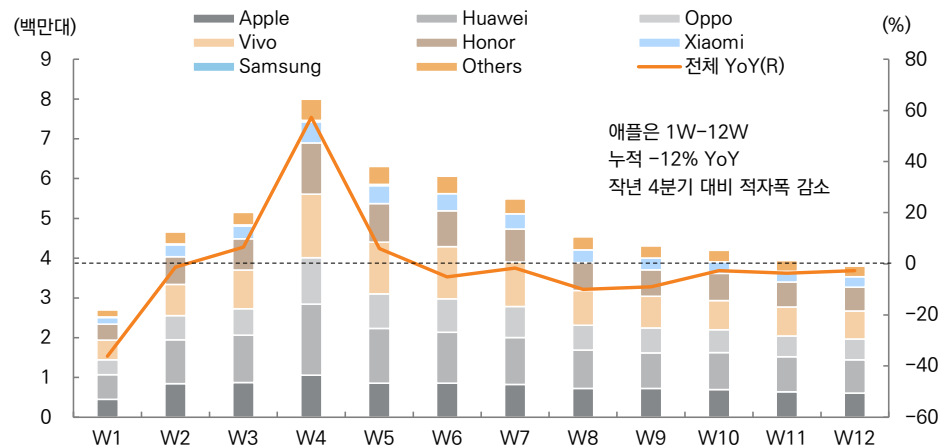
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 133. 12MF EPS와 주가 추이: 상관 관계 높음 → 하반기에 내년 실적에 주가 기대감이 반영될 것

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 134. 밸류체인 상대주가 추이

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 135. 중국 잠정 판매량 추이

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

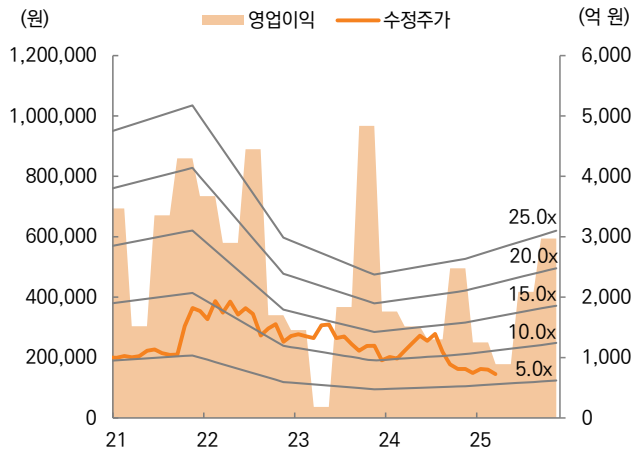
표 39. LG이노텍 SOTP 밸류에이션 산정

(십억원, %, 백만주)

	25년 EBITDA	EV/EBITDA(x)	Implied EV	비고
광학	1,406	3.5	4,921	엠씨넥스, 파트론평균
전장	109	4.3	467	전장 부품업체 평균
기판	429	3.4	1,460	이비덴, 신코, SEMCO, Kinsus 평균의 30%할인
가치 산정			5,452	Discountrate20%
총부채			445	
전체 가치			5,006	
주주총수			24	
목표 주가			210,000	Round-off
현재 주가			152,100	
업사이드			39%	

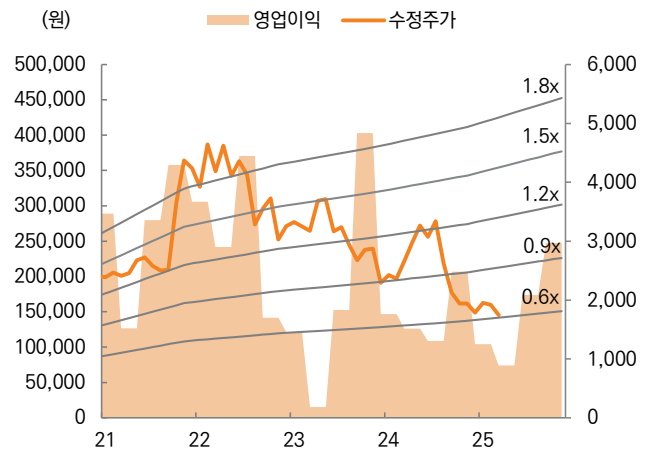
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 136. 영업이익 및 P/E 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 137. 영업이익 및 P/B 밴드차트



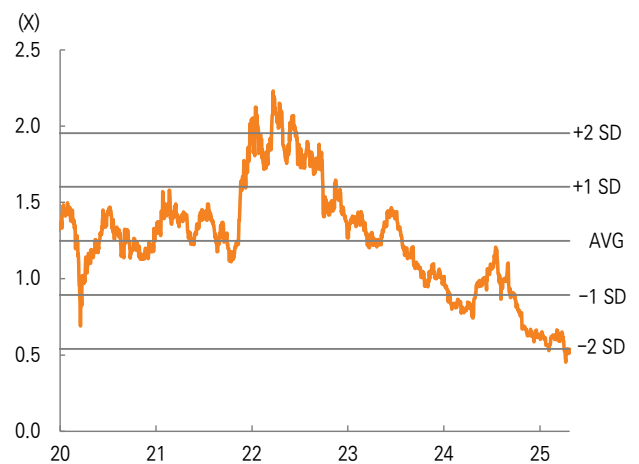
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 138. P/E STD 차이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 139. P/B STD 차이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 40. 카메라 모듈 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가 총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F
한국	LG이노텍	3,444	20,605	21,201	21,271	2.9	0.3	831	706	683	-15.0	-3.3	565	449	456	-20.5	1.5
	삼성전기	9,143	8,892	10,294	11,052	15.8	7.4	661	735	917	11.3	24.8	423	679	773	60.6	13.9
	엠씨넥스	417	932	1,057	1,229	13.4	16.3	18	44	58	143.5	31.5	28	64	53	127.8	-16.8
	파트론	397	1,172	1,486	1,403	26.8	-5.6	42	62	51	47.0	-18.2	29	53	43	85.4	-18.9
	파워로직스	171	773	733	-	-5.1	-	16	2	-	-84.5	-	16	11	-	-34.1	-
	캠시스	52	501	378	-	-24.5	-	7	-12	-	-	-	-14	-19	-	적지	-
	나무가	197	366	450	-	23.2	-	23	21	-	-7.8	-	24	26	-	11.0	-
해외	Sunny Optical	13,168	5,845	7,266	8,440	24.3	16.2	171	546	713	218.6	30.5	203	512	656	152.5	28.1
	Sharp	5,462	24,639	21,226	22,291	-13.9	5.0	-249	-186	247	적지	흑전	-2,522	-1,371	189	적지	흑전
	O Film	7,721	3,111	3,878	5,117	24.6	32.0	22	103	233	371.0	126.2	14	11	197	-22	1,676

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

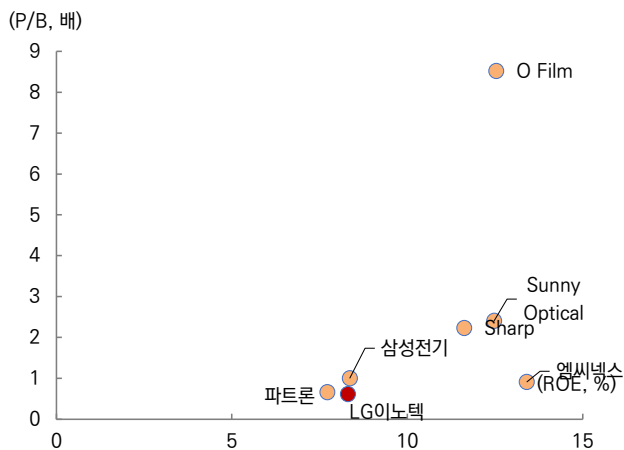
표 41. 카메라 모듈 업체 밸류에이션 관련 지표

(%, 배)

	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	23	24	25F	23	24	25F	23	24	25F	23	24	25F	23	24	25F
한국	LG이노텍	-10.8	-3.1	-22.3	5.7	7.2	7.6	0.7	0.6	0.6	12.6	8.9	8.3	23,884	18,985	19,272	3.8	2.4	2.3
	삼성전기	-11.6	-4.0	-14.5	19.2	14.3	12.8	1.1	1.0	1.0	5.3	7.9	8.4	5,597	8,988	9,967	7.4	5.6	4.6
	엠씨넥스	-4.3	2.2	1.8	14.5	6.2	7.9	1.3	1.1	0.9	8.8	18.3	13.4	1,585	3,661	2,943	8.1	4.7	3.7
	파트론	-0.6	-4.4	-10.1	12.6	7.2	9.8	0.8	0.7	0.7	6.1	10.9	7.7	539	1,030	761	4.5	3.5	3.2
	파워로직스	-3.4	-13.4	-40.1	9.8	15.9	-	0.9	0.8	-	9.2	5.3	-	472	299	-	6.1	8.4	-
	캠시스	2.8	-11.6	-48.3	-	-	-	0.6	0.7	-	-15.1	-24.7	-	-191	-264	-	6.5	27.5	-
	나무가	2.8	-0.7	-4.2	9.0	7.7	-	1.4	1.1	-	17.3	16.6	-	1,455	1,680	-	3.8	2.5	-
해외	Sunny Optical	-22.6	-3.2	83.1	61.3	25.4	19.9	3.0	2.7	2.4	5.0	11.4	12.5	1.0	2.5	3.1	22.0	12.1	10.2
	Sharp	-15.5	-9.8	1.9	-	-	26.0	2.6	3.8	2.2	-78.6	-85.2	11.6	-407.3	-231.0	29.5	17.1	18.9	11.0
	O Film	-9.0	0.1	40.2	-	903.0	45.3	11.4	10.7	8.5	2.3	1.7	12.5	0.0	0.0	0.1	34.5	30.8	22.6
평균					18.9	123.4	18.5	2.4	2.3	2.3	-2.7	-2.9	10.6				11.4	11.6	8.2

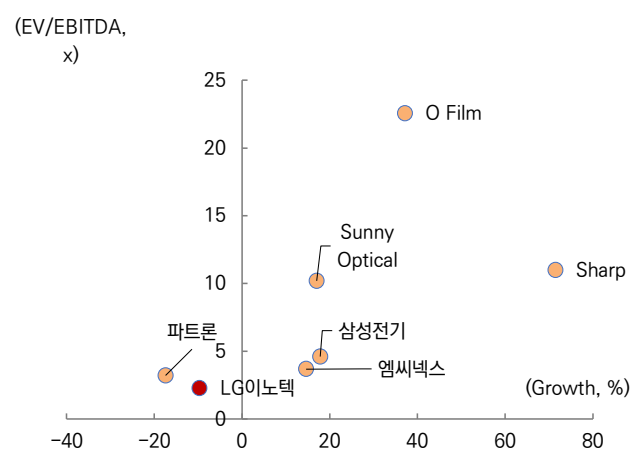
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 140. 카메라 모듈 업체 25F P/B-ROE



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 141. 카메라 모듈 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,201	20,702	20,990	21,438
매출원가	19,457	18,622	18,685	19,027
매출총이익	1,744	2,080	2,305	2,411
판매비와관리비	1,038	1,449	1,469	1,501
조정영업이익	706	631	835	910
영업이익	706	631	835	910
비영업손익	-117	21	37	58
금융손익	-74	-53	-38	-16
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	589	652	872	968
계속사업법인세비용	140	169	227	252
계속사업이익	449	482	645	716
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	449	482	645	716
지배주주	449	482	645	716
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	701	482	645	716
지배주주	701	482	645	716
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,986	2,132	2,472	2,703
FCF	231	959	458	872
EBITDA 마진율 (%)	9.4	10.3	11.8	12.6
영업이익률 (%)	3.3	3.0	4.0	4.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.1	2.3	3.1	3.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,853	6,901	8,329	9,593
현금 및 현금성자산	1,329	2,207	2,530	3,266
매출채권 및 기타채권	2,809	2,313	3,023	3,312
재고자산	1,575	2,244	2,625	2,860
기타유동자산	140	137	151	155
비유동자산	5,525	4,913	4,171	3,279
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4,480	3,837	3,060	2,129
무형자산	219	193	166	138
자산총계	11,378	11,814	12,500	12,873
유동부채	3,955	3,958	4,101	3,859
매입채무 및 기타채무	2,737	2,854	2,897	2,754
단기금융부채	693	608	674	614
기타유동부채	525	496	530	491
비유동부채	2,069	2,069	2,069	2,069
장기금융부채	2,007	2,012	2,009	2,010
기타비유동부채	62	57	60	59
부채총계	6,024	6,028	6,170	5,928
지배주주지분	5,354	5,787	6,330	6,944
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,251	1,251	1,251
이익잉여금	3,868	4,301	4,844	5,459
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,354	5,787	6,330	6,944

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,110	1,759	1,258	1,672
당기순이익	449	482	645	716
비현금수익비용가감	1,547	1,724	1,901	2,061
유형자산감가상각비	1,229	1,443	1,577	1,731
무형자산상각비	51	58	60	63
기타	267	223	264	267
영업활동으로인한자산및부채의변동	-816	-86	-1,023	-709
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-285	512	-708	-278
재고자산 감소(증가)	9	-669	-381	-235
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-494	50	57	-127
법인세납부	-118	-169	-227	-252
투자활동으로 인한 현금흐름	-969	-832	-833	-834
유형자산처분(취득)	-872	-1,443	-1,577	-1,731
무형자산감소(증가)	-70	31	33	34
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	612	743	896
기타투자활동	-9	-32	-32	-33
재무활동으로 인한 현금흐름	-220	-49	-102	-102
장단기금융부채의 증가(감소)	-69	0	64	-59
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-62	-49	-102	-102
기타재무활동	-89	0	-64	59
현금의 증가	-60	877	323	736
기초현금	1,390	1,329	2,207	2,530
기말현금	1,329	2,207	2,530	3,266

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

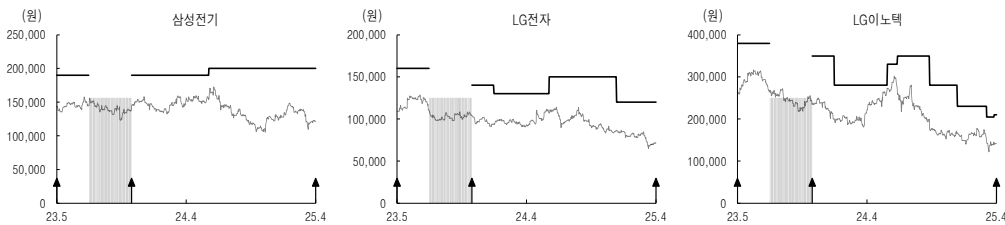
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	8.5	7.1	5.3	4.8
P/CF (x)	1.9	1.6	1.4	1.2
P/B (x)	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	2.6	1.8	1.4	1.0
EPS (원)	18,983	20,372	27,253	30,264
CFPS (원)	84,347	93,198	107,573	117,337
BPS (원)	226,229	239,595	262,548	288,512
DPS (원)	2,090	2,090	2,090	2,090
배당성향 (%)	11.0	10.3	7.7	6.9
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	2.9	-2.4	1.4	2.1
EBITDA증가율 (%)	5.8	7.3	16.0	9.3
조정영업이익증가율 (%)	-15.0	-10.6	32.4	8.9
EPS증가율 (%)	-20.5	7.3	33.8	11.0
매출채권 회전을 (회)	8.4	8.2	8.0	6.9
재고자산 회전을 (회)	13.5	10.8	8.6	7.8
매입채무 회전을 (회)	8.2	8.2	8.1	8.3
ROA (%)	4.0	4.2	5.3	5.6
ROE (%)	8.9	8.7	10.6	10.8
ROIC (%)	8.9	11.8	9.8	10.6
부채비율 (%)	112.5	104.2	97.5	85.4
유동비율 (%)	148.0	174.4	203.1	248.6
순차입금/자기자본 (%)	25.4	6.9	2.2	-9.5
조정영업이익/금융비용 (x)	6.2	8.1	10.7	10.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)					LG이노텍 (011070)				
2024.07.03	매수	200,000	-	-	2025.04.24	매수	210,000	-	-
2023.11.28	매수	190,000	-22.13	-16.00	2025.04.03	매수	205,000	-33.03	-28.88
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-	2025.01.10	매수	230,000	-29.92	-22.83
2023.01.26	매수	190,000	-22.56	-16.84	2024.10.24	매수	280,000	-40.29	-36.57
LG전자 (066570)					2024.07.25	매수	350,000	-33.40	-20.00
2025.01.09	매수	120,000	-	-	2024.06.27	매수	330,000	-14.61	-8.48
2024.07.03	매수	150,000	-35.30	-24.07	2024.01.29	매수	280,000	-23.09	-2.50
2024.01.29	매수	130,000	-24.60	-14.31	2023.11.28	매수	350,000	-34.48	-28.57
2023.11.28	매수	140,000	-30.58	-26.14	2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-	2022.10.27	매수	380,000	-25.45	-14.74
2023.04.28	매수	160,000	-25.00	-19.88					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전기, LG이노텍, LG전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.