

Top pick: LG이노텍, 차선회주 LG전자

하방 경직성 강화되는 업체 주목

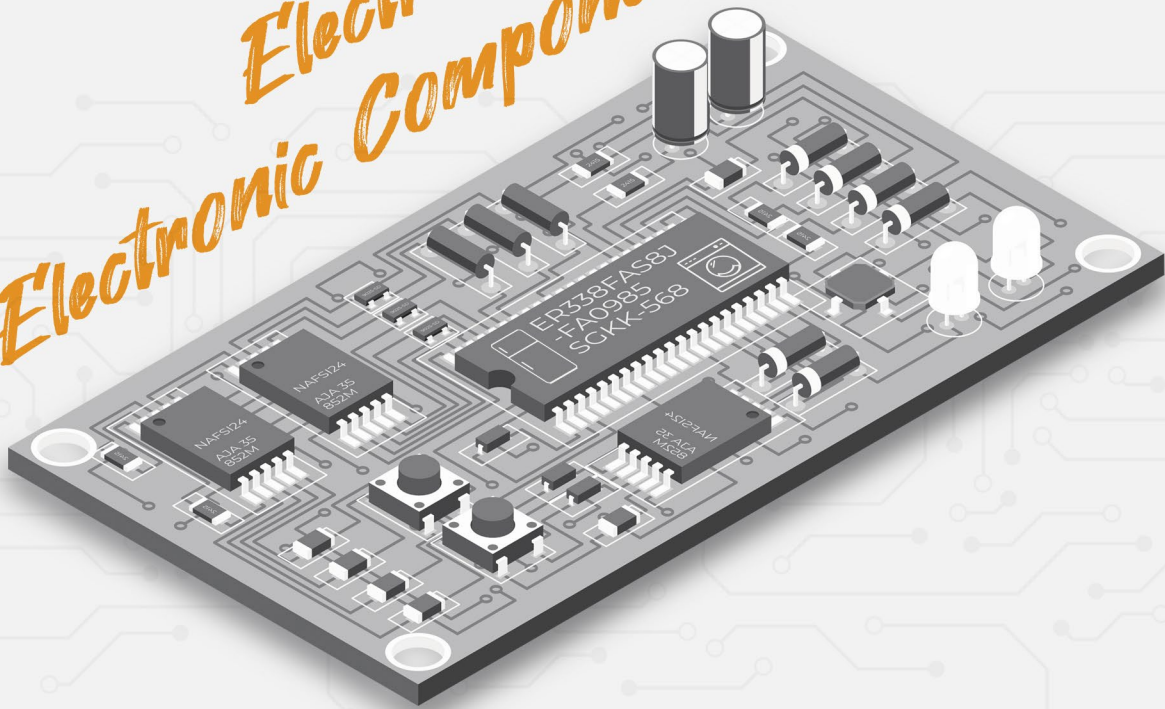
하반기 IT 수요 둔화. AI 발 수요는 지속 강세

08
- 2025 -

[월간 리서치] 전기전자/IT하드웨어

반전이 필요할 때

*Electrical.
Electronic Components*



박준서 park.junseo@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

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 영향은 이미 반영한 주가의 흐름이라 판단.	14
6월 스마트폰 판매량: MoM, YoY 모두 성장	16
스마트폰 지역별 판매량	17
주요 국가별 점유율 추이	19
애플 폴더블 업데이트	20
V. 부품 분석: AI 서버 부품 강세. 하반기 IT 부품 가격 인하 전망	21
VI. 글로벌 밸류체인 리뷰	28
Murata	31
Yageo	33
Apple	36
Unimicron	39
VII. 대만 IT 6월 매출액 리뷰	40
6월 IT 체인 매출액 동향	40
전자제품 데이터	51
VIII. 밸류체인 Table	52
삼성전기	57
LG전자	62
LGI노텍	67

I. Executive Summary

하방 경직성에 주목 - LG이노텍 Top Pick 유지

미래에셋증권은 8월 전기전자 업종 Top Pick으로 **LG이노텍(011070)**을 제시한다.

하반기 수요 둔화 및 중국 벤더와의 경쟁 우려는 이미 시장에 선반영되었으며, 현 시점에서는 하방 경직성이 뚜렷하게 나타난다고 판단한다. 북미 고객사의 하반기 출하량은 전년 대비 증가할 것으로 보이며, 미·중 갈등 심화로 인해 중국 경쟁사의 점유율 확대 가능성도 제한적일 전망이다.

동사의 3Q25 영업이익은 +44.9% YoY, 4Q25는 +11.6% YoY로 견조한 실적 흐름이 예상되며, 이는 아이폰 17 출하량 증가(+3.4% YoY)와 Pro 라인업의 교체 주기 진입(2.75년)에 따른 하이엔드 수요 확대가 주된 배경이다. 2026년에도 카메라 사양 개선(가변 조리개, 슬림화) 및 폴더블 신모델 출시 속에서도 기존 점유율 유지가 기대되며, P·Q 측면 모두 성장 여력이 유효하다.

전통 IT 밸류체인인 저평가 구간, 리레이팅 가능성에 주목

세트 수요에 대한 보수적 시각은 여전히 유효하나, 대부분의 리스크 요인은 상반기 중 주가에 선반영된 상태다. 미국발 관세 인하(25% → 15%)는 부품 단가 및 마진 구조에 긍정적으로 작용하며, 낙폭이 과도했던 레거시 IT 밸류체인에 대한 재평가 가능성을 높이고 있다.

AI 인프라 확산에 따라 CSP(Hyperscaler)들의 Capex는 상향 조정되고 있으며, LLM 추론 및 AI SaaS 확대에 따른 GPU 클러스터 수요 증가가 이어지고 있다. 이는 서버 수요와 연동되는 메모리, 전원계, 기판, 냉각 솔루션 전반의 부품 수요를 견조하게 지지한다. 다만 AI 중심 기업의 밸류에이션이 급격히 확대한 반면, 전통 전기전자 업체들과의 괴리는 3배 이상으로 확대된 상황으로, 상대적 밸류에이션 부담은 일부 존재한다. 견조한 수요를 기반으로 한 저평가 구간의 전통 밸류체인에 전략적 관심이 필요한 시점이다.

하반기 출하 모멘텀과 내년 스펙업의 교차점

애플의 2025년 신규 아이폰 출하량은 약 9,100만대로 전년 대비 증가할 것으로 예상되며, 이는 교체 주기에 진입한 Pro 라인업 중심의 수요 회복 흐름으로 해석된다. 더불어 2Q25 중 발생한 판가 협상 지연에 따른 물동량 순연 효과가 3Q25 실적에 이연 반영될 것으로 예상되어, 애플 밸류체인 전반의 실적 반등 가능성도 높다.

LG이노텍의 경우, 주가와 12MF EPS 간 상관관계수(R=0.91)가 높게 유지되어 왔으며, 내년까지 이어지는 실적 개선 사이클을 고려할 때, 구조적 주가 회복 가능성이 유효하다. 하반기 출하 모멘텀과 2026년 스펙업 사이클(폴더블, 카메라 모듈 고사양화)이 맞물리며, 저평가 기반주의 밸류 리레이팅이 본격화될 수 있는 구간이다.

II. 업종 월간 수익률 리뷰

국내 전기전자

7월 전기전자 업종: 시장 대비 혼조된 흐름

코스피와 코스닥의 월간 수익률은 각각 -0.4%, +3.7%를 기록하였으며, 코스피200 정보 기술 지수는 +0.9%, 코스닥150 정보기술 지수는 0.0%를 기록하며 시장과 유사하거나 다소 부진한 성과를 보였다. IT 세트 수요 회복 지연에도 불구하고, 개별 기업 이슈 및 AI 전장 수요 등 특정 테마 중심으로 업종 내 수익률은 차별화되었다.

업종별로는 디스플레이 패널(+15.4%), 모바일(+14.5%), FPCB/소재(+9.8%)가 강세를 보인 반면, DDI(-18.9%), TV/가전(-0.5%), PI/UTG(-3.1%)는 상대적으로 부진했다. 카메라 모듈(+4.6%), MLCC(+4.6%), OLED 소재(+6.3%)는 중립 수준의 수익률을 기록하였다.

주요 요인 및 해석

카메라 모듈(+4.6%)과 기타 부품은 전월에 이어 개별 종목 호재에 기인한 강세가 이어졌다. 옵트론텍은 북미 고객사 향 렌즈 납품 소식이 주가 상승으로 연결되었으며, KH바텍과 에스코넥은 폴더블 스마트폰 출시 기대감에 따른 수혜가 반영되었다.

MLCC(+4.6%)는 AI 전장용 수요 확대 기대감과 중국 내 불량 이슈 완화가 주가에 긍정적으로 작용하였다. 특히, 아모텍은 중국 전기차 고객사 대상 공급 정상화가 이루어졌고, 삼성전기는 AI 서버 및 차량용 수요에 따른 실적 개선 기대가 반영되었다.

모바일(+14.5%) 업종의 강세는 하반기 아이폰 출하량 증가와 Pro 라인업의 교체 수요 유입 전망에 기반하였다. 아이폰17의 하이엔드 모델 비중 확대는 LG이노텍 및 삼성전기의 수혜로 연결되었다. FPCB/소재(+9.8%) 업종 역시 AI 및 전장 수요 확대와 고객사 다변화에 따른 실적 개선 기대가 반영되며 주가가 강세를 보였다. 비에이치가 대표적 수혜 기업으로 부각되었다.

반면, DDI(-18.9%)는 세트 수요 둔화 및 고정비 부담이 복합적으로 작용하면서 업종 내 가장 부진한 수익률을 기록하였다. LX세미콘의 주가는 최근 1개월간 15% 이상 하락하며 대표적인 낙폭을 보였다.

디스플레이 패널(+15.4%)은 삼성디스플레이의 애플 폴더블 OLED 독점 공급 가능성과 LCD 가격 반등 기대감이 긍정적으로 작용하며 업종 내 강세를 견인하였다.

해외 전기전자

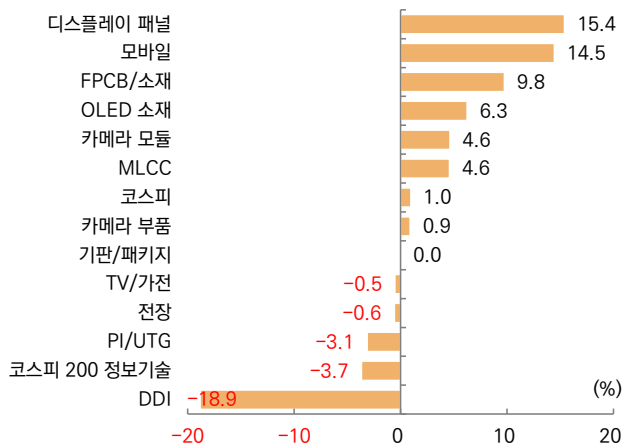
7월 전기전자 업종: 하반기 수요 우려는 선제적 반영?

7월에도 글로벌 관세 이슈는 전기전자 업종의 부담 요인으로 작용하였다. 미국의 對중국 전기전자 부품 및 완제품에 대한 관세 강화 움직임은 고객사 리스크(CR) 전이 우려로 이어지며 부품업체 주가에 부정적인 영향을 미쳤다. 특히 애플은 아이폰의 80% 이상을 중국에서 생산하고 있어 관세 리스크에 가장 민감하게 반응하는 기업으로 분류된다.

하반기 세트 수요의 실질적인 회복은 여전히 시기상조인 상황이다. 2분기 일시적인 수요 회복 흐름은 나타났으나, 7월 기준으로는 체감 가능한 수요 반등 신호는 제한적이었다.

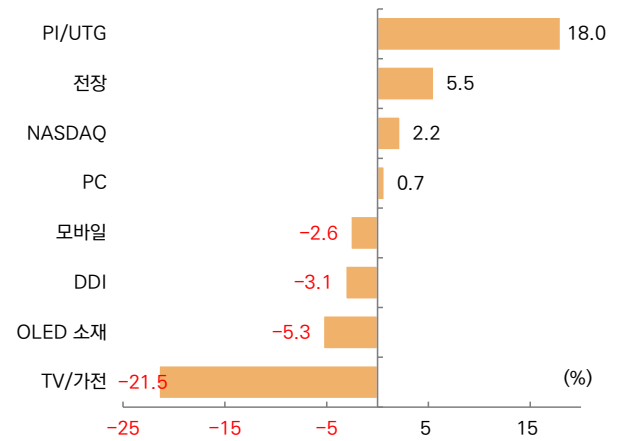
이에 따라 하반기에는 일부 부품업체를 중심으로 평가 인하 압력이 가시화될 가능성도 존재한다. 한편, 보복관세의 영향은 점차 완화되고 있는 모습이다. 대외 불확실성이 완전히 해소되었다고 보기는 어렵지만, 최악의 국면은 지나갔다는 점에서 일부 부품업체에는 밸류에이션 회복 여지가 열려 있는 것으로 판단된다.

그림 1. 한국 IT 세부 업종 1M 수익률



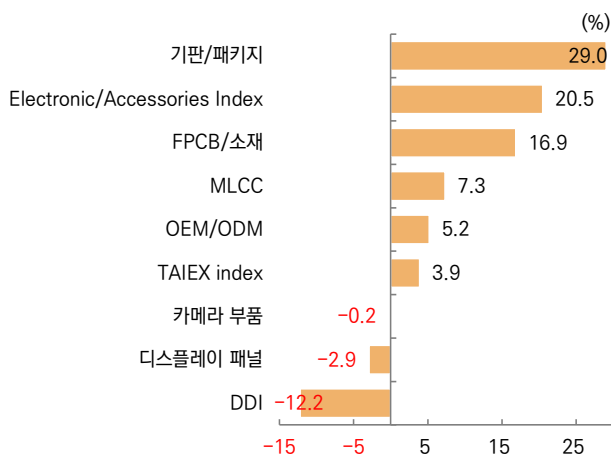
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국 IT 세부 업종 1M 수익률



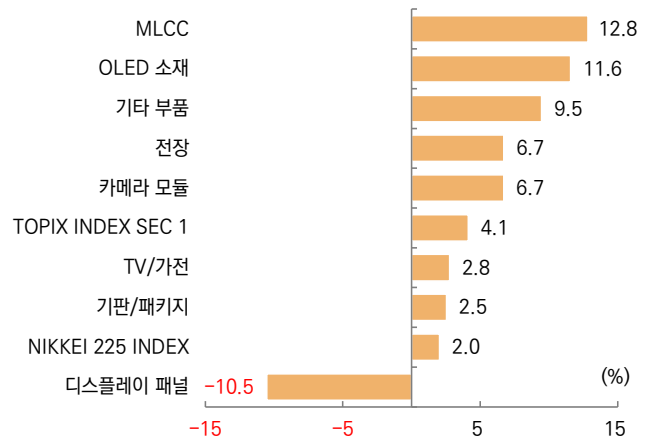
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

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 업종수익률 Table

업종	수익률	업체명	종가	시가총액 (조원)	일평균 거래대금	주가수익률			
						1M	3M	6M	12M
Market		코스피	3,119	2,495.1	11,106.6	1.0	22.0	23.9	12.3
		코스피 200 정보기술	3,188	696.8	2,402.4	-3.7	25.7	14.9	-7.4
		코스닥	773	402.4	6,839.5	-1.4	7.7	6.1	-5.0
		코스닥 150 정보기술	661	47.5	552.0	-3.6	12.0	2.6	-10.9
모바일	평균: +14.5%	삼성전자	68,900	407.9	1,087.5	14.5	24.1	31.5	-17.1
TV/가전	평균: -0.5%	LG전자	75,000	12.3	41.2	-0.5	5.0	-10.9	-27.7
전장		HL만도	33,800	1.6	9.8	0.3	-9.3	-24.0	-12.8
	평균: -0.6%	현대모비스	283,500	26.0	53.5	-1.6	6.0	7.6	29.2
		LG전자	75,000	12.3	41.2	-0.5	5.0	-10.9	-27.7
디스플레이 패널	평균: +15.4%	LG디스플레이	10,560	5.3	10.9	15.4	24.7	14.2	-9.5
OLED 소재		덕산네오룩스	38,950	1.0	7.3	10.8	30.9	40.9	14.4
	평균: +6.3%	피앤에이치테크	5,350	0.1	0.3	1.7	-8.4	-31.0	-60.8
카메라 모듈	평균: +4.6%	LG이노텍	152,600	3.6	26.8	1.5	9.3	2.6	-40.5
		삼성전기	143,300	10.7	45.4	6.0	21.8	6.9	-10.2
		엠씨넥스	28,350	0.5	1.5	4.6	18.4	23.0	32.5
		파트론	6,450	0.4	1.2	0.3	-6.3	-12.6	-14.7
		파워로직스	4,430	0.2	0.6	-3.6	-4.6	-18.1	-29.1
		캠시스	1,000	0.1	0.2	17.2	43.1	27.9	-22.5
		나무가	14,690	0.2	0.8	6.5	14.2	14.4	14.9
카메라 부품	평균: +0.9%	자화전자	17,700	0.4	2.9	16.4	48.7	14.6	-14.1
		세코닉스	5,760	0.1	1.9	-5.9	7.9	-1.4	-5.7
		하이비전시스템	14,720	0.2	3.3	1.2	-7.0	-14.3	-29.4
		옵트론텍	1,590	0.1	0.2	-3.0	-7.0	22.1	-45.8
		동운아나텍	17,300	0.4	3.8	-4.2	-17.8	-13.3	-1.0
MLCC	평균: +4.6%	삼화콘덴서	26,400	0.3	1.1	1.5	6.5	-8.5	-39.3
		아모텍	11,030	0.2	1.0	6.3	44.4	136.2	87.0
		삼성전기	143,300	10.7	45.4	6.0	21.8	6.9	-10.2
기판/패키지	평균: +0.0%	심텍	21,650	0.7	16.8	-8.1	37.6	76.0	-28.4
		대덕전자	22,700	1.1	9.3	30.1	62.6	22.7	1.8
		해성디에스	23,200	0.4	3.6	-15.6	0.4	-7.0	-34.5
		영풍	40,700	0.8	2.3	-8.5	9.9	-2.6	33.4
		LG이노텍	152,600	3.6	26.8	1.5	9.3	2.6	-40.5
		삼성전기	143,300	10.7	45.4	6.0	21.8	6.9	-10.2
		코리아써킷	11,400	0.3	2.0	1.4	12.5	11.4	-11.7
		디에이피	2,170	0.0	0.1	-6.7	-13.0	-0.5	-21.0
FPCB/소재	평균: +9.8%	비에이치	14,200	0.5	5.3	13.7	15.1	-6.6	-34.1
		인터플렉스	8,890	0.2	1.0	5.8	6.3	-3.0	-30.2
PI/UTG	평균: -3.1%	이녹스첨단소재	26,100	0.5	5.4	14.5	14.2	-3.7	-14.4
		PI첨단소재	17,250	0.5	2.8	-4.6	5.5	-1.4	-40.9
		와이엠티	8,840	0.1	0.8	-11.5	-2.1	-11.4	-3.3
		제이앤티씨	15,920	0.9	18.3	-4.6	16.2	-27.3	-28.1
		유티아이	22,050	0.4	2.0	-10.0	9.7	4.8	-27.7
		캠트로닉스	20,450	0.3	16.4	-10.3	-7.9	-4.4	-16.4
		세경하이테크	6,410	0.2	4.7	4.6	-9.1	-16.8	-15.9
DDI	평균: -18.9%	LX세미콘	53,800	0.9	2.3	-18.9	-0.7	-5.0	-29.2
기타 부품		KH바텍	11,590	0.3	4.5	8.7	26.0	15.7	-2.8
	평균: +2.7%	에스코넥	745	0.1	0.5	-3.4	18.8	8.8	-38.8
ESL	평균: -0.6%	솔루엠	15,930	0.8	2.4	-0.6	-3.0	-15.5	-11.9

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 미국 IT 업종수익률 Table

업종	수익률	업체명	종가	시가총액	일평균 거래대금	주가수익률			
						1M	3M	6M	12M
Market		S&P500	6,238.0			0.7	11.3	3.3	14.5
		NASDAQ	20,650.1			2.2	16.6	5.2	20.1
		NASDAQ Computer	19,712.3			4.7	22.9	11.7	24.6
모바일	평균: -2.6%	Apple	202.4	3,006.7	12.2	-2.6	-5.1	-14.3	-7.3
PC	평균: +0.7%	Dell Technologies Class C	127.3		0.8	4.6	38.5	22.9	17.4
		Hewlett Packard Enterprise	19.8		0.3	-3.3	20.7	-6.5	3.8
TV/가전	평균: -21.5%	Whirlpool	82.7	4.6	0.1	-21.5	9.2	-21.3	-16.2
전장	평균: +5.5%	Magna International	41.3		0.1	3.2	18.0	4.2	-3.9
		BorgWarner	37.5	8.1	0.1	7.8	31.5	17.6	10.3
OLED 소재	평균: -5.3%	Merck & Co	79.3	199.1	1.4	-3.1	-4.8	-19.8	-30.3
		Universal Display	145.0	6.9	0.1	-7.5	2.7	-3.3	-31.8
PI/UTG	평균: +18.0%	Corning	62.1		0.3	18.0	38.6	19.1	55.0
DDI	평균: -3.1%	Himax Technologies ADR Reptg	8.7	1.5	0.0	-3.1	21.3	-14.5	40.2

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 대만 IT 업종수익률 Table

업종	수익률	업체명	종가	시가총액	일평균 거래대금	주가수익률			
						1M	3M	6M	12M
Market		TAIEX index	23,434			3.9	15.8	-0.4	3.5
		Semiconductor Index	681			4.4	21.4	-0.9	13.7
		Computers and Peripherals Index	281			4.4	20.1	4.5	4.8
		Electronic parts and Accessories	284			20.5	45.6	17.9	17.0
디스플레이 패널	평균: -2.9%	AUO	0.4	3.0	12.6	-2.9	-3.3	-15.9	-33.3
		Innolux	0.4	3.0	26.0	-3.0	-17.5	-19.6	-35.6
카메라 부품	평균: -0.2%	Largan Precision	78.2	10.4	58.5	-0.2	3.5	-14.9	-18.5
MLCC	평균: +7.3%	Yageo	18.0	9.3	47.0	10.1	17.4	0.4	-18.1
		Walsin Technology	2.9	1.4	3.2	4.5	9.4	-8.1	-27.0
기판/패키지	평균: +29.0%	Nanya PCB	5.9	3.8	36.2	57.9	78.1	29.4	3.8
		Unimicron Technology	4.6	7.1	97.2	23.7	47.5	-0.4	-24.3
		Compeq Manufacturing	2.2	2.6	18.8	11.7	15.9	-5.7	-17.0
		Kinsus Interconnect Technology	3.4	1.6	24.6	22.9	37.0	5.0	-7.2
FPCB/소재	평균: +16.9%	Zhen Ding Technology Holding	4.1	3.9	21.5	22.5	25.4	2.5	-11.9
		Elite Material	37.4	13.0	132.2	24.4	101.4	82.4	166.4
		Flexium Interconnect	2.1	0.7	5.8	3.6	23.9	-2.8	-30.0
DDI	평균: -12.2%	Novatek Microelectronics	15.8	9.6	49.8	-12.2	-8.7	-9.5	-11.6
OEM/ODM	평균: +5.2%	Hon Hai Precision Industry	6.1	84.2	295.6	9.7	28.3	0.8	-10.4
		Quanta Computer	9.5	36.8	183.5	1.4	19.5	5.8	-1.4
		Pegatron	2.7	7.1	17.9	4.2	-0.9	-17.2	-23.4
		Wiwynn Corporation	91.4	17.0	163.4	11.6	43.2	22.1	28.1
		Compal Electronics	1.0	4.4	26.2	3.1	8.8	-18.8	-8.2
		Inventec	1.5	5.3	25.1	3.4	8.9	-10.2	-10.9
		Wistron	4.1	13.0	122.1	2.9	21.7	12.3	23.5

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 일본 IT 업종수익률 Table

업종	수익률	업체명	종가	시가총액 (십억 달러)	일평균 거래대금	주가수익률			
						1M	3M	6M	12M
Market		NIKKEI 225 INDEX	40,800			2.0	11.9	3.1	7.0
		TOPIX INDEX SEC 1	2,949			4.1	10.1	5.7	9.1
TV/가전	평균: +2.8%	Daikin Industries	124.8	36.6	0.1	11.7	14.3	2.3	-11.5
		Sony Group	24.4	150.2	0.4	1.1	0.5	7.0	40.6
		Panasonic Holdings	9.8	24.0	0.1	-4.5	-11.6	-7.6	28.1
전장	평균: +6.7%	NIDEC	19.3	23.0	0.1	5.8	13.2	7.9	-12.5
		Denso	13.9	40.4	0.1	7.7	11.7	-3.1	-9.7
디스플레이 패널	평균: -10.5%	Japan Display	0.1	0.4	0.0	-10.5	0.0	-15.0	0.0
OLED 소재	평균: +11.6%	Idemitsu Kosan	6.5	8.4	0.0	11.6	9.5	-6.1	0.6
카메라 모듈	평균: +6.7%	Sharp	4.9	3.2	0.0	6.7	-12.0	-20.8	-14.2
MLCC	평균: +12.8%	Murata Manufacturing	15.3	30.1	0.1	9.1	19.6	-6.5	-27.7
		TDK	12.5	24.2	0.1	14.7	18.7	-0.7	-7.9
		Taiyo Yuden	18.9	2.5	0.0	14.8	30.5	30.3	-33.8
기판/패키지	평균: +2.5%	Ibiden	41.7	5.9	0.1	-1.7	55.1	36.8	11.4
		Shinko Electric Industries	-	-	-	-	-	-	-
		Kyocera	12.2	18.4	0.1	6.8	9.0	13.6	-0.5
기타 부품	평균: +9.5%	Minebea Mitsumi	16.1	6.9	0.0	14.9	13.4	-3.7	-30.4
		Rohm	12.8	5.1	0.0	4.1	46.1	29.1	-3.5
		Hirose Electric	128.4	4.6	0.0	12.1	17.9	3.8	9.7
		Alps Alpine	10.8	2.4	0.0	6.8	17.6	4.2	9.0

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

III. 전기전자 투자 전략

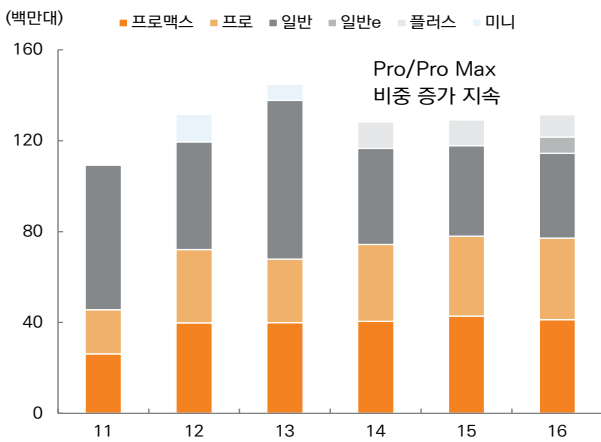
하방 경직성에 주목

미래에셋증권은 8월 전기전자 Top pick으로 **LG이노텍(011070)**을 제시한다. 최근 주가를 올려왔던 하반기 수요 둔화 및 중국 벤더와의 경쟁 우려는 해소 국면에 진입하고 있다고 판단한다. 1) 북미 고객사 하반기 출하량이 전년 대비 증가하고, 2) 중국 경쟁사의 M/S 확대 가능성도 미·중 갈등으로 제한적일 것으로 전망된다.

동사의 3Q25 영업이익은 +44.9% YoY, 4Q25는 +11.6% YoY로 견조한 실적 흐름이 예상된다. 이는 3Q25의 경우 작년 기저효과가 반영되었으며, ① 아이폰 17 출하량 증가(+3.4% YoY)와 ② M/S 소폭 상승이 실적 개선을 견인할 것으로 보인다.

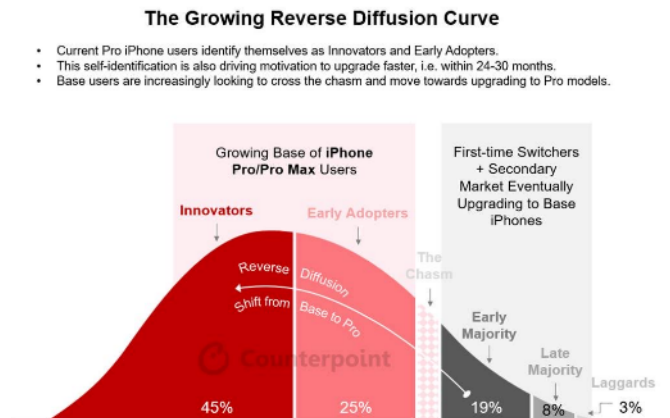
특히, Pro 라인업의 교체 주기(2.75년)에 따라 하이엔드 비중 확대가 실적에 긍정적 영향을 줄 전망이다. 2026년에도 P(가격), Q(물량) 모두 성장 여력이 유효하다. 1) 가변 조리개 및 카메라 슬림화 도입, 2) 애플 폴더블 출시에도 기존 점유율 유지 가능성이 긍정적이다.

그림 5. 애플 시리즈 별 비중 추이



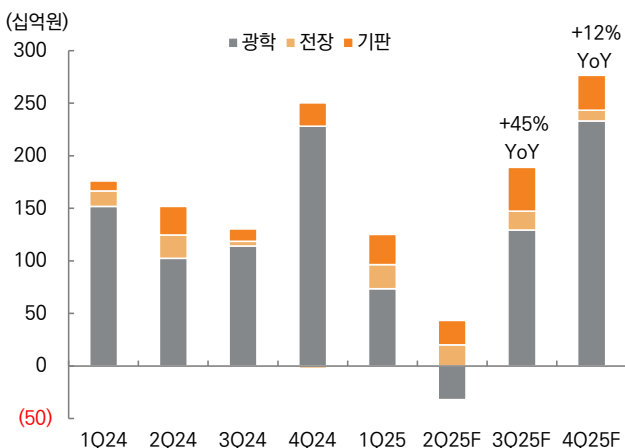
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 애플 모델별 교체 주기는 프로 2.75년 vs. 일반 3.15년



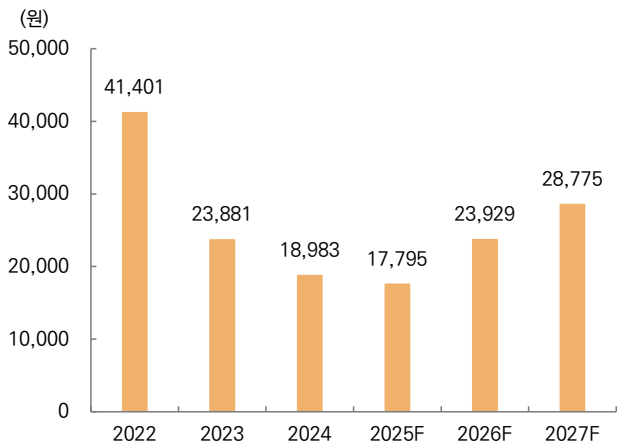
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. LG이노텍 분기별 영업이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. LG이노텍 연간 EPS 추이: 하반기부터 개선 흐름



자료: 미래에셋증권 리서치센터

레거시 업체들과 서버 업체들의 괴리에 대한 고찰

세트 수요에 대한 하반기 보수적 시각은 타당하지만, 이미 대부분의 악재가 선반영된 현재 시점에서는 하방보다 상방을 열어둘 시점이라 판단한다. 주가와 실적 간 괴리가 확대된 구간은 밸류에이션 매력 측면에서도 전략적 접근이 가능한 구간으로 해석된다.

하반기까지도 관세 이슈 및 지정학적 불확실성 등 대외 변수는 지속될 가능성이 높다. 이에 따라 세트 수요에 대한 보수적인 시각은 불가피해 보인다. 그러나 현재 주가는 이미 하반기의 주요 리스크 요인을 상당 부분 선반영한 것으로 판단되며, 하방 경직성은 뚜렷하게 나타나고 있다. 세트 수요 둔화에 대한 시장의 우려는 1H25 기간 중에 이미 반영되었다. 스마트폰, PC 등 IT 제품 수요 부진 전망과 관련된 부정적 뉴스플로우는 2Q25 이전부터 지속되어 왔으며, 이에 따른 밸류체인 전반의 주가 조정은 선제적으로 이뤄진 상태다.

미국발 관세 인하 조치도 하방 리스크 완화에 기여하고 있다. IT 제품에 부과되던 관세가 25%에서 15%로 인하되면서, 부품 단가와 마진 구조에 대한 부담이 완화될 여지가 생겼다. 특히 레거시 업체 중심으로 큰 낙폭을 보였던 종목들의 경우, 정책 변화에도 불구하고 주가 회복 탄력은 제한적으로 나타나며 괴리가 심화된 상황이다.

레거시 하드웨어 업체들의 주가 하락폭은 실적 대비 과도했던 것으로 판단된다. 작년 대비 주요 밸류체인 기업들의 실적 감소폭보다 주가의 감소폭이 컸다고 판단된다. 수요 부진은 사실이나, 그보다 더 빠르게 주가는 선반영되었으며, 이는 오히려 주가 회복의 기반이 될 수 있다.

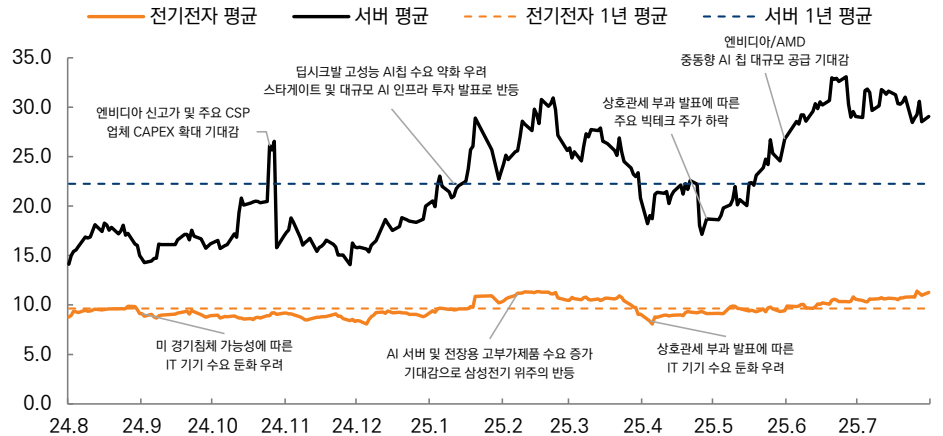
CSP(Hyperscaler) 업체들의 Capex 상향 기조와 AI 서비스 확산에 따른 토큰 사용량 증가가 맞물리며, AI 서버 및 GPU 수요는 당분간 견조한 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 이는 AI 인프라 확대에 대한 구조적 수요로, 관련 장비 및 부품 산업의 상방 모멘텀을 지지하는 핵심 요인이다.

실제 Capex 투자 속도는 상반기 예상치를 상회하고 있으며, LLM inference, AI SaaS 확산에 따른 GPU cluster 수요는 분기별로 가시적인 증가세를 보이고 있다. 이에 따라 고성능 메모리, 전원계, 서브스트레이트, 냉각 솔루션 등 전방 부품 수요도 연동되어 견조하게 유지될 가능성이 높다.

다만, 이러한 성장 기대가 일부 기업들의 밸류에이션에 과도하게 반영되며, 밸류체인 내 괴리가 심화된 점은 주목할 필요가 있다. 특히, 일부 AI 인프라/클라우드 업체들의 주가는 정당한 프리미엄을 받고 있음에도 불구하고, 전기전자 부품·장비 업체들과의 밸류에이션 격차가 3배 이상으로 확대된 상황이다.

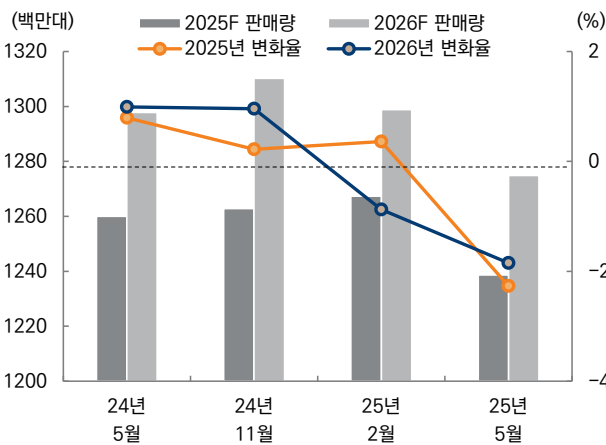
결국, 견조한 AI 수요는 업사이드 요인이지만, 상대적 밸류에이션 부담은 리레이팅을 제한하는 단기 리스크로 작용할 수 있다. 투자 전략 측면에서는 저평가 국면에 있는 전기전자/부품 밸류체인 내 종목들에 관심을 가져야 할 시점이라 판단한다.

그림 9. P/E 비교: 기존 전기전자 업체 vs 서버 익스포저 업체



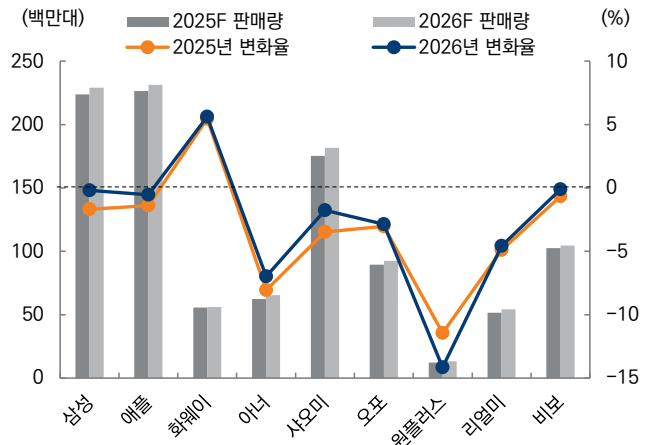
주: 기존 전기전자 업체(삼성전기, LG전자, LG이노텍), 서버 관련 업체(두산, 이수페타시스)
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 판매량 전망 추이: 관세 영향으로 지속 낮아짐



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 그러나, 삼성과 애플의 변화율은 상대적으로 미미했음



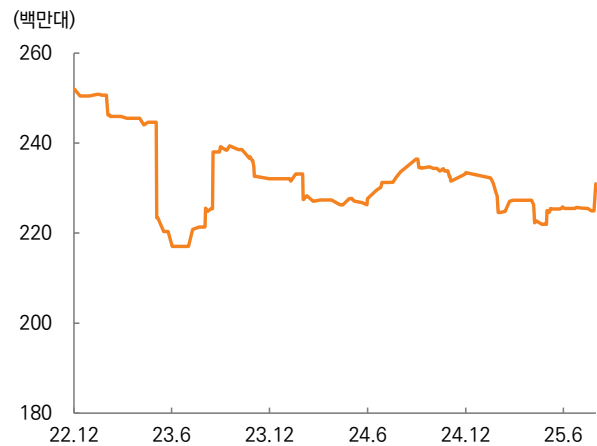
주: Counterpoint Forecast May 2025
 자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 25년 아이폰 판매량 컨센서스: 더 이상 빠질건 없는 상황



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 26년 아이폰 판매량 컨센서스: 우려 대비 견조



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

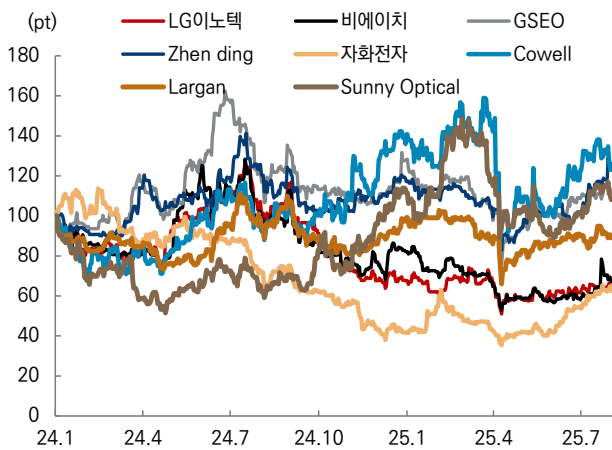
하반기의 애플, 내년 스펙업과 폴더블도 주목 필요

세트 수요 둔화 국면에서도 애플의 2025년 신규 아이폰 출하량은 약 9,100만대로 전년 대비 증가(vs. 2024년 8,800만대)가 예상된다. 이는 iPhone Pro 라인업이 평균 교체 주기(2.75년)에 진입하면서, 고가 모델 중심의 교체 수요가 본격 유입되기 때문으로 분석된다.

2Q25 중 발생한 애플과 부품사 간 평가 협상 지연 이슈로 인해 약 3주간의 부품 물동량 순연이 있었으며, 해당 지연 물량은 3Q25에 집중 반영될 전망이다. 이에 따라 3분기에는 애플 밸류체인 전반의 실적이 계절성을 상회하는 양호한 흐름을 나타낼 가능성이 높다.

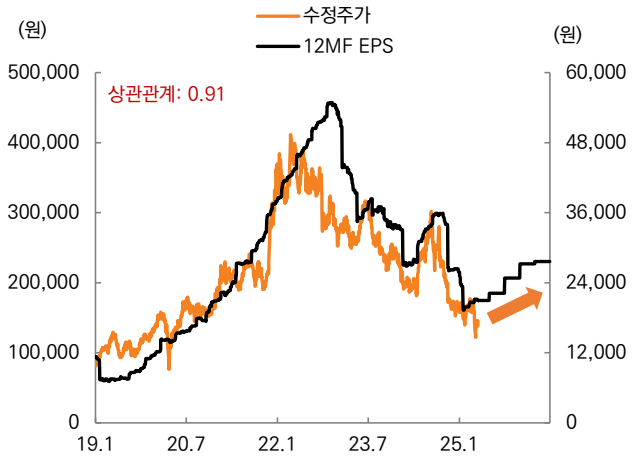
이노텍의 경우, 구조적으로 주가와 12개월 선행 EPS 간 상관관계수 0.91 수준의 높은 연동성을 보여왔으며, 2026년까지 이어지는 수익성 개선 사이클을 고려하면 주가 역시 실적 회복에 따라 점진적 상승 여력이 있다고 판단된다. 이는 하반기 아이폰 출하 모멘텀과 함께, 상대적으로 저평가된 이익 기반주의 반등 구간으로 해석할 수 있다.

그림 14. 애플 밸류체인 주가 추이: 국내 업체 비교적 과도한 조정



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. LG이노텍 12MF EPS와 주가



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 아이폰 18 카메라에 가변조리개 탑재 예상



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

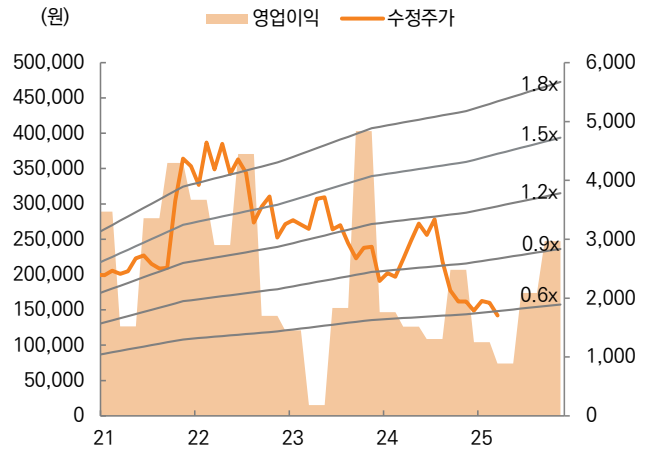
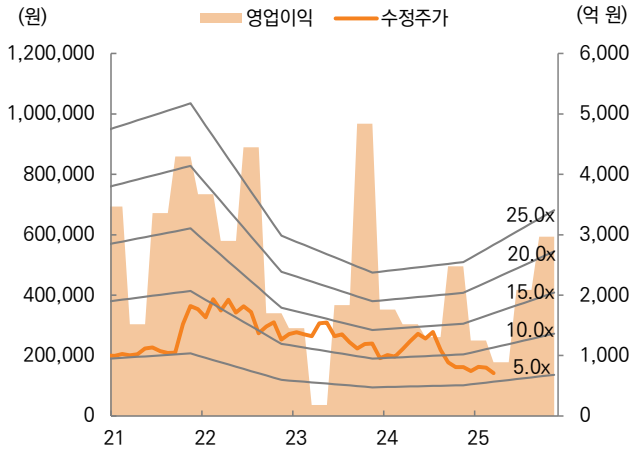
그림 17. 폴더블 아이폰



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. LG이노텍 12MF P/E

그림 19. LG이노텍 12MF P/B

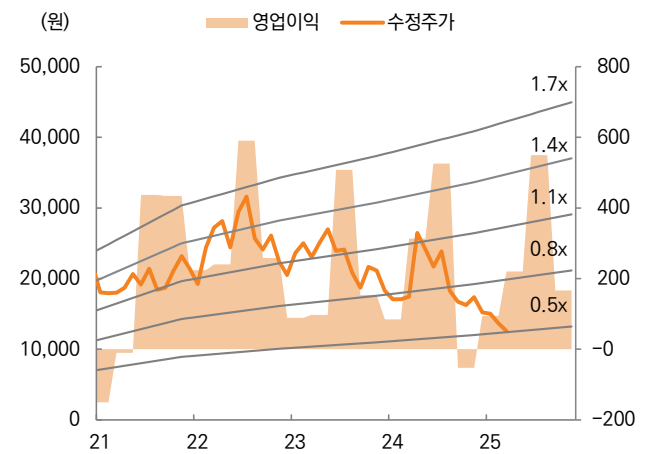
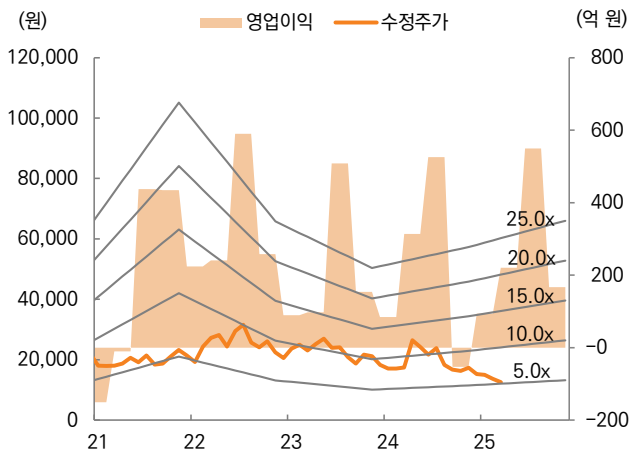


자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 비에이치 12MF P/E

그림 21. 비에이치 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 세트 분석: 관세 영향은 이미 반영한 주가의 흐름이라 판단.

세트 수요 분석

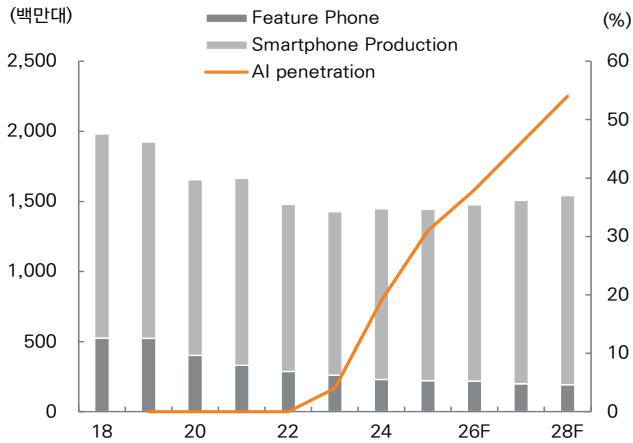
표 5. 세트 수요 분석: 하반기 IT 수요 하향 조정

(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	222	217	200	193
Smartphone Production	1,192	1,166	1,216	1,222	1,259	1,309	1,348
<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	243	251	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	16.9	18.2	19.1	16.5
<i>AI</i>	<i>1.20</i>	<i>1.6</i>	<i>2.3</i>	<i>3.0</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>15.0</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	-3.7	-2.2	-9.0	-3.1
Smartphone Production	-11.9	-2.1	4.1	0.5	2.9	3.8	2.9
PC	-29.6	-10.2	2.4	3.4	3.4	3.0	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

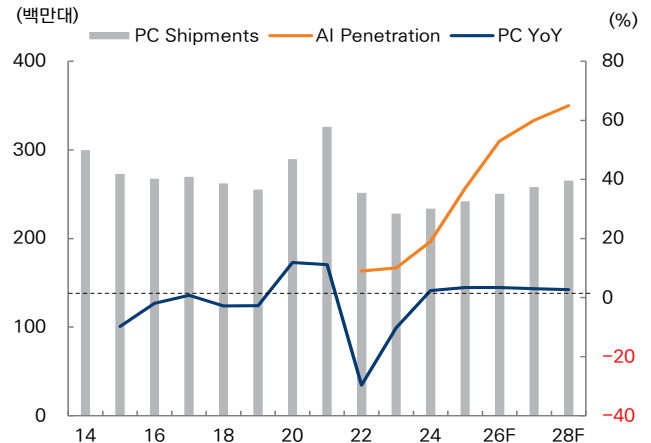
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 스마트폰 출하량 전망



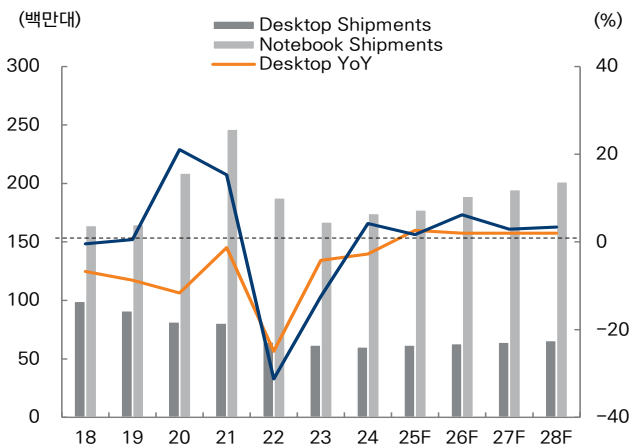
자료: Counterpoint, IDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. PC 출하량 전망



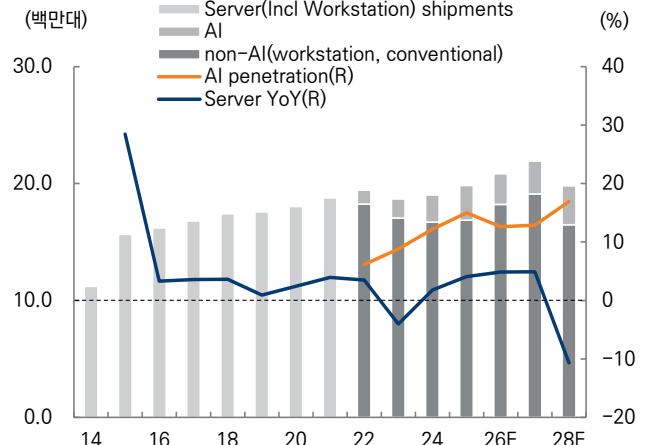
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 데스크톱 및 노트북 출하량 전망



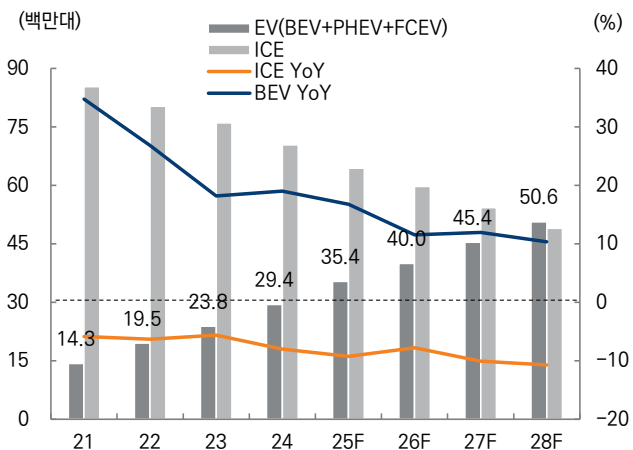
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 서버 출하량 전망



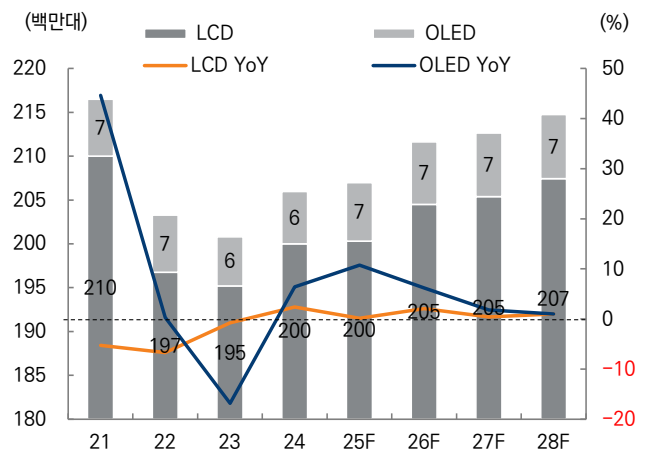
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 전기차 출하량 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. TV 출하량 전망



자료: Technologies, 미래에셋증권 리서치센터

6월 스마트폰 판매량: MoM, YoY 모두 성장

2025년 6월 글로벌 스마트폰 시장은 전월 대비 +1%, 전년 동월 대비 +3% 성장하며 회복 흐름을 이어갔다. 월간 출하량은 1억대를 돌파하며, 2025년 들어 1월 이후 처음으로 1억대 이상을 기록했다. 중국을 제외한 대부분의 지역에서 프로모션 종료로 성장률은 제한적이었으나, 중국은 6/18 행사 영향으로 10% MoM 성장을 기록했다.

삼성, 6월 및 2분기 글로벌 1위 탈환...애플은 2분기 기준 사상 최대 물량 기록

삼성전자는 6월과 2분기 모두 글로벌 점유율 1위를 기록했다. 6월 기준 MoM -1%의 감소세를 보였으나, 이는 중남미 비수기 영향이며, 북미·서유럽·한국·APAC 지역에서는 프로모션 효과로 출하량이 유지됐다. YoY 기준으로는 +15% 성장해 글로벌 톱 10 중 가장 높은 증가율을 기록했다.

애플은 MoM -5%로 계절적 비수기를 반영했으나, YoY 기준으로는 +6% 성장했다. 일본과 서유럽에서의 iPhone 16e 판매 호조가 성장을 견인했으며, 인도 및 MEA 등 신흥 시장의 기여도도 상승했다. 2분기 기준 역대 최고 출하량과 최고 시장 점유율을 동시에 기록했다.

Vivo는 6/18 행사 효과로 중국 내 출하량이 MoM +21% 증가하면서, 글로벌 기준으로는 MoM +9%, YoY +6% 성장을 기록했다. 2분기 인도 시장 점유율 1위를 유지했으며, 중국 내 2위 브랜드 지위도 공고히 했다.

\$800~\$999 가격대, 6월 YoY 기준 가장 빠른 성장

6월 글로벌 스마트폰 시장은 가격대별로 MoM 기준 대체로 안정적인 흐름을 보였으며, 프리미엄(≥\$600)과 중가(\$200~\$599) 가격대 모두 점유율이 소폭 확대되었다.

특히, \$800~\$999 구간은 삼성 갤럭시 S25 엣지와 아이폰 16 Pro의 강력한 판매에 힘입어 MoM·YoY 모두 점유율이 증가했고, 6월 기준 YoY 성장률이 가장 높았던 가격대로 나타났다. 해당 구간에서 갤럭시 S25 edge는 미국 등에서 안드로이드 베스트셀러 1위를 기록했다.

중가대에서는 \$300~\$599 구간이 신규 모델(아이폰 16e) 출시와 중국 내 보조금 효과에 힘입어 YoY 기준 두 번째로 빠른 성장을 기록했다.

스마트폰 지역별 판매량

그림 28. 글로벌 스마트폰 출하량 및 판매량 추이: 3월 관세 전 높았던 재고는 조정 중

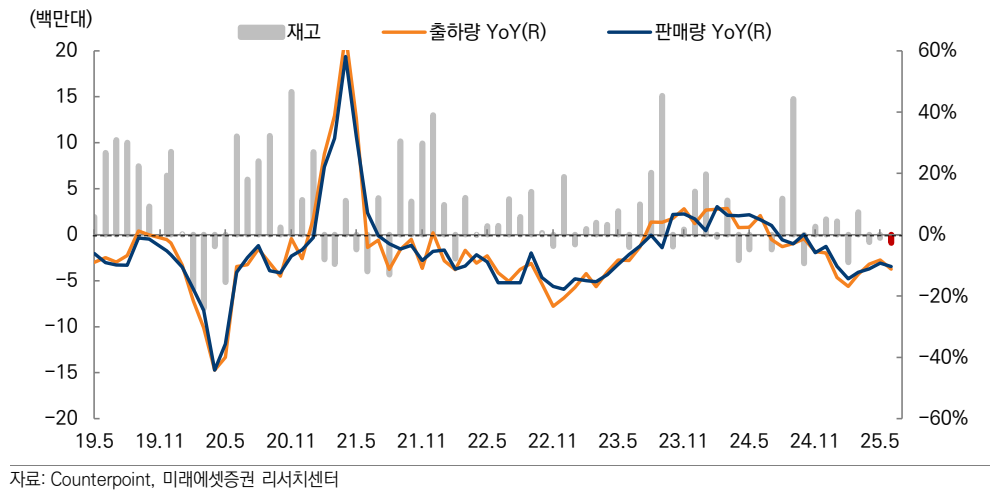


그림 29. 스마트폰 가격 밴드별 비중 추이

그림 30. 글로벌 스마트폰 점유율 추이

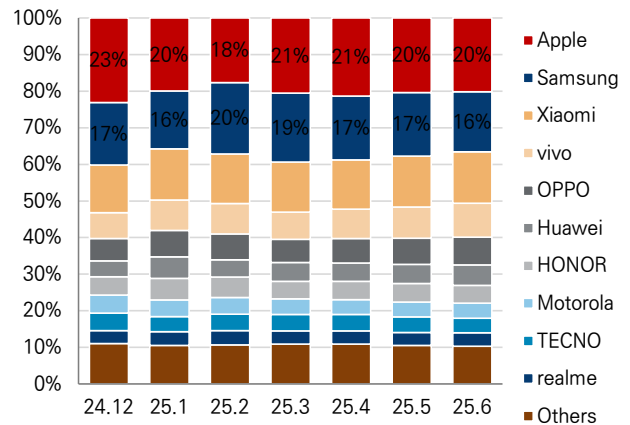
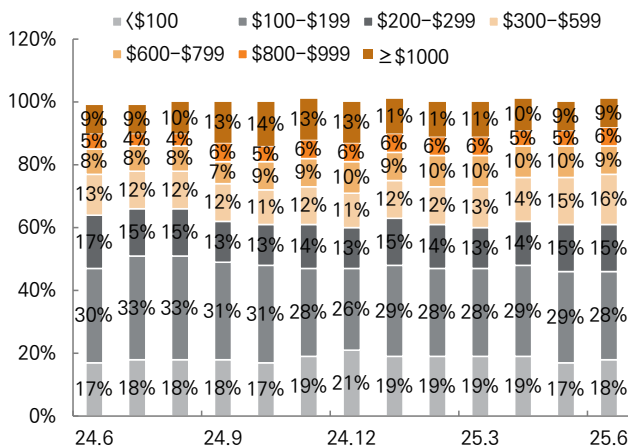


그림 31. 글로벌 월별 스마트폰 판매량

그림 32. 미국 월별 스마트폰 판매량

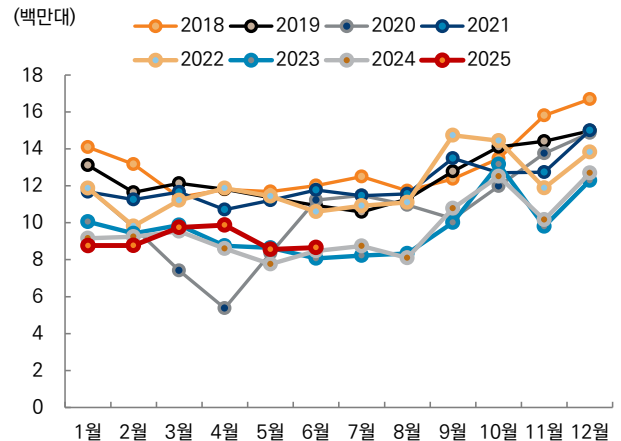
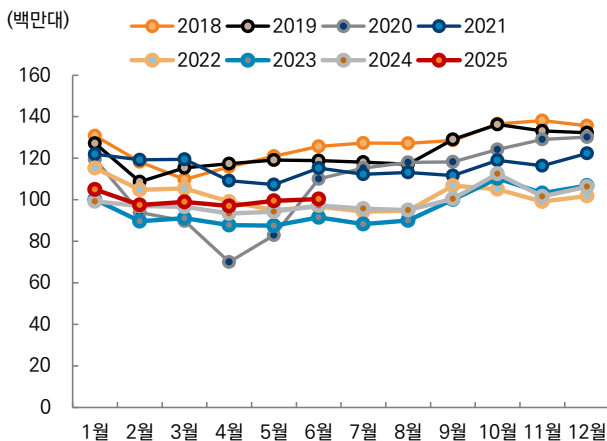
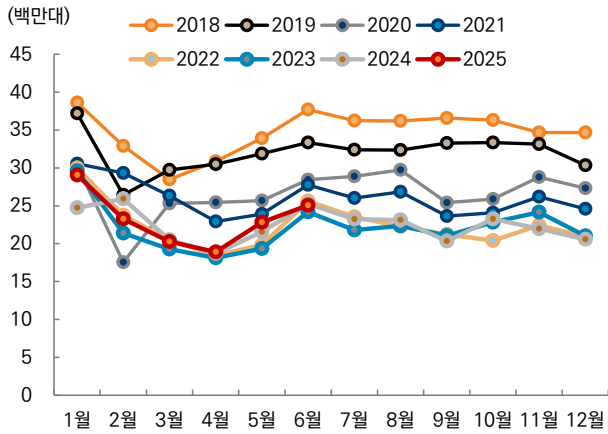
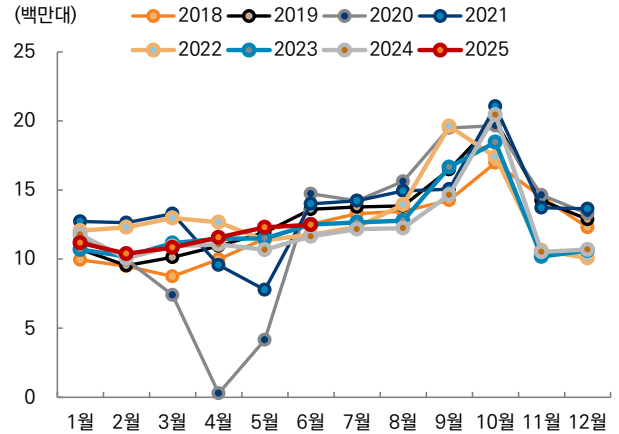


그림 33. 중국 월별 스마트폰 판매량



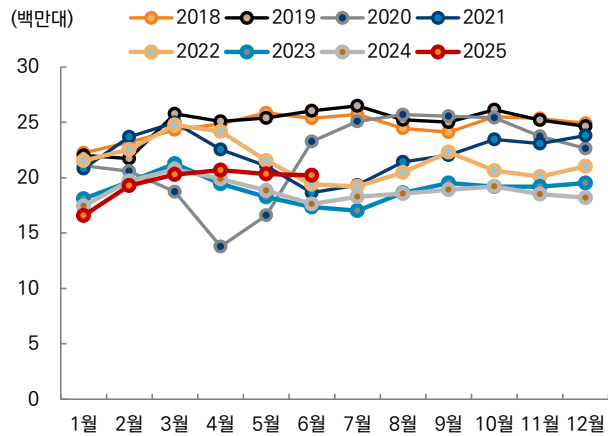
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 인도 월별 스마트폰 판매량



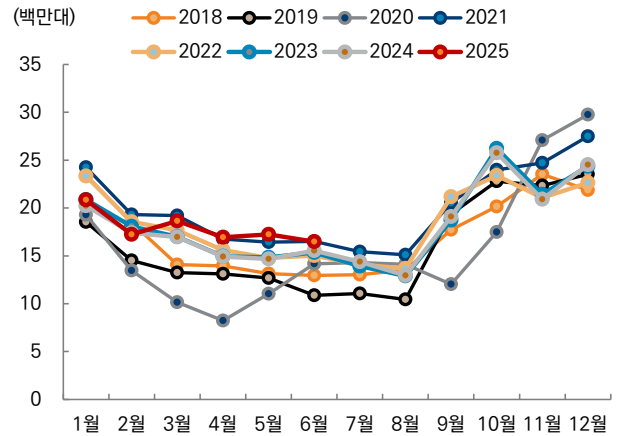
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 삼성 월별 스마트폰 판매량



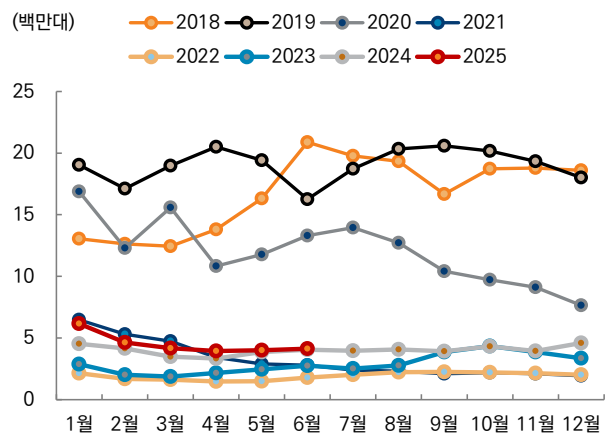
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 애플 월별 스마트폰 판매량



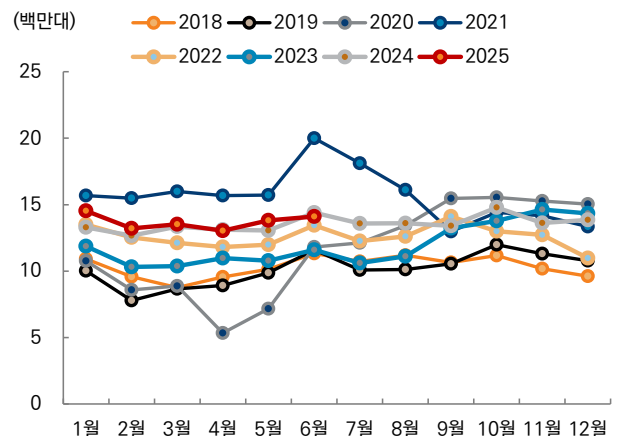
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 화웨이 월별 스마트폰 판매량



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

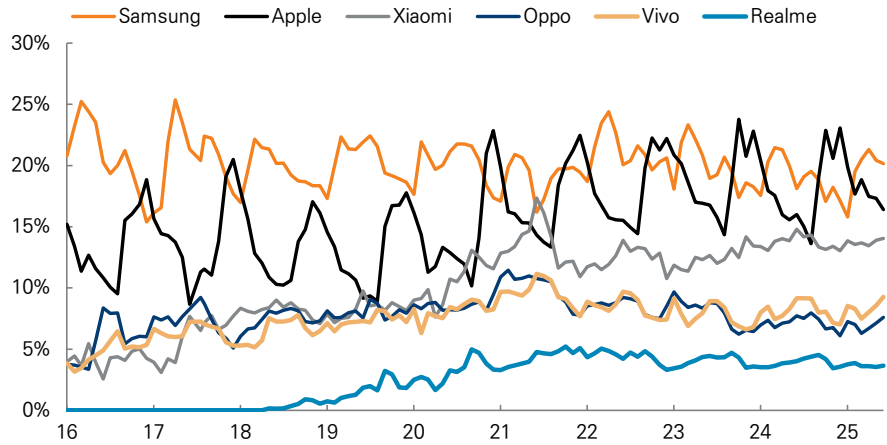
그림 38. 샤오미 월별 스마트폰 판매량



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

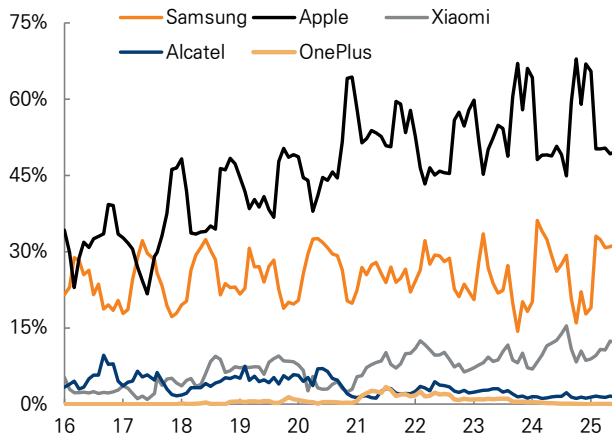
주요 국가별 점유율 추이

그림 39. 글로벌 브랜드별 점유율 추이



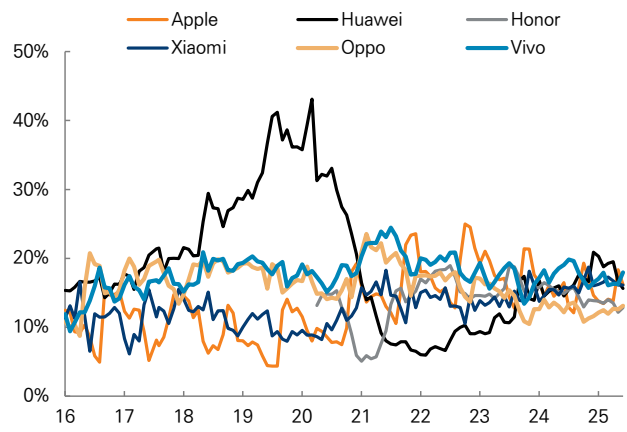
자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

그림 40. 미국 상위 5개사 월별 점유율 추이



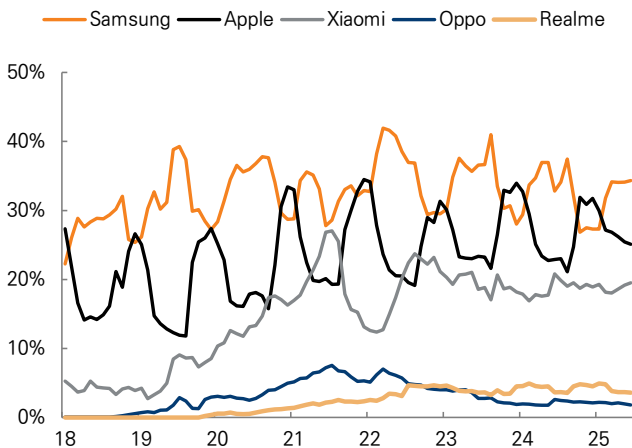
자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

그림 41. 중국 상위 6개사 월별 점유율 추이



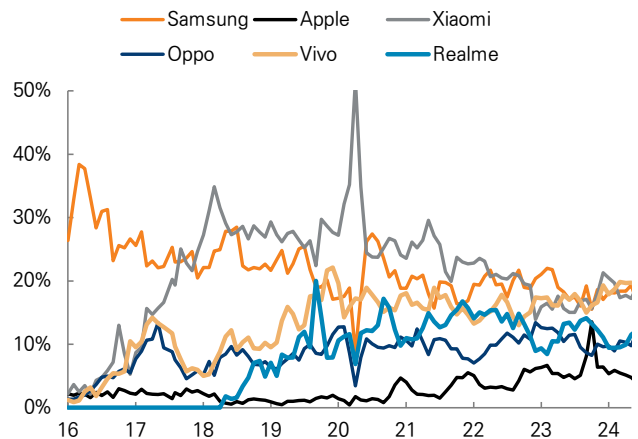
자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

그림 42. 유럽 상위 5개사 월별 점유율 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

그림 43. 인도 상위 6개사 월별 점유율 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

애플 폴더블 업데이트

애플은 2H26 iPhone 18과 함께 첫 폴더블 iPhone 출시를 목표로 패널 양산 준비를 진행 중이며, 초기 물량은 고급 프리미엄 디바이스 전략에 기반해 제한적으로 배정될 것으로 보인다. SDC(삼성디스플레이)가 단독 OLED 패널 공급사로 선정되었으며, 기술적 완성도 확보와 CAPA 셋업을 위한 설비 투자 및 협력사 조정이 진행 중이다.

iPhone Fold는 약 7.74인치 내부 디스플레이와 5.5인치 외부 커버 스크린을 갖춘 북 스타일(Book-fold) 폼팩터로 설계되며, 주요 가격대는 \$2,000~2,500 수준으로 프리미엄 전략이 적용된다. Apple은 초기 수요를 300~500만 대 수준, 장기적으로는 2029년까지 4천만 대 중반 수준으로 확대할 것으로 예상된다. 양산은 2025년 말~2026년 초 패널 셋업 시작, 2026년 하반기 출시 단계로 진행될 것으로 추정한다.

SDC는 애플의 iPhone Fold를 위한 크리이스 프리(Crease-Free) OLED 패널을 양산 설비로 준비 중이며, 전용 라인을 4Q25부터 가동할 계획이다. Apple은 파인애플 등과 협력하여 내부 힌지 설계 및 레이저 드릴링 기반 유닛 가격을 높이는 등 내구성과 완성도 중심의 기술 혁신을 추진 중이다. LGD(LG디스플레이)는 폴더블 패널 공급에서 제외된 것으로 알려져 있으며, BOE도 아직 애플 기준 품질을 만족시키지 못해 폴더블 공급사 배제 가능성이 높다.

글로벌 폴더블 스마트폰 시장은 2025년 침체 국면을 겪었지만, Apple의 진입 이후 진정한 경쟁 국면으로 전환될 가능성이 크며 시장 활성화 촉매 역할이 기대된다.

표 6. 애플 폴더블 밸류체인 전망

세부 부품/공정	주요 공급사	비고
OLED (LTPO)	SDC(삼성디스플레이)	애플 독점 공급 예상. 고해상도 플렉서블 OLED
Black PDL	덕산네오룩스	OLED C/F 대체 소재. 삼성디스플레이향 납품 경험
OLED 소재	SDC 벤더(덕산네오룩스 등)	애플 독점 공급 예상. 고해상도 플렉서블 OLED
UTG Glass 원판	Corning, Schott	Corning은 애플 장기 파트너, Schott는 커버글라스 원판
UTG Glass 가공	Lens Tech, 유타아이, 도우인시스	고난도 UTG 박막 가공.
External Hinge (힌지/샤프트)	Amphenol, Shin Zu Shing, Dongguan EonTec	금속 정밀 가공 업체. 애플 내구성 기준 충족 가능한 업체군
Internal Hinge (메탈 백플레이트)	파인애플, Lingyi iTech	정밀 금속 부품, 힌지 내부 구조 고정용 백플레이트
OCA (Optically Clear Adhesive)	삼성SDI, 3M, Nitto Denko	광학 접착 필름, 갤럭시 Fold 동일 공급사
PET/PL 필름	Lens Tech, Seyoung Hitech	커버원도우 보호층. Lens Tech는 중국 FPCB/필름 전문
Casing (Center Panel)	FII, Lens Tech	FII(Foxconn Industrial Internet), 고강도 알루미늄 가능성
Casing (Rear Cover Glass)	Lens Tech, Biel Crystal	후면 글래스. 양사 모두 아이폰 후면 유리 공급 경험
Camera Module	LG Innotek, Cowell, Hon Hai	LG이노텍 메인 카메라 공급사. Cowell은 셀피/초광각 등
렌즈 (Lens Unit)	Largan Precision	Largan이 iPhone Pro 독점. 폴더블에도 적용 유력
VCSEL (3D 센싱)	Lumentum	Face ID 구조광 가능성 있음
EMS 조립 (Assembly)	Hon Hai (Foxconn)	iPhone Foldable 초기 단독 조립 가능성 높음

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

V. 부품 분석: AI 서버 부품 강세. 하반기 IT 부품 가격 인하 전망

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

3Q25 MLCC 시장은 전통적인 성수기임에도 불구하고 수요 회복이 기대에 못 미칠 전망이다. 상반기 관세 회피성 선출하와 재고 비축 효과로 인해 가전·IT 소비자 제품군의 주문 증가율은 0~5% 수준에 그칠 것으로 보이며, ODM 업체들도 보수적 대응에 나서고 있다. 관세 인상 리스크가 현실화되면서 글로벌 공급망 전반에서 주문 시기와 발주량 조절이 이뤄지고, 이는 MLCC 주문 모멘텀 둔화로 이어질 가능성이 높다.

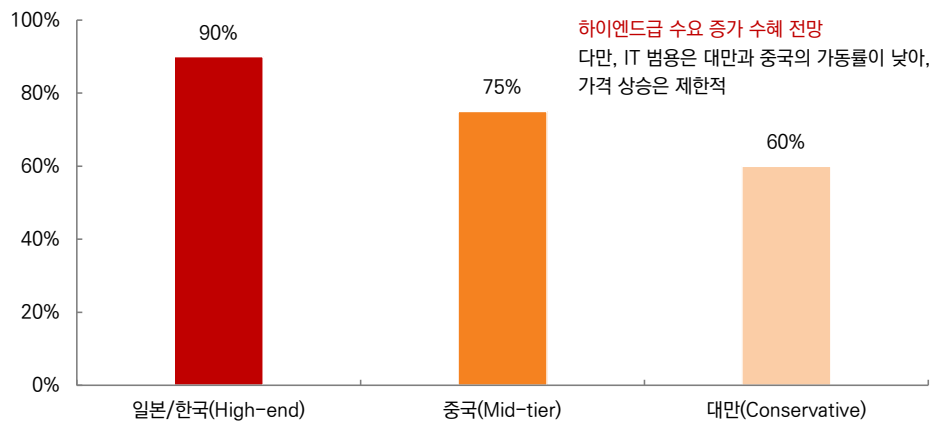
AI 서버는 강세 지속...수요 양극화에 따른 가동률 차별화 뚜렷

반면, AI 서버 및 고성능 컴퓨팅 수요는 지속적으로 강세를 보이고 있다. 주요 ODM의 5~6월 매출 증가세와 함께, 3Q25 NVIDIA의 GB200·GB300 출하 본격화가 MLCC 수요를 견인할 전망이다. 이에 따라 고급 사양 MLCC의 재고 확보 수요는 전분기 대비 약 25% 증가했고, 무라타·삼성전기·타이요유덴 등 고부가 제품 중심의 업체들이 주요 수혜를 받고 있다. 수요의 양극화는 공급망 내 가동률 격차로 이어지고 있으며, 일본·한국 업체는 90% 수준의 가동률을 유지, 중국(75%)과 대만(60%) 대비 우위를 보이고 있다.

관세 회피 위한 공급망 재편 가속...원가 부담의 완제품 전가 불가피

대규모 보복 관세 영향으로 MLCC 및 완제품 공급업체들은 동남아 현지 생산 가속화와 공급망 재편에 돌입했다. OEM 업체들은 입찰 조건을 재조정하고 있으며, 자재 공급업체, ODM, 물류·광고·유통 채널 전반에 관세 부담이 분산되는 구조로 전개되고 있다. 이로 인해 하반기부터 스마트폰·노트북 등 주요 완제품의 가격 인상 압력이 커질 수 있으며, 2026년 RFQ(입찰요청서) 일정에도 영향을 미칠 가능성이 존재한다. 공급망 전반이 수익성 악화 압력에 직면한 가운데, OEM과 부품사 모두 가격 전략과 원가관리 대응이 필요한 시점이다.

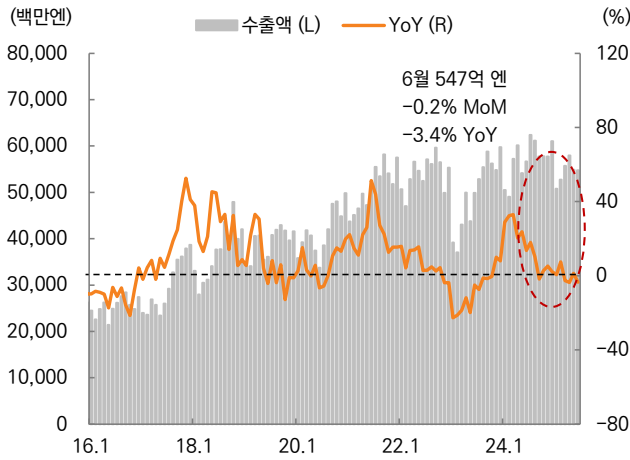
그림 44. 7월 가동률. 고부가(AI 서버/네트워크/전장용)와 범용(IT) MLCC는 양극화



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

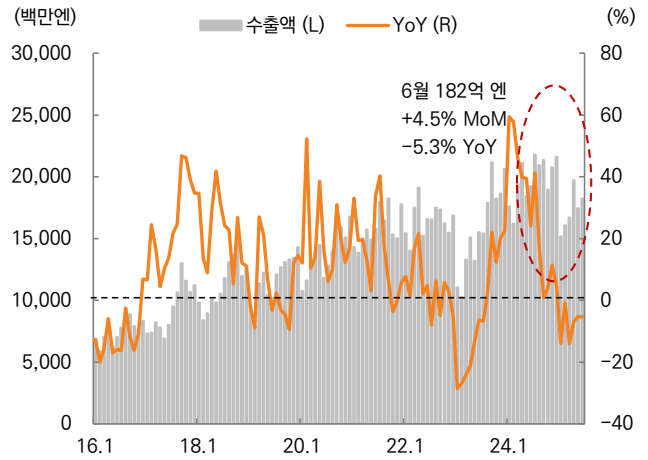
주요 생산 거점 MLCC 수출액 추이

그림 45. 일본 6월 글로벌 MLCC 수출액



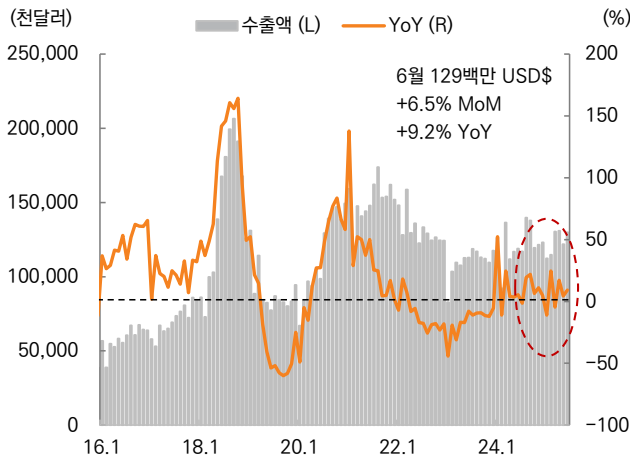
자료: TradeStatisticsofJapan, 미래에셋증권리서치센터

그림 46. 일본 6월 중국향 MLCC 수출액



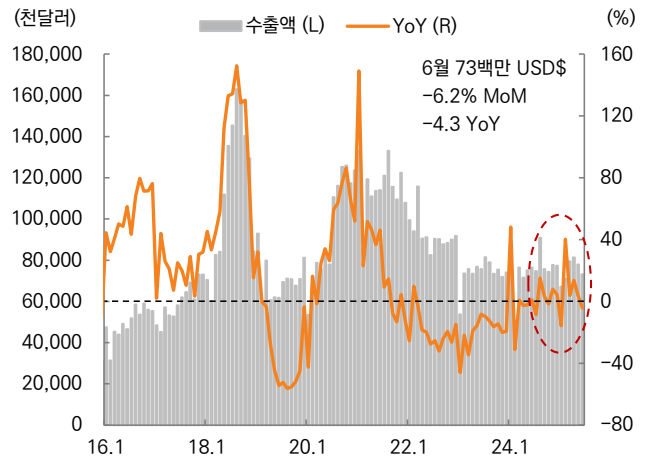
자료: TradeStatisticsofJapan, 미래에셋증권리서치센터

그림 47. 대만 6월 글로벌 MLCC 수출액



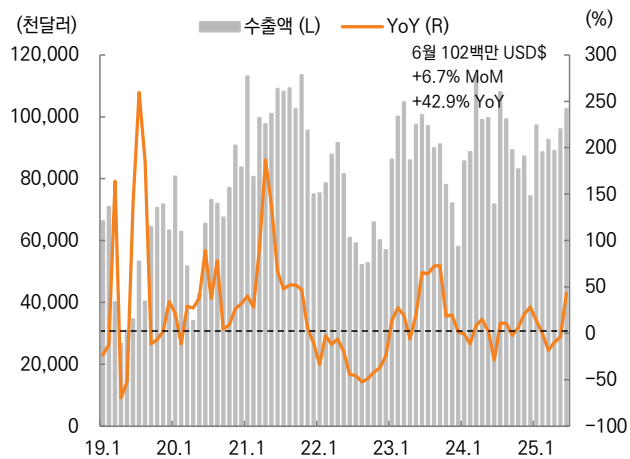
자료: Cuswebo, 미래에셋증권리서치센터

그림 48. 대만 6월 중국향 MLCC 수출액



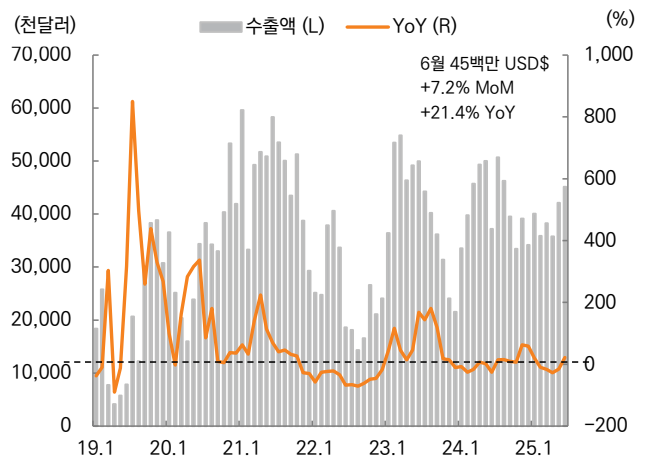
자료: Cuswebo, 미래에셋증권리서치센터

그림 49. 필리핀 6월 글로벌 MLCC 수출액



자료: PhilippineStatisticsAuthority, 미래에셋증권리서치센터

그림 50. 필리핀 6월 중국향 MLCC 수출액



자료: PhilippineStatisticsAuthority, 미래에셋증권리서치센터

카메라: ASP 반등은 제한적이나, 폴더블·전장 확대에 따른 구조적 전환 가시화

2Q25 카메라 모듈 산업은 전방 관세 압력과 수요 정체의 이중 부담 속에서 가격 인하 압력이 지속되고 있는 상황이다. 미국 중심의 관세 정책 불확실성이 이어지는 가운데, 글로벌 스마트폰 세트 수요는 뚜렷한 회복 흐름을 보이지 않고 있다. 특히 삼성, 샤오미, 오포 등 주요 브랜드들의 플래그십 모델 카메라 사양 상황이 제한적으로 나타나면서, 모듈 단가 상승 모멘텀도 부재한 상태다. 이로 인해 세트 업체들의 원가 절감 요구가 공급망 전반에 전가되며, 카메라 모듈 업체들은 수익성 방어에 어려움을 겪고 있다.

단기적으로는 이러한 가격 인하 압력이 지속될 가능성이 높지만, 중장기적으로는 폼팩터의 고도화와 전장 부문의 확대를 중심으로 구조적 전환이 기대된다. 특히 2026년 출시가 예상되는 애플의 폴더블 아이폰은 카메라 모듈 설계 구조에 변화를 유발할 핵심 트리거로 작용할 가능성이 크다. 폴더블 및 슬림형 스마트폰은 내부 공간 제약이 크기 때문에 모듈 소형화와 고신뢰성 부품 탑재가 필수적이며, 이에 따라 단가 상향 여지가 충분하다. 동시에 Android 진영 또한 애플과의 차별화를 위해 고사양 멀티렌즈 구성 및 가변 조리개 등 첨단 기술 채택을 확대할 것으로 보인다. 이와 같은 흐름은 전체 카메라 모듈 생태계에 사양 상향 압력을 가하며, 2026년 이후 ASP 상승 사이클 진입을 본격화할 것으로 예상된다.

전장 부문 또한 주목할 필요가 있다. 24년 한 해 동안 전장 카메라 수요는 일시적으로 둔화되었으나, 25년에는 ADAS 기능 고도화와 더불어 LiDAR, 서라운드 뷰 시스템의 확산이 본격화되며 다시 성장 국면에 진입할 것으로 전망된다. 특히, 차량 한 대당 카메라 탑재 수가 7~10개 이상으로 증가하고 있는 추세로, 기기당 채널 수 확대에 따른 출하 기반의 구조적 확대가 진행 중이다. 전장용 카메라 모듈은 고온, 진동, 수명 등 가혹한 테스트 요건을 충족해야 하기 때문에 높은 신뢰성과 내구성을 기반으로 단가가 유지되며, ASP와 출하량 모두에서 개선이 기대되는 영역이다.

카메라 모듈 산업은 현재 단기 수요 위축과 세트사 원가 절감 요구에 따른 가격 하락 압력으로 수익성 방어가 쉽지 않은 국면에 있다. 그러나 2026년을 기점으로 폴더블과 슬림형 고사양 스마트폰의 본격 확산, 그리고 ADAS 및 자율주행을 중심으로 한 전장용 카메라의 수요 확대가 맞물리며 ASP의 구조적 반등이 기대된다. 이에 따라 고신뢰성 모듈 설계 및 신규 폼팩터 대응 역량을 확보한 상위 업체들(삼성전기, LG이노텍, Cowell)의 중장기 수혜 가능성은 높아지고 있다.

표 8. 애플 아이폰 라인업

항목	iPhone 16 / 16 Plus	iPhone 16 Pro / Pro Max	iPhone 17 Pro/Pro Max	iPhone 18 Pro / Pro Max (예상)	iPhone Fold (2H26 예상)
메인 카메라	48MP, f/1.6 Fusion, 센서 시프트 OIS, 2x 디지털 줌	48MP, f/1.78, OIS, 24mm, 2μm 픽셀	48MP, f/1.6, 센서 시프트 OIS, 26mm, 1.0μm 픽셀 (예상)	48MP, f/1.2-2.4 가변 조리개, 센서 시프트 OIS, 24mm, 1.0μm 픽셀	듀얼 또는 트리플 구성, 센서 시프트 OIS 포함, 48MP 이상
초광각 카메라	12MP, f/2.4, 120°	48MP, f/2.2, 13mm, 120°	48MP, f/2.2, 13mm, 120° (iPhone 16 수준 유지 예측)	48MP, f/2.2, 13mm, 120°, 노이즈 감소 및 다이내믹 레인지 향상 (예상)	동일 혹은 초광각+초광각 구성
망원 카메라	없음	12MP, f/2.8, 120mm, 5x 광학 줌	48MP, f/2.8, 85mm, 3.5x 광학 줌, 7x 디지털 줌 (예상)	48MP, f/2.8, 120mm, 5x 광학 줌, 향상된 OIS 및 저조도 성능 (예상)	폴더블 특성상 하이엔드 망원 포함, 5x 이상 광학 줌 구성 유력
전면 카메라	12MP, f/1.9, Retina Flash	12MP, f/1.9, Retina Flash	24MP, f/1.9, Retina Flash (예상)	24MP, f/1.9, Retina Flash, 저조도 성능 향상 (예상)	가능한 언더스크린 카메라 또는 클리어형 전면 렌즈 구성 루머 존재
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, 개선된 저조도 비디오 성능, Dolby Vision HDR (예상)	최소 4K@120fps 지원, 고품질 비디오 위해 프로그 센서 채택 예상
칩셋	A18 Bionic	A18 Pro	A19 Pro (예상)	A20 Pro (예상)	A20 Pro 또는 A20 기반, 3nm 공정, Wi-Fi7, MagSafe 지원 예상
메모리	6GB RAM	8GB RAM	12GB RAM (예상)	12GB RAM (예상)	최소 12GB RAM 이상 가능성
저장 용량	128/256/512GB	256/512GB, 1TB	256/512GB, 1TB (예상)	256/512GB, 1TB (예상)	최대 1TB 지원 가능성
디스플레이	6.1" / 6.7" OLED @60Hz	6.3" / 6.9" OLED, 120Hz, HDR10, ProMotion, 최대 ~2000니트	6.3" / 6.9" OLED, 120Hz, 최대 2500니트 (예상)	동일 스펙 유지, 고휘도 향상 (예상)	내부 7.8" crease-free AMOLED, 외부 5.5" 커버 디스플레이 (예상)
기타 특이사항	물리 버튼, 액션 버튼 도입	카메라 컨트롤 버튼, LiDAR 스캐너	컨트롤 버튼 유지, 향상된 LiDAR 스캐너 (예상)	Wi-Fi7, Apple Pencil 지원, 강화된 내구성 (예상)	Liquid-metal hinge, 배터리 효율 향상, 터치 안셀 디스플레이 기술 적용 (예상)
예상 출시	2024년 9월	2024년 9월	2025년 하반기 (iPhone 17)	2026년 9월 (iPhone 18 + Fold)	2026년 9월 예정, iPhone 18 시리즈와 동시 플래그십 라인업 구성
예상 가격	\$799,999	1099~1199	17 Pro Max 기준 \$1,199~1,299	\$1,999~2,500 (Pro Max 수준 이상) 뉴욕 포스트TechRadar	약 \$1,999~2,300

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. 아이폰 18 카메라에 가변조리개 탑재 예상



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. 폴더블 아이폰



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

디스플레이: 가격 하방 압력 존재. 감가상각 효과는 긍정적

삼성디스플레이(SDC): Apple향 확대에도 하반기 Capa 제약 우려

삼성디스플레이는 1Q25 기준 QD-OLED TV 패널 출하량 25만대, 모니터 패널 출하량 45만대를 기록하며, 전체 가동률은 약 90% 수준에 도달하였다. 이는 관세 이전의 선행 수요와 IT 제품 중심의 견조한 수요 덕분이다. 다만 TV용 QD-OLED 수요는 제한적이기 때문에 연간 물량 변동 가능성은 낮을 것으로 보인다.

모바일 OLED 생산 중심인 A2 Fab은 1분기 68% 가동률을 기록했으며, 이는 모바일 수요 둔화에 기인한 결과다. 다만, 3월부터 삼성전자향 GOLED 스마트폰 패널 물량이 증가하면서 2분기 가동률은 80% 후반까지 회복된 것으로 추정된다. 하반기에는 삼성전자 물량 축소 및 중국향 수요 부진으로 가동률이 다시 하락할 가능성이 존재한다.

6세대 LTPO 설비는 1분기 63% 가동률을 기록했다. 이는 전년 대비 증가한 애플향 출하(아이폰용 약 1.2억대)를 반영한 수치다. 그러나 아이폰17 에어 모델의 승인 지연으로 인해 2분기 가동률은 70% 수준에 머무를 전망이다. 하반기에는 애플과 삼성전자향 수요 증가로 80% 이상의 높은 가동률이 예상된다.

상반기 GOLED 스마트폰 패널 출하량은 약 76.5백만대로, 전년 동기 대비 20% 이상 감소했다. 반면 POLED 출하량은 1억 800만대로 YoY 기준 증가하였고, 향후 A 시리즈를 중심으로 POLED 채용이 확대되며 SDC의 전략적 전환이 가속화될 전망이다.

아이폰17 출하의 경우, SDC는 상반기 기준 5,100만대 출하했으며, 연간 기준 7,000~7,500만대 수준으로 상향 조정된 FCST를 확보한 상태로 추정된다. 특히, 프로 모델은 BOE의 승인 지연으로 SDC의 단독 공급 가능성이 높아졌다.

설비투자는 Apple 대응 기술 중심으로 진행되고 있다. 4면 Bending 공정은 27년 아이폰 도입 가능성이 높아 베트남 V2 라인에서 선행 개발 중이며, Crater 공정을 포함한 일부 Photo 설비 투자가 검토 중이다. 또한 COE 설비는 연내 CAPA를 70K sheet/m까지 확장할 계획이며, Nikon 장비 도입이 예정되어 있다. LTPO+는 수익성 및 기술 복잡도 이슈로 도입이 지연되고 있다.

표 9. 25년 상반기 POLED 출하량

(천대)

		1Q25	2Q25	1H25
삼성무선	G-S25	12,933	4,984	17,917
	Gal Z Flip	333	1,721	2,054
	Gal Z Fold	134	1,697	1,831
	SP	14,060	6,848	20,908
	Gear	1,258	5,828	7,086
	Total	28,720	21,078	49,798
	애플	iP16 시리즈	12,860	18,306
iP 구모델		7,978	12,160	20,138
iPad Pro		317	300	617
Total		21,155	30,766	51,921
중화권 & 글로벌	China SP	697	453	1,150
	Global SP	1,343	3,697	5,040
	Foldable	259	182	441
	Total	2,299	4,332	6,631

자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG디스플레이(LGD): 고사양 제품 중심 생산 체제 지속, 수익성 확보는 여전히 과제

LG디스플레이는 1Q25 기준 파주 및 광저우 공장의 OLED TV 패널 가동률을 모두 65% 수준에서 유지하였다. 생산 효율 측면에서 광저우를 핵심 거점으로 운영하려는 전략을 가지고 있으나, 고사양 4stack 제품은 여전히 파주 공장에서만 생산이 가능해 단기 실행에는 제약이 따른다. 수요가 많은 55인치, 65인치 제품은 광저우에서, 4stack 고사양 제품은 파주에서 전담 생산하는 이원화 구조가 유지되고 있다.

광저우 공장의 감가상각 종료에도 불구하고, WOLED 패널 가격 인하 효과는 제한적이다. 이는 LGD가 이익 확보를 우선하는 전략을 유지하고 있기 때문이다. 하반기 고객사들의 패널 구매 확대 가능성은 낮을 것으로 보이며, 수익성 중심 운영 기조가 이어질 전망이다.

모바일 OLED 사업에서는 AP4(E6) Fab의 1분기 가동률이 75% 수준을 기록했으며, 2분기에는 아이폰 물량 감소로 60% 중반에 머물 것으로 보인다. 아이폰17 패널 투입 이후 하반기에는 가동률이 다시 회복될 것으로 기대된다. AP5(E8) Fab에서는 아이패드용 패널만 생산 중이며, 상반기 가동률은 4550% 수준이다. 하반기 아이패드 출하 증가에 따라 7075% 수준으로 가동률 개선이 예상된다.

LGD의 아이폰 패널 공급은 1분기 16.1M대, 2분기 13.9M대 수준이며, 연간 목표는 약 6,000~7,000만 대로 추정된다. 애플의 패널 단가 인하 요청에 따라 LGD는 프로 모델 69\$, 프로 맥스 74\$, SE 모델 41\$까지 인하된 가격으로 공급 중이다. 4월 FCST는 3,480만 대로 조정되었으며, 하반기 출하 변동성은 에어 모델 수요에 따라 좌우될 전망이다.

설비투자는 Apple 대응 기술 중심으로 COE, LTPO+, LoA(4면 Bending) 중심으로 진행됐다. 다만 8.6세대 RGB OLED 투자안은 재무 부담이 크고 사업성에 대한 확신이 낮아 보류될 가능성이 높다. COE와 4면 Bending 관련 투자는 선별적으로 선행될 수 있으며, 최소 CAPA 투자 수준에서 노광기 2기 추가 확보가 검토 중이다. 전체적으로는 3천억 원 규모의 우선 투자 기획안이 그룹사 보고를 거쳐 보류되었으며, 하반기 기술 확정 여부에 따라 선별적 투자 가능성이 있다.

중국 패널업체 동향: 8.6세대 투자는 기술 불확실성 및 사업성 검토 단계

CSOT는 LGD로부터 인수한 LCD Fab을 활용해 8.6세대 OLED 투자를 검토 중이다. 초기에는 잉크젯 프린팅(IJP) 방식으로 16~20K CAPA 단위 투자를 진행하며, 의료용 21.6", 27" 모니터 중심의 개발을 우선하고 있다. PPI 한계로 인해 고해상도보다는 중해상도 중심의 응용처를 타깃으로 삼고 있다.

Tianma는 8.6세대 OLED 투자를 보류하고 있으며, BOE의 B16 양산 성과를 모니터링한 뒤 사업성 여부를 판단할 계획이다. 현재는 6세대 설비의 수율 및 최적화가 더 우수하다는 판단이다. Visionox는 허페이 V5 기초공사를 진행 중이며, 당초 계획했던 VIP 설비 투자는 보류되었다. FMM 방식 설비 투자는 하반기로 연기되었으며, VIP는 투자 규모 축소와 함께 부정적인 방향으로 전환된 것으로 보인다.

HKC는 Shenzhen Royole 인수 후 기존 라인의 재정비를 진행 중이다. 올해 말부터 HD급 중심의 모바일 및 웨어러블 패널 소량 생산을 계획하고 있으며, FHD급 이상은 생산이 어려운 상황이다. 신규 6세대 라인 투자보다는 중장기적으로 8.6세대 전환을 염두에 두고 있다.

VI. 글로벌 밸류체인 리뷰

세트 (스마트폰/IT 세트)

글로벌 세트 수요는 아직 본격적인 회복세에 진입하진 않았지만, 재고 수준은 안정화되고 있어 업황 개선의 초기 신호로 평가된다. 스마트폰 시장에서는 고성능 AP 탑재와 AI 기능 내재화가 본격화되며, 중기적으로 교체 수요를 견인할 수 있는 구조적 변화가 진행되고 있다. 다만 일부 부품사들은 여전히 고객사 재고 조정과 평가 인하 압력에 노출되어 있어, 단기 수익성 확보에는 불확실성이 지속될 전망이다.

MLCC

AI 서버와 전장 부문을 중심으로 한 고부가 MLCC 수요가 견조하게 유지되며, 전반적인 제품 믹스 개선이 가속화되고 있다. 스마트폰 수요 둔화에도 불구하고 서버, 차량 전장용 채널로의 확장이 진행되면서, 일부 업체들은 마진 회복 흐름을 나타내고 있다. 향후 MLCC 수요는 Non-IT(산업, 전장 등) 영역 비중이 구조적으로 확대될 가능성이 높아, 중장기 수익성 안정화에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다.

카메라 부품 (렌즈/모듈)

카메라 부품 시장은 폴더블, 슬림형 등 신규 폼팩터 확대에 힘입어 고사양 렌즈 채택이 증가하고 있다. 이는 핸드셋 렌즈 ASP 상승으로 이어지며, 고부가 제품 위주 수요 구조 전환이 뚜렷해지는 모습이다. 다만, 전반적인 세트 업황 부진과 환율·관세 변수에 따른 수요 변동성이 존재하여, 일부 업체들의 하반기 실적은 보수적 접근이 필요하다.

기판 (FC-BGA 등)

범용 IT 및 소비자향 FC-BGA 수요는 여전히 부진하며, 가격 하락 압력도 지속되고 있다.

반면 AI 서버, 고성능 컴퓨팅(HPC) 수요 증가에 따라 ABF 등 고부가 기판에 대한 수요는 강하게 확대되고 있다. 특히 CSP 업체들의 자체 AI 칩 양산 본격화, 800G 스위치 탑재 수요 증가 등이 하반기 기판 업황 개선의 핵심 요인으로 작용할 전망이다.

서버 OEM/ODM

AI 서버 중심의 강한 수요가 지속되는 가운데, GB200 수율 개선에 따른 상반기 대량 출하가 정상적으로 이루어지고 있다. 범용 서버 부문은 상대적으로 투자 우선순위가 낮아질 수 있으나, AI 서버 관련 고객사들의 투자 확대와 함께 데이터 처리 및 스토리지 수요가 동반 증가하고 있다. 이에 따라 주요 서버 ODM 업체들은 AI 서버 중심의 믹스 전환을 가속화하며 전반적인 매출 성장세를 이어갈 것으로 예상된다.

ESL (Electronic Shelf Label)

ESL 시장은 북미 대형 리테일 체인과 유럽 주요 유통망을 중심으로 구조적인 확산세가 이어지고 있다. 특히 월마트 등 핵심 고객사의 수요가 확대되고 있으며, 식품 외에도 패션, 자동차 등으로의 확장 가능성이 부각되고 있다. 관세로 인한 일부 투자 지연 사례는 존재하나, 높은 ROI와 운영 효율 개선 효과에 기반한 중장기 투자 심리는 견조하게 유지되고 있다.

AP 및 기타 부품

중국 스마트폰 시장은 정부 보조금 정책과 관세 불확실성에 대응한 선제적 재고 축적으로 출하량이 증가한 상황이다. AI 기능 탑재가 고성능 AP와 연계되며 플래그십 모델 중심의 수요 모멘텀이 형성되고 있고, 성숙 노드 기반의 TDDI·ASIC 수요도 점진적으로 확대되고 있다. 이러한 흐름은 중기적으로 부품업체들의 수익 안정성과 교체 수요 촉진에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

표 10. 글로벌 전기전자 서플라이체인 컨퍼런스콜 주요 포인트

업종	업체명	주요 포인트
세트 업체	Apple	(사업동향) 아이폰 16 시리즈가 전작 대비 두 자릿수 이상 성장 보이고, 특히 중국에서 판매 반등 성공하며 2분기 최대 매출 기록 (사업전망) 3분기 매출 YoY 미드~하이 싱글 성장 전망. AI 관련 투자 확대 예정이며, 향후 4년간 미국에 5,000억 달러 투자 계획
	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 1.04, MLCC 1.03 기록. 관세로 인해 스마트폰 및 PC 부품 수요 급증. AI 서버 관련 수요 견조 (사업전망) 당초 가이드선 유지. 관세 선주문 수요로 하반기 일부 조정 가능성 제시. AI 서버 및 전장향 성장은 견조할 것
	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 강제 지속 전망. 자동차 시장은 xEV 발전 및 ADAS 고기능화로 수요 회복 전망
	Yageo	(사업동향) 강한 최종 시장 수요와 관세 긴급 주문으로 호실적 기록. 탄탈륨 커패시터는 AI 관련 시장에서 성과 내고 있음에 강조 (사업전망) 전제품 BB-ratio가 1보다 클 것. 올해 사업에 낙관적이며, AI 관련 수요가 더욱 명확하게 증가하고 있음 (산업동향) 전반적인 유통 업체 재고가 양호한 상태이며, 특히 중국 유통 채널이 올해 강세를 보임
카메라 부품	Sunny Optical	(사업동향) 24년, 핸드셋 렌즈 출하량 회복 및 핸드셋 렌즈 세트 및 모듈 ASP 상승으로 인해 매출 가이드선 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	(사업동향) 신형 스마트폰 재고 비축 시작. 폴더블폰 신규 개발 프로젝트 증가. 일부 폴더블폰의 망원렌즈 사양 상당한 업그레이드 (사업전망) 7, 8월은 대규모 수요 구간이 될 것. 다만, 관세 및 환율 변수로 하반기 낙관하기는 어려움
기판	Nanya PCB	(사업전망) 관세로 인한 소비자전자 조기 재고 확보 수요로 매출 호조. BT/RPCB 가동률 회복. ABF 기반 가동률 50% 이상 기록 (산업전망) 하반기, CSP 자체 AI 칩 양산 및 800G 스위치가 ABF 기판 수요 견인할 것. 고객사 재고 수준 정상화됨에 따라 소비자 전자제품 수요가 완만하게 회복될 것
	Unimicron	(사업동향) 본업 수익성 크게 개선됐으나, 소비자용 제품 선제적 조기 출하와 유리 섬유 부족으로 출하 일부 지연 (사업전망) 운영 수요 대응과 신규 공장 건설 및 공정 능력 향상을 위해 Capex 상향. 내년까지 AI 관련 매출 비중 증가 지속될 것 (산업동향) 유리 섬유 부족 현상 2H26까지 지속 전망. 중국/대만 유리 섬유 공급업체의 품질 인증 완료 시점은 1H26으로 예상
서버 OEM/ODM	Foxconn	(사업전망) 풀인 수요가 강하게 작용하며 클라우드 및 네트워크, 스마트 소비자 전자제품 부문 YoY 성장 (사업전망) 3분기 클라우드 네트워크 제품이 강력한 성장세 유지할 것. ICT 제품이 하반기 성수기 진입할 것
	Quanta	(사업동향) GB200 출하 확대로 6월 매출 사상 최고치 경신. AI 서버는 관세 조기 출하 발생하지 않았으며, 당초 예상대로 진행 (사업전망) 연간 일반 서버 및 AI 서버 출하량 각각 두 자릿수, 세 자릿수 이상 성장할 것
	Pegatron	(사업동향) 상반기 실적 호조는 주로 관세 유예 효과에 기인. 실제 출하량이 당초 예상치 상회 (산업전망) 상반기 출하량 앞당겨지며 하반기 전망 다소 보수적. 다만, 고객사들이 하반기 전망치 유지하고 있어 뚜렷한 조정 없음
	Wiwynn	(사업동향) 주요 고객사의 강한 수요로 6월 매출 시장 기대치 상회. 현재 월 1만 대의 서버랙 출하 가능 (사업전망) 28년까지 냉각 역량은 매년 2배씩 성장하고, 28년 이후에는 매년 3배 속도로 급증할 것
	Compal	(사업동향) PC 수요 가시성이 전보다 개선. 글로벌 생산거점 최적화를 지속하며 고객사들과 긴밀히 소통 중 (사업전망) 3분기 PC 출하량 소폭 성장 예상. B300, M350 시리즈 등 AI 서버 출하가 하반기 서버 출하 성장에 기여할 것
	Inventec	(사업동향) 관세 선출하로 2분기 노트북 출하량 팬데믹 당시 고점 회복. 고객사들 수요 전망이 조정되지 않았지만, 관망세 유지 (사업전망) 하반기 미국 관세와 같은 불확실성으로 PC 사업 상반기와 유사할 것. AI 서버 사업 연간 두 자릿수 성장 전망 유지
	Wistron	(사업동향) 노트북 고객들이 선주문 늘리는 강력한 모멘텀 보임 (사업전망) AI 서버 수요는 여전히 높으며, 3분기 출하량 증가세 지속될 것. 다만, 관세로 인해 소비자 수요 약화 가능성 존재
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 노력 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) 시장 불확실성에도 2분기 가이드선 충족. 이는 하이엔드 Dimensity 안정적 출하, ASIC 등 포트폴리오 다각화가 기여 (사업전망) 하반기, 전년 대비 많은 프리미엄 스마트폰이 미디어텍 플랫폼 채택할 것. 26년까지 ASIC이 유의미한 매출 기여할 것 (산업전망) 28년까지 AI 스마트폰이 글로벌 스마트폰 시장의 50% 차지할 것. 장기적 ASIC 성장 모멘텀 낙관적 태도 유지
	Novatek	(사업동향) ASIC 수요가 첨단 노드뿐만 아니라 성숙 노드에도 분포. 현재 고객사들은 정책 방향이 명확해질 때까지 관망 중 (사업전망) 1ASIC 프로젝트 확대가 핵심 성장 엔진이 될 것. OLED TDDI의 경우, 채택 지속적으로 확대될 것. 특히 폴더블폰 및 초슬림 디바이스 등에서도 점진적 확산이 이뤄질 것

주: 색깔은 최근 이번 월보에서 새로 업데이트된 내용

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

Murata

사업 동향

2분기 매출은 JPY416.2bn(YoY -1.3%, QoQ +1%), 영업이익은 JPY61.6bn(YoY -7.2%, QoQ +35.5%)로 매출과 영업이익 모두 전망치를 상회했다. 당분기 매출은 스마트폰과 PC 중심의 실적 호조로 당사 예상치를 상회했다. 부문별로, 커패시터 매출은 전년 대비 6.9% 증가했으며, 컴포넌트 부문 매출은 전년 대비 7.7% 성장했다. 환율 변동 및 일회성 수익을 제외하면, 컴포넌트 부문 매출과 영업이익 모두 견조한 성장을 보였음을 강조했다. 이에 따라, 상반기 매출 및 영업이익 전망 대비 진척률은 각각 50%, 53%를 달성했으며, 이는 주로 관세로 인한 스마트폰 및 PC 등 부품 수요 급증에 기인했다.

당분기 수주량은 엔화 강세 지속에도 불구하고, QoQ, YoY 기준 모두 증가했다. 특히, 서버 제품 수요는 커패시터를 중심으로 강세를 보였으며, AI 서버 관련 MLCC, 파워모듈 등의 수요는 견조한 흐름을 유지했다. 다만, 스마트폰을 중심으로 고주파 모듈과 다층 수지 기판 수요가 감소했다. 당분기 전사 BB-ratio는 1.04를 기록했으며, 커패시터 부문은 1.03을 기록하며, 주문이 매출을 상회하는 추세가 지속되고 있음을 강조했다.

향후 전망

당사는 당초 발표한 가이드언스를 유지하며, FY2025 기준 매출 JPY1,640bn(YoY -5.9%), 영업이익 JPY220bn(YoY -21.3%)를 전망했다. 스마트폰 부진 및 제품 가격 하락 영향으로 전년 대비 실적을 보수적으로 전망했으나, AI 서버 및 차량 전장 부문의 성장은 견조할 것으로 예상했다. 다만, 관세와 관련하여 부품 수요가 상반기에 집중되어 있는 점을 고려할 때, 하반기에 일부 조정이 있을 것으로 언급했다. FY2025에 총 JPY270bn 규모의 CapEX를 계획하고 있으며, 상당 부분은 건축 및 인프라 구축에 투입될 예정임을 밝혔다.

주요 Q&A

Q) MLCC의 실제 가동률 현황과 앞으로의 전망은?

A) 근무일 기준으로 약 85%에서 90% 사이에서 운영 중임. 공장과 제품 라인에 따라 약간 차이는 있지만, 전체적으로 특히 상한선에 가까운 85%에서 90% 범위를 유지하고 있음

Q) 생산 및 재고 관리 측면에서 운영 계획은 어떻게 수립하고 있는지?

A) 1분기에 재고가 소폭 감소했음. 이는 주문에 맞춰 생산을 조절한 결과이며, 현재 주문이 생산을 약간 상회하고 있어 상반기 후반에는 재고를 다소 늘릴 계획임. 다만, 시장 상황에 따라 주문이 더욱 증가할 경우, 재고 축적보다는 주문 이행을 우선시할 것임

Q) 하반기 최종 시장 수요에 대한 의견은?

A) 스마트폰과 자동차 분야 모두 수량 기준으로는 수요가 증가 했음. 그러나 가치 측면에서는 성장폭이 제한적임. 수량 기준으로는 약 5%에서 10% 범위 내 성장이 예상되며, PC 및 서버 쪽에서는 서버 관련 주문과 시장 상황이 견조하게 성장할 것으로 예상함

Q) 디바이스 및 모듈 부문의 수익성은 어떻게 변화할 것으로 예상하시는지?

A) Metro용 수지 기반 적층기판 출하량이 2분기부터 증가할 것으로 기대하고 있음

Q) 1분기에 Metro 관련 재고평가손실로 수십억 엔 규모가 발생한 것으로 알고 있는데, 대략 어느 정도였는지?

A) 수십억 엔 규모였으나 50억 엔에는 미치지 않았음. 이 영향은 2분기부터 자연스럽게 사라질 것임. 부문 수준에서 어느 정도 수익성 회복을 기대할 수 있을 것으로 전망함

Q) MLCC 시장에서 1분기에 부품 수요가 얼마나 앞당겨져 집중되었다고 생각하는지? 하반기에 대한 전망은 어떻게 보고 있는지?

A) 1월부터 3월 사이에 약간의 수요 앞당김 현상이 있었던 것으로 생각함. 4월부터 6월까지의 영향은 거의 없었다고 보고 있음. 계절적 조정도 일부 반영하고 있지만, 캐패시터는 매우 광범위한 용도에 사용되기 때문에 하반기에는 안정적인 주문 흐름이 지속될 것으로 보고 있음.

Q) 고객 재고 수준에 대한 평가는 어떠한지?

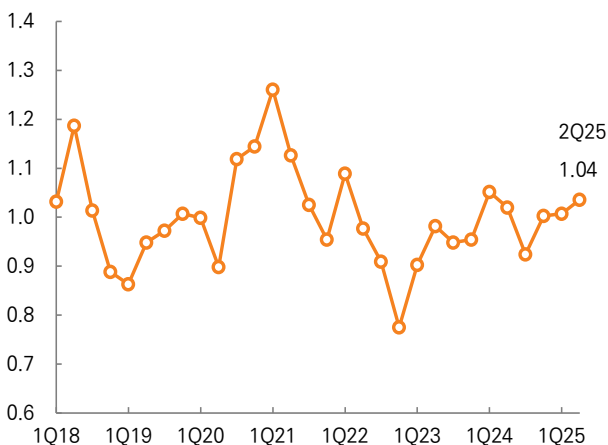
A) 현재 추정치에 따르면 시장 내 재고 수준도 상당히 건전하다고 판단하며, 과잉 재고 징후는 보이지 않음.

Q. MLCC 용도별 동향 및 가격에 대해 좀 더 자세히 설명해 주실 수 있으신지?

A) 가격은 연간 통상적으로 나타나는 수준의 가격 인하가 대체로 이루어졌음. 다만 제품 믹스에는 약간의 변화가 있었음.

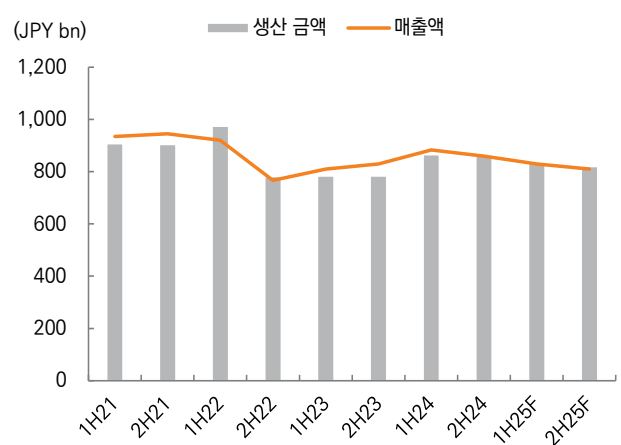
스마트폰 부문에서는 평균 판매 가격은 다소 하락했지만, 물량 증가로 이를 보완하고 있음. 자동차 부문도 비슷한 상황임. 반면 인포테인먼트 관련 부문에서는 약간 하락 압박이 가해지고 있음. 현재까지는 안정적인 점유율을 유지하고 있으며, 아직 뚜렷한 변화 양상은 보이지 않고 있음

그림 53. Murata BB-ratio 추이



자료: Murata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 54. Murata 생산량 및 매출액 전망



자료: Murata, 미래에셋증권 리서치센터

Yageo

사업 동향

2분기 매출은 TWD32.7bn(YoY +5.4%, QoQ +4.3%), GPM은 36.5%로 매출과 GPM 모두 시장 전망치를 상회했다. 당분기 매출은 강력한 최종 시장 수요와 관세 유예 기간 동안 급증한 긴급 주문에 기인했다. 현재, 시장 상황과 관련하여, 고객사 재고 수준은 전반적으로 건전한 수준임을 강조했다. 중국 유통 채널은 올해 강세를 보이며, R-chip, MLCC, 탄탈륨 제품을 포함한 모든 제품군이 강세를 보이고 있음을 언급했다. 글로벌 유통 채널의 재고 수준은 개선의 여지는 있지만, 최근 긍정적인 추세를 보이고 있으며, 전반적인 수요 회복이 나타나고 있음을 밝혔다.

AI와 관련하여, 당사 탄탈륨 폴리머 커패시터와 나노멤 기술 기반 인덕터가 AI 관련 시장에서 매우 좋은 성과를 내고 있음을 강조했다. 특히, 탄탈륨 커패시터가 인덕터 대비 다소 우위를 보이고 있으며, AI 서버 부문에서 대형 프로젝트 수주가 있었다고 언급했다. 또한, 탄탈륨의 경우, 당사가 1위 공급사임을 강조하며, 시장 내 당사 점유율은 상승세임을 밝혔다.

향후 전망

3분기 매출은 전 분기 대비 낮은 한 자릿수 성장률을 보일 것으로 전망했다. 3분기 GPM과 OPM의 경우 전 분기 대비 소폭 개선될 것으로 예상했다. 3분기, 모든 제품의 BB-ratio가 1보다 클 것으로 예상되며, 전반적인 유통 업체 재고가 양호한 상태임에 따라, 모든 제품군에서 긍정적인 성장세를 유지할 것으로 예상했다.

당사는 올해 사업에 대해 낙관적이며, 시장 수요가 여전히 강세를 유지하고 있다고 확신하고 있음을 강조했다. 아시아 파운드리 업체들은 보통 3, 4분기에 노트북, 서버, 가전 제품 생산량을 늘리기 시작하므로, 하반기 전망에도 여전히 자신감을 갖고 있음을 언급했다. 또한, 제품 포트폴리오와 관련하여, 큰 변화는 없지만, AI 관련 수요가 더욱 명확하게 증가하고 있다고 밝혔다.

주요 Q&A

Q) 4분기에 대한 가시성은 어느 정도 있는지? 상반기 실적에 기여한 선행 수요 여부와 3분기 이후 영향은 어떻게?

A) 3분기 가이던스는 2분기 호실적에 기반하며, 실적 상향 요인은 대부분 엔터프라이즈와 컴퓨팅 부문에 있음. 컴퓨팅 및 엔터프라이즈 수요 강세가 연말까지 이어질 것으로 전망. 다만 유럽 지역은 여름 휴가 시즌으로 인해 산업 및 자동차 부문에서 계절적 약세가 나타날 가능성 존재

Q) 관세 영향 및 대응 전략은 무엇인지?

A) 업계 전반이 유동적으로 변하는 관세 환경에 민첩하게 대응하기 위해 노력 중. 관세로 인한 실질적 영향은 관측되지 않음. 2분기 일부 선행 주문이 있었을 수 있지만, 3분기에는 특별히 부정적인 요소는 없을 것

Q) 2분기 컴퓨팅 부문 개선 요인은 무엇인지?

A) 탄탈륨 커패시터가 컴퓨팅 부문에서 큰 역할을 하고 있음. 해당 제품은 시장에서 매우 활발히 채택되고 있음

Q) 3분기 MLCC, 탄탈륨 커패시터 전망은 어떤지?

A) 3분기에 탄탈륨 부문 강세 이어갈 것. 탄탈륨의 주요 응용처는 컴퓨팅, 엔터프라이즈, 텔레콤 분야이며, 중국의 전기차 개발에도 많이 사용. 이들 세그먼트는 모두 강세를 보일 것으로 예상되며, 탄탈륨이 이를 주도할 것

MLCC의 경우 범용 제품이기 때문에 긍정적인 수혜를 받을 것으로 보임. 다만, 세그먼트 노출이 큰 만큼, 내부 매출 구성비 측면에서는 탄탈륨이 가장 뚜렷한 증가를 보여줄 가능성이 높음

Q) 고객사 재고 수준은 어떤지?

A) 중국 내 유통 채널은 올해 강세를 보이며, 올해 연초부터 지금까지 건전한 재고 수준 유지. R-chip, MLCC, 탄탈륨 제품을 포함한 모든 제품군이 중국에서 고르게 성장

글로벌 유통 채널 재고 수준은 여전히 개선할 여지 있음. 다만, 최근 추세는 긍정적. 글로벌 파트너들의 리스탁 프로그램이 시작됐으며, 고객사의 회전율과 판매처가 회복 중. 현재는 매우 양호한 상태라고 생각함. 전반적으로 유통망에서 수요 회복 나타나며 채널 기여도 증가. 이는 지난 1년 반 동안은 없었던 일이기 때문에 고무적인 신호라고 판단

Q) 원자재 가격 상승이 수동 부품에 미치는 영향은 어떤지?

A) 원자재 가격 상승 압력 존재. 다만, 지금까지 이를 잘 관리하고 있으며, 사업 전반에 걸쳐 영향을 줄 정도의 가격 인상 발표는 없었음. 이러한 상황이 당장 바뀔 것으로 보이지 않음

Q) 상반기 관세 영향에 대한 수치적인 설명이 가능한지?

A) 일부 풀인 효과를 제외하면, 관세로 인한 마진 측면에서 크게 부정적인 영향은 없었음

Q) 유통망 내 재고 수준을 수치화해줄 수 있는지?

A) 중국 유통 채널은 약 3개월치 재고 보유하고 운영. 글로벌 유통업체들은 보통 4~5개월치 재고 운영. 하이서비스 채널(온라인 중심 유통업체)은 8~9개월치 재고를 보유. 현재 모든 고객사의 재고는 잘 관리되고 있는 상황

Q) 3분기 가동률 전망은 어떤지?

A) 커머리티 제품은 70% 유지. 스페셜티 제품은 80%에서 85%로 상향

Q) 자동차 및 산업 부문에서의 수요 회복 시기는 언제로 전망하는지?

A) 유럽향 산업 부문은 몇 개월 전부터 저점을 지나 점진적 회복세 보이고 있음. 본격적인 회복은 내년에 나타날 것. 자동차 부문은 유럽의 전통 브랜드 및 계약 제조업체 중심으로 어려움 관찰되고 있음. 따라서 올해 해당 세그먼트에서 큰 폭의 성장 기대하기는 어려움

Q) 글로벌 거시경제 불확실성으로 인한 보수적인 움직임이 감지된 바 있는지?

A) 수요 관점에서 아직까지 내년에 대한 특별한 우려 신호 없음. 지리적 리스크를 감안해 생산 거점이나 최종 고객과의 거리, 시장 접근성 등에 대해 고민하고 있는 상황

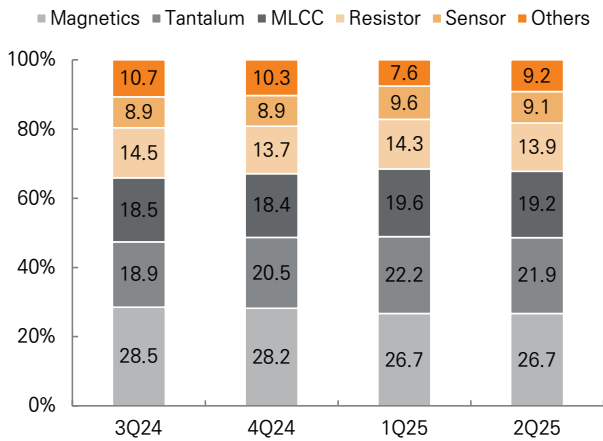
Q) AI 관련 사업에 진전이 있었는지?

A) 탄탈륨 폴리머 커패시터와 나노멤 기술 기반 인덕터는 AI 관련 시장에서 매우 좋은 성과를 내고 있음. 탄탈륨이 인덕터 대비 다소 우위를 보이고 있음. 특히, 탄탈륨 커패시터는 AI 서버 부문에서 대형 프로젝트 수주가 있었음

Q) 탄탈륨 커패시터의 점유율 및 주요 경쟁업체는 어디인지?

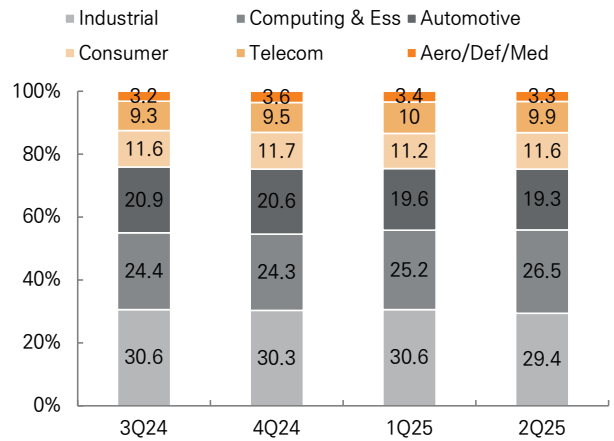
A) 탄탈륨의 경우, 주요 고객들 대부분에게 당사가 사실상 1위 공급사임. 글로벌 기준, 당사의 탄탈륨 시장 내 점유율은 안정적이거나 오히려 상승세임. 경쟁사는 기존 업체들로 구성되어 있으며, 특별히 새로운 경쟁사 진입은 없음

그림 55. Yageo 제품별 매출 비중



자료: Yageo, 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. Yageo 부문별 매출 비중



자료: Yageo, 미래에셋증권 리서치센터

Apple

사업 동향

2분기 매출은 \$94.4bn(YoY +x.x%, QoQ -x.x%), GPM은 46.5%로 매출은 시장 전망치를 상회했고, GPM은 가이던스 상단을 부합했다. 제품별로는 아이폰 \$44.5bn(+13.5% YoY), 아이패드 \$6.6bn(-8.1% YoY), 맥 \$8.1bn(+14.8% YoY), 서비스 \$27.4bn(+13.3% YoY)를 기록했다.

아이폰의 경우, 6월 분기 사상 최고 매출을 기록했으며, 이는 16 시리즈가 전작 대비 두 자릿수 이상의 성장을 보인 점에 기인한다. 모든 지역에서 아이폰 매출이 증가했으며, 특히 중국에서의 매출은 전년 대비 4.4% 성장하며, 판매 반등에 성공했다. 또한, 관세 관련 선출하의 경우, 4월 수요 선반영은 약 10% 성장률 중 1%pt 정도로 추정된다고 밝혔다.

AI와 관련된 투자를 대폭 확대하고 있음을 강조하며, 개인화된 Siri 개발도 순조롭게 진행 중임에 따라 관련 기능들이 내년에 출시될 예정임을 밝혔다. 올해 누적 기준으로 CapEX가 상당 부분 증가했는데, 상당 부분이 AI 관련 투자에서 비롯됐음을 강조했다. 또한, 자사 데이터센터에 대한 투자를 지속하고 있으며, 동시에 하이브리드 전략을 채택하고 있어 외부 파트너를 통해 투자를 진행하고 있음을 언급했다.

향후 전망

3Q25 매출은 전년 대비 중간에서 높은 한 자릿수 성장률을 기록할 것으로 전망했다. 2Q25에 약 8억 달러의 관세 관련 비용이 발생한 데 이어, 3분기에는 약 11억 달러의 추가 비용이 발생할 것으로 예상되며, 이에 따라 3분기 GPM은 46~47% 수준으로 제시했다.

투자 계획과 관련해서, 향후 4년간 미국에 5,000억 달러를 투자할 예정이며, 현재 미국 내에서 다양한 프로젝트를 진행 중이라고 밝혔다. 관세 영향에 대응하기 위해 공급망 최적화를 우선적으로 추진 중이며, 장기적으로 미국 내 생산을 확대할 계획임을 밝혔다. AI 관련해서는 3분기에도 투자를 지속적으로 확대할 계획이나, 구체적인 수치는 공개하지 않았다.

주요 Q&A

Q) 올해와 내년의 자본 지출 계획은?

A) CapEx는 증가하게 될 것. 간헐적으로 시설이나 장비 관련 투자도 있지만, 현재 보이는 CapEx 증가의 상당 부분은 AI 관련 투자에서 비롯된 것임

Q) 중국 시장에서의 최근 상황은? 수요의 구조적인 변화인지? 혹은 일시적인 요인인지?

A) 중국 정부는 일부 제품에 대해 보조금을 시행하고 있으며, 이 부분이 성과에 일정 부분 기여했다고 판단. 중국 본토에서의 아이폰 업그레이드 고객 수도 6월 분기 기준 사상 최고치를 달성했음.

Q) 전반적인 AI 투자는 어떻게 진행되고 있는지?

A) AI에 대한 투자를 대폭 확대하고 있으며, 9월 분기에도 계속 확대할 계획임. 구체적인 수치를 밝히지는 않겠지만, 가이던스만 보더라도 투자 규모가 커지고 있다는 점을 확인할 수 있음

Q) 서비스 부문이 성장세를 유지하는 상황에서 전체 매출 성장률의 둔화를 예상하는 이유는?

A) 첫째는 관세와 관련된 수요의 조기 당김 효과. 둘째는 전년 동기에 iPad 제품군이 분기 전체에 걸쳐 실적에 기여했기 때문에 기저 효과가 불리하게 작용하는 것

Q) 아이폰 수요가 이례적으로 강한 성과를 보인 다른 요인이 무엇인지?

A) 제품 라인업의 강력함이 주된 요인이었다고 생각함. 최근 출시된 아이폰 16e도 전체 아이폰 16 라인업의 성공에 긍정적인 영향을 주었음

Q) 인도의 관세가 예상보다 높게 책정되었는데, 향후 중국과 동남아시아 및 인도 간의 전략적 균형을 어떻게 고려하고 있는지?

A) 원산지 측면에서는 지난 분기와 동일할 것. 다만, 미국 내에서도 5,000억 달러 규모의 투자 및 MP Materials와 시작할 제조 아카데미가 그 일환임

Q) 애플 디바이스에서의 AI 에 대해 어떻게 생각하는지? iOS 에서 LLM 이 핵심 요소로 자리잡을 가능성을 보는지, 혹은 SLM 이 적합하다고 보는지?

A) AI 기술 중 어떤 부분이 범용화되고, 그렇지 않을지는 말씀드리기 어려움

Q) 아이폰 수요가 앞당겨지는(pull-in) 현상이 일부 실적 호조의 원인인지? 채널 인벤토리 상황은?

A) 초기 수요는 4월 초에 다소 비정상적인 구매 패턴이 나타났고, 이는 대부분 미국 시장에서 발생하였음. 아이폰의 채널 인벤토리는 당사 목표 범위의 하단에 가까운 수준에서 마무리되었음

Q) 다음 분기가 이번 분기와 본질적으로 다른 양상을 보일 가능성이 있는지?

A) 예측에 어려움이 있음. 관세율이 어떻게 변동할지 확실치 않으며, 지난 분기에 사전에 재고를 확보한 부분도 특이한 요소였음

Q) 관세 관련 비용 영향에 대한 대응 전략은?

A) 현재로서는 단순히 비용을 추정하고 있는 단계. 이번 분기 비용 증가는 전 분기 대비 물량이 증가했기 때문이며, 전 분기에는 일부 선행 생산도 있었기 때문. 관세 비용 상쇄 방안은 공급망 최적화를 시도 중. 궁극적으로는 미국 내 생산을 확대해 나갈 계획. 당사는 향후 4년간 미국에 5,000억 달러를 투자할 계획이며, 이미 애리조나에서 반도체 생산을 시작함

Q) 연간 약 40억 달러 수준의 CapEx가 향후 눈에 띄게 증가할 것인지?

A) 앞으로도 계속 증가할 것으로 예상됨. 기하급수적으로 늘어나지는 않겠지만, 실질적으로 의미 있는 수준의 증가가 있을 것

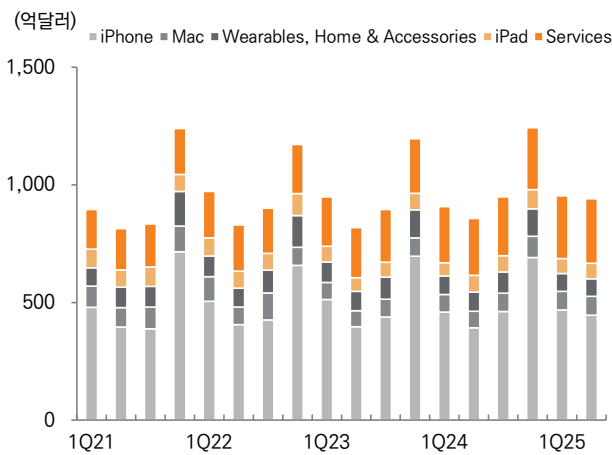
Q) Vision Pro는 여전히 엔터프라이즈 중심에 초점을 맞추고 있는지, 혹은 다른 Apple 디바이스들과의 연계를 포함해 사용 사례를 확대하려는 계획인지?

이번 버전에는 기업 고객을 위한 새로운 엔터프라이즈 API도 추가되었음. Vision Pro에 여전히 집중하고 있으며, 구체적인 로드맵은 공유하지 않겠지만 이 분야에 대해 강한 확신을 가지고 있음

Q) AI 로드맵 가속화를 위해 더 적극적으로 대형 M&A를 해야한다고 보는지?

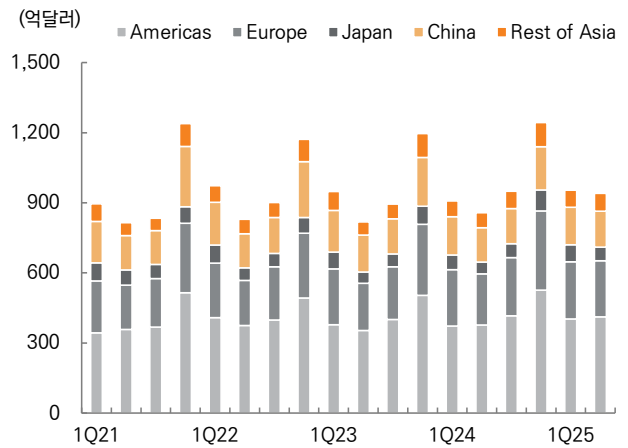
A) 올해 당사는 약 7개 회사를 인수했음. 다양한 분야의 회사들이고, 모두가 AI 중심은 아님. 지금까지 인수한 회사들은 규모가 작은 편이었지만, 특정 규모의 회사에만 국한되진 않음. 당사는 로드맵 가속에 도움이 되는 M&A에 매우 열려있음

그림 57. Apple 부문별 매출액 추이



자료: Apple, 미래에셋증권 리서치센터

그림 58. Apple 지역별 매출액 추이



자료: Apple, 미래에셋증권 리서치센터

Unimicron

사업 동향

2분기 매출은 TWD32.5bn으로 전년 대비 16.5%, 전 분기 대비 7.9% 증가했으며, 영업 이익은 TWD1.5bn으로 각각 68.3%, 19.2% 증가했지만 시장 기대에는 못 미쳤다. 본업 수익성은 전년 대비 개선되었으나, 대만 달러 강세로 일부 GPM 하락과 환차손이 발생했다. 상반기에는 일부 소비자용 제품의 조기 출하와 Low CTE 유리 섬유 부족으로 출하 지연이 있었으며, 중저가 ABF 및 BT 기판 가격 조정이 시작된 것으로 언급됐다.

2025년 CapEx는 기존 TWD18.6bn에서 TWD20.6bn으로 상향됐으며, 2026년 CapEx는 TWD19.6bn으로 확정됐다. 올해 CapEx 사항은 주로 태국 공장 및 대만 PCB 라인 재조정에 기인했고, 2026년 투자는 운영 수요 대응, 신규 공장 건설 및 공정 고도화 목적이다. 2026년 투자 중 약 65%는 광복 1·2공장의 ABF 기판 설비에 집중되며, 이는 주요 전략 고객과의 협업과 연계된다. 나머지 35%는 대만 및 태국의 PCB 투자에 쓰일 예정이며, AI 및 고속 전송 제품 중심으로 집행될 계획이다.

향후 전망

당사는 3분기 실적이 2분기 대비 개선될 것으로 전망했으며, 3분기부터 내년까지 ABF 및 PCB 부문의 AI 관련 매출 비중이 지속적으로 확대될 것으로 예상했다. ABF 기판을 생산하는 광복 공장은 고객 기대에 부응하는 속도로 생산이 확대 중이며, 내년까지 증설이 완료될 전망이다. 클라우드 서버 고객을 대응하는 양메이 공장은 가동률이 점차 개선되고 있으며, 하반기부터 내년까지 실적 기여도가 증가할 것으로 보인다.

유리 섬유 부족 현상은 일본 및 대만 업체의 증설 지연과 품질 인증 지체로 인해 내년 하반기까지 이어질 것으로 예상했다. 대만 및 중국 공급사의 품질 인증은 2026년 상반기에 완료될 것으로 보이며, 이에 따라 생산 전환에는 시간이 소요되고 있다. 이로 인해 하반기에는 ABF 대비 PCB 부문이 더 큰 폭으로 성장할 것으로 전망되며, 유리 섬유 부족 영향은 3분기 GPM에도 일부 부담 요인으로 작용할 것으로 내다봤다.

그림 59. Unimicron 응용처별 매출액 추이

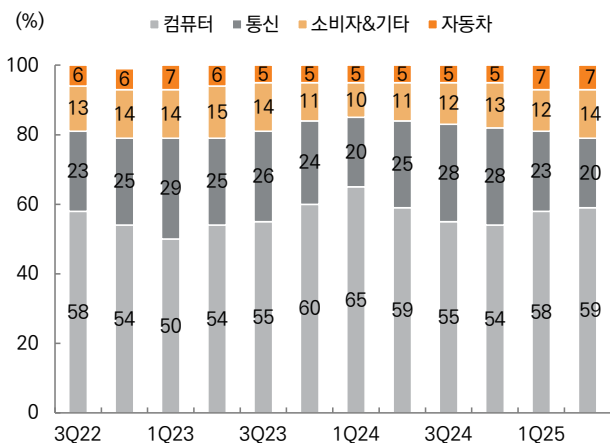
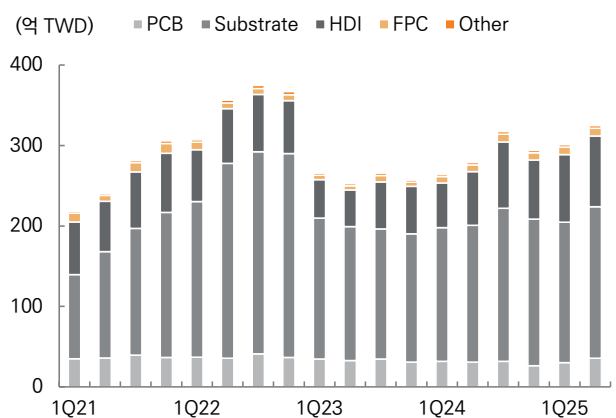


그림 60. Unimicron 제품별 매출액 추이



자료: Unimicron, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Unimicron, 미래에셋증권 리서치센터

VII. 대만 IT 6월 매출액 리뷰

6월 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 3분기 클라우드·네트워크 제품과 ICT의 성수기 진입으로 QoQ, YoY 모두 성장을 전망했다. Pegatron은 상반기 관세 유예로 조기 출하가 있었으며, 하반기 수요는 안정적인이라 판단했다. TPK는 관세 변수는 있지만 수요가 안정되면 연간 실적 개선이 가능하다고 봤다. Largan은 재고 비축, 폴더블폰 망원렌즈 고사양화, Metalens 확대를 주요 트렌드로 언급했다. Genius는 수요 증가와 생산 능력 타이트로 실적 개선을 기대했다. Asia Optical은 차량용 렌즈가 2026년부터 1,200만 화소로 전환될 것으로 전망했다. Cheng Uei는 100/400G AOC 출하가 7월 말 시작되며, 800G 제품도 개발 중이라 밝혔다.

PC

Acer는 전체 제품 중 90% 이상을 AI PC로 구성하며, 하반기 시장 안정화를 기대했다. Asustek은 25년 노트북 출하량이 전년보다 200만 대 증가할 것으로 전망했다. Gigabyte는 고부가 제품이 하반기에도 성장을 견인할 것으로 봤다. Quanta는 일반 서버는 두 자릿수, AI 서버는 세 자릿수 성장을 유지할 것으로 예상했다. Wistron, Inventec도 AI 서버 수요 증가에 따른 실적 개선을 기대했다. Mitac은 미국 서버 수요 대응 위해 공장을 증설 및 임대 중이다. Compal은 3분기 소폭 성장 전망과 함께 관세 불확실성을 주시 중이다.

PCB

CWTC는 산업용 수요로 출하가 증가하며, 하반기 성장세를 전망했다. Unimicron은 AI 서버 및 ASIC 확대로 ABF 기판 가동률이 3분기 80%까지 상승할 것으로 봤다. Nanya PCB는 AI 칩 양산과 800G 스위치 확산이 ABF 수요를 견인한다고 밝혔다. Kinsus는 가격 인상 검토 중이며, AI 확대로 ABF 고성장이 지속될 것으로 기대했다. Zhen Ding은 IC 기판 매출이 사상 최고치를 기록했고, 고다층·고밀도 수요가 증가 중이라 언급했다.

MLCC

Yageo는 AI 서버와 고성능 컴퓨팅 수요 증가에 따라 전 제품군 CAPA를 풀가동하고 있으며, BB ratio가 1.2~1.3 수준까지 상승했다고 밝혔다. 특히 탄탈륨 커패시터 수요가 AI용으로 급증하며 6월에는 두 자릿수 가격 인상도 단행했다. Walsin은 AI 및 전장용 부품 수요가 견조하나, 유럽과 미국 가전 시장 부진이 지속되고 있다고 진단했다.

필름

Taiflex는 가전제품 수요가 둔화되는 가운데 EV 시장도 부진하나, 하반기 재고 부담은 제한적이라 판단했다. EMC는 25년 전체 CCL 생산능력을 약 20% 확대하고, 26년에는 추가 15% 확장 계획이 있으며, 멕시코로 생산이 확대되는 AI 서버 OEM의 영향은 단기적으로 제한적이라고 언급했다.

디스플레이

AUO는 글로벌 완성차 업체로부터 신규 수주를 확보하며 연평균 두 자릿수 성장을 기대하고, 관세 시행일 이전 출하가 가속될 가능성이 있다고 분석했다. Innolux는 고객사들이 관세 면제 이후 긴급 주문을 늘리면서 2분기 매출이 개선될 가능성이 있다고 언급했다.

서버

Quanta, Wistron, Inventec 모두 GB200 등 AI 특화 서버 대량 생산을 본격화하고 있다고 밝혔다. Wiwynn은 25~26년 실적이 시장 기대치를 상회할 것으로 보며, AI 서버 출하량이 비AI 서버를 초과한다고 전망했다. Aspeed는 AI 서버용 BMC 칩 수요가 서버당 1개 → 35개로 확대되고 있고, CSP의 재고 확보 수요로 3분기 실적도 긍정적으로 제시했다.

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 재고 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 61. 대만 6월 매출액 섹터별 MoM 추이

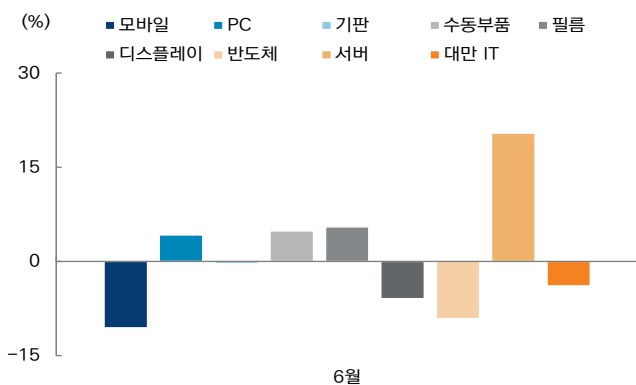
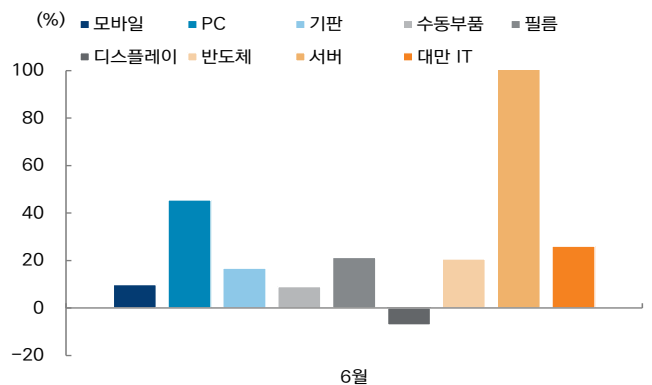


그림 62. 대만 6월 매출액 섹터별 YoY 추이



자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 주요 대만 업체 업황 전망 코멘트

대분류	소분류	기업	개요	업황 코멘트
모바일	Mobile OEM/ODM	Hon Hai	애플 OEM	- 3분기, 클라우드 네트워크 제품이 강력한 성장세 유지할 것 - ICT 제품이 하반기에 성수기에 진입할 것 - 3분기, QoQ, YoY 모두 성장세 기록할 것
		Pegatron	전자기기 OEM	- 상반기 실적 호조는 주로 관세 유예 효과에 기인. 실제 출하량이 당초 예상치 상회 - 상반기 출하량이 앞당겨지며 하반기 전망은 다소 보수적 - 고객사들이 하반기 전망치를 그대로 유지하고 있어 뚜렷한 조정은 없음
	TSP	TPK	터치 모듈 공급	- 하반기는 미국 관세 정책의 향방에 따라 변동 가능성 존재. 다만, 수요 변동이 크지 않다면 전년 대비 개선된 연간 실적 기대 - AI 로봇용 LiDAR가 자동차용보다 도입 속도가 빠를 것
	Lens	Largan	애플/화웨이 항 렌즈 공급	- 신형 스마트폰 재고 비축 시작되었으며, 8월까지 매달 출하량 증가할 것 - CAPA 풀가동 상태 - 폴더블폰 신규 개발 프로젝트 증가. 일부 폴더블폰의 망원렌즈 사양 상당히 업그레이드 - 광학 축이 길어지고, 조리개 배율이 높아지며 올해 일부 렌즈 사양이 매우 높게 설정 - Metalens가 얼굴 인식에 적용되는 것이 주류 트렌드로 자리잡을 것 - 7, 8월은 대규모 수요 구간이 될 것
		Genius	애플향 렌즈 공급	- 하반기 주문량 작년 대비 증가할 것. 올해 전년 대비 실적 개선될 것 - 3분기 성수기 진입 및 6월 스마트폰 신제품 출하로 실적 회복 기대 - 현재 생산능력 타이트함 - 관세 관련 구체적 영향은 아직 나타나지 않음
		Asia Optical	스마트폰, 차량용 렌즈 공급 / LG이노텍 협력사	- 3분기까지 분기별 실적 증가 기대. 4분기 이후는 가시성 낮음 - 차량용 렌즈 전년 수준 유지할 것 - 26년부터 차량용 렌즈 800만화소 → 1,200만화소 업그레이드 본격화
	핸드셋 부품	Cheng uei (Foxlink)	케이블 및 커넥터 공급	- 하반기 에너지, 시스템, 부품 부문 모두 성장 예상 - 100G, 400G AOC 7월 말 이전 출하 개시. 800G AOC 제품 개발 중
		Catcher	알루미늄 및 마그네슘 다이캐스팅 제품 공급	- 미국 관세 부과에 따라 OEM 제조업체들이 미국향 모델을 점차 해외 생산으로 이전 중 - 연간 전체 출하 전망은 신중하고 보수적인 입장 유지
		Win Semicon	스페셜티 파운더리	- 고객사 자체 개발 계획이 아직 주문량에 큰 영향을 미치지 않았음을 강조 - 광학 고객의 수요 증가하고 있으며, 여러 고객과 긴밀히 협력 중이라고 언급
	PC	PC/Motherboard	Acer	PC 제조 및 판매
Asustek			PC 제조 및 판매	- 25년 서버 사업이 전체 매출의 15% 차지할 것
Gigabyte			PC / AI 서버 / 마더보드	- 상반기 경영 실적이 예상 대비 좋았으며, 하반기는 신중하지만 낙관적 입장 - 글로벌 경기에 어려움이 있지만, AI 서버, 메인보드, 그래픽카드 등 고부가가치 제품들이 성장 동력 제공할 것
Computer OEM/ODM		Quanta	PC / 서버	- 올해 실적은 분기별로 성장 전망. 하반기가 상반기보다 좋을 것 - 올해 일반 서버 수요 양호. 연간 출하량 두 자릿수 성장할 것. AI 서버는 세 자릿수 이상 성장 지속 예상 - AI 서버는 관세로 인한 조기 출하가 발생하지 않고, 주문 흐름도 당초 예상대로 진행
		Wistron	PC / 서버	- 3분기에도 AI 서버 출하량 증가세 지속될 것으로 낙관. 관련 매출 2분기 대비 증가할 것 - 연간 AI 서버 매출 목표 세 자릿수 성장률 유지 - AI 서버 수요 여전히 높을 것. 수요 증가로 주문 처리 및 배송에 어려움 발생 가능
		Inventec	PC / 서버	- 하반기 미국 CSP 고객들의 구매 모멘텀 강화로 AI 서버 사업이 연간 두 자릿수 성장할 것이라는 전망 고수 - 노트북 사업은 상반기와 하반기 모두 포함세 전망 - 하반기, 미국 관세 및 환율 변동 등의 불확실성으로 PC 사업이 상반기와 유사할 것 - 고객사들의 수요 전망이 조정되지 않았지만, 관세 정책이 확정되지 않은 상황에서 고객들이 관망세 유지 중
		Mitac	서버 및 GPS 제품 유통	- 하반기, 신중하지만 낙관적 입장 유지 - 서버 부문, 주문 호조로 미국 내 기존 공장 증설 후, 최근 캘리포니아에 신규 공장 두 곳을 추가 임대하며 서버 수요에 대응 - 현재 생산능력 풀가동 상태
		Compal	PC/모니터/태블릿/TV	- 현재 PC 수요 가시성이 1~2개월 전보다 다소 나아졌으며, 3분기 PC 출하량은 소폭 성장 예상. 다만 관세 등 불확실성 영향 지속 주시할 필요 있음 - 하반기, 관세 불확실성 영향은 지속되지만, 3분기에 성수기에 진입하고 돌발 변수만 없다면 계절적 수요가 출하 성장으로 이어질 것 - 올해 서버 부문 매출 두 자릿수 후반 성장률 목표

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 주요 대만 업체 업황 전망 코멘트

대분류	소분류	기업	개요	업황 코멘트
기판	Leadframe	CWTC	리드프레임 업체 / 해상디에스 Peer	- 2분기, 네트워크 통신 주문량 증가와 산업 제어 애플리케이션 수요 회복으로 출하량이 월별 증가 추세 보임
	Rigid PCB	Unimicron	IC Substrate(ABF/BT), HDI	- AI 서버 아키텍처 업그레이드 트렌드 수혜로 ABF 기판 수요 뚜렷하게 반등 - ASIC 칩 채택 확대로 하반기 가동률 80%까지 상승할 것 (상반기 60~70%) - 3분기, 일반 서버 시장이 회복세로 전환되며, ABF 생산라인의 전체 가동률과 수출 개선에도 긍정적 영향 있을 것으로 보임 - AI GPU 및 ASIC 수요가 급증하며 HLC와 HDI 생산 능력은 공급 부족 - 중화권 PCB 업체들이 증설 계획 발표했지만 실제 가동 시점은 26년 이후 예정 → 25년까지의 공급 부족은 단기간에 해소되기 어려움 - 기판과 HDI 모두 하반기 실적이 상반기보다 좋을 것
		Nanya PCB	IC Substrate(ABF/BT), HDI	- 하반기 CSP의 자체 AI 칩 양산과 800G 스위치 등 고급 애플리케이션이 ABF 기판 수요 견인 기대 - 고객사 재고 수준이 점차 정상화되고, 업계의 재고 보충 수요 발생함에 따라 소비자 전자제품 수요가 완만하게 회복될 것 - 클라우드 및 엣지 컴퓨팅의 발전으로 25년 실적은 24년 대비 개선될 것
		Kinsus	IC Substrate(ABF/BT), HDI	- 원자재 가격 상승이 GPM에 미치는 영향은 통제 가능한 수준 - 현재 일부 기판 제품 가격 인상 검토 중 - 향후 수년간 IC 기판 산업 발전 추세 긍정적. 연평균 성장률 가속화될 것 - AI 관련 응용 분야가 큰 폭의 성장 보일 것이며, 이에 따라 ABF 기판 성장폭이 가장 클 것으로 전망
	Flexible PCB	Zhen ding	애플향 FPCB 납품/ FPCB 글로벌 1위	- IC 기판, 3개월 연속 월간 사상 최고치 경신하며 매출 성장 최대 기여 → AI 서버 및 고성능 컴퓨팅 등 고급 응용 수요가 확대되며 고다층 및 고밀도 연결 기판 수요가 동반 상승한 것에 기인 - 하반기 출시될 신제품에 원자재 가격 상승분을 반영할 계획 - 하반기 실적은 상반기 대비 확연히 우수할 것
		Flexium	애플향 FPCB 납품	- 하반기, 스마트폰 한 대당 FPCB 사용 수량이 24년 대비 2~3장 증가하고, 적층 수도 증가가 예상되어 전년 대비 실적 개선될 것 - 25년 AI 서버용 고속 연산, AR/VR, 스마트 글라스 등 신제품들이 24년 대비 배수 수준의 성장 기록할 것. 26년에도 연간 기준 배수 성장 가능할 것
수동부품	MLCC	Yageo	수동소자(MLCC, 칩 저항, 탄탈 등) 공급	- 고객 재고가 점차 건강한 수준에 도달 - BB ratio 1 이상 유지. AI 관련 제품의 BB ratio는 1.2~1.3 도달 - AI 응용 수요의 확대로 CAPA 풀가동중. 특히, AI는 더 많은 탄탈륨 커패시터를 요구하며 관련 수요 크게 증가시킴 - 6월, 일부 탄탈륨 커패시터 가격 인상. 인상 폭은 두 자릿수 퍼센트
		Walsin Technology	수동소자(MLCC, 칩 저항, RF 등) 공급	- 전반적인 수동 부품 시장은 안정세. AI 및 전장 부품에 대한 수요 강세 - AI 서버는 고급 부품 수요 촉진. AI향 매출이 전체 매출의 10% 이상 차지 - 현재 BB-ratio 1 이상 유지 중이며, 설비 가동률 안정적 - AI 응용 수요 여전히 강하고, 전장 부문도 차량의 전자화 및 복잡화로 부품 사용량이 증가하고 있어 성장세 이어갈 것
필름	PI필름/FCCL /Coverlay	Taiflex	FCCL 공급	- 거시경제 변동성으로 가전제품 수요 약화될 것. 다만, 하반기 재고 감축 압력은 없을 것
		EMC	엔비디아향 CCL 공급/ 두산전자 Peer	- 올해 전체 CAPA 약 20% 확대 예정. 26년에는 추가로 15% 확대 계획 - AI 서버 OEM들의 멕시코 생산 확대로 인해 단기적인 공급망 충격은 제한적이나, 향후 미국 이전 가능성은 주의 깊게 모니터링해야 할 것
디스플레이	LCD Panel	AUO	LCD 패널 공급	- 주요 글로벌 완성차 업체들로부터 신규 수주 확보. 향후 연평균 두 자릿수 성장을 지속 전망 - 8월 1일 관세 시행일을 앞두고 선적 속도가 빨라질 것으로 예상
		Innolux	LCD 패널 공급	- 관세 발표 당시 고객들이 주문을 미루다 90일 관세 면제 발표 후 긴급 주문 냈다고 지적 - 이는 2Q25 매출 개선 가능성 시사하지만, 이후 실적은 부진할 수 있음
		Hanster	LCD 패널 공급	- 25년 가동률 회복할 것으로 예상. 점진적으로 90% 이상까지 회복하는 것 목표 - 자동차 제품 생산, 지정학적 위험으로 인해 인도로 이전. 25년까지 자동차 제품 매출 비중 30% → 35%까지 증가할 것으로 전망

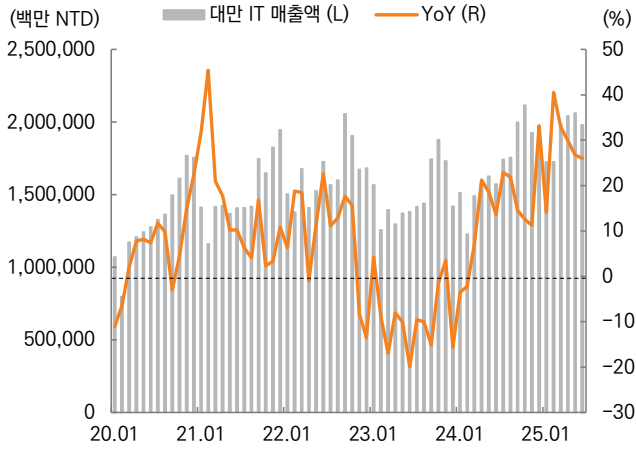
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 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 - 스마트폰 및 HPC의 성장으로 향후 2년간 2nm 기술 신규 테이프아웃 규모가 3nm 및 5nm보다 높을 것 - CoWoS 수요 공급 균형이 26년에는 현재 대비 더욱 균형을 이룰 것
		UMC	비메모리 파운드리	- 통신과 소비자 전자 부문은 하반기 수요가 상반기 대비 뚜렷하게 개선 중 - 자동차 및 산업은 아직 조정 국면이지만, 중장기적으로 여전히 중요한 성장 동력 - 회사가 옛지 시 영역에 깊게 관여하고 있으며, 향후 AI 관련 수요의 10~20%를 동사가 자체적으로 흡수할 것으로 기대 - 단기적으로 미중 기술 갈등으로 인한 고객사들의 주문 이전 효과가 보이지 않음
	후공정	ASE	글로벌 1위 후공정	- AI 수요 증가로 올해 고급 테스트 소재 부문 성장률이 첨단 패키징의 두 배에 달할 것 - 25년 고급 테스트가 전체 조립 및 테스트 소재 매출의 19~20%에 이를 것 - 전체 패키징 및 테스트 부문이 로직 반도체 시장 전체보다 빠르게 성장할 것
		PTI	패키징/테스트	- 첨단 패키징과 HBM의 향후 영업 기여도가 매년 증가할 것 - AI 및 HPC 시장의 강력한 수요가 전체 패키징 및 테스트 용량 증가에 기여 - 2분기 DRAM이 두자릿수 후반 성장할 것. 3분기 전망은 더욱 낙관적 - 낸드 플래시는 모바일 및 PC 교체 수혜로 안정적으로 주문 증가 - 데이터센터 수요 증가로 SSD 수요가 최대 용량에 도달
	후공정 소모품	Winway	테스트 소켓, 프로브 카드 등	- 하반기, 시장 변수가 여전히 많지만 현재 AI 응용 수요는 여전히 활발 - 올해 말까지 AI 관련 응용의 매출 비중이 50%를 상회할 것 - 하반기 실적, 낙관적 입장 유지. 연간 두 자릿수 성장 목표 - 고객사들의 적극적인 신공정 도입으로 연말쯤 수요 구조에 큰 변화 발생 가능성 존재
		CHPT	프로브 카드, 로드 보드 등	- 스마트폰 칩 제조업체들이 NPU AI 연산능력 경쟁 우위를 위해 고속 규격 경쟁 중 - 현재 주문 상황 고려 시 하반기 실적 양호할 것
	메모리	Nanya	DRAM	- 3Q25 이전에 모든 재고 소진할 것 - DRAM 가격 하락 가능성 제한적. 관세 정책 영향 제거 시, 가격 상승폭 더욱 커질 것 - AI 서버 수요 지속 증가. CSP와 엔터프라이즈 고객이 동시에 확대되고 있으며, HBM 및 고용량 DDR5 모듈 출하량 크게 증가 - 모바일 및 PC 시장, AI 기능 도입과 운영체제 업그레이드로 DRAM 탑재량 증가 - 중국 정부 경기 부양 정책 및 재고 조정 효과로 가전제품용 가격 반등했지만, 미중 무역 갈등 영향 여전히 불확실
		Winbond	Flash 메모리 & DRAM	- DDR3, 4 가격이 상승하기 시작했고, 공급 균형이 맞춰지고 있는 중 - 한국 공급업체의 DDR4 생산 중단으로 발생한 시장 전환을 긍정적으로 전망 중 - 올해 AI 관련 제품이 DRAM 사업의 최대 20% 차지할 것
		ADATA	DRAM 모듈, SSD	- 상류 반도체 제조사들의 DDR4 EOL로 디램 시장의 수요 및 현물 가격 크게 급등 - 디램, 낸드 가격이 동시에 상승세를 보이며, 고객들의 재고 비축 수요도 급증 - 현재 수주 가시성, 메모리 가격 상승세 고려 시, 3분기까지 해당 성장 동력 지속 전망 - AI 응용 분야가 지속적으로 확대될 것이며, 26년부터 AI 서버 및 AI 관련 제품이 장기 사업 성장 및 수익 확대를 견인할 것
	비메모리	Mediatek	AP	- 장기적 AI ASIC 성장 모멘텀에 대해 낙관적인 태도 유지 - 하반기, 전년 대비 더 많은 프리미엄 스마트폰이 미디어텍 플랫폼 채택할 것 - 26년까지 ASIC이 의미 있는 매출 기여할 것 - 28년까지 AI 스마트폰이 글로벌 스마트폰 시장의 50% 차지할 것
		Novatek	DDI, SoC	- ASIC 수요가 첨단 노드뿐만 아니라 성숙 노드에도 분포 - ASIC 프로젝트 확대가 핵심 성장 엔진이 될 것 - OLED TDDI 채택 지속적으로 확대될 것. 특히 폴더블폰 및 초슬림 디바이스 등에서도 점진적 확산이 이뤄질 것
		Realtek	네트워크 및 사운드 카드 특화	- 관세 발효 후 재고 수준 정상화 시, 25년 하반기 PC 수요 둔화 및 위축될 수 있음
MCU	Holtek	MCU 공급	- 글로벌 주요 가전 제조업체 인덕션 수요 증가. 인덕션 MCU 판매 24년 40% 증가, 25년에는 더 성장할 것	
서버	서버부품	Wiwynn	서버 ODM	- 전체 데이터센터 시장의 장기적 수요 성장세 긍정적으로 보고 있음 - 대형업체들이 수냉 기술 관련 제품을 출시 중. 모두가 냉각 기술을 필요로 함 강조 - 28년까지 냉각 역량 매년 2배씩 성장, 28년 이후에는 매년 3배 속도로 급증할 것
		Aspeed	서버용 BMC 공급	- AI 서버 시장의 수혜를 입고 있으며, 서버용 칩 출하가 매출 성장 주도 - 3분기, 미국 CSP들의 강한 재고 확보 수요와 양호한 고객 재고 수준으로 시장 전망치 상회할 것 - 일부 고객은 신규 재고 확보 사이클 시작할 예정이며, 중국 본토 시장이 다소 약세로 전환되었음에도 전체적인 구조적 성장 국면 유지

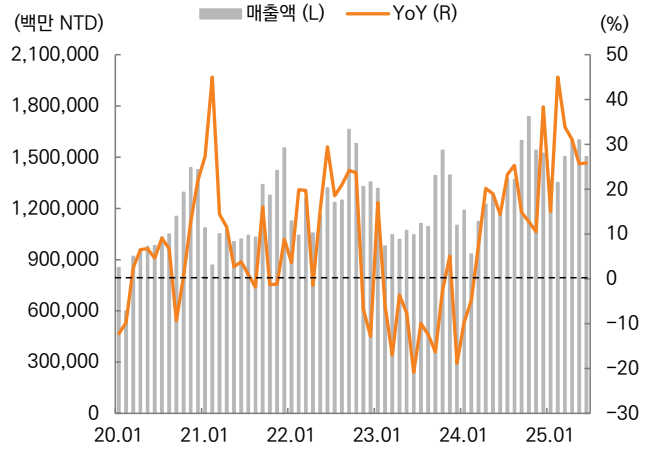
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 63. 대만 IT 합산 매출액 추이



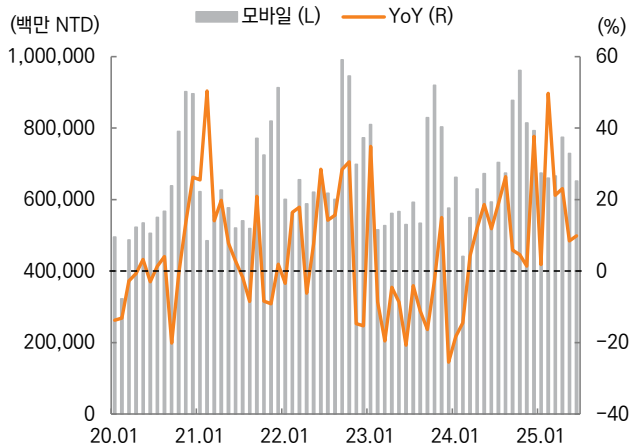
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 64. 대만 애플 밸류체인 합산 매출액 추이



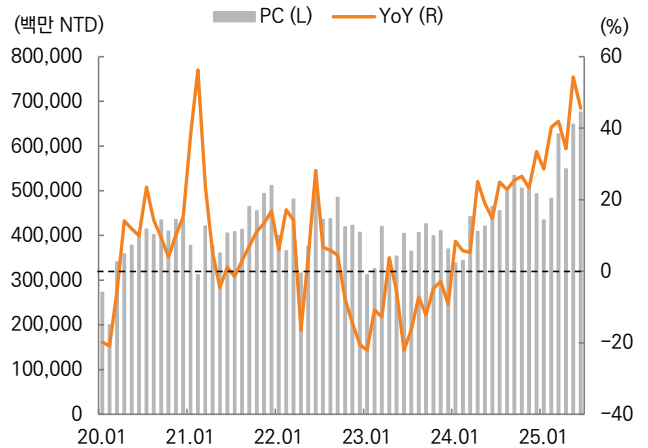
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 65. 모바일 합산 매출액 추이



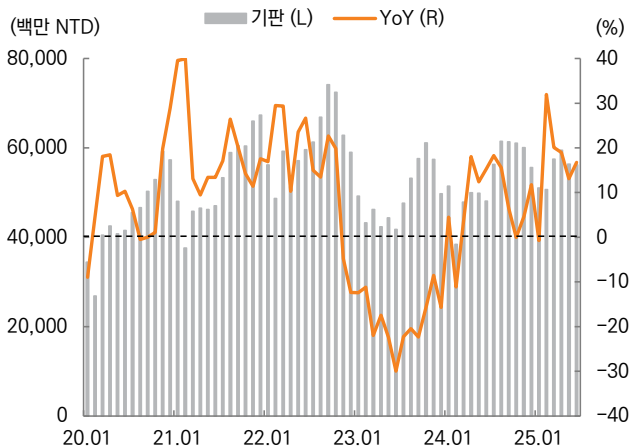
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 66. PC 합산 매출액 추이



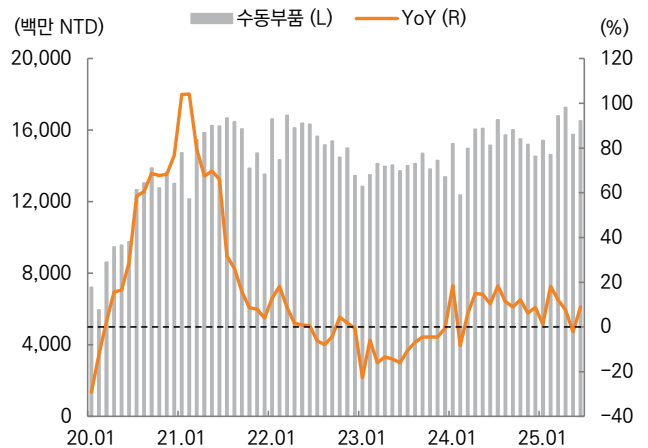
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 67. 기판 합산 매출액 추이



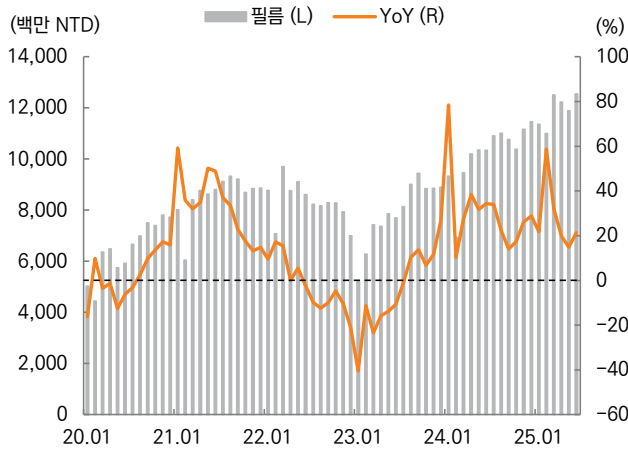
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 68. 수동부품(MLCC 포함) 합산 매출액 추이



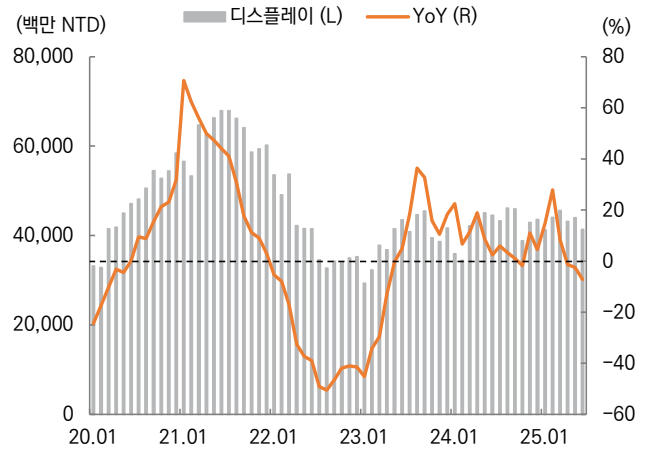
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 69. 필름 합산 매출액 추이



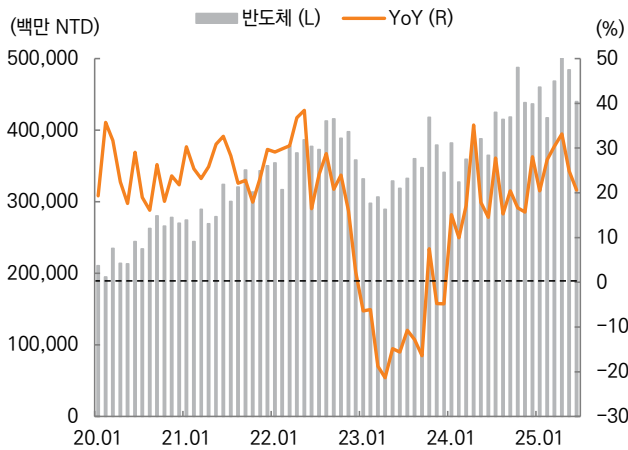
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 70. 디스플레이 합산 매출액 추이



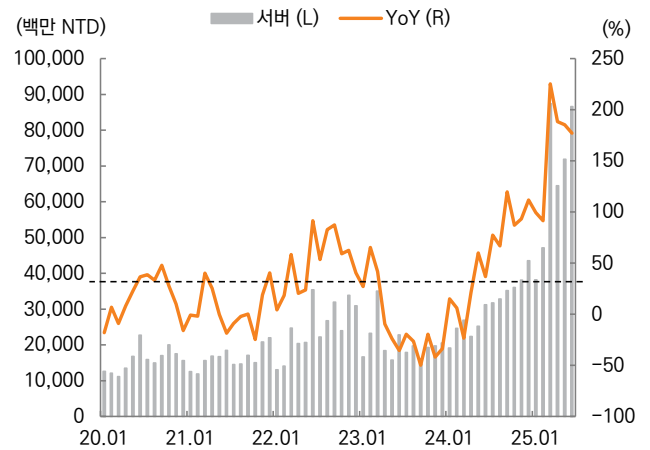
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 71. 반도체 합산 매출액 추이



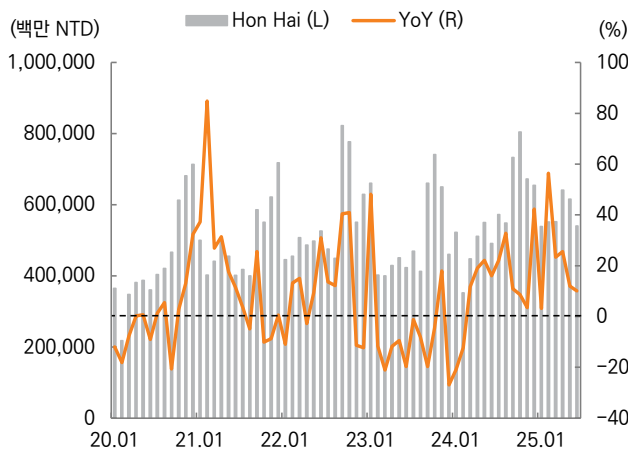
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 72. 서버 합산 매출액 추이



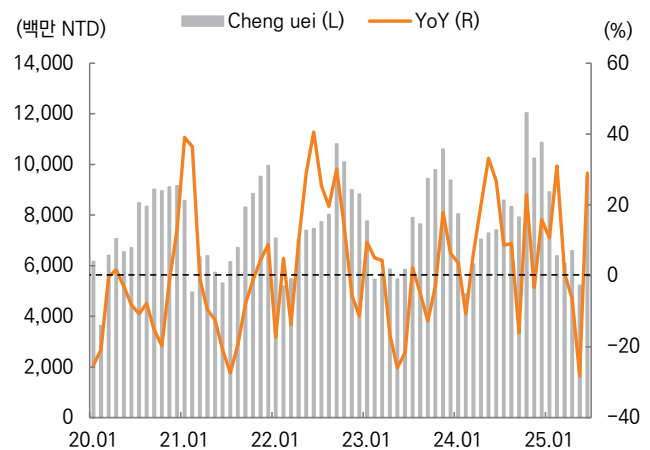
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 73. Hon Hai(Foxconn) 매출액 추이 (애플 OEM)



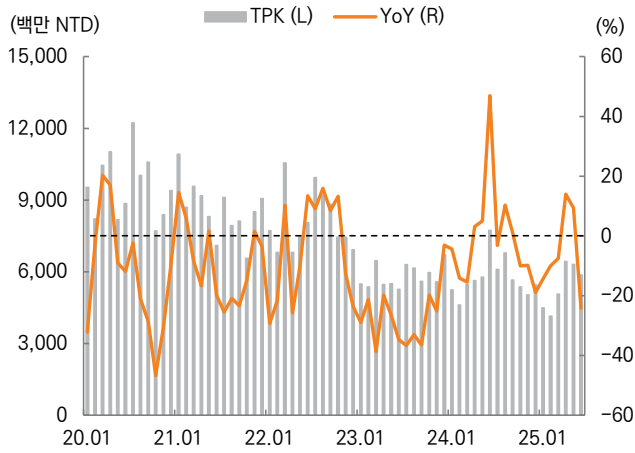
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 74. Cheng uei 매출액 추이 (전자기기 OEM)



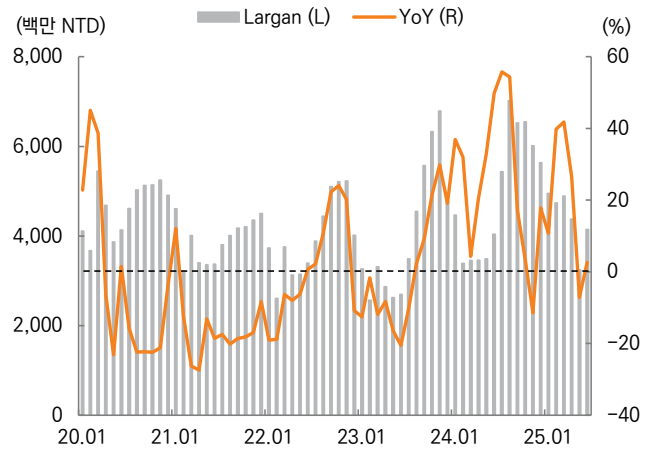
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 75. TPK 매출액 추이 (전자기기 터치 모듈)



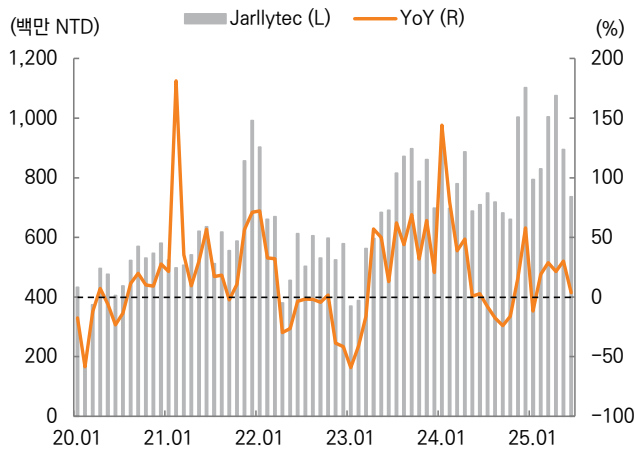
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 76. Largan 매출액 추이 (애플/화웨이 향 렌즈 공급)



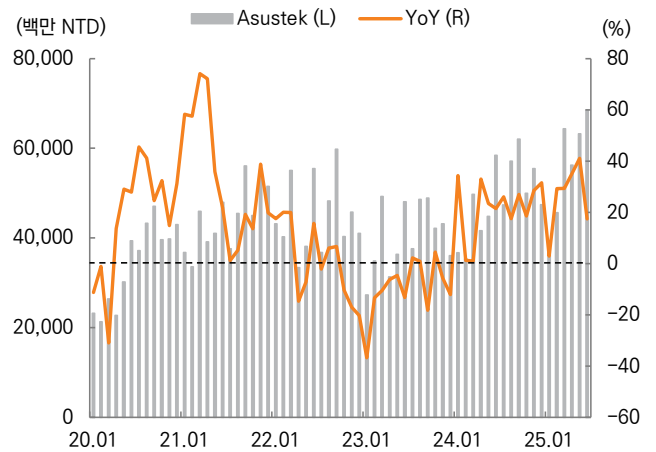
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 77. Jarlytec 매출액 추이 (외장хин지 공급)



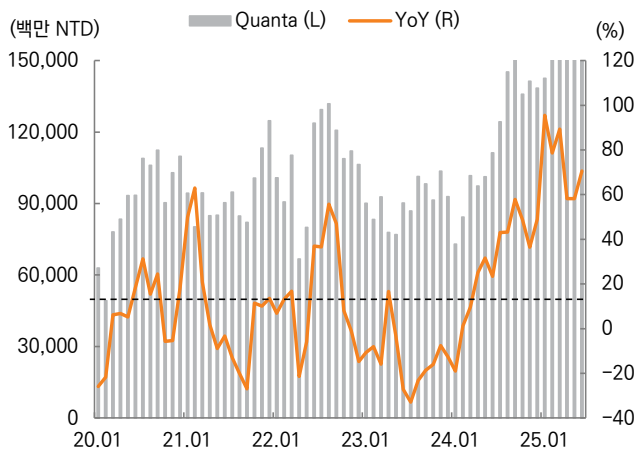
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 78. Asustek 매출액 추이 (PC 제조 및 판매)



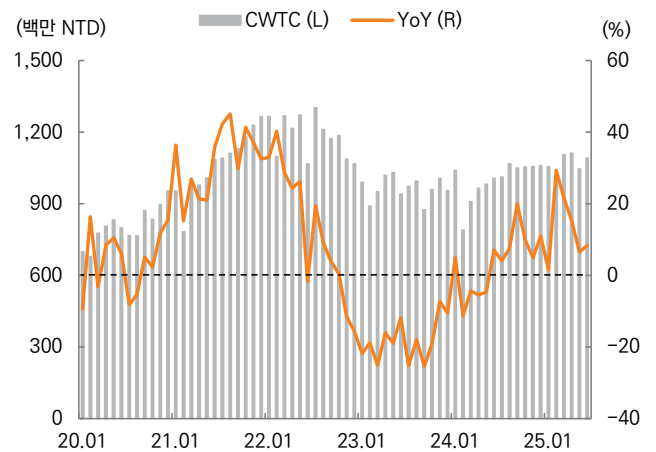
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 79. Quanta 매출액 추이 (PC/서버 OEM & ODM)



자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

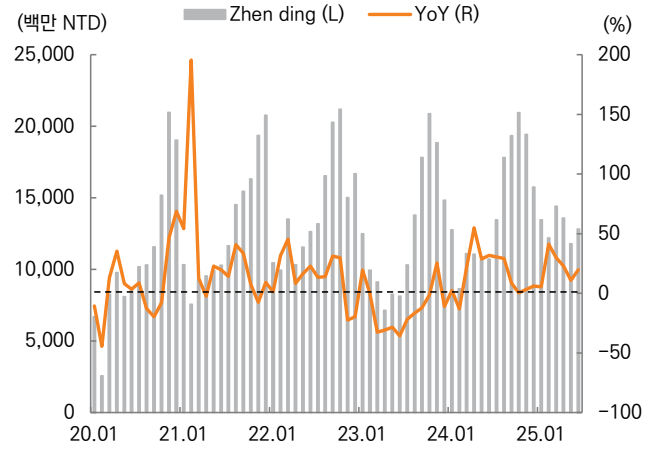
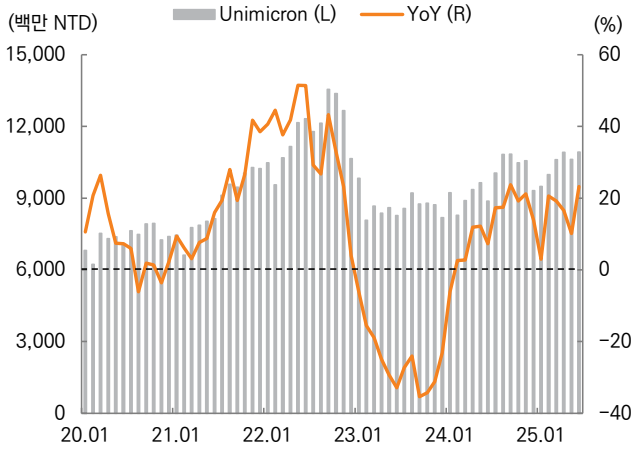
그림 80. CWTC 매출액 추이 (리드프레임, 해성디에스 경쟁사)



자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 81. Unimicron 매출액 추이 (ABF/BT 기판, HDI)

그림 82. Zhen ding 매출액 추이 (애플 향 FPCB/ 글로벌 1위)

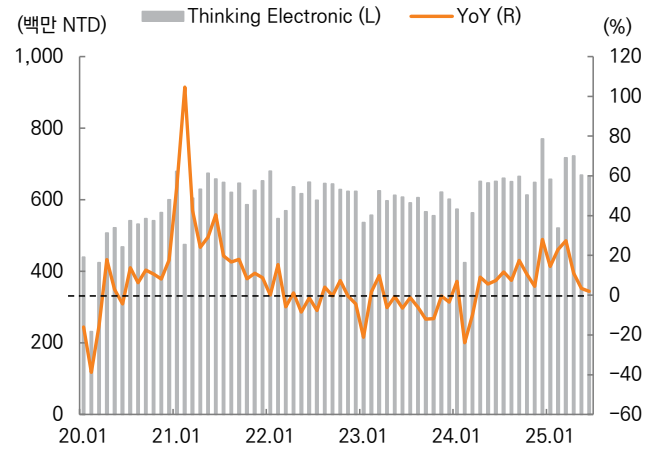
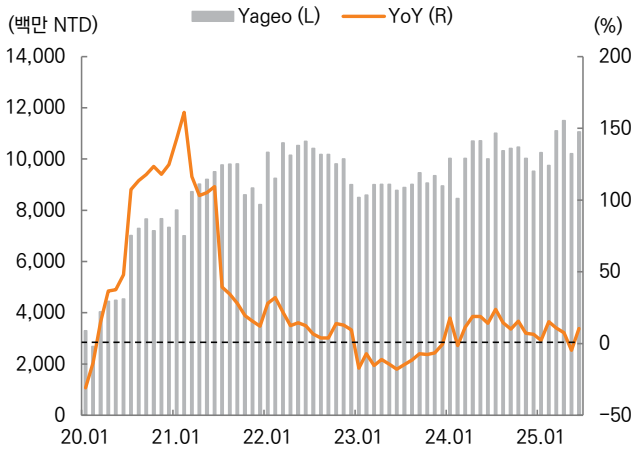


자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 83. Yageo 매출액 추이 (MLCC 업체)

그림 84. Thinking Electronics 매출액 추이 (센서, 온도 수동소자)

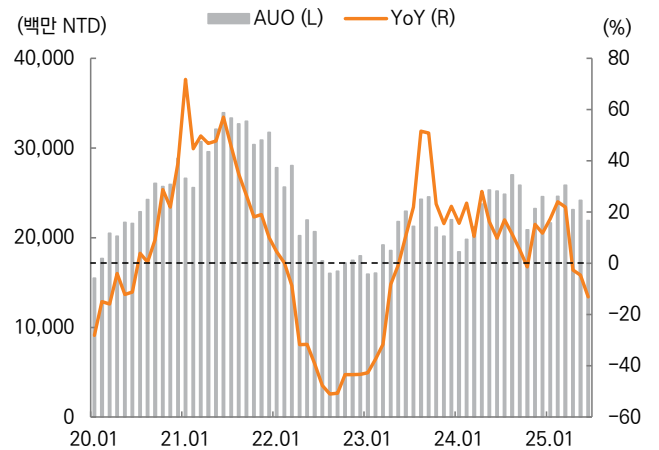
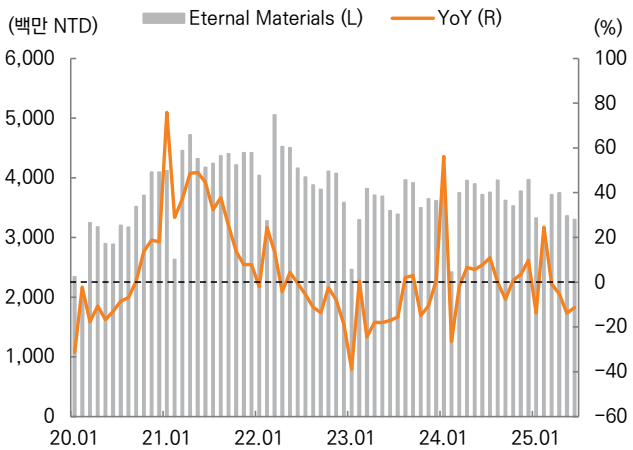


자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 85. Eternal Materials 매출액 추이 (CCL/PI 소재 공급)

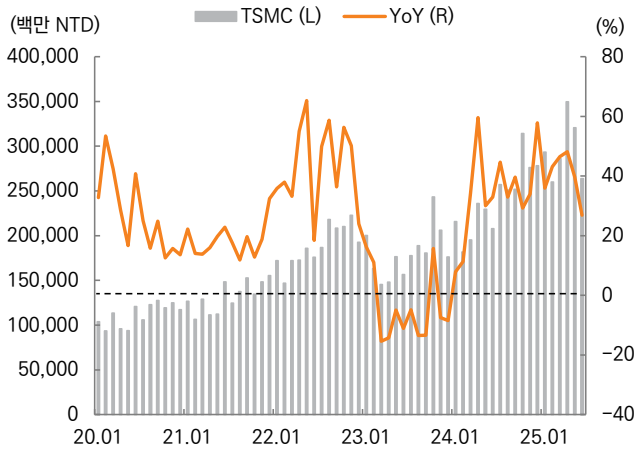
그림 86. AUO 매출액 추이 (LCD 패널 공급)



자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

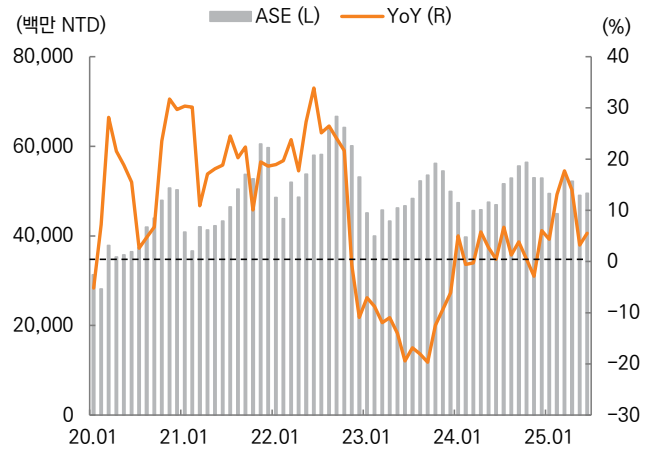
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 87. TSMC 매출액 추이(파운드리)



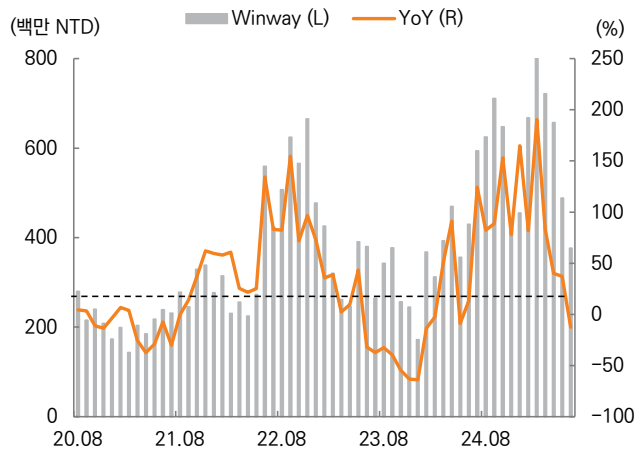
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 88. ASE 매출액 추이 (후공정)



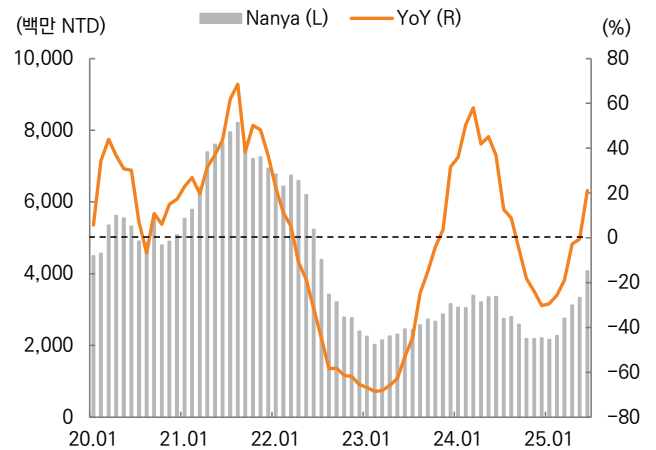
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 89. Winway 매출액 추이 (테스트 소켓)



자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

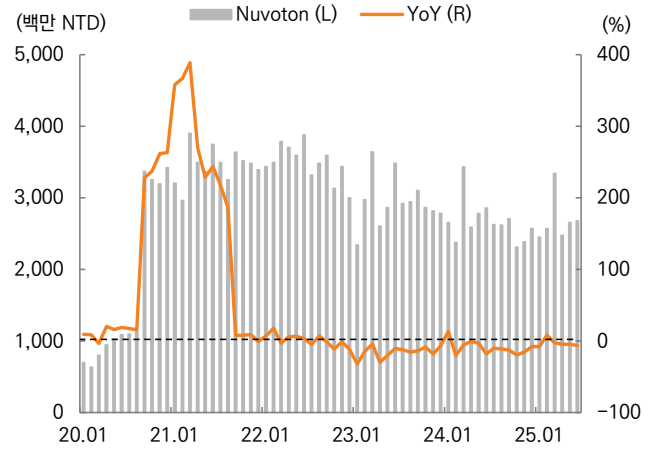
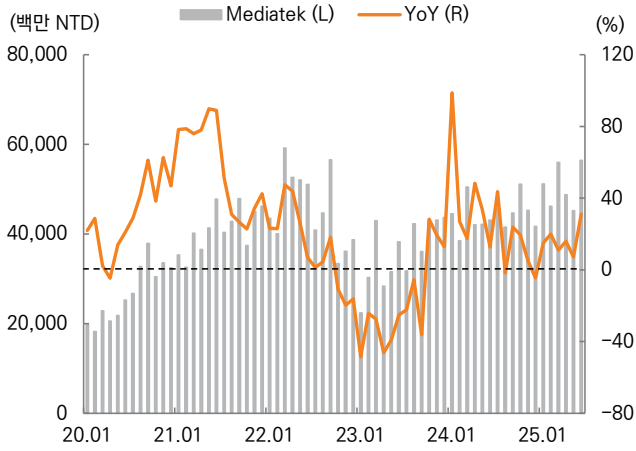
그림 90. Nanya 매출액 추이 (DRAM)



자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 91. Mediatek 매출액 추이 (스마트폰 AP)

그림 92. Nuvoton 매출액 추이 (MCU 공급)

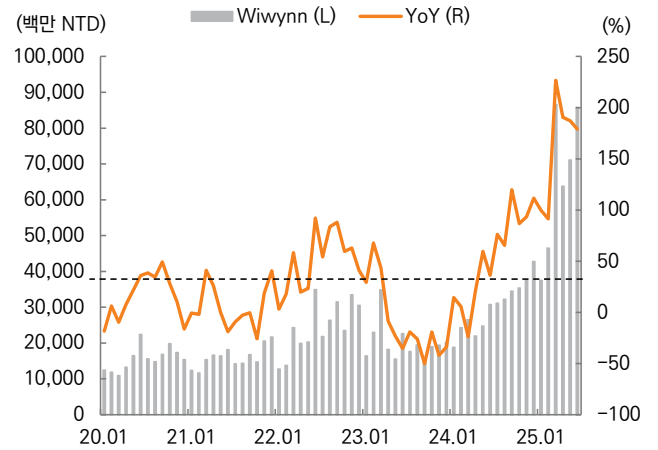
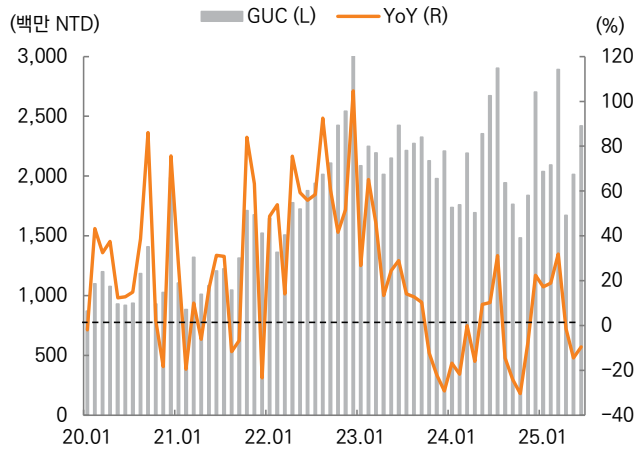


자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 93. GUC 매출액 추이 (TSMC 디자인하우스)

그림 94. Wiwynn 매출액 추이 (서버 ODM)

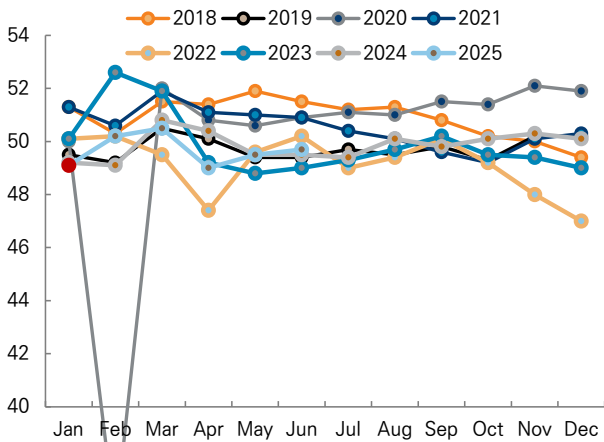


자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

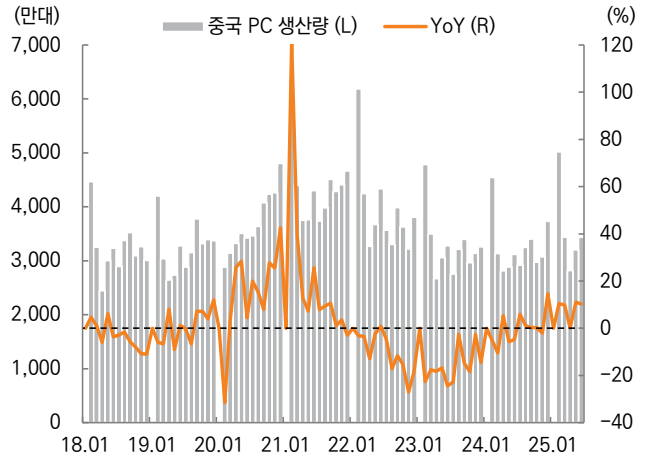
전자제품 데이터

그림 95. 중국 제조업 PMI 지수



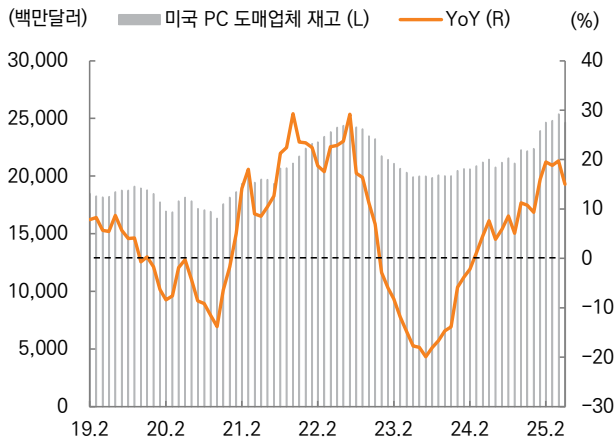
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 96. 중국 PC 생산량



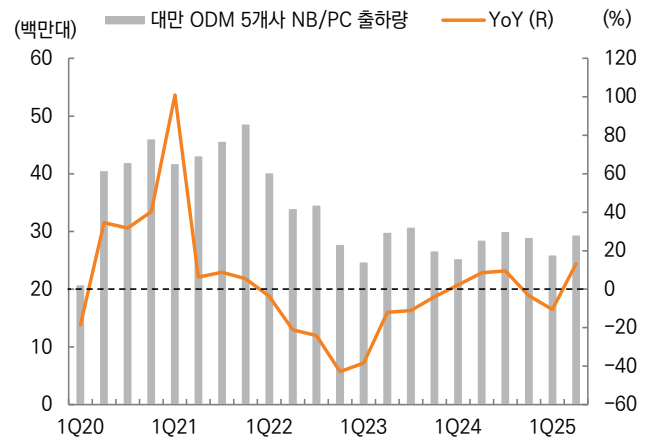
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 97. 미국 PC 도매업체 재고



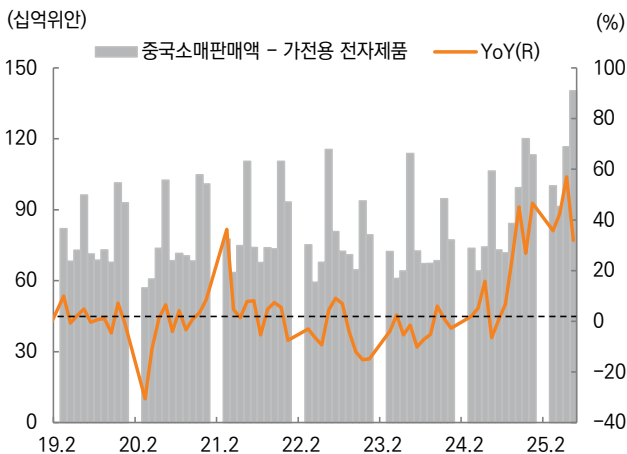
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 98. 대만 ODM 5개사 NB/PC 출하량



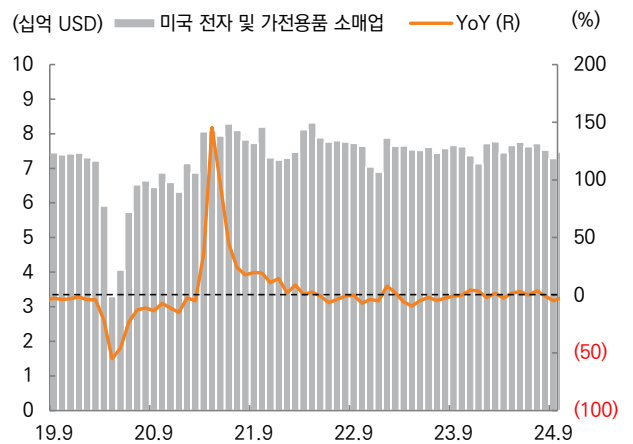
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 99. 중국 전자제품 소매판매액



자료: National Bureau of Statistics of China, 미래에셋증권 리서치센터

그림 100. 미국 전자제품 소매판매액



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

VIII. 밸류체인 Table

표 14. TV / 가전 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F
한국	LG전자	12,274	82,263	87,728	88,221	6.6	0.6	3,653	3,420	2,704	-6.4	-20.9	713	368	1,656	-48.4	350.6
	Daikin	51,436	38,500	40,180	43,488	4.4	8.2	3,646	3,585	3,676	-1.7	2.5	2,492	2,380	2,423	-4.5	1.8
	Haier	43,554	50,584	54,261	59,259	7.3	9.2	3,506	4,169	4,811	18.9	15.4	3,062	3,556	4,031	16.1	13.4
	Sony	211,242	106,116	119,031	118,570	12.2	-0.4	12,357	10,955	12,948	-11.3	18.2	9,720	8,873	10,447	-8.7	17.7
해외	Hisense	6,414	15,791	17,597	19,029	11.4	8.1	798	899	1,214	12.7	35.1	523	635	697	21.4	9.7
	Skyworth	1,040	12,738	12,323	-	-3.3	-	478	389	-	-18.5	-	197	108	-	-45.4	-
	Panasonic	33,793	81,020	77,671	77,401	-4.1	-0.3	2,776	3,261	3,720	17.4	14.1	2,567	4,059	3,351	58.1	-17.4
	Whirlpool	6,522	25,421	22,658	21,669	-10.9	-4.4	1,326	194	1,207	-85.4	522.9	629	-441	485	-	흑전
	Electrolux	2,414	16,564	17,568	18,984	6.1	8.1	-368	142	487	흑전	243.1	-644	-180	180	적지	흑전

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 15. TV / 가전 업체 밸류에이션 관련 지표

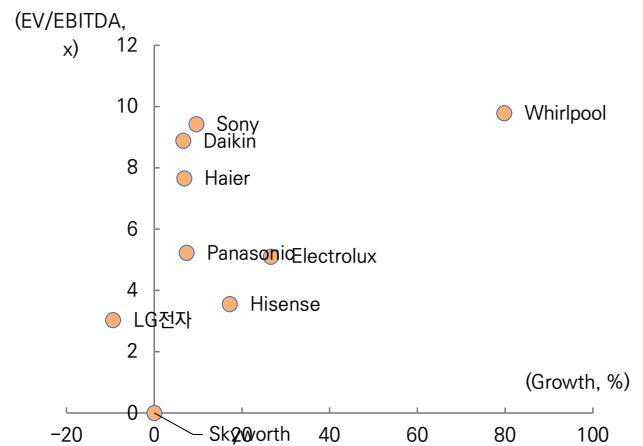
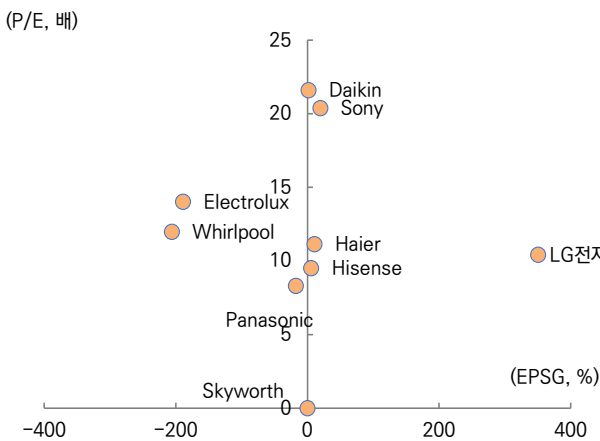
(%, 배)

	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	LG전자	-0.5	5.0	-27.7	14.0	13.5	10.4	0.6	0.6	0.6	3.3	1.6	6.4	3,954	2,036	9,173	3.8	3.5	3.0
	Daikin	11.7	14.3	-11.3	21.5	22.9	21.6	2.5	2.1	2.0	12.2	10.7	9.7	880.6	889.2	904.3	12.9	9.5	8.9
	Haier	0.6	0.4	-7.1	14.0	12.4	11.1	2.3	2.1	1.9	17.0	17.6	17.0	1.8	2.0	2.2	6.5	8.2	7.7
	Sony	1.1	0.5	40.6	22.5	25.0	20.4	3.4	3.0	2.7	14.6	13.7	14.5	162.7	157.7	188.7	7.4	10.5	9.4
해외	Hisense	-0.5	-7.1	-13.0	12.4	11.1	9.5	2.5	2.3	2.0	22.6	23.1	21.5	2.1	2.5	2.6	6.0	4.3	3.6
	Skyworth	0.0	3.0	8.9	7.1	10.6	-	0.4	0.4	-	5.9	3.1	-	0.5	0.3	-	5.3	6.2	-
	Panasonic	-4.5	-11.6	28.1	12.9	7.7	8.3	1.0	0.8	0.7	7.8	10.9	7.9	113.8	190.2	156.9	5.3	6.1	5.2
	Whirlpool	-21.1	9.7	-15.8	7.9	8.2	12.0	1.9	1.7	1.7	20.5	-12.8	12.6	8.8	-5.9	6.2	8.2	7.1	9.8
	Electrolux	-14.4	-1.5	-35.7	-	-	14.0	1.4	1.6	1.5	-37.7	-13.3	12.6	-19.4	-5.2	4.6	16.6	6.7	5.1
평균					14.0	13.9	13.4	1.8	1.6	1.6	7.4	6.1	12.8				8.0	6.9	6.6

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 101. 글로벌 가전 업체 25F P/E-EPSP

그림 102. 글로벌 가전 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 전장 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F
한국	LG전자	12,274	82,263	87,728	88,221	6.6	0.6	3,653	3,420	2,704	-6.4	-20.9	713	368	1,656	-48.4	350.6
	HL만도	1,587	8,393	8,848	9,477	5.4	7.1	279	359	391	28.5	9.0	136	130	212	-4.2	63.4
	현대모비스	26,024	59,254	57,237	61,323	-3.4	7.1	2,295	3,073	3,510	33.9	14.2	3,423	4,056	4,193	18.5	3.4
해외	Nidec	32,304	21,563	21,457	23,857	-0.5	11.2	870	1,488	2,198	71.2	47.7	358	1,144	1,535	219.9	34.1
	Valeo	3,802	31,149	31,717	33,175	1.8	4.6	1,027	894	1,322	-12.9	47.8	312	239	434	-23.4	81.3
	Continental	23,635	58,529	58,615	63,287	0.1	8.0	2,554	3,328	3,878	30.3	16.5	1,634	1,724	1,946	5.5	12.9
	Denso	56,788	61,897	65,315	65,537	5.5	0.3	4,120	3,479	4,749	-15.6	36.5	3,042	2,859	3,835	-6.0	34.1
	Magna	16,235	55,922	58,445	55,917	4.5	-4.3	2,663	2,887	2,855	8.4	-1.1	1,585	1,377	1,771	-13.1	28.7
	Borgwarner	11,190	18,552	19,219	19,778	3.6	2.9	1,516	745	1,967	-50.9	164.1	817	461	1,280	-43.5	177.5

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 전장 업체 밸류에이션 관련 지표

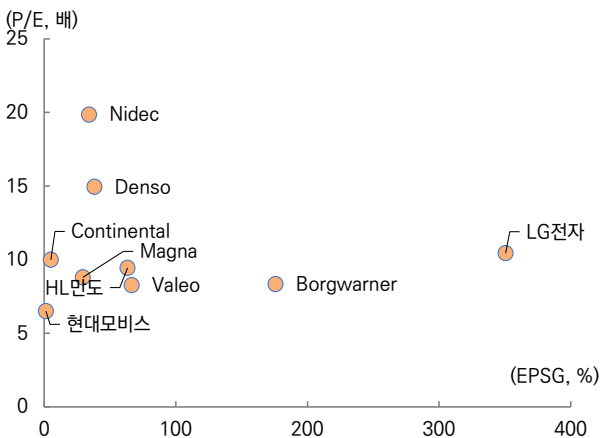
(%, 배)

	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	LG전자	-0.5	5.0	-27.7	14.0	13.5	10.4	0.6	0.6	0.6	3.3	1.6	6.4	3,954	2,036	9,173	3.8	3.5	3.0
	HL만도	0.3	-9.3	-12.8	13.1	10.9	9.4	0.7	0.6	0.7	6.2	5.5	7.9	2,890	2,767	4,520	5.8	4.8	4.2
	현대모비스	-1.6	6.0	29.2	7.6	6.3	6.5	0.6	0.6	0.5	8.7	9.4	8.8	37,639	44,939	45,513	4.5	4.6	5.0
해외	Nidec	5.8	13.2	-12.5	29.7	16.3	19.9	2.5	2.0	1.9	2.8	8.4	10.0	32.1	108.9	146.0	23.9	10.0	10.9
	Valeo	4.9	12.0	-6.2	8.0	5.1	8.3	0.7	0.6	0.6	6.0	4.4	6.7	0.9	0.7	1.1	3.2	2.4	2.6
	Continental	-0.7	7.8	33.1	12.2	11.0	10.0	1.1	1.0	1.0	8.6	8.3	8.2	5.8	5.8	6.1	5.4	4.4	4.9
	Denso	7.6	11.7	-9.7	20.0	19.5	14.9	1.4	1.1	1.2	7.3	6.3	8.0	104.0	105.0	145.0	7.5	7.8	6.8
	Magna	2.4	17.1	-4.7	7.1	7.8	8.8	1.0	1.0	0.9	10.6	8.6	10.9	4.2	3.5	4.6	5.7	3.5	4.9
	Borgwarner	5.7	28.9	8.1	10.3	8.8	8.3	1.5	1.5	1.3	9.6	6.0	14.9	2.7	1.5	4.2	6.1	5.2	5.0
	평균				13.5	11.0	10.7	1.1	1.0	1.0	7.0	6.5	9.1				7.3	5.1	5.3

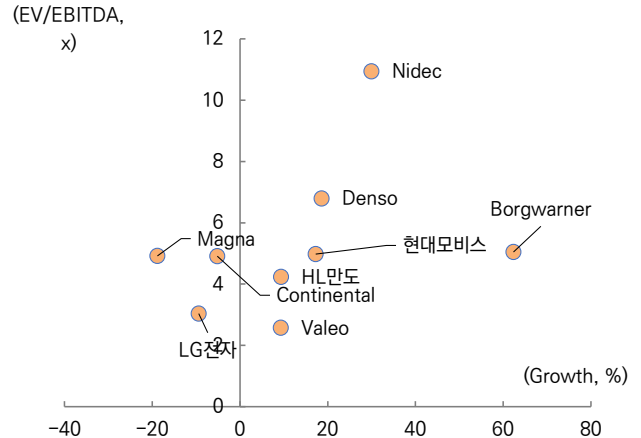
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 103. 글로벌 전장 업체 25F P/E-EPSC

그림 104. 글로벌 전장 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 18. 카메라 모듈 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F
한국	LG이노텍	3,612	20,605	21,201	20,729	2.9	-2.2	831	706	579	-15.0	-18.0	565	449	378	-20.5	-15.9
	삼성전기	10,704	8,892	10,294	10,995	15.8	6.8	661	735	838	11.3	14.0	423	679	689	60.6	1.4
	엠씨넥스	510	932	1,057	1,276	13.4	20.7	18	44	66	143.5	47.8	28	64	58	127.8	-8.2
	파트론	368	1,172	1,486	1,330	26.8	-10.5	42	62	36	47.0	-42.4	29	53	32	85.4	-41.1
	파워로직스	162	773	733	-	-5.1	-	16	2	-	-84.5	-	16	11	-	-34.1	-
	캠시스	74	501	378	500	-24.5	32.2	7	-12	10	-	흑전	-14	-19	6	적지	흑전
	나무가	216	366	450	-	23.2	-	23	21	-	-7.8	-	24	26	-	11.0	-
해외	Sunny Optical	14,082	5,845	7,266	8,342	24.3	14.8	171	546	716	218.6	31.2	203	512	660	152.5	28.8
	Sharp	4,497	24,639	21,226	19,767	-13.9	-6.9	-249	-186	250	적지	흑전	-2,522	-1,371	330	적지	흑전
	O Film	7,371	3,111	3,878	5,042	24.6	30.0	22	103	210	371.0	103.6	14	11	195	-21.9	1,663

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 19. 카메라 모듈 업체 밸류에이션 관련 지표

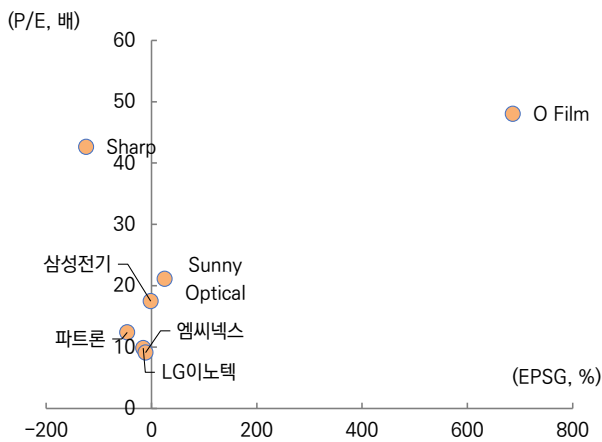
(%, 배)

	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	1.5	9.3	-40.5	5.9	7.5	9.8	0.8	0.7	0.7	12.6	8.9	6.9	23,884	18,985	15,961	3.8	2.5	2.6
	삼성전기	6.0	21.8	-10.2	22.4	16.7	17.5	1.3	1.2	1.2	5.3	7.9	7.4	5,597	8,988	8,875	7.4	6.6	5.8
	엠씨넥스	4.6	18.4	32.5	17.8	7.6	9.1	1.5	1.3	1.2	8.8	18.3	14.8	1,585	3,661	3,248	8.1	5.5	4.6
	파트론	0.3	-6.3	-14.7	11.7	6.7	12.4	0.7	0.6	0.6	6.1	10.9	5.6	539	1,030	553	4.5	3.3	3.4
	파워로직스	-3.6	-4.6	-29.1	9.3	15.1	-	0.8	0.7	-	9.2	5.3	-	472	299	-	6.1	8.0	-
	캠시스	17.2	43.1	-22.5	-	-	12.3	0.9	1.0	-	-15.1	-24.7	-	-191	-264	81	6.5	38.1	-
	나무가	6.4	14.2	14.9	10.1	8.7	-	1.6	1.3	-	17.3	16.6	-	1,455	1,680	-	3.8	2.3	-
해외	Sunny Optical	3.6	9.7	64.8	65.8	27.3	21.1	3.2	2.9	2.6	5.0	11.4	12.6	1.0	2.5	3.1	22.0	13.5	11.1
	Sharp	6.7	-12.0	-14.2	-	-	42.6	2.3	3.4	3.1	-78.6	-85.2	24.2	-407.3	-231.0	55.6	17.1	16.6	10.1
	O Film	-4.2	0.0	36.6	-	853.1	48.0	10.8	10.1	8.1	2.3	1.7	9.3	0.0	0.0	0.1	34.5	30.0	23.2
평균				20.4	117.8	21.6	2.4	2.3	2.5	-2.7	-2.9	11.5				11.4	12.6	8.7	

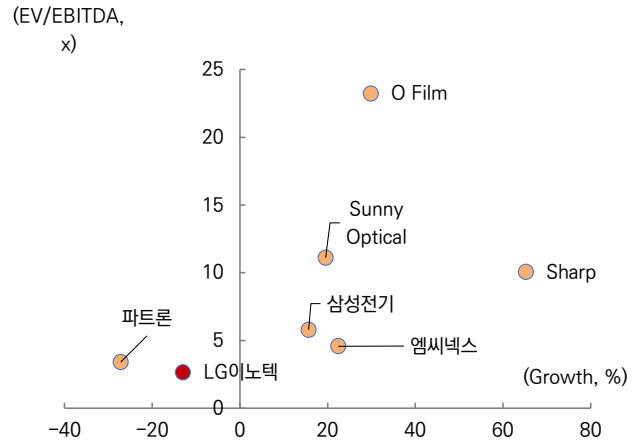
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 105. 카메라 모듈 업체 25F P/E-EPSP

그림 106. 카메라 모듈 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 20. MLCC 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F
한국	삼성전기	10,704	8,892	10,294	10,995	15.8	6.8	661	735	838	11.3	14.0	423	679	689	60.6	1.4
	삼화콘덴서	274	281	295	312	5.2	5.5	24	18	21	-24.7	18.5	21	22	19	4.9	-11.6
	아모텍	161	187	229	281	22.8	22.3	-26	-24	13	적지	흑전	-15	-20	13	적지	흑전
해외	Murata	42,298	16,310	14,994	15,953	-8.1	6.4	2,884	1,970	2,560	-31.7	30.0	2,359	1,653	2,140	-29.9	29.4
	TDK	34,038	21,087	19,233	20,176	-8.8	4.9	1,632	1,581	2,052	-3.2	29.8	1,104	1,140	1,530	3.2	34.2
	Yageo	13,096	4,514	5,171	6,098	14.6	17.9	857	994	1,306	16.0	31.4	731	823	1,036	12.5	26.0
	Taiyo Yuden	3,468	3,089	2,950	3,124	-4.5	5.9	309	83	96	-73.2	15.3	224	76	21	-66.1	-72.0
	Walsin	1,945	1,376	1,477	-	7.4	-	75	93	-	23.2	-	83	127	-	52.3	-

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. MLCC 업체 밸류에이션 관련 지표

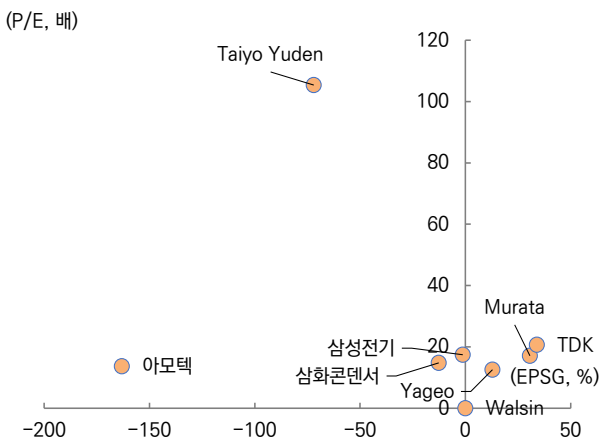
(%, 배)

	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	삼성전기	6.0	21.8	-10.2	22.4	16.7	17.5	1.3	1.2	1.2	5.3	7.9	7.4	5,597	8,988	8,875	7.4	6.6	5.8
	삼화콘덴서	1.5	6.5	-39.3	12.9	12.4	14.8	1.1	1.0	1.0	8.9	8.6	7.0	2,028	2,127.0	1,857	7.0	4.7	4.3
	아모텍	6.3	44.4	86.9	-	-	13.7	1.0	1.1	1.0	-8.6	-12.6	7.9	-1,005	-1,354	855	-	-56.4	7.6
해외	Murata	9.0	19.6	-27.7	53.5	20.1	17.1	1.8	1.7	1.7	10.6	7.4	9.1	42.9	95.7	125.1	10.2	9.2	8.5
	TDK	14.7	18.7	-7.9	26.4	29.1	20.7	2.4	2.1	2.0	8.3	7.9	9.5	60.2	65.7	88.1	5.3	9.6	8.2
	Yageo	10.1	17.4	-18.1	19.7	14.6	12.5	2.0	1.7	1.6	13.6	13.1	13.1	29.1	38.1	43.0	10.7	9.8	8.5
	Taiyo Yuden	14.8	30.5	-33.8	13.7	39.9	105.4	1.1	1.1	1.1	7.5	2.6	0.7	186.3	66.8	18.7	8.5	9.6	8.2
	Walsin	4.5	9.3	-27.0	22.8	14.7	-	0.9	0.9	-	4.4	6.3	-	4.1	6.2	-	11.1	9.7	-
평균					24.5	21.1	28.8	1.5	1.3	1.4	6.2	5.1	7.8				8.6	0.3	7.3

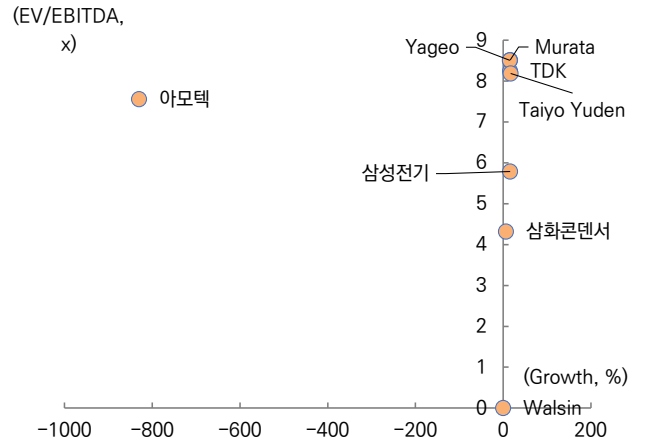
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 107. MLCC 업체 25F P/E-EPG

그림 108. MLCC 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 22. FPCB/소재 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	비에이치	489	1,592	1,754	1,733	10.2	-1.2	85	87	50	2.7	-42.1	91	67	43	-26.1	-35.2
	인터플렉스	207	438	497	476	13.5	-4.3	22	34	23	58.8	-34.1	27	55	22	101.8	-60.0
해외	Zhen Ding	5,494	6,351	7,297	8,956	14.9	22.7	384	492	654	28.2	32.9	260	390	391	50.3	0.2
	Elite Material	18,208	1,732	2,736	4,401	58.0	60.9	308	517	936	67.6	81.3	230	407	717	76.8	76.0
	Flexium	951	1,373	1,124	1,145	-18.1	1.9	69	-77	-66	-	적지	87	-35	-8	-	적지

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 23. FPCB/소재 업체 밸류에이션 관련 지표

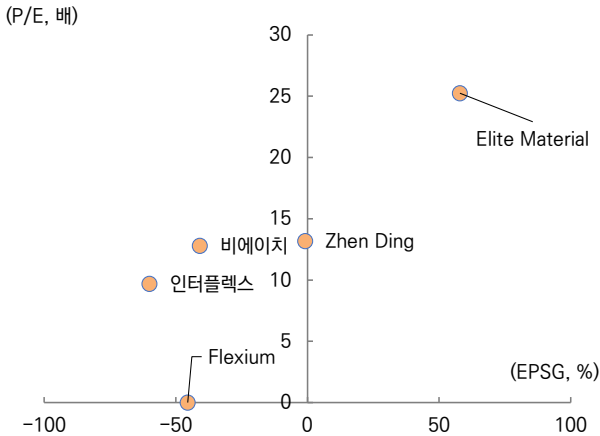
(%, 배)

	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	비에이치	13.7	15.1	-34.1	4.9	6.7	12.8	0.7	0.6	0.6	15.1	9.9	5.7	2,863	2,133	1,261	5.4	4.0	4.6
	인터플렉스	5.8	6.3	-30.2	7.3	3.8	9.7	0.9	0.7	0.7	13.1	21.9	7.5	1,171	2,363	945	6.4	2.4	3.2
해외	Zhen Ding	22.5	25.4	-11.9	19.2	13.1	13.2	1.2	1.1	1.0	6.4	9.0	7.2	6.6	9.7	9.6	5.1	4.7	4.3
	Elite Material	24.4	101.4	166.3	71.5	41.1	25.2	14.3	11.1	9.4	22.5	30.9	39.1	16.4	27.8	43.9	15.3	28.0	17.8
	Flexium	3.6	23.9	-30.0	9.6	-	-	0.8	0.8	0.8	8.2	-3.4	-3.9	6.5	-2.6	-1.4	4.9	11.7	10.4
평균					22.5	16.2	15.2	3.6	2.9	2.5	13.1	13.7	11.1				7.4	10.1	8.1

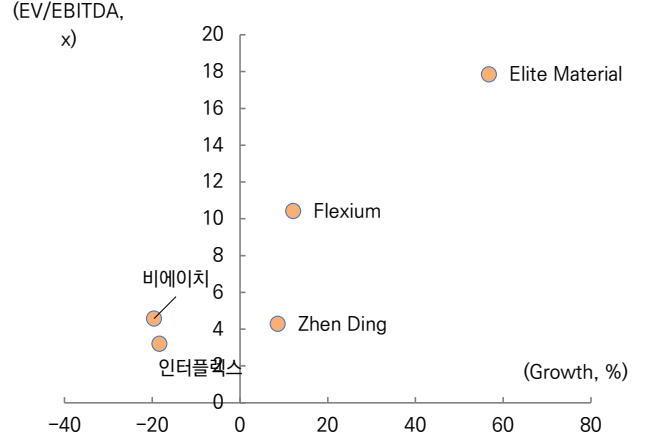
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 109. FPCB/소재 업체 25F P/E-EPG

그림 110. FPCB/소재 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전기

2Q25 리뷰: 질적 변화 기반 수익성 방어

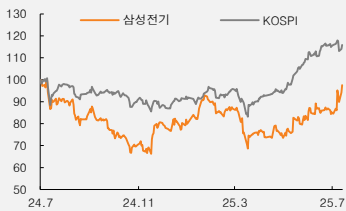
본 자료는 2025년 7월 31일 기 발간 자료입니다.

Equity Research
2025.7.31

투자이익(유지)	매수
목표주가(유지)	180,000원
현재주가(25/7/30)	151,900원
상승여력	18.5%

영업이익(25F,십억원)	804
Consensus 영업이익(25F,십억원)	820
EPS 성장률(25F,%)	-6.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.0
P/E(25F,x)	19.0
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSPI	3,198.00
시가총액(십억원)	11,630
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	34.6
베타(12M) 일간수익률	1.08
52주 최저가(원)	105,600
52주 최고가(원)	155,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.3	18.9	12.7
상대주가	7.3	-6.7	-14.0



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

2Q25 리뷰: 관세와 저환율을 이긴 구조적 결실

2Q25 실적은 매출 2.78조 원(+8.0% YoY), 영업이익 2,130억 원(+2.4% YoY)으로, 최근 1개월 내 컨센서스를 상회했다. 환율 하락 및 관세 우려 등 외부 변수로 낮아진 가이던스를 상회할 수 있었던 배경은 산업·전장향 고부가 MLCC 판매 확대에 따른 제품 믹스 개선에 있다. 특히 AI 서버를 포함한 산업용 MLCC 수요가 확대되면서 전자 수익성 개선을 견인했으며, FC-BGA 역시 AI 가속기향 출하가 본격화되며 패키지 사업부의 수익성 구조도 전분기 대비 개선됐다.

3Q25 프리뷰: MLCC 성수기 진입, 다만 레거시 IT 믹스 부담은 지속

3Q25 실적은 매출 2.83조 원(+9.0% YoY), 영업이익 2,376억 원(+2.5% YoY, OPM 8.4%)으로 전망되며, 이는 컨센서스 대비 각각 -0.4%, -4.8% 하회하는 수준이다. 광학은 계절적 비수기 영향으로 -0.1% YoY 감소가 예상되며, 패키지는 AI 가속기향 출하 둔화로 인해 +5.5% YoY 성장을 기록할 것으로 보인다. 반면 컴포넌트는 IT 성수기 진입에 따라 +17.0% YoY 성장이 기대되며, 가동률은 94%, 재고는 4주 이하로 양호한 운영 지표가 기대된다. 다만, 성수기 수요 대부분이 레거시 IT 제품군에 집중되어 있어, 수익성 개선폭은 제한적일 것으로 판단된다.

Valuation 및 투자포인트: 구조적 개선 지속, 모멘텀 유효

목표주가 180,000원을 유지한다. 고용량·고사양 MLCC 비중 확대, AI 가속기향 FC-BGA 및 전장향 수요 본격화는 동사의 ASP 방어 및 수익성 안정에 핵심적으로 기여하고 있다. MLCC 및 기판 중심의 고부가 제품 비중은 빠르게 확대 중이며, 2025년에는 FC-BGA 매출이 BGA를 초과하고, 2027년부터는 FC-BGA 수급이 구조적으로 타이트해질 가능성이 높다. CSP의 ASIC 투자 확대에 따라 AI 및 네트워킹 기판 수요가 지속 증가하고 있으며, 신규 고객사 확보도 순조롭게 진행 중이어서 구조적 성장 기회는 여전히 유효하다.

실리콘 캐퍼시터, 유리기판, 산화물계 전고체 등은 전장·AI 고도화 흐름에 부합하는 삼성전기의 차세대 전략 제품으로, 중장기적 성장 잠재력이 주목된다. 향후 그룹 내 수요 확대 및 글로벌 고객사의 채택 증가에 따라 실질적인 매출 기여가 가능할 것으로 보이며, 현재는 초기 단계이나 기술력과 공급 역량을 기반으로 하반기부터 본격적인 성과 창출이 기대된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,892	10,294	11,070	11,615	12,779
영업이익 (십억원)	661	735	804	987	1,164
영업이익률 (%)	7.4	7.1	7.3	8.5	9.1
순이익 (십억원)	423	679	637	865	1,010
EPS (원)	5,450	8,752	8,215	11,144	13,010
ROE (%)	5.5	8.2	7.1	9.1	9.9
P/E (배)	28.1	14.1	19.0	14.0	12.0
P/B (배)	1.5	1.1	1.4	1.3	1.2
배당수익률 (%)	0.8	1.5	1.2	1.2	1.2

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

표 24. 삼성전기 실적표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,624.0	2,580.1	2,597.7	2,492.3	2,738.6	2,786.2	2,831.1	2,714.1	10,294.1	11,070.1	11,614.8
컴포넌트	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,081.7	1,216.2	1,280.7	1,400.1	1,252.2	4,462.1	5,149.2	5,558.2
패키지	428.0	499.1	558.3	549.3	499.4	564.6	589.1	607.2	2,034.7	2,260.3	2,607.1
광학	1,173.3	920.7	842.1	861.2	1,023.0	939.9	841.0	853.7	3,797.3	3,657.6	3,445.5
영업이익	180.0	208.1	231.8	115.0	200.5	213.0	237.6	152.4	735.0	803.5	986.8
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	133.5	156.7	185.4	88.8	439.7	564.4	638.8
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	22.7	32.8	37.9	47.4	157.6	140.8	223.3
광학	62.8	24.7	33.6	16.6	44.3	23.5	14.3	16.2	137.6	98.3	124.7
세전이익	219.2	231.1	148.7	198.2	173.7	212.9	238.7	152.7	797.3	778.0	1,026.2
당기순이익	182.8	172.4	115.5	208.4	133.7	170.9	205.3	127.5	679.1	637.4	864.8
EPS (원)	2,359.6	2,222.1	1,484.5	2,685.4	1,723.3	2,202.4	2,645.6	1,643.6	8,751.6	8,215.0	11,143.7
영업이익률	6.9	8.1	8.9	4.6	7.3	7.6	8.4	5.6	7.1	7.3	8.5
기판	4.8	8.3	9.4	7.8	4.6	5.8	6.4	7.8	7.7	6.2	8.6
컴포넌트	9.5	12.2	12.1	5.1	11.0	12.2	13.2	7.1	9.9	11.0	11.5
모듈	5.3	2.7	4.0	1.9	4.3	2.5	1.7	1.9	3.6	2.7	3.6
QoQ / YoY (%)											
매출액	13.8	-1.7	0.7	-4.1	9.9	1.7	1.6	-4.1	15.5	7.5	4.9
영업이익	21.2	15.6	11.4	-50.4	74.3	6.3	11.5	-35.9	8.5	9.3	22.8
당기순이익	202.4	-5.7	-33.0	80.4	-35.8	27.8	20.1	-37.9	54.3	-6.1	35.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 25. 실적 변동표

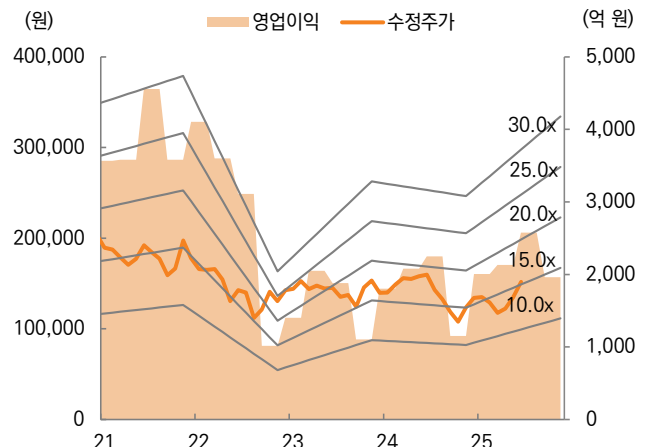
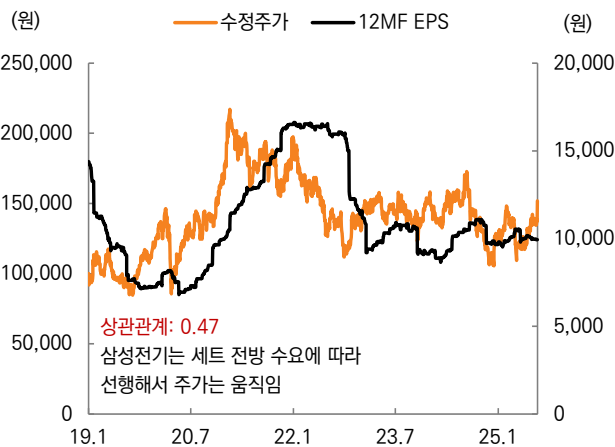
(십억원)

	수정 후			수정 전			변동			비고
	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F	
매출액	2,831.1	11,070.1	11,614.8	2,923.10	11,245.0	12,017.4	-3.1%	-1.6%	-3.4%	
컴포넌트	1,400.1	5,149.2	5,558.2	1,353.00	5,060.1	5,382.3	3.5%	1.8%	3.3%	
패키지	589.1	2,260.3	2,607.1	599.3	2,285.7	2,657.9	-1.7%	-1.1%	-1.9%	
광학	841.0	3,657.6	3,445.5	969.8	3,896.1	3,973.3	-13.3%	-6.1%	-13.3%	
영업이익	237.6	803.5	986.8	261.6	833.5	989.3	-9.2%	-3.6%	-0.3%	
컴포넌트	156.7	564.4	638.8	180.4	553.7	618.1	-13.1%	1.9%	3.4%	
패키지	32.8	140.8	223.3	49.1	161.8	241.4	-33.1%	-13.0%	-7.5%	
광학	23.5	98.3	124.7	32	118.0	129.8	-26.6%	-16.7%	-4.0%	
세전이익	238.7	778.1	1,026.2	262.9	807.6	1,025.1	-9.2%	-3.7%	0.1%	
당기순이익	205.3	637.5	864.8	226.3	662.9	864.6	-9.3%	-3.8%	0.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 111. 수정 주가와 EPS 추이

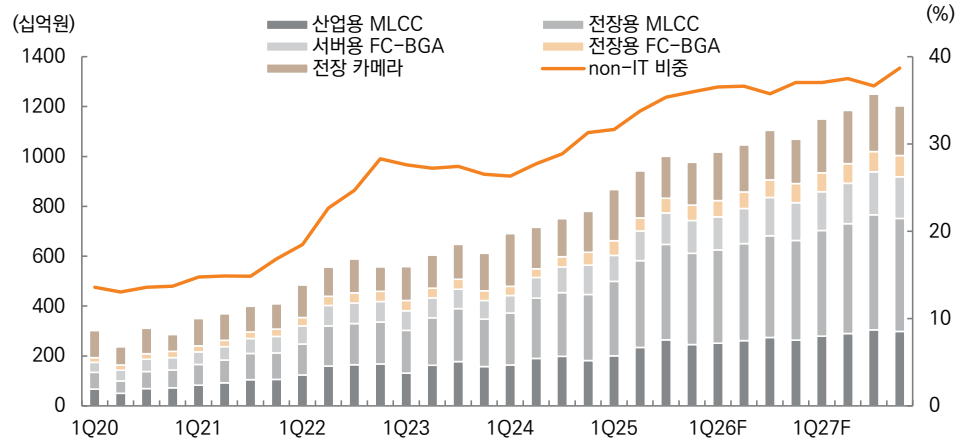
그림 112. 영업이익과 P/E 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

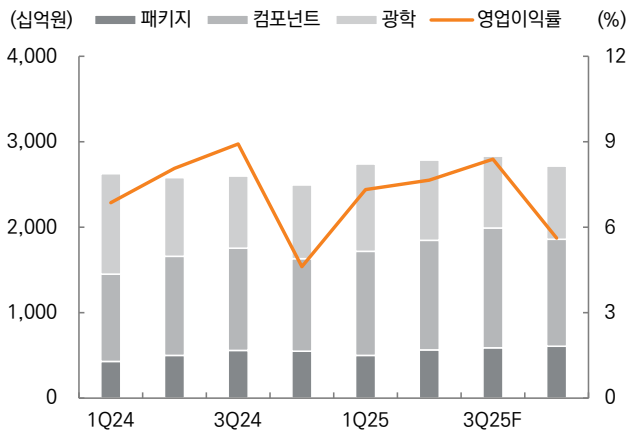
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 113. 매출액: non-IT 비중이 증가하면서 체질 개선 지속



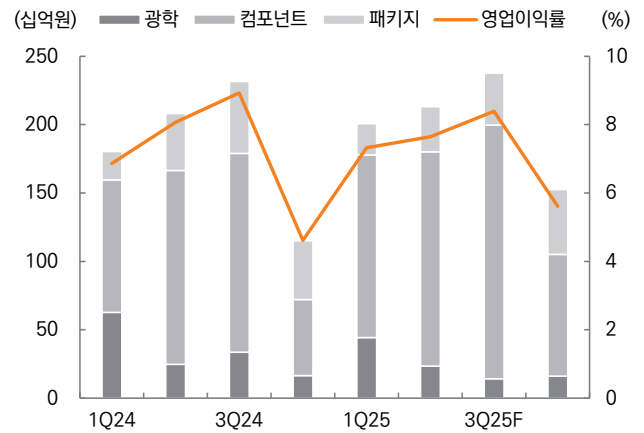
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 114. 매출액 및 영업이익률 추이



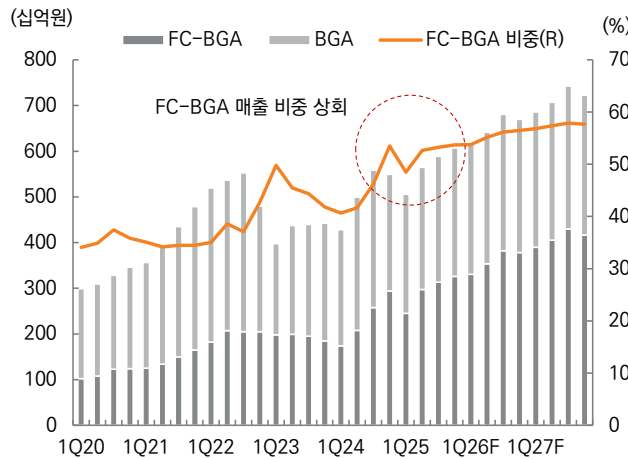
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 115. 영업이익과 영업이익률 추이



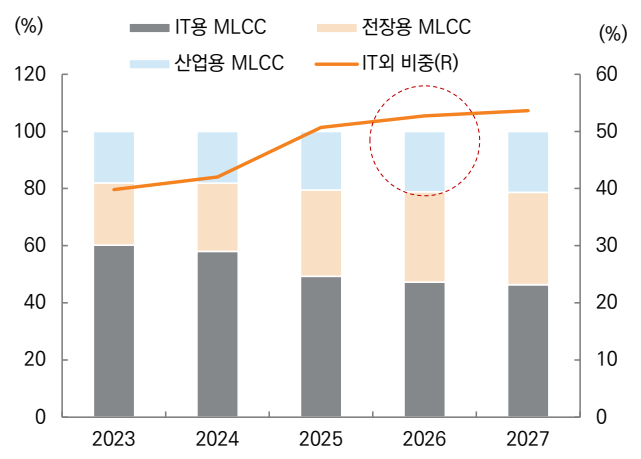
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 116. 기판 사업부 매출액 추이: FC-BGA 매출 비중 상회



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 117. 컴포넌트 사업부 산업별 비중 추이: Non-IT 비중 상회



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 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 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 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

LG전자

관세와 수요 우려 vs. P/B 0.6배

2Q25 실적은 관세 영향 직격탄...MS 적자 확대가 실적 하락의 주된 원인

2Q25 영업이익은 6,394억 원(-46.6% YoY)으로 감소하며 시장 기대치를 하회했다. MS 부문의 영업손실은 -1,917억 원에 달하며, LCD 패널 원가 상승과 중국 업체들과의 가격 경쟁 심화로 인한 수익성 쇼크가 주된 원인이다.

HS는 원재료 가격 상승(철강·알루미늄)·보편 관세에도 불구하고 비용 절감과 판가 인상으로 선방했다. VS 부문은 멕시코 중심의 생산기지 다변화와 제품믹스 개선에 힘입어 안정적인 수익성을 이어갔으며, ES 부문은 데이터센터형 냉방 수요 증가와 함께 2,505억 원의 양호한 이익을 시현했다.

3Q25도 이중 부담 지속...세트 사업 수익성 방어와 관세 대응이 관건

3Q25 영업이익은 6,557억 원(-12.8% YoY)으로 예상되며, 관세 및 수요 부진에 따른 부담이 지속될 전망이다. 보편 관세(10%)에 더해 6월부터 적용된 철강·알루미늄 관세(50%)가 전분기 대비 온기 반영되고, 상호 관세 부과 시 추가적인 원가 상승이 불가피하다. 특히 북미향 매출 비중이 높은 HS, MS, ES 부문의 수익성 방어가 중요하며, 이익 변동성 확대 국면에서 생산기지 이전, 현지화 전략, 비용 효율화가 핵심 대응 전략으로 작용하고 있다.

다만 운반비가 전년 대비 20% 이상 하락 중이며, 3Q부터는 원가율 개선 효과가 본격적으로 반영될 가능성이 있어 부분적인 완충 역할이 기대된다. 관세로 인해 전방 수요 심리 및 유통 재고 조정이 이어질 가능성도 높은 만큼, 세트 사업부의 판가 정책과 채널 관리 전략이 실적의 핵심 변수가 될 것이다.

저평가 국면 속 리레이팅 기회 확대. 목표주가 100,000원 유지

리스크는 존재하나, 기회 요인이 더 크다고 판단되어 목표주가 100,000원을 유지한다. 현재 LG전자는 P/B 0.6배로 과거 MC 부진기 수준까지 하락했으며, 이는 MS 사업의 구조적 우려를 반영한 결과로 보인다. 그러나 관세가 15%로 확정되며 최악의 시나리오는 회피했고, 운임 하락, VS 수익성 개선, ES의 데이터센터 수주 확대 등은 주가 반등의 주요 촉매가 될 수 있다.

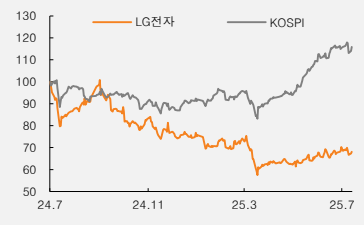
webOS의 성장 지속, HVAC의 B2B 고도화, LG디스플레이 실적 회복 및 인도법인 IPO 추진 등 구조적 변화도 긍정적으로 평가된다.

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	100,000원
현재주가(25/8/5)	76,600원
상승여력	30.5%

영업이익(25F,십억원)	2,736
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,704
EPS 성장률(25F,%)	214.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.0
P/E(25F,x)	12.0
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSPI	3,198.00

시가총액(십억원)	12,535
발행주식수(백만주)	163
유동주식비율(%)	64.3
외국인 보유비중(%)	29.0
베타(12M) 일간수익률	0.69
52주 최저가(원)	64,700
52주 최고가(원)	113,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.8	-4.1	-14.6
상대주가	-5.2	-24.8	-34.8



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	82,263	87,728	87,089	91,297	94,677
영업이익 (십억원)	3,653	3,420	2,736	3,866	4,205
영업이익률 (%)	4.4	3.9	3.1	4.2	4.4
순이익 (십억원)	713	368	1,157	1,773	2,000
EPS (원)	3,942	2,032	6,396	9,802	11,061
ROE (%)	3.7	1.8	5.4	8.0	8.6
P/E (배)	25.8	41.1	12.0	7.8	6.9
P/B (배)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.4	2.1	2.6

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

표 27. LG전자 실적표

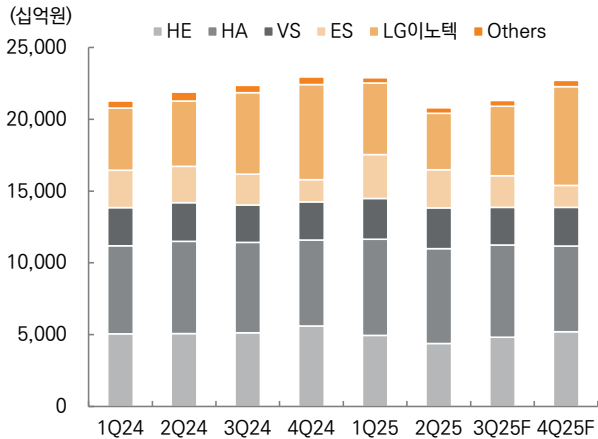
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	21,095.9	21,694.4	22,176.4	22,761.5	22,739.8	20,735.2	21,107.3	22,507.2	87,728.2	87,089.5	91,296.8
MS	5,061.3	5,076.6	5,138.5	5,612.6	4,950.3	4,393.4	4,815.9	5,203.5	20,889.0	19,363.1	19,865.1
HS	6,129.1	6,416.3	6,282.2	5,978.1	6,696.8	6,594.4	6,433.6	5,971.5	24,805.7	25,696.2	26,467.9
VS	2,661.9	2,691.9	2,611.3	2,655.4	2,843.2	2,849.4	2,611.3	2,682.0	10,620.5	10,985.8	11,342.2
ES	2,589.0	2,535.7	2,144.1	1,552.3	3,054.4	2,644.2	2,205.2	1,529.7	8,821.1	9,433.5	9,956.8
LG이노텍	4,333.6	4,555.2	5,685.1	6,626.9	4,982.8	3,934.6	4,838.8	6,877.8	21,200.7	20,634.0	22,809.3
Others	489.9	615.9	506.0	515.8	365.2	376.2	402.5	442.7	2,127.6	1,586.6	1,655.4
내부 거래	-168.9	-197.2	-190.8	-179.6	-152.9	-56.9	-200.0	-200.0	-736.4	-609.8	-800.0
영업이익	1,335.1	1,197.5	751.9	135.4	1,258.8	639.4	655.7	181.8	3,419.9	2,735.6	3,865.6
MS	181.0	126.8	10.8	-50.4	4.9	-191.7	9.6	-62.4	268.2	-239.6	284.6
HS	586.5	429.0	354.5	-68.9	644.6	439.9	289.5	-65.2	1,301.1	1,308.7	1,479.5
VS	51.8	82.8	1.1	-19.9	125.1	126.2	65.3	-6.1	115.8	310.5	344.7
ES	335.6	248.9	156.4	-65.6	406.7	250.5	80.8	15.3	675.3	753.3	861.6
LG이노텍	177.5	152.3	131.7	249.3	124.8	11.4	190.2	278.1	710.8	604.5	812.6
Others	2.7	157.7	97.4	90.9	-47.3	3.1	20.1	22.1	348.7	-2.0	82.8
세전이익	978.4	896.7	555.3	-1,095.3	1,117.8	596.2	810.0	-105.0	1,335.1	2,419.0	3,760.7
당기순이익	474.8	559.1	47.7	-714.8	798.7	207.0	390.2	-239.6	366.8	1,156.3	1,772.6
영업이익률	6%	6%	3%	1%	6%	3%	3%	1%	4%	3%	4%
MS	4%	2%	0%	-1%	0%	-4%	0%	-1%	1%	-1%	1%
HA	10%	7%	6%	-1%	10%	7%	5%	-1%	5%	5%	6%
VS	2%	3%	0%	-1%	4%	4%	3%	0%	1%	3%	3%
ES	13%	10%	7%	-4%	13%	9%	4%	1%	8%	8%	9%
LG이노텍	4%	3%	2%	4%	3%	0%	4%	4%	3%	3%	4%
Others	1%	26%	19%	18%	-13%	1%	5%	5%	16%	0%	5%

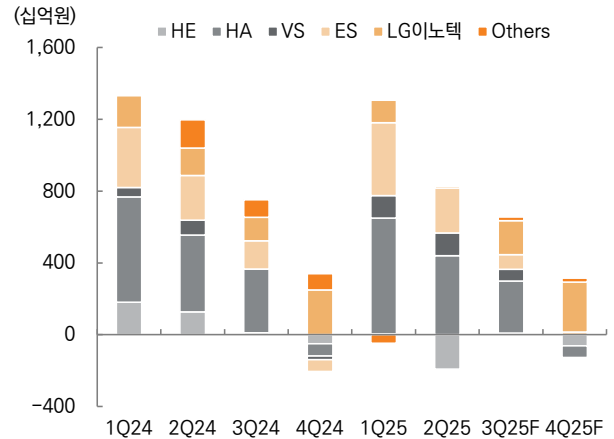
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 118. LG전자 사업부별 매출액 추이

그림 119. LG전자 사업부별 영업이익 추이

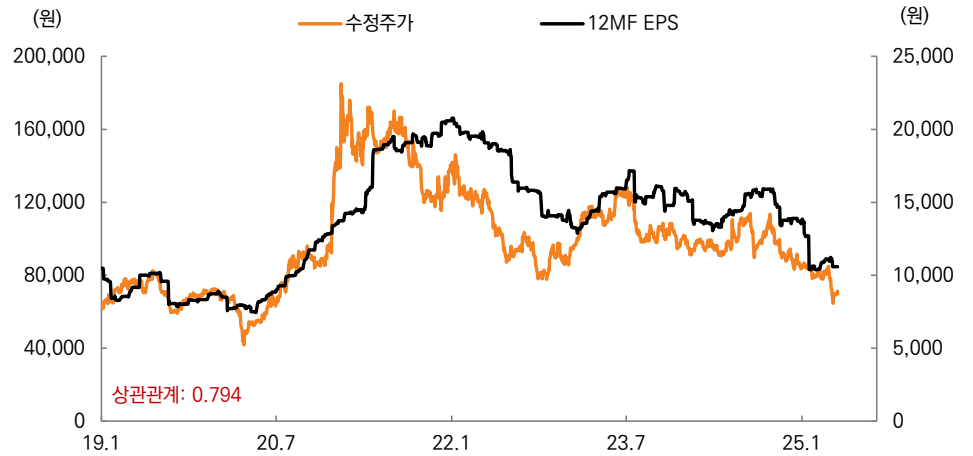


자료: 미래에셋증권 리서치센터



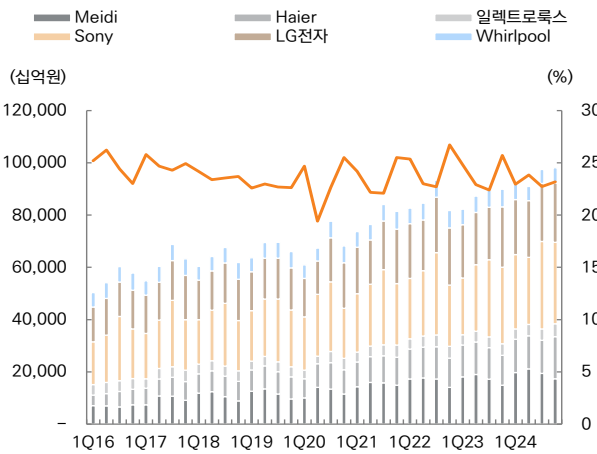
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 120. 주가 및 12MF EPS 추이: 상관관계가 높은편이며 현재 관세 리스크로 과도하게 디커플링



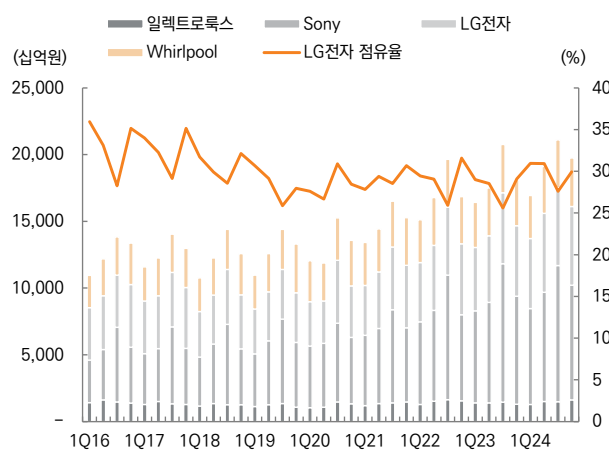
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 121. 글로벌 가전들의 매출 추이



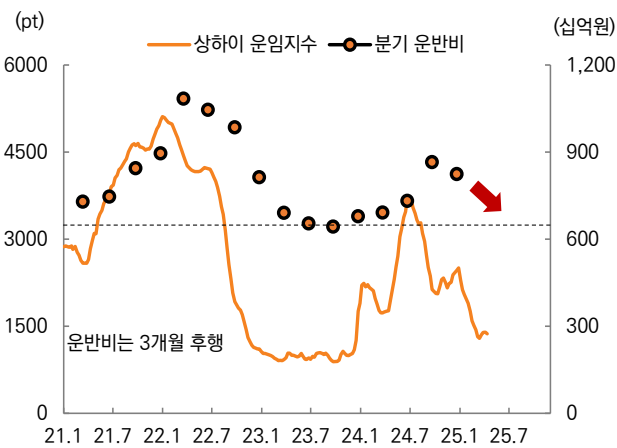
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 122. 북미 매출 추이: 과거 트럼프 1기때 M/S가 더 높았음



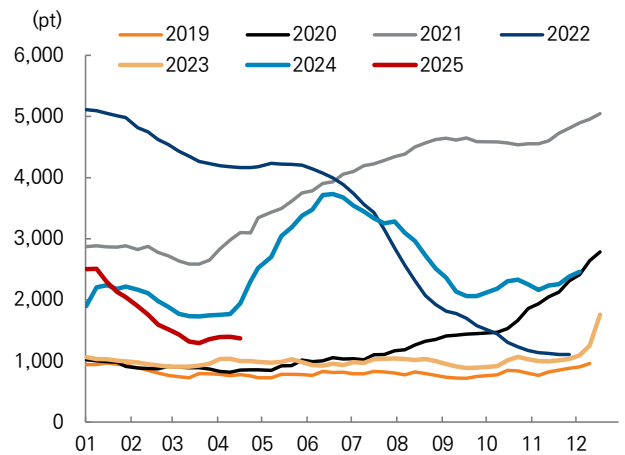
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 123. LG전자: 운임지수와 운반비 상관관계: 운반비는 3개월 후행하는 경향이 있음



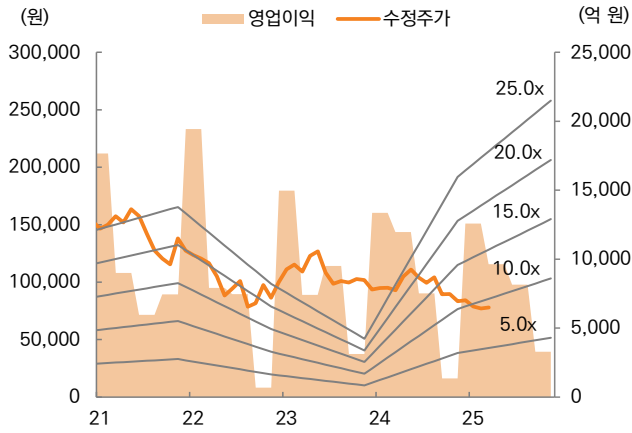
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 124. 연도별 상하이운임지수 추이: 하향 안정화



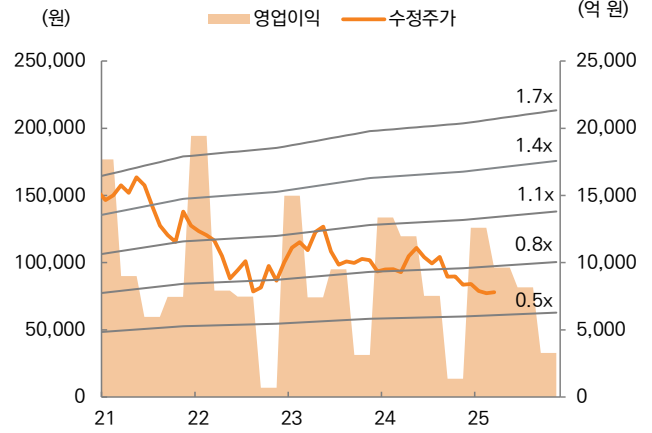
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 125. LG전자 12MF P/E 변동 추이



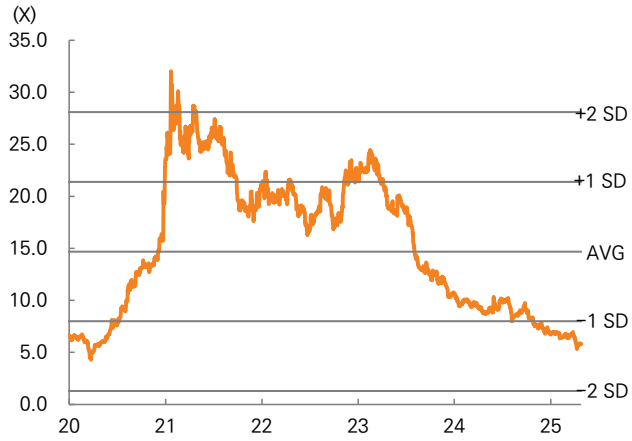
주: 컨센서스 데이터
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 126. LG전자 12MF P/B 변동 추이



주: 컨센서스 데이터
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 127. STD P/E 차이



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 128. 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

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

자료: LG전자, 미래에셋증권 리서치센터

LG이노텍

하반기부터 개선 시작

본 자료는 2025년 7월 24일 기 발간 자료입니다.

Equity Research
2025.7.24

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	220,000원
현재주가(25/7/23)	154,000원
상승여력	42.9%

영업이익(25F,십억원)	602
Consensus 영업이익(25F,십억원)	579
EPS 성장률(25F,%)	-6.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.0
P/E(25F,x)	8.8
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSPI	3,198.00
시가총액(십억원)	3,709
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	59.2
외국인 보유비중(%)	23.5
베타(12M) 일간수익률	1.25
52주 최저가(원)	122,000
52주 최고가(원)	280,000
(%)	
절대주가	1M 2.8 6M 6.5 12M -28.0
상대주가	1M -1.8 6M -16.4 12M -45.0



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

2Q25 Review: 환율 급락과 관세 리스크가 부각된 분기

2분기 실적은 연결 기준 매출은 3.9조원(-13.6% YoY), 영업이익은 114억원(-92.5% YoY)을 기록하며 컨센서스를 73% 하회했다. 가장 큰 영향은 원/달러 환율 하락으로, 2분기 평균 환율은 1,402원으로 전분기(1,450원) 대비 큰 폭 하락했다. 일반적으로 매출 인식과 원재료 매입 시점 간 1개월 이상의 갭이 존재하기 때문에, 고환율로 매입한 원재료를 저환율로 판매하면서 수익성 괴리가 확대됐다.

사업부별 수익성은 광학 -1.0%, 전장 +4.3%, 기판 +5.6%로 추정된다. 광학 부문은 계절적 비수기 진입으로 실적 부진이 불가피했으나, 전장과 기판 부문의 수익성 개선이 이를 일정 부분 상쇄했다. 전장 부문은 고부가 제품 비중 확대 및 원가 혁신, 기판 부문은 북미 고객사향 반도체 기판 선제 공급 효과가 긍정적으로 작용했다.

하반기부터 시작되는 실적 개선 사이클

어려운 시기는 지났다. 3Q25부터 분기별 영업이익의 점진적 회복이 예상된다. 북미 고객사의 관세 영향으로 전방 부품 가격 인하 압력이 지속되고 있으나, 동사는 베트남 생산 비중 확대를 통해 원가 경쟁력을 강화하고 있으며, 하반기부터는 작년 대비 개선된 물동량이 이익 회복을 뒷받침할 것으로 기대된다. FC-BGA는 북미향 칩셋 공급 개시로 적자폭이 축소될 전망이며, 전장 부품도 라이트닝 및 통신 모듈의 공급 비중 증가에 따라 제품 믹스 개선 효과가 반영되고 있다.

26년은 구조적 성장세가 본격화되는 전환점이 될 것으로 보인다. 광학 부문은 P와 Q가 동시에 성장하는 구간으로 진입한다. 1) 폴더블 스마트폰 출시와 가변 조리개 탑재 등 스펙 상향에 따라 광학 ASP 상승 여력이 존재하며, 2) 글로벌 Siri 업데이트와 함께 기간 정체되었던 코로나발 교체 수요가 본격적으로 재개될 가능성이 높다. 기판 부문도 내년 북미 고객사향 CPU 기판 공급이 예정되어 있어, FC-BGA 중심의 구조적 성장이 기대된다.

매력적인 밸류에이션. 하반기 매수 권고

현재 주가는 26년 예상 P/E 6.4배, 27년 5.4배 수준으로, 5년 평균 P/E -1SD, P/B -2SD 하단에서 거래되고 있다. 2Q25 실적 부진은 이미 주가에 반영되었으며, 12MF EPS 개선이 가시화되는 시점에서는 밸류에이션 리레이팅 가능성에 주목할 필요가 있다. 3Q25부터 시작되는 이익 회복 흐름, 26년 가시적인 성장 동력, 신규 품팩터의 등장을 고려할 때, 현재 주가는 매력적이라고 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	20,605	21,201	20,634	22,809	23,313
영업이익 (십억원)	831	706	602	810	877
영업이익률 (%)	4.0	3.3	2.9	3.6	3.8
순이익 (십억원)	565	449	421	566	681
EPS (원)	23,881	18,983	17,793	23,926	28,772
ROE (%)	12.6	8.9	7.6	9.6	10.6
P/E (배)	10.0	8.5	8.8	6.5	5.4
P/B (배)	1.2	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3

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

표 28. 2Q25 리뷰

(십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P				
			실제치	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	4,555.3	4,982.8	3,934.6	-21.0	-13.6	3,818.3	3.0
영업이익	151.7	125.1	11.4	-90.9	-92.5	42.1	-73.0
영업이익률 (%)	3.3	2.5	0.3	-2.2	-3.0	1.1	0.8
세전이익	123.6	103.8	-7.7	적전	적전	25.1	적전
지배주주 순이익	98.9	85.6	-6.8	적전	적전	23.5	적전
지배주주순이익률 (%)	2.2	1.7	-0.2	-1.9	-2.3	0.6	-0.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 29. LG이노텍 분기 실적

(십억원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	4,333.6	4,555.3	5,685.1	6,626.8	4,982.8	3,934.6	4,838.8	6,877.8	21,200.8	20,634.0	22,809.3
광학	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	4,138.4	3,052.7	3,918.9	5,975.1	17,800.1	17,085.0	19,103.8
전장	491.2	496.7	477.9	474.8	467.5	465.7	471.8	472.0	1,940.6	1,877.0	1,965.8
기판	328.2	378.2	370.3	383.3	376.9	416.2	448.1	430.8	1,460.0	1,672.0	1,739.7
영업이익	176.0	151.7	130.4	247.9	125.1	11.4	189.0	276.6	706.0	602.1	810.1
광학	151.9	102.5	114.1	228.1	73.4	-	32.0	129.3	596.6	403.7	579.1
전장	14.6	22.0	4.5	2.4	22.9	20.0	17.9	10.4	38.7	71.2	79.7
기판	9.6	27.1	11.8	22.2	28.8	23.4	41.8	33.2	70.8	127.1	151.4
세전이익	164.3	123.6	124.5	176.4	103.8	-	7.7	168.7	588.8	519.8	724.4
당기순이익	138.5	98.9	105.0	106.9	85.6	-	6.8	129.3	449.3	421.1	566.3
영업이익률	4%	3%	2%	4%	3%	0%	4%	4%	3%	3%	4%
광학	4%	3%	2%	4%	2%	-1%	3%	4%	3%	2%	3%
전장	3%	4%	1%	-1%	5%	4%	4%	2%	2%	4%	4%
기판	3%	7%	3%	6%	8%	6%	9%	8%	5%	8%	9%
QoQ/YoY											
매출액	-43%	5%	25%	17%	-25%	-21%	23%	42%	3%	-3%	11%
영업이익	-64%	-14%	-14%	90%	-50%	-91%	1559%	46%	-15%	-15%	35%
당기순이익	-61%	-29%	6%	2%	-20%	-108%	-1994%	65%	-21%	-6%	34%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

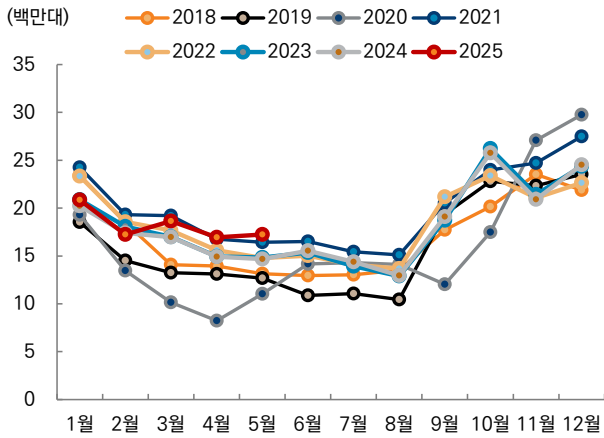
표 30. LG이노텍 실적 추정표

(십억원, 원)

	신규			기존			차이		
	2Q25F	25F	26F	2Q25F	25F	26F	2Q25F	25F	26F
전체 매출액	3,934.6	20,634.0	22,809.3	3,911.0	21,240.0	21,680.4	0.6%	-2.9%	5.2%
광학	3,052.7	17,085.0	19,103.8	3,051.7	17,745.0	18,010.5	0.0%	-3.7%	6.1%
전장부품	465.7	1,877.0	1,965.8	474.5	1,906.9	2,019.8	-1.9%	-1.6%	-2.7%
패키지	416.2	1,672.0	1,739.7	341.5	1,360.1	1,462.5	21.9%	22.9%	19.0%
영업이익	11.4	602.1	810.1	52.6	613.3	767.7	-78.3%	-1.8%	5.5%
광학	(32.0)	403.7	579.1	9.2	425.9	547.0	n.m.	-5.2%	5.9%
전장부품	20.0	71.2	79.7	14.2	64.2	73.3	41.0%	11.0%	8.7%
패키지	23.4	127.1	151.4	29.3	123.3	147.4	-20.2%	3.1%	2.7%
세전이익	(7.7)	519.8	724.4	33.0	527.0	687.8	n.m.	-1.4%	5.3%
당기순이익	(6.8)	421.1	566.3	27.1	427.8	538.2	n.m.	-1.6%	5.2%
EPS	(240)	17,793	23,926	1,146	18,076	22,743	n.m.	-1.6%	5.2%

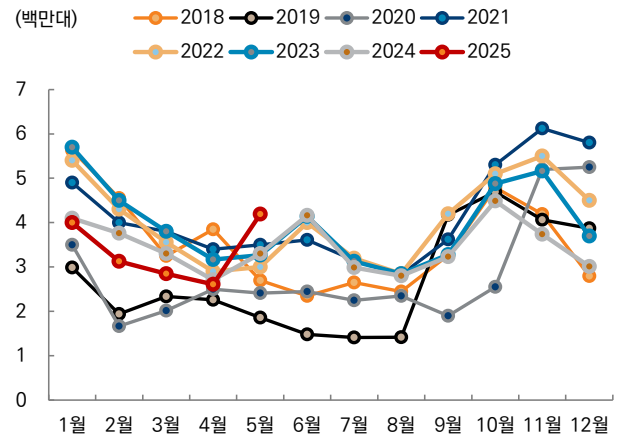
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 129. 글로벌 애플 스마트폰 월별 판매량



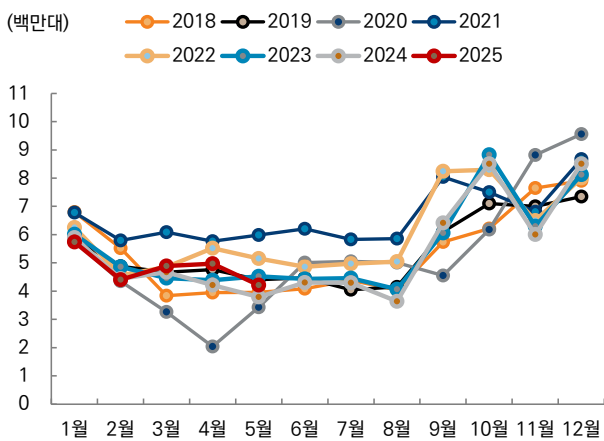
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 130. 중국 애플 스마트폰 월별 판매량



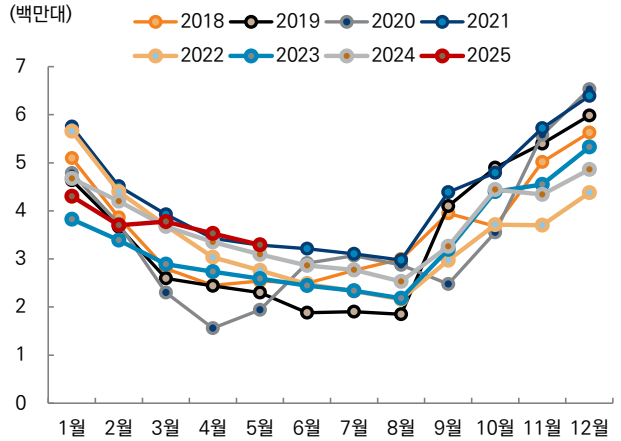
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 131. 미국 애플 스마트폰 월별 판매량



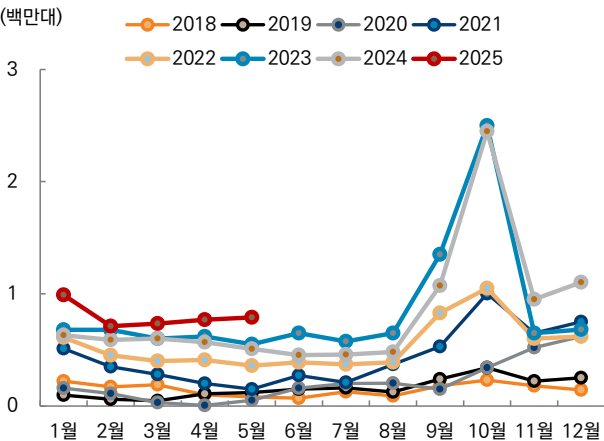
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 132. 유럽 애플 스마트폰 월별 판매량



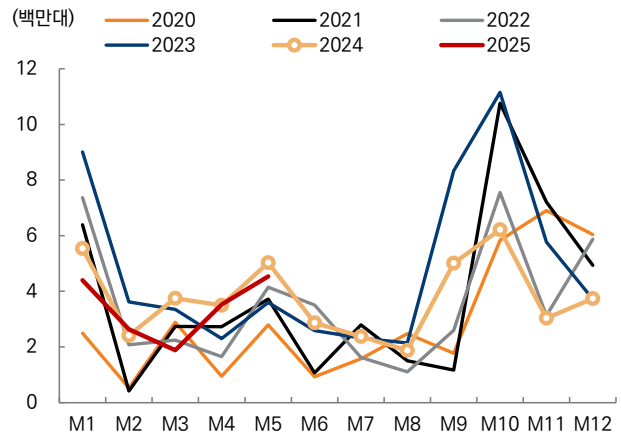
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 133. 인도 애플 스마트폰 월별 판매량



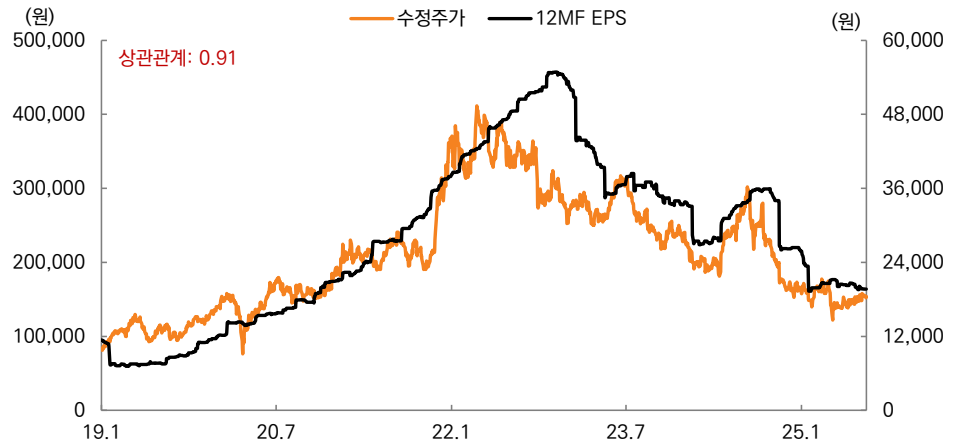
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 134. 중국 non-local(애플) 출하량



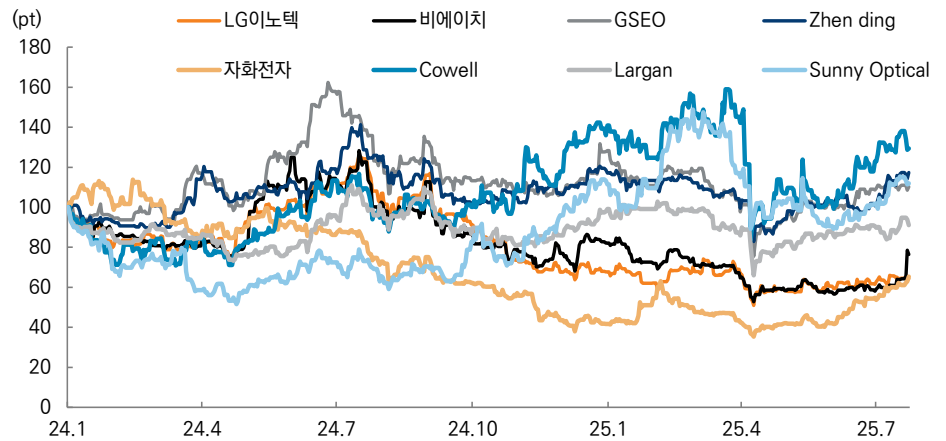
자료: CAICT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 135. 12MF EPS와 주가 추이: 상관 관계 높음 → 하반기에 내년 실적에 주가 기대감이 반영될 것



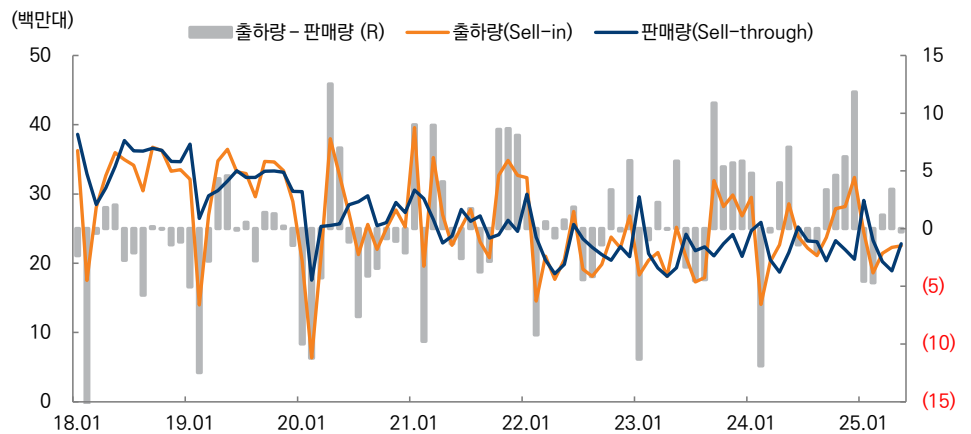
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 136. 밸류체인 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 137. 중국 잠정 판매량 추이



자료: CAICT, 미래에셋증권 리서치센터

표 31. LG이노텍 SOTP 밸류에이션 산정

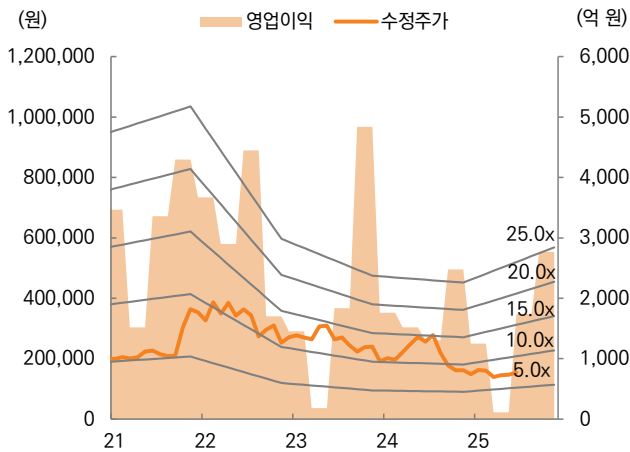
(십억원, %, 백만주)

	25년 EBITDA	EV/EBITDA(x)	Implied EV	비고
광학	1,408	3.9	5,492	엠씨넥스, 파트론평균
전장	111	5.3	586	전장 부품업체 평균
기판	396	4.7	1,859	이버덴, 신코, SEMCO, Kinsus 평균의 30%할인
가치 산정			6,311	Discount rate 20%
총부채			1,093	
전체 가치			5,217	
주주총수			24	
목표 주가			220,000	Round-off
현재 주가			154,000	
업사이드			43%	

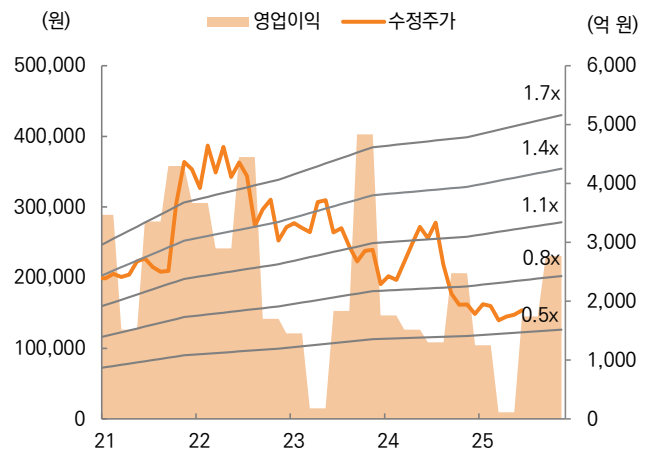
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 138. 영업이익 및 P/E 밴드차트

그림 139. 영업이익 및 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터



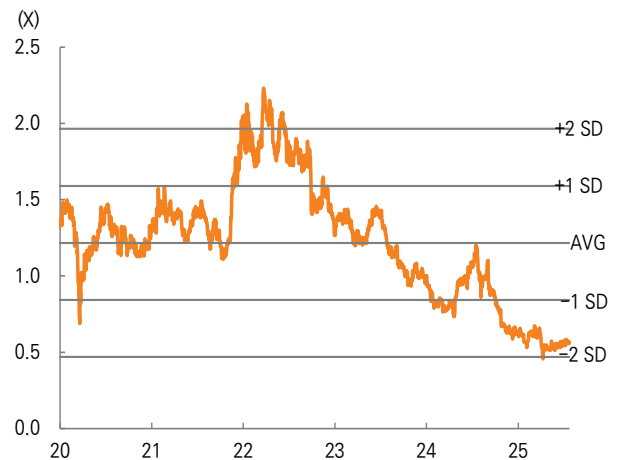
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 140. P/E STD 차이

그림 141. P/B STD 차이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 32. 카메라 모듈 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F
한국	LG이노텍	3,645	20,605	21,201	20,924	2.9	-1.3	831	706	598	-15.0	-15.3	565	449	388	-20.5	-13.7
	삼성전기	10,151	8,892	10,294	11,000	15.8	6.9	661	735	841	11.3	14.4	423	679	691	60.6	1.8
	엠씨넥스	514	932	1,057	1,276	13.4	20.7	18	44	66	143.5	47.8	28	64	58	127.8	-8.2
	파트론	377	1,172	1,486	1,330	26.8	-10.5	42	62	36	47.0	-42.4	29	53	32	85.4	-41.1
	파워로직스	170	773	733	-	-5.1	-	16	2	-	-84.5	-	16	11	-	-34.1	-
	캠시스	73	501	378	500	-24.5	32.2	7	-12	10	-	흑전	-14	-19	6	적지	흑전
	나무가	210	366	450	-	23.2	-	23	21	-	-7.8	-	24	26	-	11.0	-
해외	Sunny Optical	14,408	5,845	7,266	8,374	24.3	15.3	171	546	716	218.6	31.2	203	512	665	152.5	29.8
	Sharp	4,136	24,639	21,226	19,767	-13.9	-6.9	-249	-186	250	적지	흑전	-2,522	-1,371	330	적지	흑전
	O Film	7,296	3,111	3,878	5,042	24.6	30.0	22	103	210	371.0	103.6	14	11	195	-21.9	1,663

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 33. 카메라 모듈 업체 밸류에이션 관련 지표

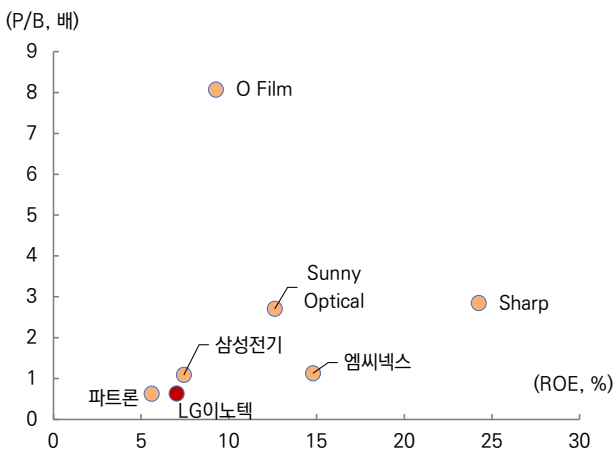
(%, 배)

	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	5.5	5.8	-45.1	6.0	7.6	9.3	0.8	0.7	0.6	12.6	8.9	7.0	23,884	18,985	16,390	3.8	2.5	2.5
	삼성전기	4.3	11.0	-15.0	21.3	15.8	15.7	1.3	1.1	1.1	5.3	7.9	7.4	5,597	8,988	8,907	7.4	6.1	5.2
	엠씨넥스	6.7	23.3	30.6	17.9	7.7	8.9	1.6	1.3	1.1	8.8	18.3	14.8	1,585	3,661	3,248	8.1	5.6	4.5
	파트론	3.0	-5.0	-11.1	12.0	6.8	12.3	0.7	0.7	0.6	6.1	10.9	5.6	539	1,030	553	4.5	3.3	3.4
	파워로직스	-1.6	-0.2	-26.5	9.8	15.9	-	0.9	0.8	-	9.2	5.3	-	472	299	-	6.1	8.3	-
	캠시스	18.0	38.9	-21.8	-	-	12.5	0.9	0.9	-	-15.1	-24.7	-	-191	-264	81	6.5	37.9	-
	나무가	4.2	9.5	9.5	9.8	8.4	-	1.6	1.3	-	17.3	16.6	-	1,455	1,680	-	3.8	2.1	-
해외	Sunny Optical	14.9	14.6	57.6	68.2	28.3	21.9	3.3	3.0	2.7	5.0	11.4	12.6	1.0	2.5	3.1	22.0	14.1	11.5
	Sharp	2.0	-18.9	-27.3	-	-	39.0	2.1	3.1	2.8	-78.6	-85.2	24.2	-407.3	-231.0	55.6	17.1	15.7	9.5
	O Film	-1.7	-5.3	39.9	-	855.3	48.2	10.8	10.1	8.1	2.3	1.7	9.3	0.0	0.0	0.1	34.5	30.1	23.3
평균				20.7	118.2	21.0	2.4	2.3	2.4	-2.7	-2.9	11.6				11.4	12.6	8.6	

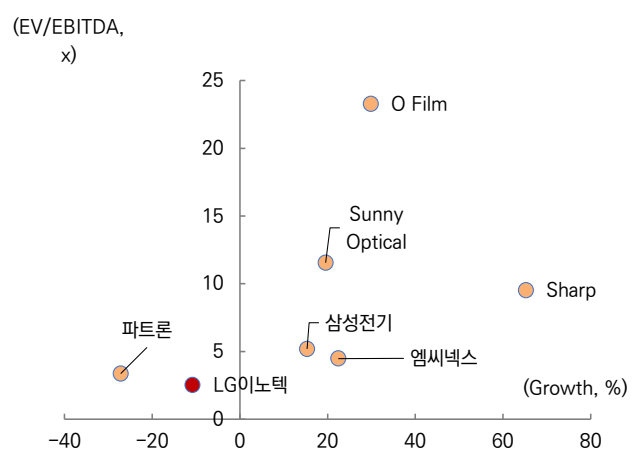
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 142. 카메라 모듈 업체 25F P/B-ROE

그림 143. 카메라 모듈 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



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

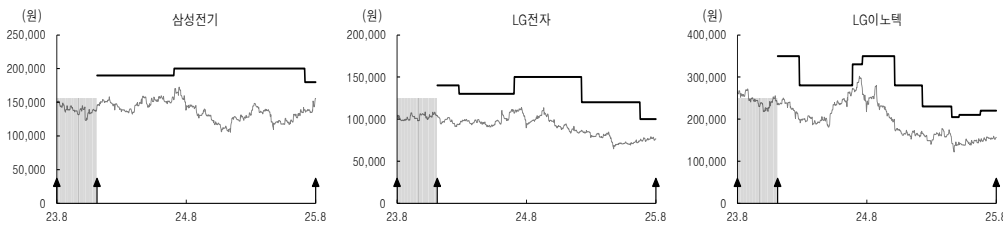
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	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	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)					2023.07.31 분석 대상 제외				
2025.07.07	매수	180,000	-	-	LG이노텍 (011070)				
2025.07.03	1년 경과 이후	200,000	-30.70	-30.70	2025.06.23	매수	220,000	-	-
2024.07.03	매수	200,000	-34.28	-13.65	2025.04.24	매수	210,000	-30.99	-26.95
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
LG전자 (066570)					2024.10.24	매수	280,000	-40.29	-36.57
2025.06.23	매수	100,000	-	-	2024.07.25	매수	350,000	-33.40	-20.00
2025.01.09	매수	120,000	-36.36	-28.00	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		-	-

* 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 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.