

Top pick: 삼성전기, 차선호주 LG이노텍

하이엔드 MLCC 내년 타이트한 수급. FC-BGA 상향 조정.

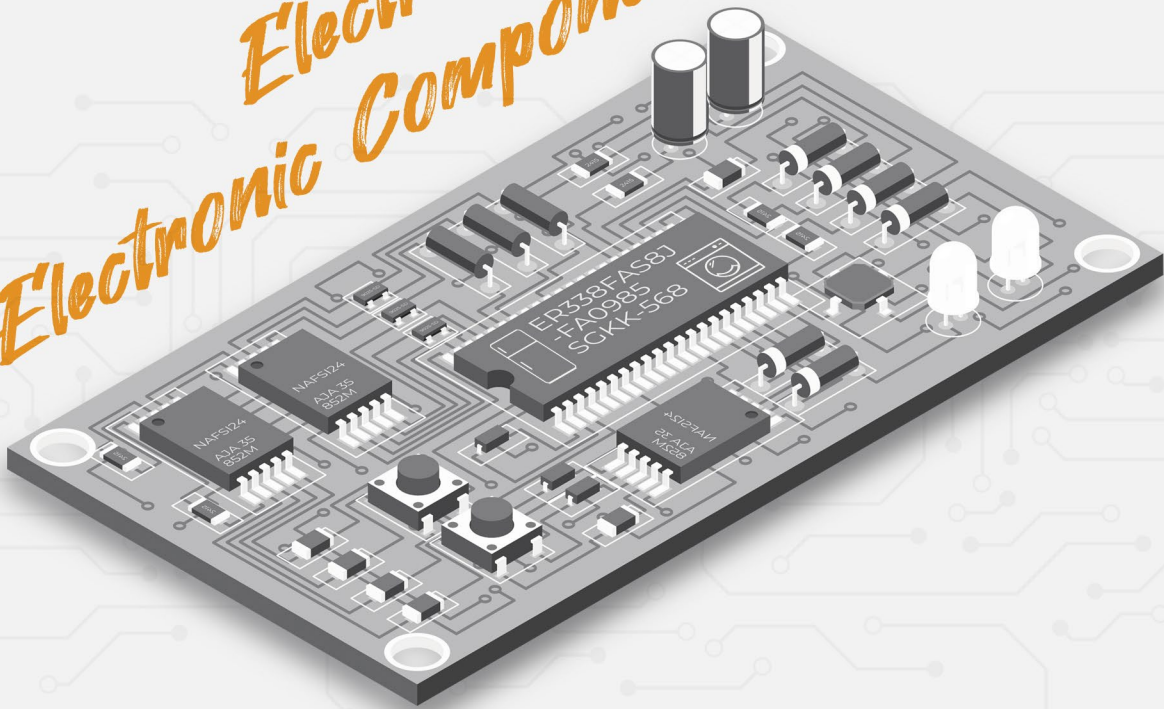
다만, 저평가 애플 밸류체인도 주목 필요

09
- 2025 -

[월간 리서치] 전기전자/IT하드웨어

견조한 AI 부품 수요

*Electrical.
Electronic Components*



CONTENTS

I. Executive Summary	3
II. 업종 월간 수익률 리뷰	4
국내 전기전자	4
해외 전기전자	5
III. 전기전자 투자 전략: 하이엔드에 주목: MLCC, FC-BGA	9
애플 밸류체인인의 반전 기대	14
IV. 세트 분석: 관세 영향은 이미 반영한 주가의 흐름이라 판단.	16
세트 수요 분석: 스마트폰 소폭 상향 조정.	16
7월 스마트폰 시장: MoM -2%, YoY +2%로 5개월 연속 증가	18
스마트폰 지역별 판매량	19
주요 국가별 점유율 추이	21
애플 폴더블 업데이트	22
V. 부품 분석: AI 부품 강세 지속	23
MLCC 수요 분석	25
주요 생산 거점 MLCC 수출액 추이	26
카메라: ASP 반등은 제한적이나, 폴더블·전장 확대에 따른 구조적 전환 가시화	27
VI. 글로벌 밸류체인 리뷰	29
Murata	32
Sunny Optical	34
TDK	36
Xiaomi	38
Foxconn	41
Quanta	43
전자제품 데이터	45
VII. 밸류체인 Table	46
삼성전기	51

I. Executive Summary

양극화 지속. 하이엔드 MLCC 수혜 지속- 삼성전기 Top Pick 제시

미래에셋증권은 9월 전기전자 Top Pick으로 **삼성전기(009150)**를 제시하며, 실적 상황에 따라 목표주가를 기존 대비 25% 상향했다. 상향의 근거는 ① 2026년 MLCC 평가 상승, ② FC-BGA 고도화에 따른 평가·가동률 상승, ③ T사향 매출 증가다.

핵심 투자 포인트는 MLCC 평가 상향 사이클과 FC-BGA 타이팅이다. MLCC는 3Q25 Tier-1 가동률이 90% 중후반, 3Q26에는 100%에 근접할 전망이며, ① Tier-1의 하이엔드 과점 구조, ② 고적층·고신뢰성 요구에 따른 생산 효율 저하로 '명목 증설 대비 실효 캐파' 축소, ③ Taiyo Yuden의 2026년 증설 가이드라인 5%(중전 10~15%)로의 하향으로 가격 압력이 누적된다. FC-BGA는 AI 서버·네트워킹 램프업과 대면적·고다층 믹스 확대에 '과잉 → 타이팅' 전환이 진행 중이다. 3Q25 Unimicron 가동률은 80%에 근접했고, 삼성전기 FC-BGA도 2Q25의 60%에서 내년까지 추가 상승이 예상된다. 고다층·미세 회로 전환에 따른 택타임 증가와 수율 부담으로 실효 증설이 제한되는 가운데, "대면적/고다층화 → 실효 캐파 축소 → 가동률 상승 → 가격·믹스 개선"의 고리가 강화되며 Tier-1 중심 배정·가격 결정력이 확대될 전망이다.

전통 IT 밸류체인의 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.

아이폰 9.1천만대 가시성, 레거시 디펜시브 강화

애플 밸류체인은 3Q25에 계절성을 상회할 가능성이 높다. 세트 둔화에도 2025년 신규 아이폰 출하량은 약 9,100만대(YoY +3%, vs. 2024년 8,800만대)로 예상되고, Pro 라인업이 평균 교체주기 2.75년에 진입하면서 고가 교체 수요가 유입된다. 여기에 2Q25 평가 협상 지연으로 발생한 약 3주 물동량 순연분이 3Q25로 이연 반영되며 실적 모멘텀이 강화된다.

LG이노텍은 주가-12M Fwd EPS 상관계수 0.91로 실적 민감도가 높고, 2026년까지 이어질 수익성 개선 사이클을 감안하면 실적 회복과 함께 주가 레버리지 구간에 진입할 전망이다. 현 구간은 이익 기반주 및 레거시 공급망 전반이 상대적 저평가·바닥권으로 판단되며, 하반기 아이폰 램프업과 함께 리레이팅 여지가 크다.

II. 업종 월간 수익률 리뷰

국내 전기전자

8월 전기전자 업종: 강세 업종과 부진 업종의 극명한 차별화

코스피와 코스닥의 월간 수익률은 각각 -0.4%, +3.7%를 기록하였다. 코스피200 정보기술 지수는 +0.2%를 기록하며 시장과 유사한 수준을 보였다. IT 세트 수요 회복이 지연되고 있음에도 불구하고, AI·전장 테마와 개별 기업 이슈에 따라 업종별 수익률은 차별화되는 흐름을 보였다.

업종별로는 MLCC(+16.5%), OLED 소재(+12.6%), FPCB/소재(+11.4%), 디스플레이 패널(+11.2%)이 강세를 기록했다. 반면, DDI(-4.4%), TV/가전(-2.0%), 모바일(-0.6%)은 부진하였다. 레거시인 전장(+4.2%)과 카메라 모듈(+4.0%)은 업황 대비 비교적 좋은 흐름을 보였다.

주요 요인 및 해석

MLCC 업종(+16.5%)은 AI 서버와 전장용 수요 확대 기대감이 업종 전반의 강세를 견인하였다. 특히, 중국 내 불량 이슈가 완화되면서 고객사 신뢰가 회복되었고, 아모텍은 중국 전기차 고객사 대상 공급이 정상화되었다. 삼성전기의 경우 AI 서버 및 차량용 수요 증가가 실적 개선 전망에 반영되고 높은 가동률 유지로 내년 판가 상승 기대감이 주가 상승 요인으로 작용하였다.

OLED 소재 업종(+12.6%)은 애플 IT LTPO OLED 채택 확대에 대한 기대감이 집중되며, 관련 소재 업체를 중심으로 매수세가 유입되었다. 특히, 내년 폴더블 아이폰 신제품 출시 및 IT OLED 침투율 상승 전망이 업종 전반에 긍정적 모멘텀을 제공했다.

FPCB/소재 업종(+11.4%)은 AI 및 전장 고객사 확대와 고부가 제품 수요 증가에 따른 실적 개선 기대가 강세를 이끌었다. 주요 업체들은 고객사 다변화 성과를 기반으로 안정적인 성장 가능성이 부각되었으며, 비에이치가 대표적인 수혜 기업으로 시장에서 주목받았다.

디스플레이 패널 업종(+11.2%)은 삼성디스플레이가 애플 폴더블 OLED 독점 공급 가능성을 확보했다는 기대감이 강하게 반영되었다. 동시에 LCD 가격 반등 기대가 실질적인 업황 개선 신호로 해석되면서 업종 강세의 핵심 모멘텀으로 작용하였다.

반면, DDI 업종(-4.4%)은 세트 수요 둔화와 고정비 부담이 복합적으로 작용하여 업종 내 가장 부진한 흐름을 보였다. 특히 LX세미콘의 주가는 한 달간 15% 이상 하락하며 대표적인 약세 종목으로 기록되었다.

모바일 업종(-0.6%)은 하반기 아이폰 신제품 출시를 앞둔 사이클 공백 구간에서 약세를 기록하였다. 아이폰17의 하이엔드 모델 비중 확대는 향후 LG이노텍 및 삼성전기 등 일부 기업에 긍정적으로 작용할 수 있으나, 8월 기준으로는 기대감이 주가 반영으로 이어지지 못하였다.

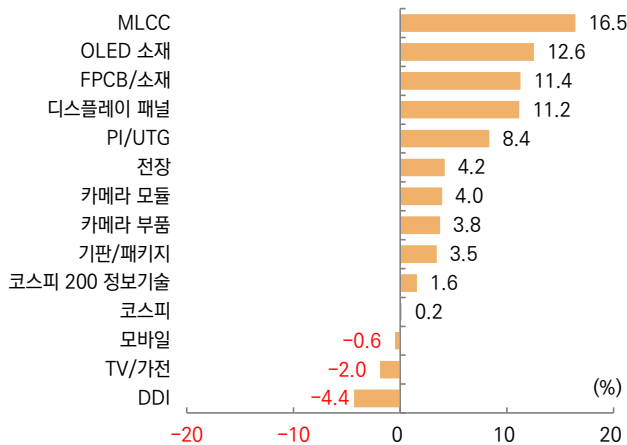
해외 전기전자

8월 전기전자 업종: 관세 리스크와 수요 공백 속 차별화된 업종 흐름

8월 해외 전기전자 업종은 미국의 對중국 전기전자 관세 강화가 업종 전반의 부담 요인으로 작용하며 글로벌 밸류체인 불확실성을 키웠다. 미국에서는 아이폰17 사이클과 전장 수요 확대에 힘입어 모바일(+18.1%), 전장(+13.0%), PI/UTG(+12.7%)가 강세를 보였으나, DDI(-3.5%)는 부진했다. 대만에서는 FPCB/소재(+16.5%)와 디스플레이 패널(+9.0%)이 AI 향 수요로 견조했으나, DDI(-7.1%)와 MLCC(-4.5%)는 판가 인하 우려로 약세를 기록했다.

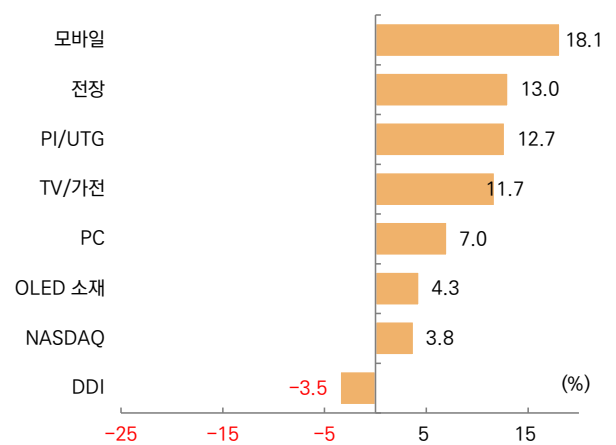
일본에서는 카메라 모듈(+18.6%)이 압도적 상승세를 보였고, 디스플레이 패널(+11.8%)과 MLCC(+9.8%) 역시 긍정적 흐름을 이어갔으나 전장(-3.9%)은 약세를 나타냈다. 하반기에는 부품업체를 중심으로 판가 인하 압력이 현실화될 가능성이 존재한다. 다만, 보복 관세 리스크는 최악의 국면을 지나 완화 국면에 진입하고 있어 일부 업체의 밸류에이션 회복 여지는 남아 있는 것으로 판단된다.

그림 1. 한국 IT 세부 업종 1M 수익률



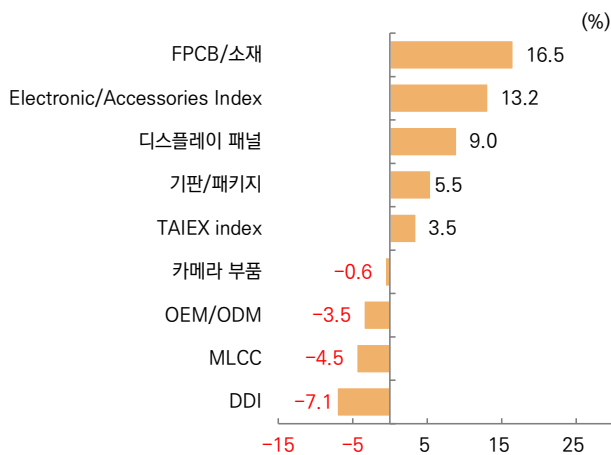
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국 IT 세부 업종 1M 수익률



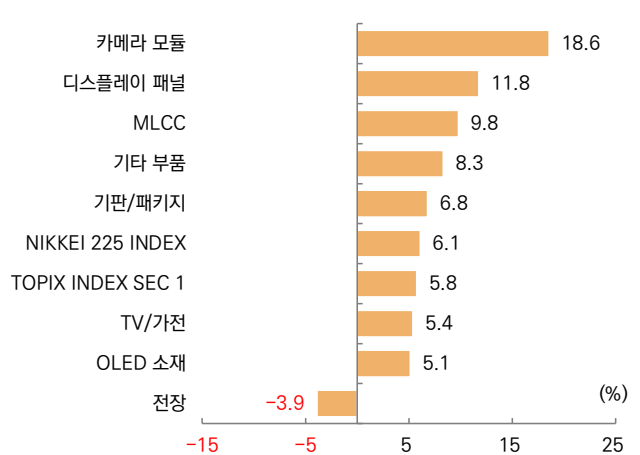
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

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	3,205	2,566.9	10,928.5	0.2	14.0	25.3	24.5
		코스피 200 정보기술	3,357	717.3	2,350.8	1.6	16.7	24.3	7.6
		코스닥	811	427.1	6,608.1	1.6	7.3	8.6	11.9
		코스닥 150 정보기술	689	49.6	525.0	2.1	6.2	6.4	15.6
모바일	평균: -0.6%	삼성전자	69,500	411.4	1,064.2	-0.6	17.6	28.7	0.7
TV/가전	평균: -2.0%	LG전자	75,100	12.2	39.1	-2.0	3.7	-4.5	-27.9
전장	평균: +4.2%	HL만도	35,250	1.7	9.2	1.7	4.0	-15.7	10.0
		현대모비스	323,000	29.6	53.1	12.9	27.2	28.7	52.7
		LG전자	75,100	12.2	39.1	-2.0	3.7	-4.5	-27.9
디스플레이 패널	평균: +11.2%	LG디스플레이	11,990	6.0	15.8	11.2	41.1	31.5	12.2
OLED 소재	평균: +12.6%	덕산네오룩스	45,050	1.1	8.5	14.6	26.7	40.8	32.5
		피엔에이치테크	6,070	0.1	0.8	10.6	17.9	-10.7	-32.8
카메라 모듈	평균: +4.0%	LG이노텍	170,500	4.0	28.5	8.8	14.1	5.3	-28.5
		삼성전기	178,200	13.3	49.7	14.5	35.0	31.3	33.3
		엠씨넥스	29,350	0.5	1.5	0.7	9.3	26.2	60.8
		파트론	6,460	0.4	1.1	2.7	-2.7	-8.2	-13.6
		파워로직스	4,325	0.2	0.7	-2.4	-4.7	-9.9	-19.8
		캠시스	814	0.1	0.3	-10.6	8.5	10.6	-20.1
		나무가	17,390	0.3	1.0	14.3	31.3	35.1	37.3
카메라 부품	평균: +3.8%	자화전자	18,690	0.4	2.7	0.7	46.4	36.6	-0.5
		세코닉스	5,950	0.1	1.7	-0.2	-1.7	-16.3	15.3
		하이비전시스템	15,200	0.2	2.9	0.2	4.4	-16.4	-11.9
		옵트론텍	1,918	0.1	0.2	16.2	7.5	21.3	-15.1
		동운아나텍	18,290	0.4	3.4	2.1	-6.1	-11.4	16.3
MLCC	평균: +16.5%	삼화콘덴서	32,050	0.3	1.5	19.1	24.0	12.5	-6.0
		아모텍	13,060	0.2	1.0	15.9	50.5	101.9	214.3
		삼성전기	178,200	13.3	49.7	14.5	35.0	31.3	33.3
기판/패키지	평균: +3.5%	심텍	24,500	0.8	16.6	9.9	15.0	24.4	34.0
		대덕전자	23,400	1.2	9.8	2.4	49.9	31.8	29.8
		해성디에스	22,450	0.4	3.3	-4.5	16.3	-23.8	-16.7
		영풍	39,000	0.7	2.1	-3.7	-9.9	-10.8	34.7
		LG이노텍	170,500	4.0	28.5	8.8	14.1	5.3	-28.5
		삼성전기	178,200	13.3	49.7	14.5	35.0	31.3	33.3
		코리아써킷	12,830	0.3	1.8	10.0	20.2	7.5	22.4
		디에이피	1,955	0.0	0.1	-9.5	-18.7	-3.7	-8.9
FPCB/소재	평균: +11.4%	비에이치	18,910	0.7	7.4	25.8	52.8	24.7	-7.5
		인터플렉스	8,720	0.2	0.9	-3.1	3.2	-5.8	-22.3
PI/UTG	평균: +8.4%	이녹스첨단소재	23,650	0.5	5.6	-3.9	4.7	-13.1	-12.6
		PI첨단소재	17,270	0.5	2.7	-1.5	0.6	-6.7	-28.5
		와이엠티	10,210	0.2	0.7	11.5	-3.7	12.1	16.7
		제이앤티씨	17,840	1.0	16.0	6.3	2.4	-10.5	5.0
		유티아이	27,500	0.5	2.0	21.4	19.8	10.9	22.5
		캠트로닉스	26,900	0.4	14.5	26.6	9.6	12.3	29.0
		세경하이테크	6,420	0.2	4.3	-1.4	1.4	-27.5	11.5
DDI	평균: -4.4%	LX세미콘	52,100	0.8	2.2	-4.4	-16.1	-15.0	-17.6
기타 부품	평균: -0.3%	KH바텍	13,320	0.3	4.6	11.7	31.8	39.5	33.6
		에스코넥	657	0.1	0.4	-12.4	-15.0	3.5	-26.2
ESL	평균: +19.9%	솔루엠	19,120	0.9	3.1	19.9	26.5	7.8	-4.9

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 미국 IT 업종수익률 Table

업종	수익률	업체명	증가	시가총액	일평균 거래대금	주가수익률			
						1M	3M	6M	12M
Market		S&P500	6,481.5		-	2.9	9.1	10.9	17.8
		NASDAQ	21,700.4		-	3.8	12.5	17.0	26.7
		NASDAQ Computer	20,709.3		-	3.4	16.1	23.4	32.6
모바일	평균: +18.1%	Apple	239.7	3,557.1	12.2	18.1	19.5	1.7	7.8
PC	평균: +7.0%	Dell Technologies Class C	124.8	84.4	0.8	-4.3	11.6	28.4	16.5
		Hewlett Packard Enterprise	23.5	31.0	0.4	18.4	32.4	24.5	33.3
TV/가전	평균: +11.7%	Whirlpool	94.4	5.3	0.1	11.7	15.1	3.1	-3.2
전장	평균: +13.0%	Magna International	45.9	12.9	0.1	9.8	27.0	24.6	13.3
		BorgWarner	44.0	9.5	0.1	16.2	36.9	50.8	34.0
OLED 소재	평균: +4.3%	Merck & Co	84.7	211.6	1.3	4.9	9.1	-9.1	-28.6
		Universal Display	145.4	6.9	0.1	3.8	-2.7	-4.8	-22.3
PI/UTG	평균: +12.7%	Corning	71.2	61.0	0.3	12.7	40.0	51.3	72.1
DDI	평균: -3.5%	Himax Technologies ADR Reptg	8.4	1.5	0.0	-3.5	-0.6	-16.2	51.7

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 대만 IT 업종수익률 Table

업종	수익률	업체명	증가	시가총액	일평균 거래대금	주가수익률			
						1M	3M	6M	12M
Market		TAIEX index	24,495			3.5	13.0	7.1	15.6
		Semiconductor Index	706			3.1	16.5	11.5	25.9
		Computers and Peripherals Index	279			-2.9	4.6	2.9	15.6
		Electronic parts and Accessories Index	329			13.2	44.5	41.8	48.9
디스플레이 패널	평균: +9.0%	AUO	0.4	3.0	12.8	2.1	-6.1	-19.1	-20.1
		Innolux	0.4	3.5	26.4	15.9	11.6	-10.9	-4.9
카메라 부품	평균: -0.6%	Largan Precision	78.9	10.5	53.1	-0.6	3.7	-12.4	-17.8
MLCC	평균: -4.5%	Yageo	4.4	9.2	45.2	-1.8	8.0	-1.5	-10.9
		Walsin Technology	2.6	1.3	3.1	-7.2	0.5	-16.7	-19.9
기판/패키지	평균: +5.5%	Nanya PCB	6.2	4.0	49.6	5.6	76.9	36.9	46.5
		Unimicron Technology	4.4	6.7	102.6	-1.1	30.1	15.5	-5.6
		Compeq Manufacturing	2.5	3.0	30.3	15.9	25.7	13.8	3.7
		Kinsus Interconnect Technology	3.4	1.5	27.2	1.5	26.9	-1.4	-0.5
FPCB/소재	평균: +16.5%	Zhen Ding Technology Holding	5.7	5.6	45.9	43.2	64.2	50.0	39.8
		Elite Material	38.2	13.3	135.0	3.6	47.7	92.2	137.3
		Flexium Interconnect	2.1	0.7	5.8	2.9	23.6	-5.9	-20.0
DDI	평균: -7.1%	Novatek Microelectronics	14.4	8.8	46.4	-7.1	-11.5	-19.5	-15.5
OEM/ODM	평균: -3.5%	Hon Hai Precision Industry	6.7	93.4	310.5	11.1	31.8	18.2	17.1
		Quanta Computer	8.5	32.8	181.3	-10.2	-8.2	-1.3	4.7
		Pegatron	2.3	6.1	17.1	-14.7	-17.2	-26.0	-29.7
		Wiwynn Corporation	99.2	18.4	164.8	9.8	21.7	47.6	82.2
		Compal Electronics	0.9	4.1	24.3	-7.4	-0.9	-25.5	-12.2
		Inventec	1.4	4.9	23.6	-6.3	0.2	-12.5	-0.2
		Wistron	3.8	12.0	124.2	-6.9	0.4	4.5	22.9

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 일본 IT 업종수익률 Table

업종	수익률	업체명	종가	시가총액 (십억 달러)	일평균 거래대금	주가수익률			
						1M	3M	6M	12M
Market		NIKKEI 225 INDEX	43,019			6.1	14.6	15.0	17.4
		TOPIX INDEX SEC 1	3,105			5.8	12.7	14.2	18.5
TV/가전	평균: +5.4%	Daikin Industries	124.2	36.4	0.1	-0.5	12.5	11.6	2.5
		Sony Group	27.6	169.7	0.4	12.8	8.0	14.2	51.1
		Panasonic Holdings	10.4	25.5	0.1	3.9	-4.0	-15.1	25.2
전장	평균: -3.9%	NIDEC	17.1	20.3	0.1	-12.5	-6.7	-5.0	-12.3
		Denso	14.7	42.8	0.1	4.7	14.8	12.6	3.9
디스플레이 패널	평균: +11.8%	Japan Display	0.1	0.5	0.0	11.8	11.8	5.6	-13.6
OLED 소재	평균: +5.1%	Idemitsu Kosan	6.8	8.8	0.0	5.1	17.3	-0.8	-0.6
카메라 모듈	평균: +18.6%	Sharp	5.9	3.8	0.0	18.6	25.0	-11.1	-5.8
MLCC	평균: +9.8%	Murata Manufacturing	16.9	33.1	0.1	8.7	21.6	-2.4	-13.6
		TDK	13.7	26.6	0.1	12.1	34.9	28.6	10.5
		Taiyo Yuden	20.8	2.7	0.0	8.6	27.4	25.5	-4.8
기판/패키지	평균: +6.8%	Ibiden	48.6	6.9	0.1	4.8	24.8	72.1	63.7
		Shinko Electric Industries	-	-	-	-	-	-	-
		Kyocera	13.7	20.6	0.1	8.8	18.3	19.0	17.0
기타 부품	평균: +8.3%	Minebea Mitsumi	18.4	7.8	0.0	13.8	40.3	20.6	-2.4
		Rohm	13.8	5.6	0.0	0.9	25.1	36.4	23.0
		Hirose Electric	131.0	4.7	0.0	4.2	16.5	10.9	5.1
		Alps Alpine	12.5	2.8	0.0	14.4	30.0	19.7	24.4

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

III. 전기전자 투자 전략: 하이엔드에 주목: MLCC, FC-BGA

9월 전기전자 투자전략의 핵심은 하이엔드 익스포저가 큰 업체 중심으로 포트폴리오를 정렬하는 것이다. 레거시 전방은 여전히 선별적 회복에 머무는 반면, AI 서버·네트워킹 수요는 3분기에도 견조하게 램프업되며 업황의 무게중심이 실적 방어가 가능한 하이엔드 비중이 높은 업체가 매력적이라고 판단한다. 이 구도에서 미래에셋증권의 9월 Top Pick은 삼성전기, 차선희주는 LG이노텍이다.

삼성전기는 MLCC와 FC-BGA 두 축에서 동시 레버리지가 작동한다. MLCC는 2026년을 향한 판가 상향 사이클 진입이 가시화됐고, 3Q25 Tier-1 가동률이 90% 중후반까지 올라선 데 이어 3Q26에는 100%에 근접할 전망이다. 하이엔드 과점 구조와 고적층·고신뢰성 요구에 따른 실효 캐파 축소, 그리고 타이오유덴의 2026년 증설 가이던스 축소가 가격 압력을 누적시키고 있다. 동시에 FC-BGA는 AI 가속기 및 800G→1.6T 스위치 보드 확산으로 55~70mm·20L+ 대면적·고다층 수요가 늘며 '과잉→타이트' 전환이 진행 중이다. 공정 택타임 상승과 수율 부담으로 명목 대비 실효 증설이 제한되는 가운데, 유니마이크론 가동률은 80%에 근접했고 삼성전기 FC-BGA 가동률도 2Q25의 60%에서 내년 추가 상승이 예상된다. 여기에 T사향 전장 기판 매출 확대가 더해져 가격·가동률·믹스의 삼중 효과가 실적에 반영될 구간으로 판단하며, 이에 따라 목표주가를 종전 대비 25% 상향했다.

LG이노텍은 아이폰 램프업과 Pro 교체주기 진입 효과로 실적·주가 레버리지가 동시에 열릴 가능성이 크다. 2025년 신규 아이폰 출하량은 약 9,100만대로 전년 대비 증가가 예상된다. 2분기 판가 협상 지연으로 발생한 약 3주의 물동 지연분이 3분기에 집중 반영되면서 밸류체인 실적은 계절성을 상회할 공산이 크다. 역사적으로 주가와 12개월 선행 EPS의 상관관계수(0.91)가 높다는 점을 고려하면, 2026년까지 이어질 수익성 개선 사이클 속에서 주가는 실적 회복을 추종하는 형태로 리레이팅 여지가 충분하다. 현 구간은 레거시 애플 체인의 하방 경직성이 확인되는 '이익 기반주' 저평가 해소의 초입으로 해석한다.

9월 체크 포인트는 '숫자로 확인되는 램프업'이다. AI 인프라는 GB200·GB300의 실제 출하 속도와 서버·스위치 ODM의 월매출 프린트가 핵심 선행지표다. 여기서 상향 신호가 나오면 하이엔드 MLCC·FC-BGA의 리드타임과 가격 톤이 동반 개선될 가능성이 높다. Tier-1 업체들의 가동률/증설 코멘트 체크가 필요하다.

동시에 아이폰은 발표-프리오더-초기 Takt rate가 3Q25 가이던스의 톤을 사실상 결정하므로, 지역 믹스와 Pro 비중의 변화를 함께 보며 밸류체인 주문 반등이 실적에 어디까지 반영되는지 추적이 필요하다.

결론적으로 9월에는 삼성전기 비중 확대, LG이노텍 저점 매수 전략을 권고한다.

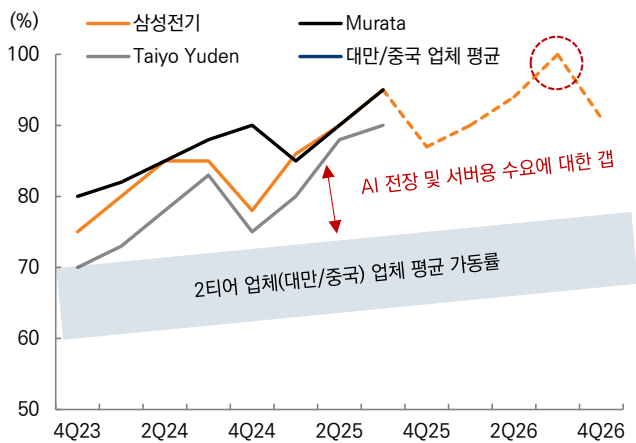
MLCC: 하이엔드-로우엔드 양극화 심화. 하이엔드 수혜 지속

MLCC 판가는 2026년 하이엔드(서버·전장) 수요가 주도하는 상승 국면에 진입한다. 3Q25 Tier-1 가동률이 90% 중반까지 올라왔고, 내년 3Q26 가동률은 100%에 근접할 것으로 판단한다. 따라서, 고적층화로 인한 실효 캐파 축소와 타 MLCC 업체의 제한적인 증설이 겹치며 가격 인상 압력이 누적되고 있다.

근거는 세 가지다. ① AI 서버 등 고성능 MLCC에서 Tier-1의 과점적 포지션이 유지돼 가격 결정력이 높을 전망이다. ② 고용량·고신뢰성 요구로 적층수가 늘면서 동일 설비의 유효 캐파가 감소해 '명목 증설 대비 실효 증설'이 제한적이다. ③ Taiyo Yuden이 2026년 증설 가이던스를 5%(종전 10~15%)로 축소, 하이엔드 수요 공백을 메울 의사결정 부담이 Murata·삼성전기로 전가되며, 단기적으로 공급 타이트닝이 심화될 전망이다.

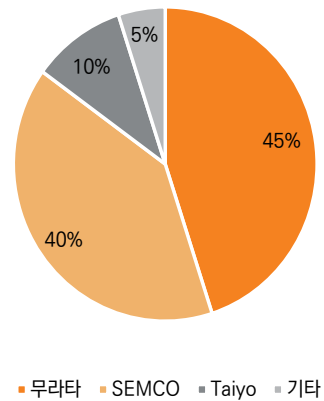
세부적으로는, 양극화가 벌어지고 있다. 서버·전장용 전환 과정에서 설계 복잡도·제조 난이도 상승으로 라인 당 생산 효율이 낮아져 Tier-1의 가동률이 구조적으로 높아지는 반면, 범용 IT 중심의 Tier-2는 70~80% 수준의 가동률에 머물고 있다. 3Q25 성수기 Tier-1은 가동률이 90% 중반에 육박했고, 연 10% 내외의 증설 기조에도 하이엔드 믹스 확대가 실효 캐파를 잠식해 추가 증설 필요성이 커지고 있다. MLCC 라인 전환은 HBM처럼 오래 걸리진 않으나, 2026년 IT 세트 수요가 소폭만 개선돼도 '고적층화 → 생산효율 저하 → 실효 캐파 축소 → 가동률 상승 → 판가 인상'의 고리가 더 뚜렷해질 가능성이 높다.

그림 5. MLCC 가동률 추이 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 6. MLCC 하이엔드 서버용 M/S 추정: 하이엔드 업체 타이트



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터 추정

다가오는 FC-BGA 공급 타이팅: AI 서버 수요가 만든 빠른 균형 복귀

FC-BGA 업황은 AI 서버·네트워킹 램프업과 하이엔드(대면적·고다층) 믹스 확대에 힘입어 과잉 → 타이트로 전환 중이다. 3Q25 Unimicron 가동률이 80%에 근접한다고 전망했고, 삼성전기 FC-BGA도 2Q25 기준 60%에서 지속적으로 상승이 예상된다. 고다층화로 실효 캐파가 축소되는 가운데 수요 모멘텀이 이어져 가동률·ASP 개선이 병행될 가능성이 높다.

근거는 세 가지이다. ① 수요: AI 가속기 및 800G→1.6T 스위치 보드 채택 확대로 대면적(≥55~70mm)·고다층(20L+) FC-BGA 사용량이 증가하고, 시스템당 기판 콘텐츠와 ASP가 동시 상승하고 있다. ② 공급: 고다층·미세화로 전환으로 프레스/소결/도금 등 공정 택타임 증가 + 수율 부담이 커져 라인당 산출이 감소하고, 결과적으로 명목 증설 대비 실효 증설이 제한적이다. 또한 ③ 투자 사이클: 대형 ABF 설비·소재 증설은 리드타임과 회수 부담으로 21년 이후 현재까지도 보수적이다.

세부적으로, 3Q25 성수기 Unimicron은 가동률이 80%에 근접했고 삼성전기는 2Q25 60%에서 '26년 추가 상승이 전망된다. AI 서버·스위치 출하 증가가 하이엔드 라인 비중을 끌어올리며, '대면적/고다층화 → 실효 캐파 축소 → 가동률 상승 → 가격·믹스 개선'의 고리가 강화된다. 이 과정에서 Tier-1 중심 배정·가격 결정력이 확대되고, 범용 중심 업체와의 스프레드가 벌어지며 업황 정상화 속도는 당초 예상보다 빨라질 수 있다.

표 3. FC-BGA 업체들 업황 코멘트

업체	3Q25F	메모
삼성전기	2Q25 60%대에서 지속 성장 전망	Q2~Q3 수요 증가/신규 서버 FCBGA 대응 기대
유니마이크론	75-80%	3Q25부터 시용 비중 확대·가동률 상향
Kinsus	~85%	하반기 AI·GPU/PC 수요로 상향 전망
난야PCB	~70% 내외/완만한 개선	BT 견인, ABF는 점진 개선 톤
이비덴	타이팅(증설 중·수요 초과 지속)	FY25 상반-하반 수요 우위 코멘트, 오노 공장 램프업
신코	AI 강세·표준 서버 약세 언급	구체적 가동률 미공개

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

T사 향 매출 추정

삼성전기의 T사향 FC-BGA 매출은 '25년 706억 → '34 8,960억(CAGR +33%)로 추정한다. 이는 ① 차량 출하 베이스 확대(170만 대→761 만대)와 '26년 CyberCab, '27년 Optimus 등 신규 출하 발생을 전제로 한다. 또한 ② 세대 믹스 업그레이드(AI4 → AI5/6, 이후 AI7)로 평균 ASP가 '25년 \$13.5 → '33년 \$59.7까지 상승한다고 판단한다.

평가 인하 5% 가정에도 면적·층수 증가와 고사양 전환이 이를 상회해 객단가가 상승한다. 전체 T사 향 전장 FC-BGA TAM은 50백만 US\$ → 949백만 US\$로 확대된다고 판단한다. 점유율은 초기 100% 가정에서 '30년~'34년 70~80%로 정상화되지만, 물량(대수+칩수) × 믹스(세대·면적) 동시 레버리지로 '31년 4,384억 → '34년 8,960억까지 단계적 상승이 지속된다.

표 4. 삼성전기: T사 향 FC-BGA 매출액 추정

(만 대, 원, US\$, %)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	비고
환율 가정	1,400	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	원/달러 가정
전체 대수	170	198	226	275	355	433	505	583	671	761	
EV(S/3/X/Y 등)	170	196	218	250	305	338	355	373	391	411	'30년까지 블룸버그 컨센서스, 이후 연평균 +5% 성장 가정
CyberCab	0	1	6	20	40	70	100	130	160	200	'26년 소규모 양산 시작, 장기적 200만대 생산으로 가정
Optimus	0	1	2	5	10	25	50	80	120	150	'27년 외부 기업(물류·제조업체) 공급 시작, '30년 상업용 확산, 34년 150만대 누적 가정
합산 칩 대수	373.6	434.7	496.2	604.4	780.8	952.7	1,110.9	1,281.9	1,476.9	1,673.9	백만 대, 대당 2개 칩 탑재 가정. 재고 감안 부품 기준 1.1배 적용
칩당 평균 평가	13.5	15.4	21.8	25.3	32.9	31.2	41.8	55.1	59.7	56.7	
AI4	13.5	12.8	12.2	11.6	11.0	10.4	9.9	9.4	9.0	8.5	
AI5		23.0	21.8	20.7	19.7	18.7	17.8	16.9	16.0	15.2	AI4, AI5, AI6 스펙 기반 가격 추정. 연간 동일 스펙 5% 평가 하락 가정
AI6			41.3	39.2	37.3	35.4	33.6	32.0	30.4	28.8	
AI7							66.1	62.8	59.7	56.7	
TAM	50.4	66.8	108.3	153.2	256.7	297.6	463.9	706.1	881.0	948.6	백만 US\$ 기준
삼성전기 M/S	100	100	100	80	80	80	70	70	70	70	
삼성전기 T사 향 매출	70.6	90.1	146.2	165.4	277.3	321.4	438.4	667.3	832.5	896.4	십억원 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 추정

테슬라의 자율주행용 AI 칩은 HW3에서 HW6로 진화하면서 성능과 아키텍처가 크게 고도화되고 있다. HW3는 약 72 TOPS 수준으로 초기 FSD/ADAS에 활용된 반면, HW4(500 TOPS)는 EV 전용 FSD 성능 강화를 목표로 설계되었으며 '23년부터 차량에 본격 적용되었다. 향후 출시될 HW5는 최대 2,500 TOPS로 성능이 3~5배 향상될 것으로 예상되며, 단일 아키텍처 기반 차량용 고도화가 특징이다. 그러나 전력 소모는 최대 800W까지 증가할 수 있어 시스템 비용과 발열 관리가 주요 과제로 지적된다.

차세대 AI6는 성능이 HW4 대비 10배 수준(약 5,000 TOPS)으로 도약할 것으로 추정되며, 차량뿐만 아니라 휴머노이드 로봇, 데이터센터 등으로 적용 영역이 확장된다. 삼성전기 2nm(텍사스 오스틴, '28년 이후) 기반으로 제조될 예정이며, 기판은 60×60~75×75mm로 대형화된다. AI6는 Optimus·Cybercab·DC 인프라 등 테슬라의 차세대 플랫폼을 지원하는 핵심 칩으로 자리매김할 전망이며, 성능·면적·층수 모두 고도화되면서 서버 CPU급 응용까지 대응 가능한 확장성이 부각된다. 이는 테슬라가 차량 중심에서 AI 로봇 및 데이터센터 기업으로 진화하는 과정에서 핵심적인 기술 경쟁력이 될 것으로 판단된다.

표 5. Tesla AI칩 비교

항목	AI3 (Hardware 3)	AI4 (Hardware 4)	AI5 (예정, HW5)	AI6 (차세대, HW6)
호칭 및 구조	HW3 기반 FSD 칩	HW4 → AI4 명칭	HW5 → AI5 명칭	AI6 (차세대 확장형 아키텍처)
주요 용도	초기 FSD/ADAS	EV FSD 전용	차량용 ADAS 고도화	차량 + 휴머노이드 + 로봇 + 데이터센터
성능 (TOPS)	약 72 TOPS (HW2.5 대비 ↑)	약 500 TOPS (HW3 대비 3~8배)	약 2,000~2,500 TOPS (3~5배 ↑)	AI4 대비 10배 ↑ (5,000 TOPS급 추정)
전력 소비	~100~150W 추정	명시 수치 없음 (HW3 대비 ↑)	최대 ~800W (HW3/4는 ~300W)	미공개 (효율 최적화 기대)
제조 파운드리	삼성 14nm (HW3)	삼성 7nm 공정	TSMC (대만·애플·노나)	삼성 2nm (텍사스 오스틴, 2028~)
출시 시기	'19년 양산, '21~'23년 차량 탑재	'23년 1월부터 양산 차량 일부 탑재	'26년 말 출시 예정	'28~'29년 차량 탑재 시작 예상
칩/차량 대수	2개	2개	2개	2개 유지 (추정)
유연성/확장성	차량 FSD 전용	차량 전용	단일 아키텍처 기반 차량용 강화	확장형 디자인 (Optimus, Cybercab, 로봇, DC 등)
기판 사이즈	약 30×30 mm	40×40 mm	56×56 mm (40% ↑ 추정)	60×60 ~75×75 mm (서버 CPU급)
기판 층수	8층 내외	10층	14층	14층 이상 (고다층 예상)
특징/코멘트	저가 전장 초기형	본격 EV FSD 세대	성능·면적·층수 ↑, 단가 높게 상승	서버급/휴머노이드 대응, 단가 급등

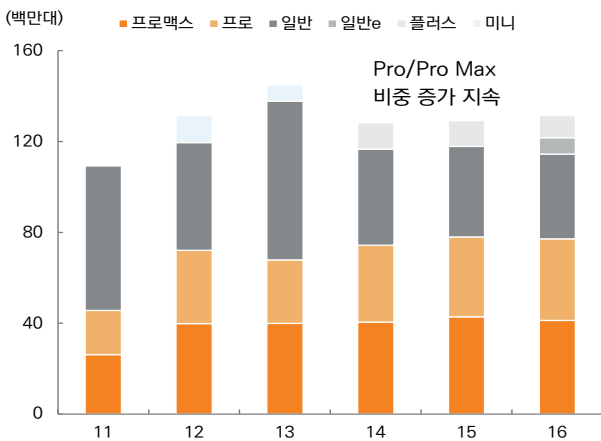
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터 추정

애플 밸류체인의 반전 기대

차선호주는 LG이노텍을 제시한다. 하반기 아이폰 램프업과 Pro 교체 수요 유입에 힘입어 LG이노텍은 실적·주가 레버리지 국면에 진입할 가능성이 높다. 2025년 신규 아이폰 출하량은 약 9,100만대(YoY +3%, vs. 2024년 8,800만대)로 예상되고, 2Q25 판가 협상 지연으로 발생한 약 3주의 물동 순연분이 3Q25에 집중 반영되며 애플 밸류체인 실적이 계절성을 상회할 전망이다.

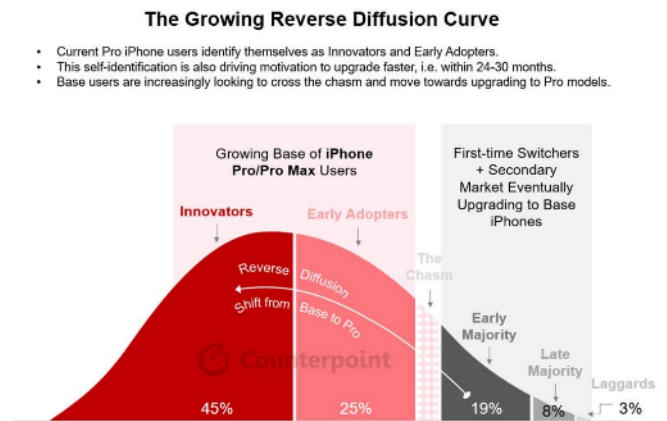
LG이노텍은 역사적으로 주가-12MF EPS 상관관계수 0.91로 실적 민감도가 높고, 2026년까지 이어질 수익성 개선 사이클을 감안하면 실적 회복과 함께 주가의 점진적 상향 여력이 크다. 현 구간은 이익 기반주(레거시 체인) 저평가 해소의 출발점으로, 하반기 출하 모멘텀과 맞물린 리레이팅을 기대한다.

그림 7. 애플 시리즈 별 비중 추이



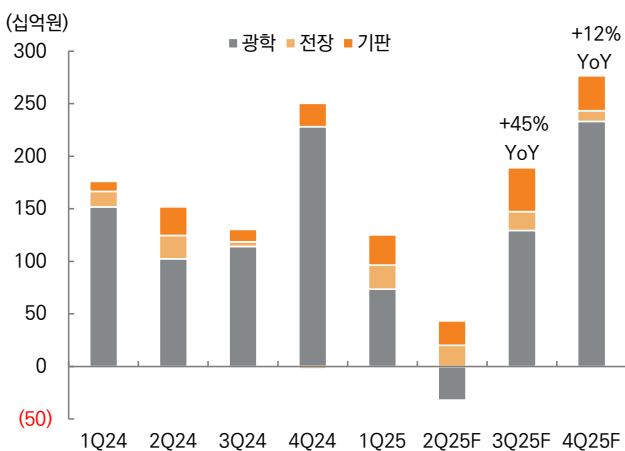
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 애플 모델별 교체 주기는 프로 2.75년 vs. 일반 3.15년



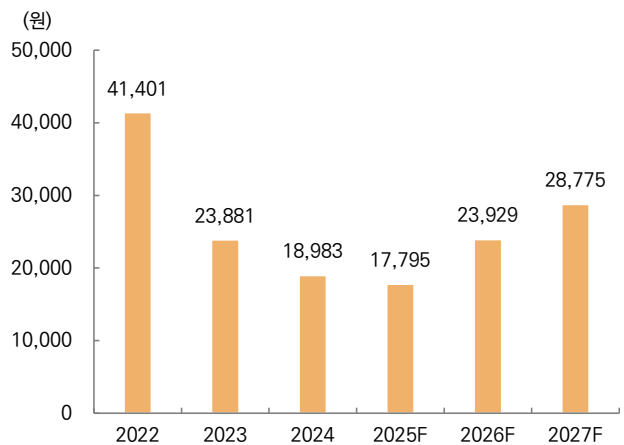
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. LG이노텍 분기별 영업이익 추이



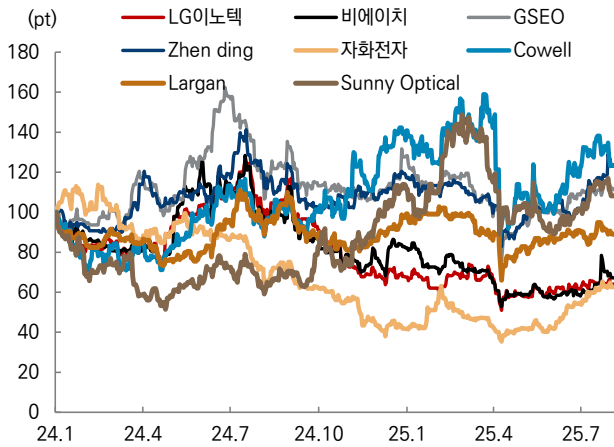
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. LG이노텍 연간 EPS 추이: 하반기부터 개선 흐름



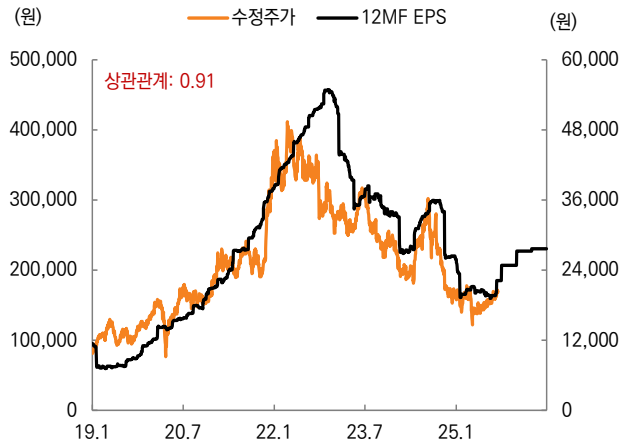
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 애플 밸류체인 주가 추이: 국내 업체 비교적 과도한 조정



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. LG이노텍 12MF EPS와 주가



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 아이폰 18 카메라에 가변조리개 탑재 예상



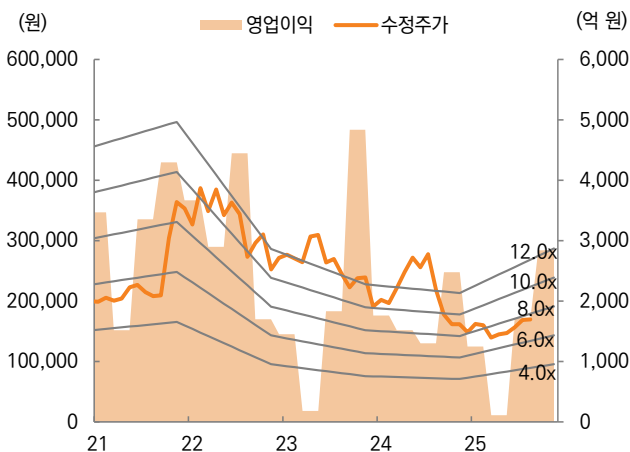
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 폴더블 아이폰



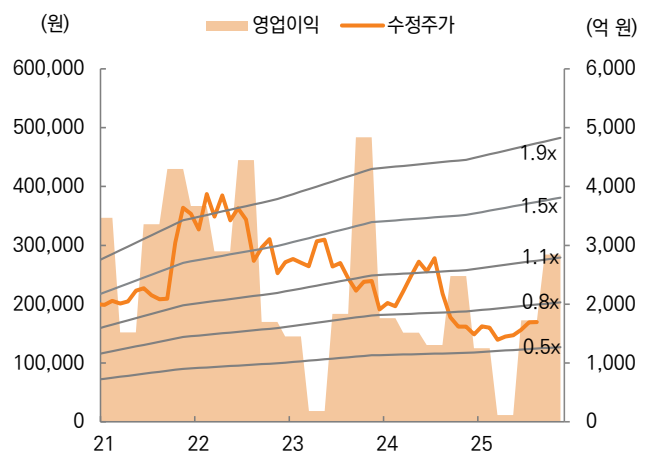
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. LG이노텍 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. LG이노텍 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 세트 분석: 관세 영향은 이미 반영한 주가의 흐름이라 판단.

세트 수요 분석: 스마트폰 소폭 상향 조정.

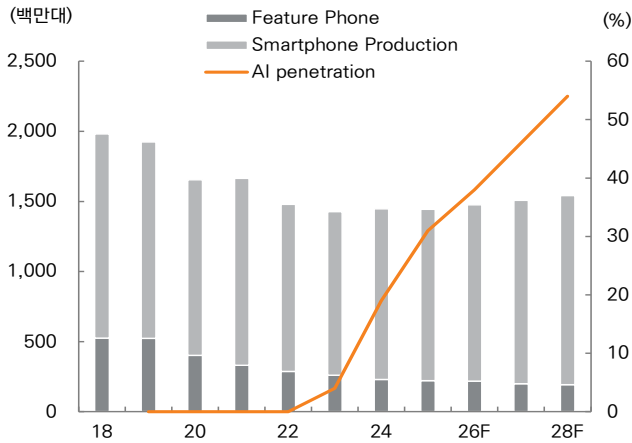
표 6. 세트 수요 분석: 하반기 IT 수요 하향 조정

(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>	81	82	84	85	87	89	92
<i>AI penetration</i>	0	4	19	31	38	46	54
PC	252	229	235	243	251	259	266
<i>AI</i>	23	23	45	91	134	155	168
<i>AI Penetration</i>	9	10	19	37	53	60	65
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>	1.20	1.6	2.3	3.0	2.6	2.8	3.3
<i>AI Penetration</i>	6.2	8.8	12.2	15.0	12.6	12.9	16.9
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

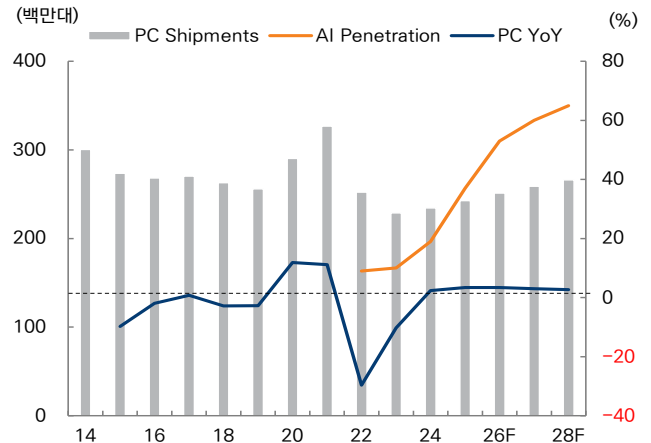
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 스마트폰 출하량 전망



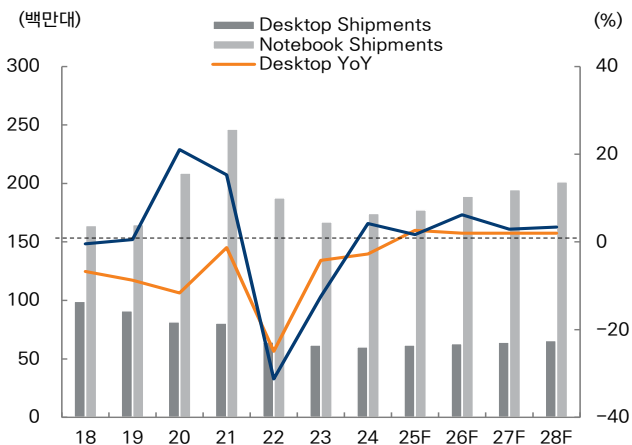
자료: Counterpoint, IDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. PC 출하량 전망



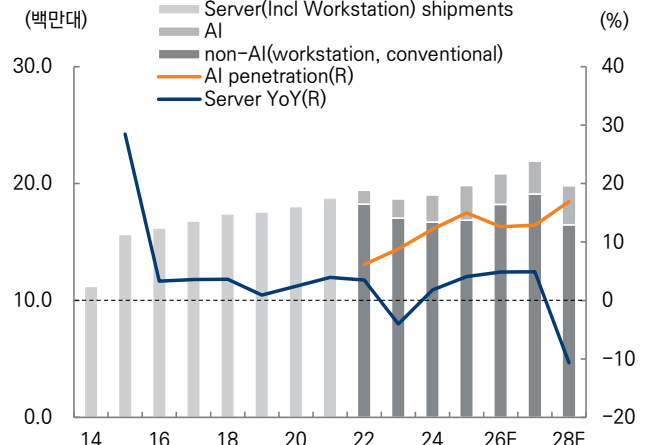
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 데스크톱 및 노트북 출하량 전망



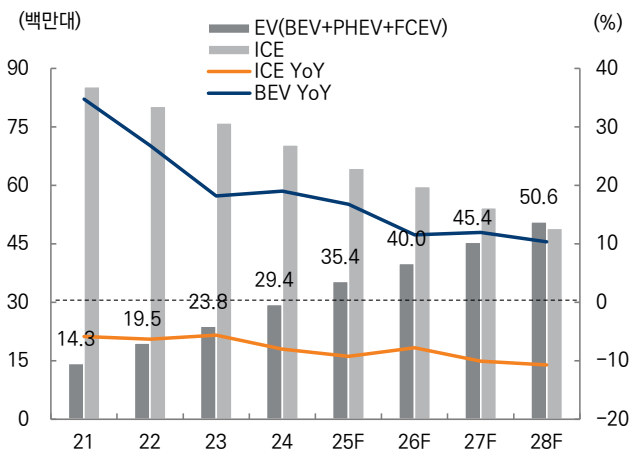
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 서버 출하량 전망



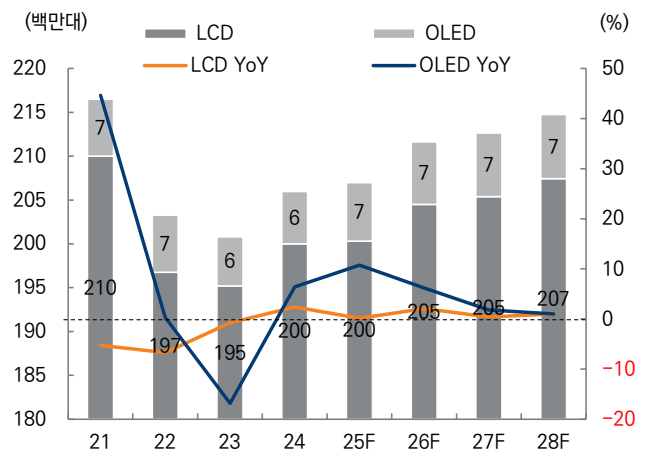
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 전기차 출하량 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. TV 출하량 전망



자료: Technologies, 미래에셋증권 리서치센터

7월 스마트폰 시장: MoM -2%, YoY +2%로 5개월 연속 증가

글로벌 스마트폰 시장은 7월 MoM -2%로 소폭 하락했다. 중국의 '618' 행사 종료에 따른 수요 둔화가 주된 요인인 반면, 북미·일본은 통신사 주도 프로모션으로 성장세를 유지했다. 전년 동월 대비로는 +2% 증가해 2024년 대비 개선 흐름을 이어갔다. **7월 한 달간 한국이 가장 빠른 성장률을 보였고, 2분기 실적이 예상보다 양호했던 점을 반영해 2025년 연간 출하 전망을 12.4억대로 소폭 상향했다.**

삼성 1위 유지, 7월 YoY +12%...vivo는 18개월 연속 YoY 성장

삼성전자의 글로벌 판매는 7월 MoM 보합을 기록했다. 일부 지역의 프로모션 이후 계절적 둔화가 있었으나, 신형 폴더블 출시 효과가 이를 상쇄했다. +12% YoY 성장하며 대형 브랜드 중 가장 높은 증가율을 기록했다. 애플은 중국의 '6/18' 종료 영향으로 -7% MoM를 기록한 반면, 중국을 제외한 주요 지역 호조로 +7% YoY를 달성했다.

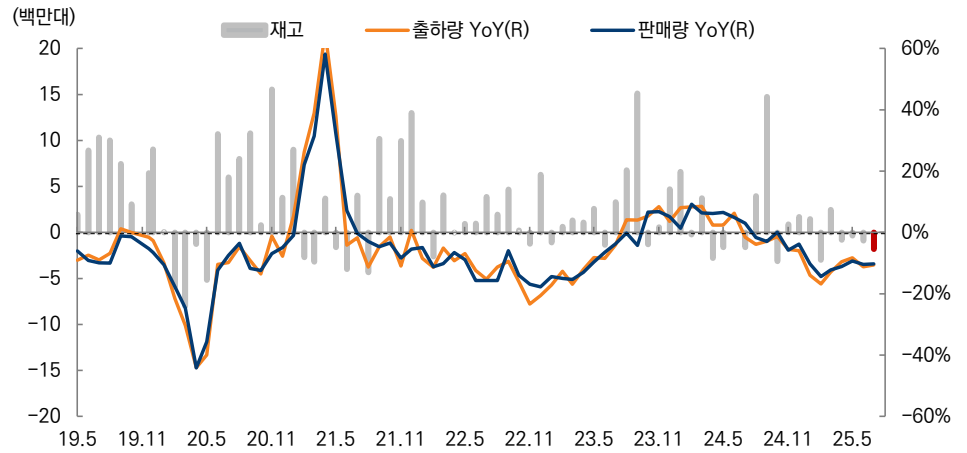
샤오미는 중국·라틴·유럽의 계절성 영향으로 -4% MoM, 인도 중저가에서 vivo·삼성·오포에 점유를 일부 내주며 -1% YoY를 기록했다. vivo는 -1% MoM였으나 +5% YoY로 플러스 성장을 지속했고, 인도·중국에서의 점유율 확대와 신형시장 확장이 맞물리며 25년 7월 기준 18개월 연속 YoY 성장을 이어갔다.

초프리미엄 (>\$1,000) MoM·YoY 동반 확대

초프리미엄(>\$1,000) 구간은 미국·한국·일본의 포스트페이드 여름 프로모션과 신형 삼성 폴더블 출시 효과로 MoM·YoY 모두 점유율이 확대됐다. <\$200 구간은 MoM 점유율이 대체로 안정적이었으나, 프리미엄화가 지속되며 YoY로는 비중이 하락했다. \$200 이상 대부분의 가격대가 전체 시장 대비 아웃퍼폼했고, 갤럭시 Z Fold7은 7월 내 실제 판매일이 6일에 불과했음에도 ≥\$1,000 세그먼트에서 판매 순위 4위를 기록했다. 사전예약은 한국·미국·일본에서 특히 강했다.

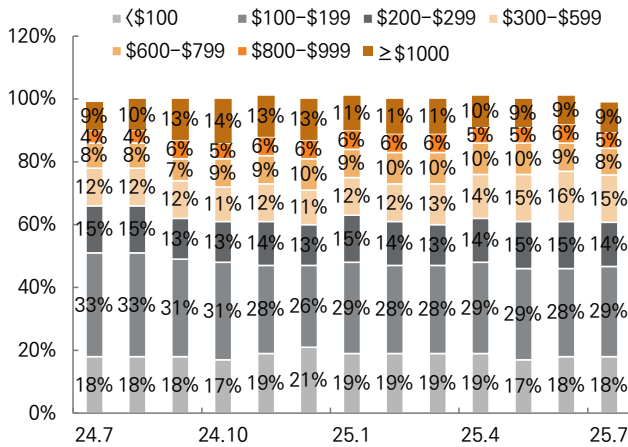
스마트폰 지역별 판매량

그림 23. 글로벌 스마트폰 출하량 및 판매량 추이: 소폭 재고 감소



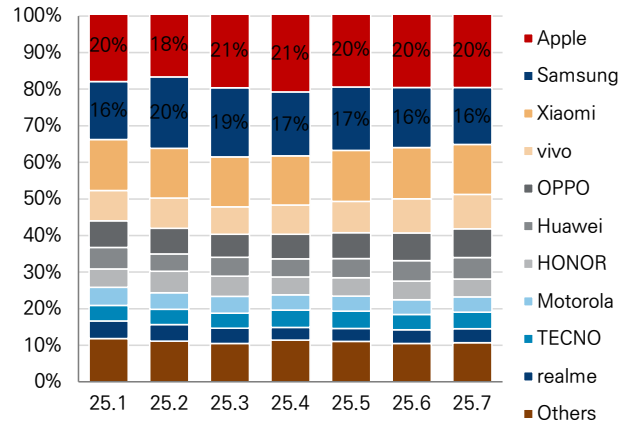
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 스마트폰 가격 밴드별 비중 추이



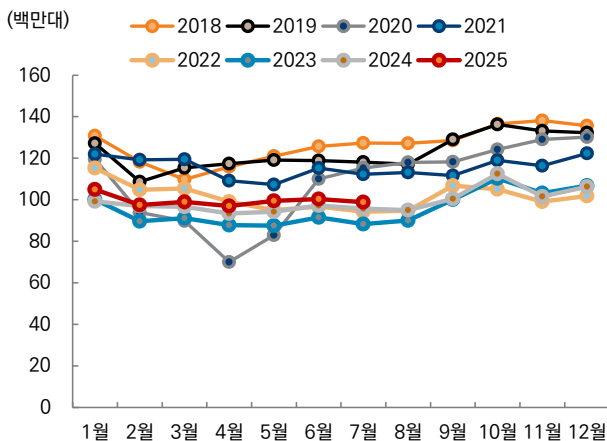
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 글로벌 스마트폰 점유율 추이



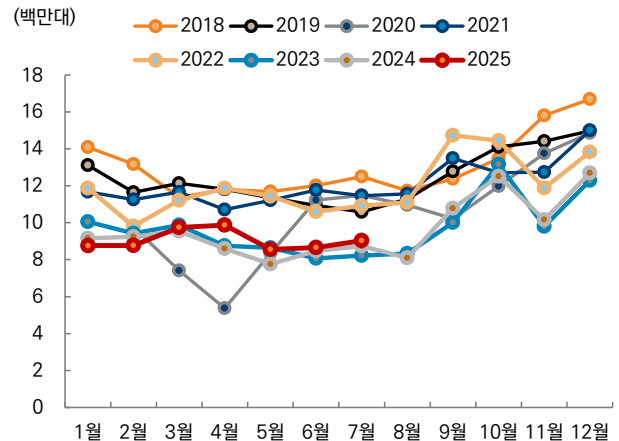
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 글로벌 월별 스마트폰 판매량



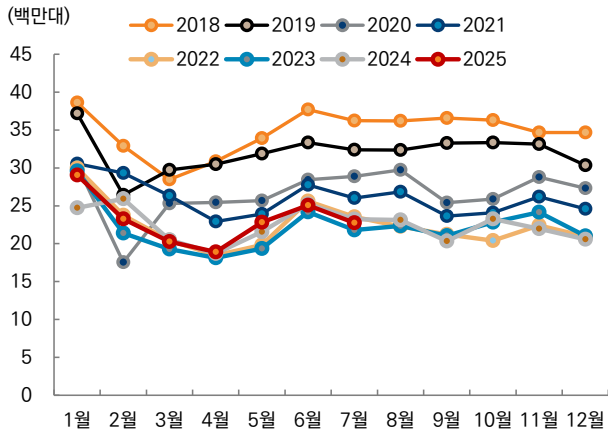
자료: IDC, Counterpoint, SA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 미국 월별 스마트폰 판매량



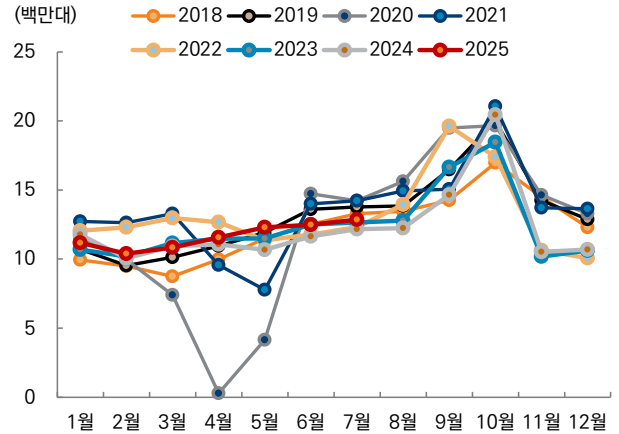
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 중국 월별 스마트폰 판매량



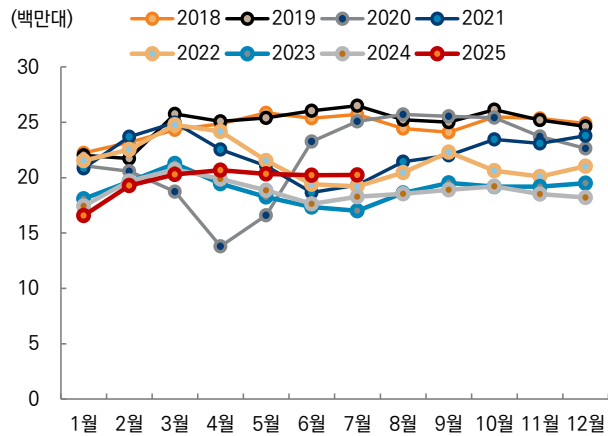
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 인도 월별 스마트폰 판매량



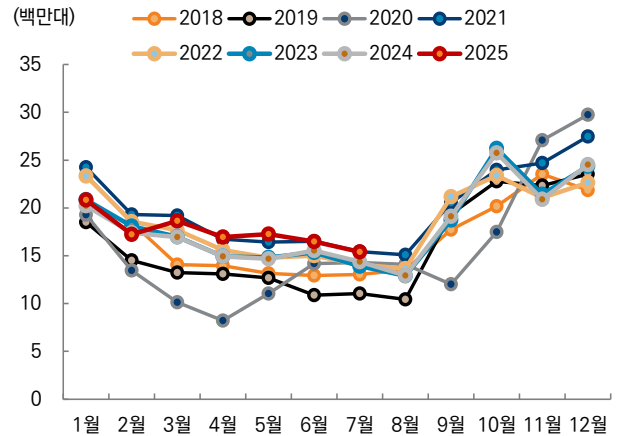
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 삼성 월별 스마트폰 판매량



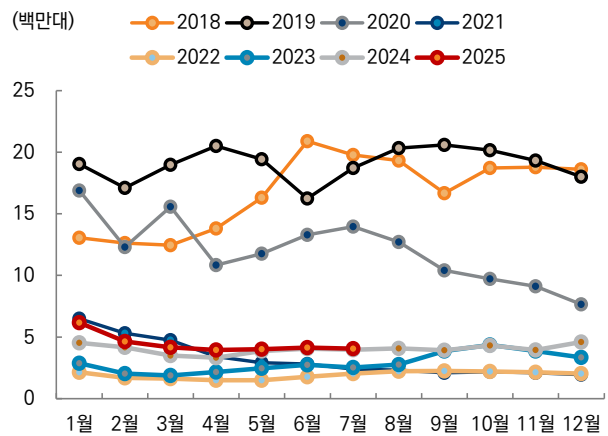
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 애플 월별 스마트폰 판매량



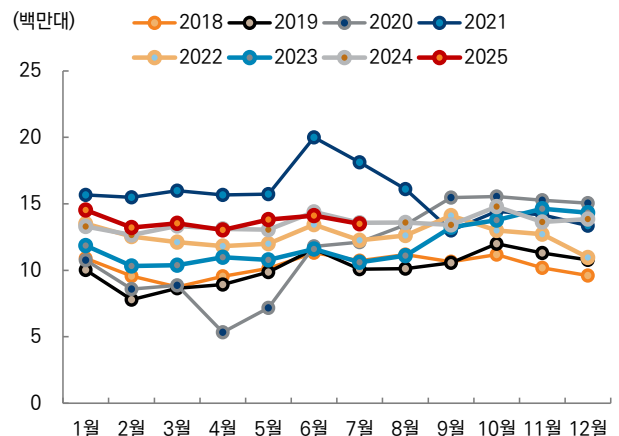
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 화웨이 월별 스마트폰 판매량



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

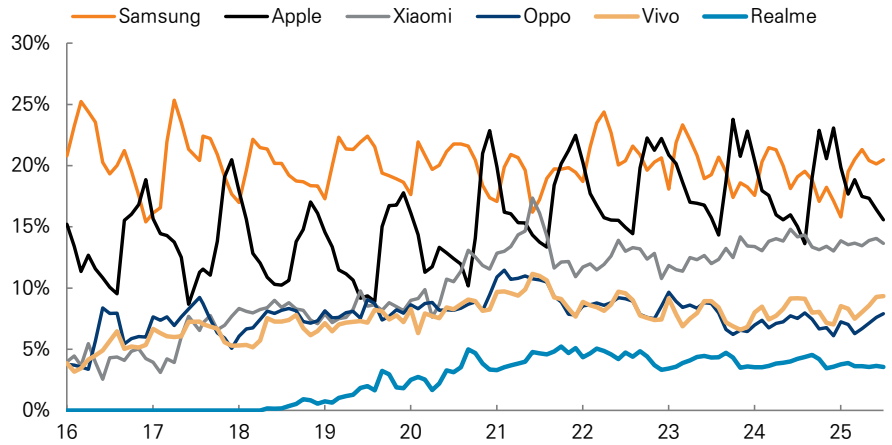
그림 33. 샤오미 월별 스마트폰 판매량



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

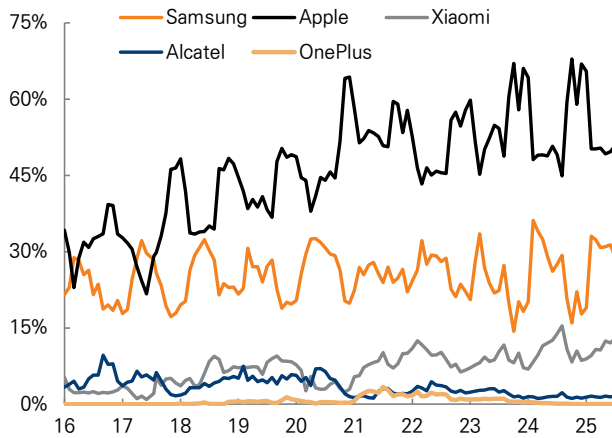
주요 국가별 점유율 추이

그림 34. 글로벌 브랜드별 점유율 추이



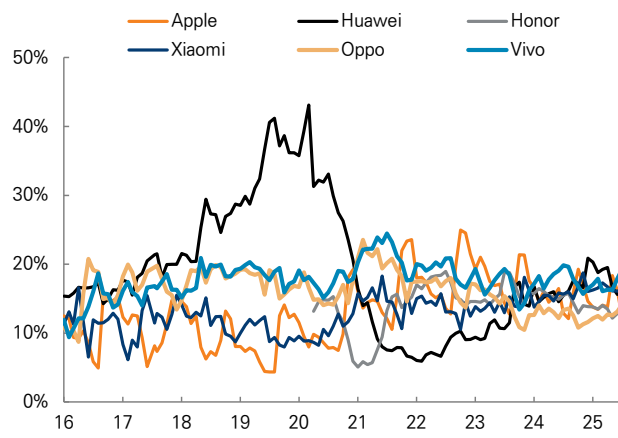
자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

그림 35. 미국 상위 5개사 월별 점유율 추이



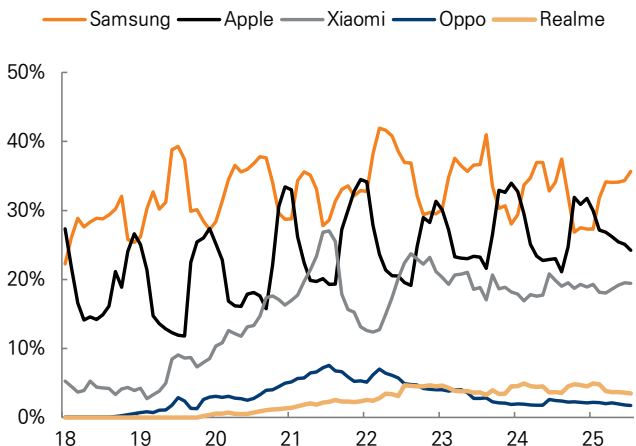
자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

그림 36. 중국 상위 6개사 월별 점유율 추이



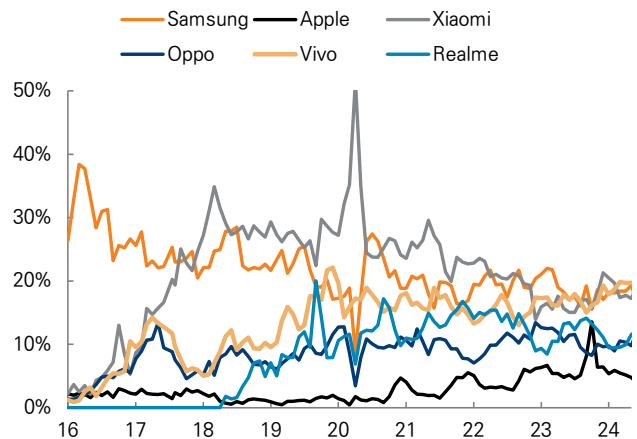
자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

그림 37. 유럽 상위 5개사 월별 점유율 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권리서치센터

그림 38. 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 중이다. SDC(삼성디스플레이)가 단독 OLED 패널 공급사로 유력하며, 기술적 완성도 확보와 CAPA 셋업을 위한 설비 투자 및 협력사 조정이 진행 중이다. 2H26 런칭 컨센서스와 SDC 단독·크리이스 프리 솔루션 채택 가능성이 다수 소스에서 교차 확인된다. 디스플레이 외에 아직 스펙이 결정되지 않은 상황이며, 다른 부품 업체들의 벤더 포함 여부는 연말 안에 결정될 것으로 파악된다.

iPhone Fold는 약 7.8인치 내부 디스플레이와 5.5인치 외부 커버 스크린을 갖춘 북 스타일(Book-fold) 폼팩터로 설계되며, 주요 가격대는 \$1,999~\$2,500 구간이 거론된다. 애플은 초기 생산/출하를 '26년 800만~1,000만 대, '27년 2,000만~2,500만 대로 상향 가이던스 리포트가 증가하고 있다. 장기적으로는 2029년 4,500만 대 내외 전망치도 제시된다. 양산은 2025년 하반기 패널 생산 착수 후 2026년 하반기 출시 단계로 이어지는 그림이다.

SDC는 애플의 iPhone Fold를 위한 크리이스 프리(crease-free) OLED 패널을 양산 설비로 준비 중이며, 연내('25년 하반기) 패널 생산 개시 보도가 나왔다. 애플은 파인애플 등과 협력해 힌지/메탈 플레이트에 레이저 드릴링을 적용, 내구성과 화면 평탄도를 강화하는 방향으로 개발을 진행 중이다.

LGD는 폴더블 패널 공급 라인업에서 제외, BOE도 애플 품질 기준 충족이 불확실하다는 톤이 우세하며, 업계 컨센서스는 SDC 단독이 확정적이다. 글로벌 폴더블 시장은 2025년 조정 국면을 통과 중이나, 애플 진입 이후 본격 경쟁·활성화 국면 전환이 예상된다.

표 7. 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 , 유티아이, 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	커버윈도우 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 부품 강세 지속

스마트폰

iPhone 16 Pro Max의 총 BoM은 \$488.2로 추정되며, Processor(AP)가 \$115.6로 23.7%를 차지해 최대 원가 항목으로 부상했다. 디스플레이 \$86(17.6%), 카메라 \$68.5(14.0%)보다 비중이 높아지며 고급 공정·NPU/ISP 확장 등으로 'AI' 가치가 강화되는 흐름을 확인한다. 카메라는 합산 \$54.7로 프리미엄 포인트 유지된다. 메모리 \$40.8(8.4%)는 안정적 수준이다. 결론적으로, AP 비중 확대는 온디바이스 AI 성능 향상과 직결되는 원가 상승 요인이지만, AP 가격 상승분을 AI의 편의성이 상쇄시켜주면서, 소비를 촉진하게 되는지가 중요한 포인트다.

표 8. 아이폰 16 Pro: BoM Cost 추정치

Component Function	Cost	%	Supplier
Processor	\$115.60	23.7	
AP	\$115.00	23.6	Apple
Secure Element	\$0.60	0.1	STM
Memory	\$40.80	8.4	
DRAM	\$20.50	4.2	Micron
NAND FLASH	\$20.00	4.1	SK Hynix
Memory Others	\$0.30	0.1	GigaDevice
Cellular	\$40.00	8.2	
Baseband	\$20.00	4.1	Qualcomm
Cellular Others	\$20.00	4.1	Qualcomm, Skyworks, Broadcom, Qorvo, muRata, TDK
Power Management	\$6.10	1.2	Apple, Qualcomm, Dialog, STM, TI, Renesas
Connectivity	\$15.40	3.2	NXP, USI, Broadcom, muRata, TI, Apple
Sensor	\$21.60	4.4	
Sensors	\$2.70	0.6	Bosch Sensortec, STM
Face ID	\$9.90	2.0	ST Micro, LG Innotek
ToF	\$9.00	1.8	Sony, LG Innotek
Camera	\$68.50	14.0	
Camera-Rear Main	\$26.50	5.4	Sony, Largan, LGIT, Cirrus Logic
Camera-Rear Periscope	\$28.20	5.8	Sony, Lante Optics, LGIT
Camera-Rear Ultrawide	\$7.90	1.6	Sony, GSEO, LGIT, Cirrus Logic
Camera-Front Selfie	\$4.00	0.8	Sony, GSEO, Cowell
Camera Others	\$1.90	0.4	Analog Device, Luxshare
Display	\$86.00	17.6	BIEL Cystal, Samsung, Apple
Battery + Charging	\$13.40	2.7	Sunwoda, ATL, Broadcom
Casing	\$43.00	8.8	Lens Technology, BIEL Crystal, Jabil, Foxconn
PCB + Passives	\$15.40	3.2	AT&S, UMT, Mektec, Semco, muRata
Others	\$22.40	4.6	Cirrus Logic, AAC, Goertek, Analog Devices, TXC, Kyocera
Total BoM Cost	\$488.20	100.0	

자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

MLCC 양극화 심화.

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.

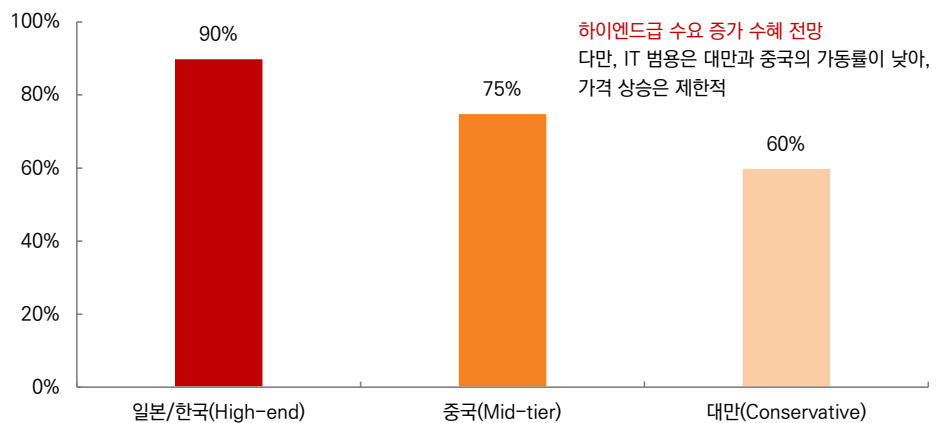
AI 서버는 강세 지속...수요 양극화에 따른 가동률 차별화 뚜렷

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 전락과 원가관리 대응이 필요한 시점이다.

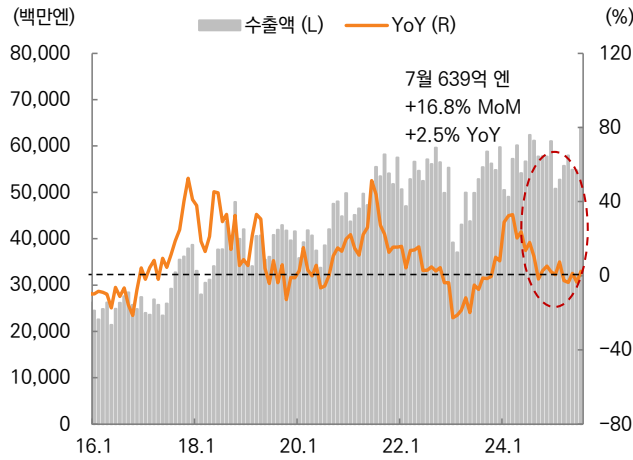
그림 39. 7월 가동률. 고부가(AI 서버/네트워크/전장용)와 범용(IT) MLCC는 양극화



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

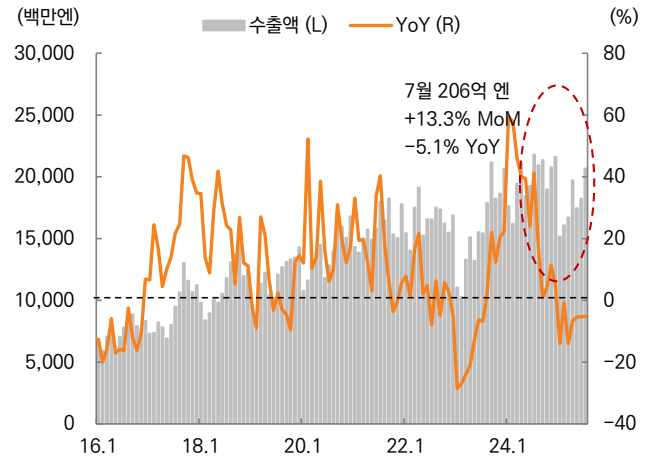
주요 생산 거점 MLCC 수출액 추이

그림 40. 일본 7월 글로벌 MLCC 수출액



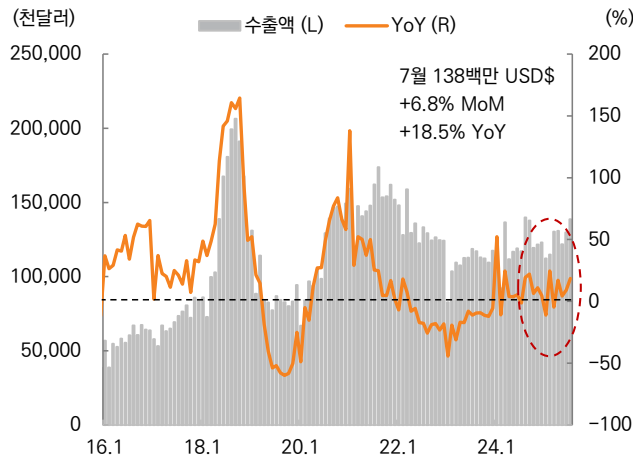
자료: TradeStatisticsofJapan, 미래에셋증권리서치센터

그림 41. 일본 7월 중국향 MLCC 수출액



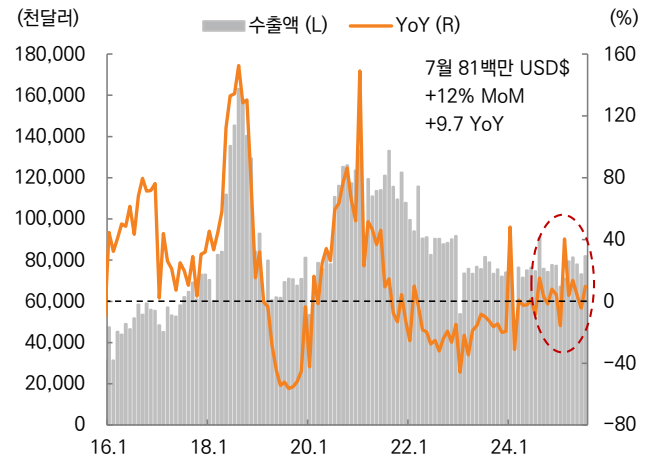
자료: TradeStatisticsofJapan, 미래에셋증권리서치센터

그림 42. 대만 7월 글로벌 MLCC 수출액



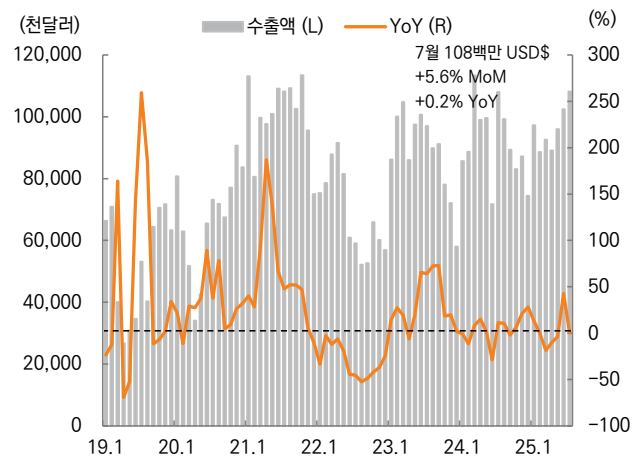
자료: Cuswebo, 미래에셋증권리서치센터

그림 43. 대만 7월 중국향 MLCC 수출액



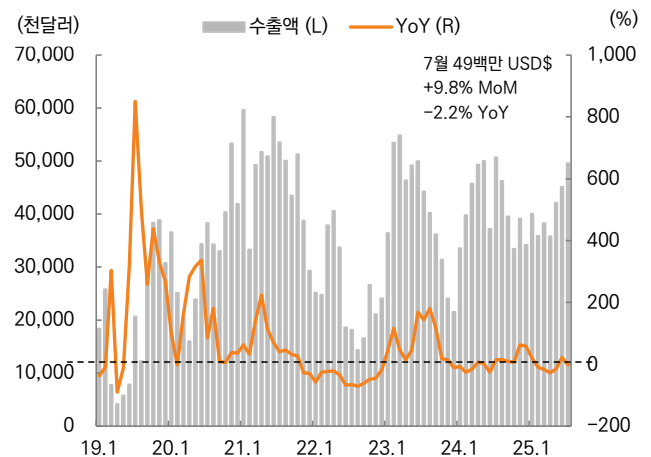
자료: Cuswebo, 미래에셋증권리서치센터

그림 44. 필리핀 7월 글로벌 MLCC 수출액



자료: PhilippineStatisticsAuthority, 미래에셋증권리서치센터

그림 45. 필리핀 7월 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 정체에 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 10. 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 프로급 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 인셀 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 46. 아이폰 18 카메라에 가변조리개 탑재 예상



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 폴더블 아이폰



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

VI. 글로벌 밸류체인 리뷰

세트 (스마트폰/IT 세트)

글로벌 세트 수요는 아직 본격 회복 국면은 아니지만, 재고는 대체로 안정화되며 '바닥 통과-선별 회복'의 초입에 머물러 있다. 2Q25 글로벌 스마트폰 출하가 전년 대비 약보합(-1%)로 6개 분기 만에 소폭 역성장을 기록했으나(삼성 선전, 애플은 소폭 감소), 매출액 기준으로는 프리미엄 믹스와 가격 유지로 분기 매출이 사상 최대권(2Q에 1,000억 달러 상회)로 나타났다. 이는 출하보다 ASP와 고급 기능(칩·카메라·AI) 중심의 경쟁이 심화되고 있음을 시사한다. 중국은 정부 보조금과 판촉 강화로 상반기 수요를 방어했지만 2Q25에는 -2.4%로 재차 둔화, 브랜드별·가격대별로 차별화가 확대되는 양상이다.

MLCC

AI 서버·전장 중심의 고부가 MLCC 수요는 견조하고, 업체들은 고적층·고용량·고신뢰성 영역으로 제품 믹스를 당기는 중이다. 무라타는 AI 서버 관련 MLCC 수요가 FY25 내 2배 이상으로 확대될 것이라 전망했고, 삼성전기는 AI 서버·네트워크용 초소형 대용량 신제품을 연달아 출시하며 하이엔드 포지셔닝을 강화했다. 타이요유덴은 FY25('25.4~'26.3) 이후 증설 가이드를 약 5%로 축소하며 보수적 증설 기초를 재확인, '명목 증설 대비 실효 캐파'가 제한되는 구조가 지속될 가능성이 높다. 종합하면, 하이엔드 수요 확대와 보수적 증설이 겹치며 2026년을 향한 판가 상방 압력이 누적되는 국면이다.

카메라 부품 (렌즈/모듈)

폴더블과 슬림형 등 신규 폼팩터 확산이 고사양 렌즈 채택과 ASP 상승을 뒷받침한다. 2Q25 글로벌 폴더블 출하는 380만대로 +45% YoY를 기록, 북미·중국의 프리미엄 수요와 브랜드 참여 확대가 맞물리며 하반기에도 고급 광학 부품 수요의 안정적 버팀목이 될 전망이다. 다만 세트 전반의 수요 개선이 완만하고 지역별 환율·관세 변수로 수요 변동성이 잔존해, 업체별 실적은 제품·고객 믹스에 따라 차별화가 불가피하다.

기판 (FC-BGA 등)

범용 IT·컨슈머향은 여전히 약세이나, AI 서버/HPC향 ABF·FC-BGA는 램프업이 이어지며 업황의 무게중심을 끌어올리는 중이다. 일부 대만 기판사는 3Q25 가동률을 75~80% 수준으로 제시하고, 산업 전반은 800G→1.6T 스위치·가속기 보드 대형화(55~70mm)·고다층(20L+) 전환이 빠르다. 다만 관세·원산지 규정의 불확실성이 공급망 의사결정을 지연시키며, 일부에서는 고급 기판 회복의 타임라인을 2026년으로 미루는 보수적 시각도 병존한다. 결론적으로 하이엔드 타이팅 vs. 범용 부진의 양극화가 유지되는 구간이다.

서버 OEM/ODM

3분기에도 AI 서버 중심의 강한 수요가 지속되며, 엔비디아 Blackwell(GB200/GB300) 전환이 하반기 출하의 축을 형성하고 있다. 트렌드포스는 2025년 엔비디아 하이엔드 GPU 출하의 80% 이상이 Blackwell이 될 것으로 보며, 대만 ODM의 연초 대비 누적 매출 성장률도 서버 축에서 두드러진다. 업계 랭킹과 매출 구성을 보면, 스마트폰·PC 대비 데이터 센터가 실적 결정 변수로 부상했다는 점이 명확하다. 범용 서버·PC는 투자 우선순위가 낮아지는 반면, AI 서버 관련 고객사의 투자는 데이터·스토리지 증설과 함께 확대되고 있다.

ESL (Electronic Shelf Label)

북미 대형 리테일러를 중심으로 ESL의 구조적 확산이 이어진다. 월마트의 대규모 도입은 2024년 중반 이후 본격화되어 2025년 상반기에도 미국 내 설치 점포 1,000개 돌파 등 계획대로 진행 중이며, 공급사 측은 관세 변동성에도 롤아웃 가속을 재확인했다. 시장 규모 역시 2025~2033년 연평균 16~17%의 고성장이 전망된다. 다만 일부 지역에선 동적 가격 논란을 둘러싼 규제·여론 리스크가 존재해, 고객사별 속도 차는 불가피하다.

AP 및 기타 부품

중국 스마트폰 시장은 소비 진작 보조금·금융 지원으로 상반기 수요를 방어했고, 주요 이커머스의 고가 단말 할인과 함께 AI 기능 탑재-고성능 AP 수요가 플래그십을 중심으로 형성되고 있다. 다만 2Q25에는 출하가 재차 소폭 역성장을 기록하는 등 변동성이 남아 있어, TDDI·ASIC 등 성숙 공정 기반 부품은 점진 확대로 대응하되 고객·제품 믹스 관리가 관건이다. 중기적으로는 보조금·교체수요·AI 기기화가 결합해 부품업체 수익 안정성 개선에 기여할 전망이다.

표 9. 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) 모바일 및 스마트 EV 매출 성장세에 따라 분기 실적 예상치 상회. 스마트폰 출하량 8분기 연속 YoY 출하량 증가 기록 (사업전망) 여러 지역에서 스마트폰 출하량 및 점유율 증가하고 있으나, 전체 시장 성장세는 미미한 수준. 중국 내 전기차 사업은 성공적으로 진행되고 있으며, 27년 유럽 시장 진출 계획 존재
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 가이던스 유지. 관세 선주문 수요로 하반기 일부 조정 가능성 제시. AI 서버 및 전장향 성장은 견조할 것
	TDK	(사업동향) 스마트폰 생산량 안정적으로 유지되고 있으며, 데이터 센터용 니어링인 HDD 수요 꾸준한 강세 (사업전망) 자동차 및 ICT 시장의 수요 증가와 MLCC 중심의 매출 증가 기대. 계절적 요인으로 인한 제품 수요 강세 예상
	Taiyo Yuden	(사업동향) 서버 수요 확대에 따라 정보 인프라 및 산업 기기 매출 비중 증가. 전사 및 커패시터 부문 BB ratio 1 이하로 하락 (사업전망) AI 서버 및 자동차용 MLCC 수요 확대 전망. 정보 인프라, 산업기기 등 모든 용도에서 매출이 증가할 것으로 기대되며, 커패시터 공급량을 증가시켜 수요 확대에 대응해 나갈 것을 언급
	Yageo	(사업동향) 강한 최종 시장 수요와 관세 긴급 주문으로 호실적 기록. 탄탈륨 커패시터는 AI 관련 시장에서 성과 내고 있음을 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) 하이엔드 핸드셋 렌즈 매출 증대에 따른 수익성 향상 및 하이브리드 렌즈 수요 증가. ADAS 보급률 확대에 따른 차량용 렌즈 세트 시장 성장 언급 (사업전망) 지능형 주행 차량용 카메라 및 스마트 글래스 시장의 급격한 성장 전망. 핸드셋과 렌즈 세트는 안전하게 성장할 것
	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 기판 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 안전하게 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	(사업동향) AI 서버의 강력한 성장에 힘입어 클라우드 네트워크 제품 점유율 41% 달성. 최초로 클라우드 네트워크 제품이 소비자용 스마트 기기를 능가하는 실적을 기록 (사업전망) 클라우드 네트워크 제품에 대한 불확실성은 없으며, 여전히 매우 높은 성장의 주요 동력임을 언급. 3분기 AI 서버 매출이 전년 대비 170% 이상 증가할 것으로 예상
	Quanta	(사업동향) 2분기 노트북 출하량 전반기 대비 상회. AI 서버 매출은 고가 모델이 확대되며 지속적으로 성장. 상반기 매출, 매출총이익, 영업이익, 순이익 모두 사상 최고치를 기록 (사업전망) GB300의 양산 전환 과정이 이전 세대 제품보다 순조롭게 진행될 것을 전망. 다만 고가 AI 서버 모델의 출하량 증가로 인한 마진 압박 가능성 언급
	Pegatron	(사업동향) 컴퓨팅 및 통신 부문은 관세로 인해 초기 매출이 증가했으나 제품 믹스는 악화. 소비자 부문 매출 정체 상태 유지 (산업전망) AI 서버와 자동차 전장이라는 두 가지 핵심 성장 분야의 진전을 강조하며 신중한 전반기 유지
	Wiwynn	(사업동향) 일반 서버 및 AI 서버 수요 증가에 힘입어 하드웨어 제품 매출이 빠르게 성장. 상반기 연결 매출 24년 연간 총액 초과 (사업전망) 데이터 센터에 대한 장기적인 시장 수요와 성장에 대해 낙관적인 전망을 유지하고 있으며, AI, 컴퓨팅, 열 관리 및 관련 기술 및 제품 개발을 심화하기 위한 지속적인 투자에 전념할 것
	Compal	(사업동향) PC 출하량은 고객 성과와 시장 경쟁의 영향으로 전년 대비 감소세를 보였음. 서버와 5G는 성장세를 보임 (사업전망) 서버 사업 확장을 위한 북미 지역 3억 달러 규모의 대규모 투자를 발표. 5G, 서버 등 고부가가치 성장 분야에 집중
	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) AI 서버는 주요 성장 동력으로, 2분기 전체 서버 매출의 74%를 차지. 서버 매출의 대부분이 AI 서버에서 발생 (사업전망) 3분기 GB300 서버로의 전환에도 불구하고, 학습 곡선이 증가한 것으로 파악. 노트북 출하량은 전분기 수준을 유지
ESL	Vusion	(사업동향) 월마트와의 대규모 계약 체결로 24년 북미 내 강력한 성장 기록. 상위 20개 리테일러의 80% 고객사로 확보 (사업전망) 24년 성장 모멘텀 유지되며, 25년 매출 +40% YoY 성장 전망 1분기 성장률은 25% 수준일 것으로 예상 (산업전망) 식료품 비즈니스가 가장 큰 시장이지만, 패션, 자동차 등 비식품 리테일러 시장에 침투 여력 높은 것으로 판단
	Pricer	(사업전망) 25년 초 ESL 시장 5% 미만 성장. 미국 관세 정책으로 고객의 투자 결정 지연으로 주주 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 가이던스 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) 대만 달러 강세 및 수요 감소의 이중 영향으로 인한 매출 감소. 대형 디스플레이 관련 매출이 가장 크게 감소 (사업전망) 관세 관련 선형 주문 수요가 감소. 고객들은 3분기 신규 주문에 점차 신중해지고 있으며, 보조금 만료로 인한 중국 내 가전제품 수요가 냉각되고 있음을 언급

주: 하이라이트는 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

동사는 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 고려했을 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 예상하는지?

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?

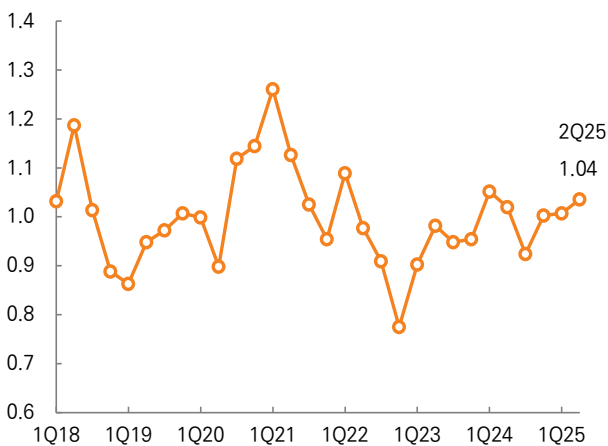
A) 현재 추정에 따르면 시장 내 재고 수준도 상당히 건전하다고 판단하며, 과잉 재고 징후는 보이지 않음

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

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

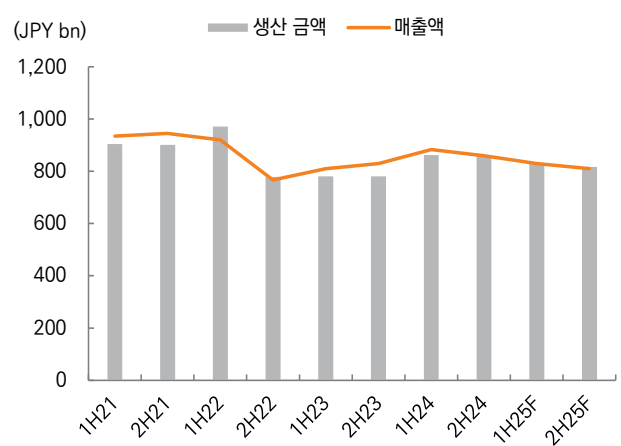
스마트폰 부문에서는 평균 판매 가격은 다소 하락했지만, 물량 증가로 이를 보완하고 있음. 자동차 부문도 비슷한 상황임. 반면 인포테인먼트 관련 부문에서는 약간 하락 압박이 가해지고 있음. 현재까지는 안정적인 점유율을 유지하고 있으며, 아직 뚜렷한 변화 양상은 보이지 않고 있음

그림 48. Murata BB-ratio 추이



자료: Murata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. Murata 생산량 및 매출액 전망



자료: Murata, 미래에셋증권 리서치센터

Sunny Optical

사업 동향

상반기 매출은 CNY19.6bn(+4.2% YoY), GPM은 19.8%로 매출은 시장 전망치 부합, 매출 총이익은 전망치를 상회했다. 6P 이상 렌즈 매출은 전년 동기 대비 9% 증가, 하이브리드 렌즈 매출은 전년 동기 대비 100% 이상 성장을 기록하며, 핸드셋 사업부의 매출 및 수익성 개선을 견인했다. 고급 제품군 확대에 따라 핸드셋 렌즈 세트의 매출 총이익률은 전년 20% 수준에서 30%까지 크게 향상되었으며, 핸드셋 모듈은 대형 이미지 모듈 및 잠망경 모듈 매출이 전년 동기 대비 20% 이상 증가하며 핸드셋 사업부의 매출 증가에 기여했다.

자동차 사업은 ADAS 보급 확대와 카메라 사양 업그레이드 추세에 힘입어 성장세를 이어갔고, 중국 주요 완성차 업체들이 직접 협력 제안을 하는 등 수요가 급격히 확대되고 있음을 밝혔다. XR 사업은 AI 발전에 힘입어 성장세가 가속화되었으며, 실제 주문량 증가가 이를 뒷받침하고 있음을 언급했다. 상반기 XR 매출은 12억 위안이며, 글로벌 스마트 글래스 시장 점유율 1위를 기록했다. 그러나 시장 개화 초기 단계의 점유율 수치를 과대평가할 필요는 없으며, 출하량 대부분은 메타(Meta)에 집중되어 있음을 언급했다.

향후 전망

모바일 사업 전체는 전년 동기 대비 5~10% 완만하게 성장할 것으로 전망했다. 고급 제품군 확대에 따라 핸드셋 렌즈 세트의 연간 매출 총이익률은 2~30% 범위 내에 이를 것으로 전망하였으며, 초소형 성형 패키징 기술 매출이 500% 이상 성장할 것을 예상했다. 나아가 2025년까지 스마트 글래스 누적 판매량 1천만 대 돌파 목표를 제시하며, AI 시대에 모든 산업이 AI와 연결되어야 한다는 전략적 방향성을 다시 한번 강조했다. 광학 인식 기반 스마트 하드웨어를 중심으로, 감지-의사결정-제어 역량을 확장하며, embodied intelligence(체화 지능)를 명확한 중장기 목표로 제시했다.

주요 Q&A

Q) 부문별 수익성 기여도와 수익성에 중요한 부문은?

A) 수익성은 주로 핸드셋 렌즈 세트 및 모듈의 GPM에 의해 좌우됨. 순이익 내에서 핸드셋 부문의 기여도가 50%를 넘음. 핸드셋 렌즈 세트 부문의 GPM은 연간 25~30% 유지할 것이며, 핸드셋 모듈 사업은 하반기 8~10% 수준의 GPM을 유지할 것으로 예상

차량 사업의 연간 매출 성장률은 20% 수준으로 예상하며, XR 부문의 매출도 올해 소폭 증가할 것으로 예상

Q) LiDAR 분야에서 많은 OEM 고객과의 협력을 언급했는데, 앞으로의 성장 모멘텀과 예상 성장률은?

A) 아직 구체적인 가이드라인은 없으나, LiDAR 개발이 점차 명확해지고 있음. 관련 부품을 장기간 생산한 기술력을 바탕으로 해당 분야에 집중할 것

Q) ASP와 마진률의 성장에도 불구하고 출하량이 부진한 이유는?

A) 카메라 제작 난이도의 상승에 따라 생산량이 일부 감소한 것으로 파악. 상황을 파악 중이며, 출하량이 감소하였지만 실제 매출은 감소하지 않았음. 상반기 핸드셋 렌즈 및 차량용 렌즈의 ASP는 20% 하락. 향후 스마트폰 시장은 성장하지 않겠지만, 프리미엄 시장의 성장은 높을 것

Q) 애플이나 메타와 같은 대기업 중심의 전략이 여전히 유효한지?

A) 대기업 고객들과의 협력은 유지되고 있음. 협력은 매우 순조롭게 진행되고 있으며, 구체적인 개발 과정은 명확하게 말씀드릴 수 없음

Q) 자동차 부문과 관련하여 해외 고객사의 성장은 언제로 기대하는지?

A) 해외, 일본, 한국 등지에서 사업이 증가하고 있음. 이러한 추세는 2020년부터 시작되었으며, 향후 3~5년을 아우르는 장기적인 계획이 필요. 유럽과 일본이 동사의 주요 해외 시장이 될 것이라는 전략은 매우 명확

Q) AR 글래스 부문의 GPM이 이전 VR 라인 대비 어떤지?

A) VR의 GPM은 실제로 높지 않음. AR의 경우도 아직은 이상적이지 않음. AR/VR 내에는 부품, 모듈, 기계가 있으며 각 세그먼트의 GPM은 동일하지 않음

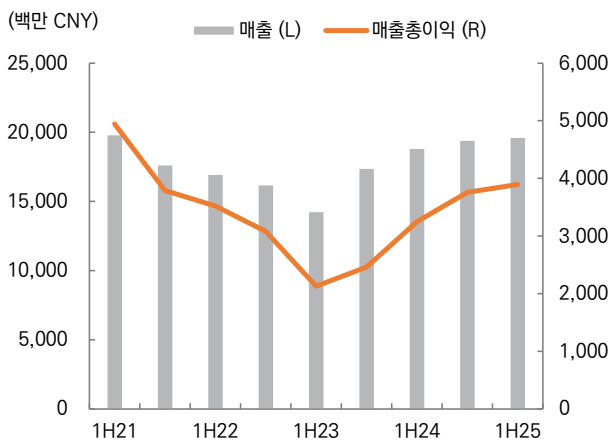
Q) IoT와 차량용 모듈의 GPM 차이가 발생하는 이유?

A) 향후 광전 사업(Optoelectronic Products) 부문에서 점차 벗어나고자 하고 있음. 이미 사업 구조가 변화하기 시작했기 때문에, 주요 제품의 산업별 GPM을 보는 것이 좋음

Q) 상하이 XR 관련 투자 시설에 확실한 주문과 구체적인 일정이 존재하는지?

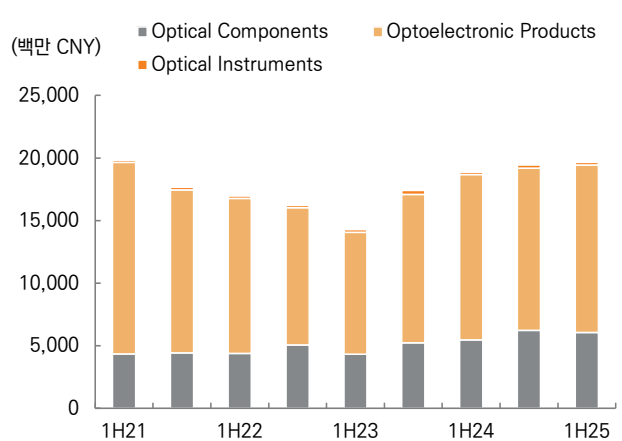
A) 확실한 주문은 다국적 기업의 속도와 관련이 있음. 현재는 애플이나 메타가 개발 단계이기 때문에 답변하기 어려움

그림 50. Sunny Optical 반기별 매출액 및 매출 총이익 추이



자료: Sunny Optical, 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. Sunny Optical 부문별 매출액 추이



자료: Sunny Optical, 미래에셋증권 리서치센터

TDK

사업 동향

2분기 매출은 JPY536bn(YoY +3.3%, QoQ +0.3%), 영업이익은 JPY56.8bn(YoY -1.7%, QoQ +161%)로 매출 및 영업이익 모두 시장 전망치를 소폭 상회했다. 분기 스마트폰 생산량이 전년 동기 대비 안정적으로 유지되었으며, 데이터 센터용 니어라인 HDD 수요 또한 꾸준히 강세를 보였다. 다만, 산업기기 시장에서는 전반적인 설비투자 수요가 부진한 모습을 보였으며, 자동차 시장에서는 BEV 수요 둔화가 지속되어 부품 수요가 초기 예상치를 밑돌았다. 이에 따라 분기 매출은 전년 동기 대비 소폭 증가하는 모습을 보였으나, 영업이익은 엔화 강세와 자동차용 제품 출하량 감소로 전년 동기 대비 소폭 하락하였다.

구체적으로, 2분기 수동 부품 부문 매출은 전년 대비 3.4% 감소했다. 알루미늄 전해 커패시터와 필름 커패시터는 재생 에너지 시장 매출 증가에 힘입어 매출이 확대되었으나, 자동차용 세라믹 커패시터의 제품 믹스 악화와 ICT 및 산업기기 시장의 수요 부진으로 인해 영업이익은 전년 동기 대비 54.1% 감소했다. 자기 응용 제품 부문은 매출이 전년 대비 소폭 감소했으나, 제품 믹스 개선에 힘입어 영업이익이 전년 동기 대비 730% 증가하며 전사 영업이익 개선을 견인했다.

향후 전망

동사는 3분기에도 수요 전망은 여전히 불확실하며, 여러 국가의 관세 조치 관련 협상이 아직 진행 중이기 때문에 회계연도 초에 설정한 베이스 시나리오 및 리스크 시나리오 실적 전망을 유지하기로 결정했다. 추가적으로 1분기에 제시한 연간 실적 전망치가 달성해야 할 최소 수준이라는 의견을 다시 한번 언급하였으며 CapEx, 감가상각비, 배당금, 연구개발비에는 변동이 없음을 밝혔다.

FY2Q26 주요 세그먼트별 성장률 범위는 1분기를 기준으로, 수동 부품 +0~3%, 센서 응용 제품 +12~15%, 자기 응용 제품 +10~13%, 에너지 응용 제품 +12~15%를 제시했다. 수동 부품 부문은 자동차 및 ICT 시장의 수요 확대와 MLCC 중심의 매출 증가가 예상되며, 센서 응용 제품은 계절적 요인에 따른 자기 센서 및 MEMS 모션 센서 수요 확대가 매출 성장을 견인할 것이라 언급했다. 자기 응용 제품은 니어라인 제품 생산량이 약 8% 증가하는 동시에 헤드와 서스펜션 판매량이 약 20% 증가할 것이며, 에너지 응용 제품 매출 또한 계절적 요인에 따른 스마트폰 수요 강세로 증가할 것으로 전망했다.

주요 Q&A

Q) 수동 부품 부문의 전년 대비 이익 악화 원인과 향후 재건 계획?

A) AI 관련 사업에서 TDK는 필름 콘덴서, 알루미늄 콘덴서, MLCC, 파워 인덕터 각각에 대해 폭넓은 라인업을 보유. TDK의 강점을 살릴 수 있는 부분이 여전히 많기 때문에, AI 관련 시장을 대상으로 적극적으로 판매를 확대해 나갈 계획. 특히 알루미늄 콘덴서는 이미 앞서 적용이 진행되어, AI 서버의 매우 높은 전압 영역에서 사용되는 부품으로 채택 중

Q) 관세 조치에 따른 선행 수요 영향이 크게 없었는지?

A) 제품별로 차이가 존재. 에너지 응용 제품의 소형 2차전지는 선행 수요 영향이 있었음. TMR 센서에도 선행 수요의 영향이 존재하는 것으로 파악

Q) 3분기 실적은 작년과 마찬가지로 계절성에 따라 증가하는지?

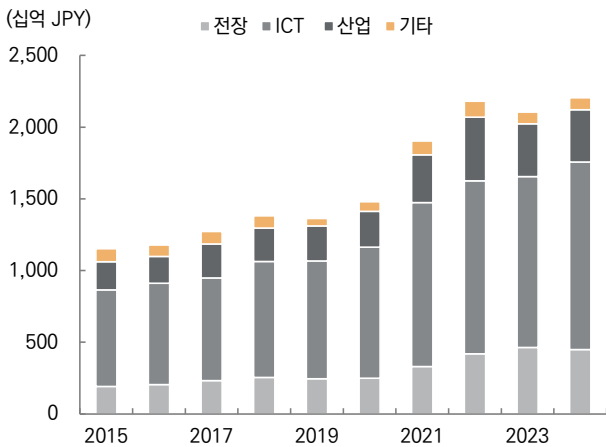
A) 외환 영향을 제외한 2분기 전망은 수동 부품에서 매출과 이익이 모두 증가, 센서 응용 제품 역시 매출과 이익이 확대될 것으로 예상. 자기 응용 제품은 매출은 증가하나 이익은 소폭 감소할 것으로 보이며, 에너지 응용 제품은 수량 증가에 따른 이익 확대가 예상되지만 최근 원재료비 상승 압력이 존재. 전반적인 이익 확대가 가능할 것으로 전망함

Q) 2분기 실적은 어떤 사업부가 베이스 시나리오 대비 상회 혹은 하회했는지?

A) 환율의 엔저 효과를 제외하면 기초 예상과 거의 동일하게 마무리되었으나, 세그먼트별로 차이가 존재. 매출은 수동 부품, 자기 응용 제품이 소폭 상회, 센서 응용 제품은 포함, 에너지 응용 제품은 소폭 하회하였음

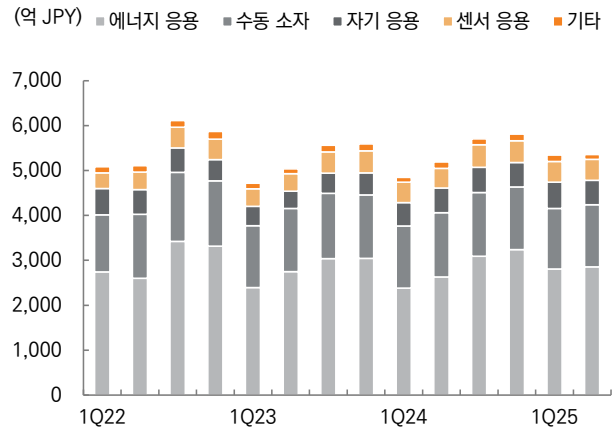
수동 부품 내에서 자동차 향 MLCC 및 인덕터의 매출은 증가하였으나, 기타 수동 부품의 매출 감소와 MLCC의 ASP 하락으로 이익은 감소. 센서 응용 제품은 TMR 센서가 이익을 견인하며 증가세. 자기 응용 제품은 HDD 헤드 및 서스펜션 판매 확대에 따라 큰 폭의 이익 증가. 에너지 응용 제품은 일부 출하가 2분기로 이연되어 소폭 하회하였음

그림 52. TDK 어플리케이션별 매출액 추이



자료: TDK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. TDK 부문별 매출액 추이



자료: TDK, 미래에셋증권 리서치센터

Xiaomi

사업 동향

1분기 매출은 CNY116bn(+30.5% YoY, +4.2% QoQ), GPM은 22.5%로 두 부문 모두 시장 예상치를 상회했다. 부문별로 스마트폰 매출은 CNY45.5bn(-2.1% YoY), IoT 및 라이프스타일 매출 CNY38.7bn(+44.7% YoY), EV 및 신규 사업 부문 매출 CNY 21.3bn(+234% YoY)을 기록했다. 스마트폰 출하량은 4,240만대를 기록하며 8분기 연속 성장을 이어갔으며, 글로벌 스마트폰 시장 점유율은 14.7%로 20분기 연속 3위를 유지했다. 중국 본토에서는 전체 스마트폰 판매량 중 프리미엄 스마트폰 비중 27.6%로 판매량 1위를 달성하며, 브랜드 인지도가 지속적으로 향상되고 있음을 언급했다.

IoT 사업의 경우, 세탁기, 냉장고, 에어컨의 판매량 및 가격이 모두 전년 대비 성장세를 보이며 분기 매출 사상 최고치를 달성했다. 제품별 출하량은 세탁기 60만대, 에어컨 540만대, 냉장고 79만대를 기록했다. 세탁기와 냉장고는 각각 전년 대비 45%, 25% 증가했으며, 에어컨은 전년 대비 60% 이상 증가했다. 제품 출하량의 증가에 따라, 인터넷 서비스 매출은 91억 위안을 달성하여 전년 대비 10% 증가했으며, 글로벌 MAU 7억 3,100만 명을 기록했다. EV 2분기 판매량은 약 81,300대, ASP는 253,662위안을 기록하며 누적 판매량 30만 대를 돌파했다. 또한 25년 6월 공식 출시된 YU7 시리즈는 출시 18시간 만에 누적 예약 24만 대를 달성하며 호조를 보였다.

향후 전망

샤오미는 글로벌 스마트폰 시장에서 매년 중국 내 점유율을 1%p 이상 확대하며, 장기적으로 삼성·애플과 함께 3자 구도를 형성하는 것을 목표로 하고 있다. 이를 위해 글로벌 출하량 2억 대 클럽 진입을 목표로 설정했으며, 제품 구조 고도화 및 프리미엄 전략 강화를 통해 ASP 상승에 주력할 계획이다. 과거와 달리 출하량 성장을 뿐만 아니라, 프리미엄화를 통한 제품 구조 개선에 더 초점을 둘 것을 언급했다. 2025년 5월 자체 개발한 3nm 플래그십 프로세서 XRING O1을 공개했으며, 스마트폰·태블릿 플래그십 라인업에 우선 적용될 예정이다.

IoT 및 대형 가전 부문에서는 사용자 수요와 국가 보조금 정책을 기반으로 판매량과 평균 판매단가(ASP) 모두 성장세를 이어가고 있어, 회사는 기존 레드오션으로 평가받던 가전 산업을 혁신과 사용자 중심 전략을 통해 블루오션으로 전환할 수 있다고 전망했다. 스마트 EV 부문에서는 YU7 시리즈의 성공적인 출시를 통해 성능 경쟁력을 입증했으며, 2027년까지 유럽 시장에 공식 진출할 계획을 발표했다. 향후 기술 중심의 리더십을 바탕으로 글로벌 EV 시장 점유율 확대를 본격화할 것이다.

주요 Q&A

Q) IoT 부문의 실적 공유가 가능한지?

A) 현재 IoT 사업은 신유통 시스템을 구축했기 때문에 중국 시장에서 좋은 성장률을 보이고 있음. 과거 온라인에 집중하 바 있지만, 지난 2년간 오프라인 매장에 많은 노력을 기울였음. 따라서 중국 시장의 성장률이 해외보다 높을 것

Q) LiDAR와 같은 기본 사양 탑재가 샤오미 가격 전략과 수익성에 영향을 미치지 않을까?

A) 현재 가격을 확정하지는 않았지만, 제품 경쟁력이 충분하지 않다면 좋은 수익성 달성하는 것은 불가능. 예를 들어, SU7은 출시가 약 14개월이 지났지만, 현재 시장에서 이를 따라잡을 수 있는 제품은 없으며, 경쟁사 중 우리 수준에 도달한 업체는 없음. 따라서 뛰어난 제품 경쟁력이 가장 중요하며, 그렇게 되면 경쟁자가 존재하지 않을 것. 경쟁자가 없다면 가격 협상력 및 결정력을 갖게 되어, 합리적 이익을 유지 가능할 것

Q) 1분기 글로벌 시장에서 스마트폰 출하량과 가격 전망 관련 상황은 어땠는지?

A) 스마트폰 성장 추세는 연초 예상과는 다를 것. 특히, 중국 시장에서 사람들의 국가 보조금에 대한 기대가 높았지만 올해는 그 기대 수준이 크지는 않은 것 같음. 다만, 중고가 영역에서 변화가 있었음. 글로벌 시장의 경우 1~2% 성장 혹은 역성장 전망함

당사는 작년 1억 7,000만대를 출하했으며, 올해는 약 1억 8,000만대 예상. 이러한 출하량 수준에서는 제품 구조 개선이 더 중요. 과거에는 출하량 성장률에 더 집중했지만, 제품 구조 개선에 더 초점을 둘 것. 저가 제품 출하량을 줄이거나 생산을 중단하기도 함. 일본에서는 사업 일부 중단할 수 있으며, 홍콩에서는 고가 제품 쪽에 더 집중. 아프리카 시장에서는 현재 점유율 약 13%인데, 제품력과 브랜드력 감안 시 20%까지 도달할 수 있으며, 성장 여력 충분

Q) 스마트폰 프리미엄화 관련 향후 계획은?

A) 프리미엄화 관련 브랜드의 프리미엄화 전략이 성공했다고 판단. 스마트폰과 EV로 시작한 프리미엄화로 다른 제품군도 함께 혜택을 봄. 현재, CNY4,000~5,000 가격대 스마트폰 점유율은 24.4%로 1위 유지. 가전 부문에서는 매출은 전년 대비 113% 증가했지만 출하량은 65% 증가에 그침. 이는 대형 가전의 ASP가 상승하고 있음을 의미

다만, CNY6,000 이상 스마트폰 점유율은 아직 5%에 불과. 더 높은 가격대 제품군에서의 확장이 필요. 해외로의 확장이 필요하며 중국에서의 전략을 적용할 것. 예를 들어, 샤오미 72 에어컨이나 최근 출시한 태블릿은 모두 최고급 제품군 지향하며, 긍정적인 피드백을 얻고 있음

Q) 향후 AI 스마트폰 영역에서 기대할 수 있는 부분은 어떤 것인지?

A) AI 관련, 당사는 MiMo라는 대형 모델 출시. 올해 당사 AI 분야 R&D 비용은 300억 위안 전망하며, 이 중 4분의 1이 AI에 집중될 것. 작년 CapEx는 약 100억 위안 수준으로, 올해는 이보다 더욱 크게 증가할 예정. 상당 부문이 AI 투자에 해당될 것

Q) 자체 칩 XRING이 중장기적으로 6S 시리즈와 EV, 가전 등 영역에서도 활용될 수 있을까?

A) 당사는 XRING 적용을 플래그십 칩부터 시작했음. 현재 단계에서 XRING을 비플래그십 시리즈에 도입하는 것은 고려하지 않고 있으며, 플래그십 칩에만 집중하고 있음

Q) 618 프로모션에서의 가격 및 경쟁 전략은?

A) 당사는 IoT 부문에서 20% 매출총이익률을 유지하고 있으며, 경쟁으로 인한 큰 변동성은 발생하지는 않을 것. 대형 가전분 아니라 TV, 태블릿, 웨어러블, 에코시스템 제품 등 다른 카테고리에서도 실질적 성장과 양호한 수익성 나타나고 있음

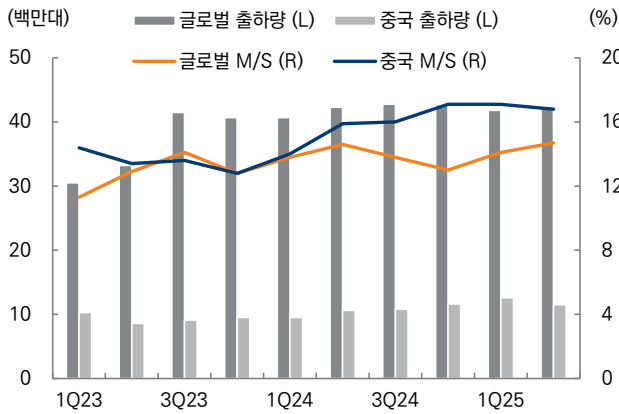
Q) 스마트폰 원가 구조에서 변화가 있었는지? 메모리 공급업체들의 생산능력 조정으로 샤오미의 기존 전망에 변화가 있을지?

A) 2분기부터 4분기까지 비용의 점진적 상승 추세가 있을 수 있지만 상승폭은 크지 않을 것. 일부 제품에서는 구조적 조정이 있었지만, 현재로서는 수요가 크게 증가하고 있는 현상은 보이지 않음. 이미 선제적인 계획을 수립했기 때문에 당사에 미치는 영향은 통제 가능. 당사 가격 협상력도 강해지고 있음에 따라, 스마트폰 GPM은 통제 가능하고 안정적인 수준 일 것

Q) XRING 관련, 향후 스마트폰과 칩 사업 측면에서 가격 책정은 어떻게 설정했는지?

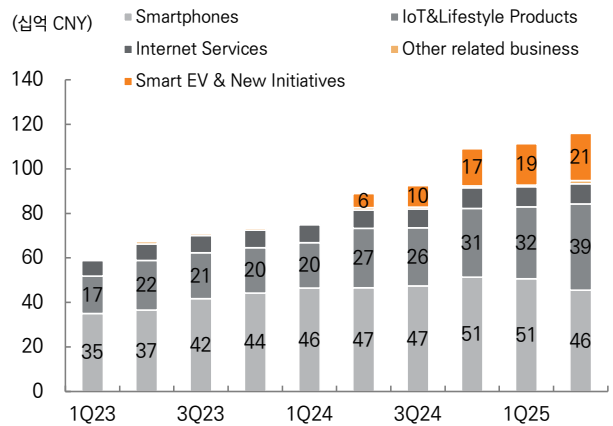
A) 자체 개발 칩을 고급 시장 성장의 일환이라고 생각. 고급 제품 판매는 매년 수백만 개 수준의 증가가 있을 것이며, 이는 고급 스마트폰 및 태블릿 제품도 포함. 자체 개발 칩은 플래그십 제품에만 적용하고 있어 전반적인 자체 칩 사용 비율은 그렇게 높지 않을 것. 5~10년 장기적으로 바라보고 재무적으로 합리적인 모델을 만들어야 할 것

그림 54. Xiaomi 스마트폰 출하량 및 M/S 추이



자료: Xiaomi, 미래에셋증권 리서치센터

그림 55. Xiaomi 제품별 매출액 추이



자료: Xiaomi, 미래에셋증권 리서치센터

Foxconn

사업 동향

2분기 매출은 NT\$1,790bn(+16% YoY, +9.1% QoQ), GPM은 6.3%로 시장 전망치에 부합하였으며, 매출액, 매출 총이익, 영업이익 모두 2분기 기준 사상 최고치를 달성했다. AI 서버의 강력한 성장에 힘입어, 2분기 클라우드 및 네트워크 매출 비중은 41%를 기록하며 처음으로 소비자용 스마트 기기를 능가했다. 소비자용 스마트 기기, 부품 및 기타 제품은 예상보다 좋은 성과를 보였으나, 컴퓨팅 제품은 전년 대비 예상치를 소폭 하회했다.

AI 서버는 올해 2분기에도 전년 대비 60% 이상의 성장률을 기록하며 강세를 이어갔으며, 불확실한 외부 환경 속에서도 AI 서버 랙 출하량이 크게 증가하며 폭발적인 성장을 이어가고 있음을 밝혔다.

향후 전망

전반적으로 3분기는 전분기 대비 및 전년 동기 대비 모두 상당한 성장을 기록할 것으로 예상했으며, 25년 전체 전망은 AI 서버 수요 증가와 안정적인 양산에 힘입어 큰 폭의 성장세를 보일 것을 전망했다. 하반기 주요 성장동력으로는 클라우드 및 네트워크 부문, 소비자용 스마트 기기 부문을 언급했다.

특히 클라우드 및 네트워크 부문은 AI 서버 캐비닛의 점진적인 증가와 범용 서버에 대한 강력한 수요로 인해, 25년 강력한 성장을 유지하고 동사의 최대 매출 동력으로 남을 것이라 전망했다. 3분기에는 AI 서버 매출이 전년 대비 170% 이상 증가할 것으로 예상하였으며, 캐비닛 출하량이 전분기 대비 세 배 증가할 것으로 전망했다. 또한 산업용 모터 회사인 TECO Electric의 지분을 인수하여 차세대 데이터센터 건설 협력을 목표로 하고 있으며, 전기차와 반도체 제조 분야에도 적극적으로 진출할 것이다.

주요 Q&A

Q) 관세 변화가 회사에 미치는 영향과 대응 계획은?

A) 수년 전부터 주요 지역에 제조 센터를 설립. 글로벌 공급망 물류 서비스 역량을 보유하고 있어 고객과 소통하여 빠르게 공급망 구성을 조정할 수 있음. 어려움을 경쟁 우위로 전환할 수 있다고 확신

Q) AI 서버 시장 수요 현황과 동사의 점유율 확대 가능성?

A) AI 서버 수요는 변함없는 강세. 주요 CSP 및 정부 주도의 AI 프로젝트가 점진적으로 진행되고 있음. 동사는 지속적으로 주요 고객의 신제품 개발에 공동 개발 파트너로 차기 제품의 개발에 참여해왔음. 전체 시장 규모 확대 및 동사 생산 능력의 증가를 통해 시장 점유율은 지속적으로 상승할 것

Q) 환율이 3분기 매출과 이익에 미치는 영향?

A) 지난 발표와 마찬가지로 NT\$1 절상에 따라, 매출에 약 3%, GPM에 약 0.1% 영향을 미칠 것이라는 가정이 유효. 그러나 매출 성장과 비용 관리를 통해 영업이익에 미치는 영향을 지속적으로 완화할 것. 전년과 거의 유사한 연간 OPM 달성이라는 목표 유지

Q) AI 서버 캐비닛 조립 및 테스트 과정에서 병목을 겪고 있는지? 신형 모델로의 전환의 영향이 언제 나타날 것으로 예상하는지?

A) 2분기에 AI 서버 랙 시스템 생산에 있어 획기적인 진전과 수율 향상을 이룸. 3분기 생산량과 출하량은 2분기 대비 크게 증가할 것으로 예상되며, 3분기 전체 출하량 증가율은 전분기 대비 최대 300% 예상. 기존 제품과 신제품 사이에 전환기나 어려움은 예상하지 않음

Q) 향후 미국 투자 규모, 프로젝트, 투자 지역은?

A) 작년 AI 서버에 대한 고객 수요가 급증함에 따라, 15억 달러 이상의 투자를 집행. 이미 텍사스와 위스콘신에 서버 생산 시설을 갖추고 있으며, 향후 1~2년 동안 해당 지역에서 AI 서버 및 수냉 테스트 관련 생산 시설을 지속적으로 확대할 계획. 또한 캘리포니아와 오하이오에서 클라우드 네트워크 역량을 확장하고 있음

Q) CapEx 증가 계획이 있는지?

A) 회사 내부적으로는 이전에 공개했던 CapEx 증가율 20% 이상을 유지. 내년 자본 지출 계획을 현재 제공할 수 없음

Q) 전체 AI 서버 매출의 비중은?

A) 2분기에 기대 이상의 성과를 거두면서 50%를 쉽게 넘어섬.

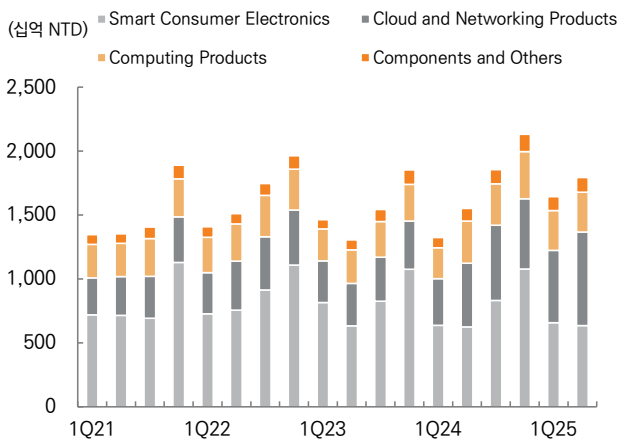
Q) 올해 고가의 GPU AI 서버 출하량이 증가하면서 비GPU ASIC 비중이 줄어듦 것으로 예상되는데, 회사의 계획과 전망은?

A) GPU AI 서버의 성장이 비GPU 서버 비중에 영향을 미칠 수 있지만, ASIC 시장 자체도 빠르게 성장하고 있기 때문에 절대적인 매출 규모는 여전히 중요할 것. AI 서버 매출의 20%가 ASIC 솔루션에서 발생할 것. ASIC은 동사 AI 서버 사업의 핵심 성장 동력이 될 것

Q) AI 서버 실적이 좋은 이유와 특정 고객에 대한 회사의 접근 방식 변화가 있는지?

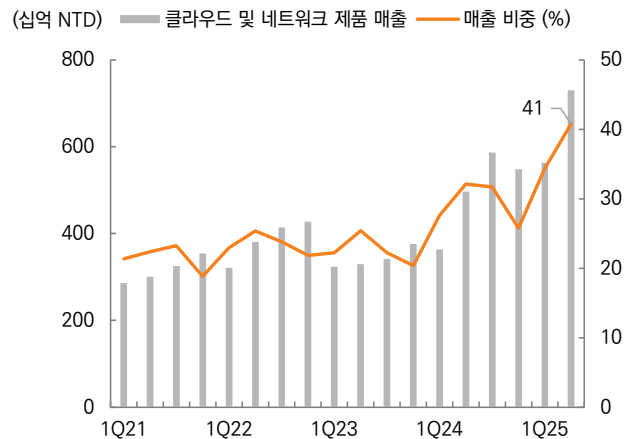
A) 전반적인 생산 수율이 점진적으로 개선되어 양호한 수준에 도달. 신제품 출시를 통해 기존 고객과 신규 고객의 주문이 모두 증가하고 있음

그림 56. Foxconn 부문별 매출액 추이



자료: Hon Hai, 미래에셋증권 리서치센터

그림 57. Foxconn 클라우드 및 네트워크 제품 매출 추이



자료: Hon Hai, 미래에셋증권 리서치센터

Quanta

사업 동향

2분기 매출은 NT\$504bn(+62.6% YoY, +3.8% QoQ), GPM은 7%로 매출은 시장 전망치 소폭 하회, 매출 총이익은 부합했다. 다만 달러 강세에도 불구하고 매출액은 분기 기준 사상 최고치를 달성했으며, 영업이익은 지난 분기에 이어 역대 두 번째로 높은 수준을 기록했다. 25년 상반기 기준 매출, 매출총이익, 영업이익 모두 사상 최고치를 발표했다.

2분기 노트북 출하량은 1,210만 대로 2분기 연속 출하량이 증가했다. 관세 인상으로 인한 고객들의 선주문 수요 증가에 따라, 전 분기 대비 12%, 전년 동기 대비 3.4% 증가하며 기존 전망치인 높은 한 자릿수 성장률을 상회했음을 언급했다. AI 서버의 강한 수요로 서버 부문 매출 점유율은 65~70%로 안정적으로 유지되었으며, ASP가 높은 AI 랙으로 제품 구성을 전환하였음을 밝혔다. 다만, 고가 모델의 확대에 따른 제품 구성 변화가 마진을 하락 압력을 가하고 있음을 언급했다. 추가적으로, 미국 자회사 QSM에 1억 7천만 달러를 투자하여 미국 내 AI 서버 용량 확장을 가속화할 것을 발표했다.

향후 전망

미국 관세 정책, 환율 변동, 지정학적 요인 등 어려운 외부 환경에도 불구하고, AI 서버 부문의 강력한 시장 수요를 전망했다. 3분기 말에 출시될 것으로 예상되는 새로운 GB300 플랫폼의 초기 소량 출하에 따라, AI 서버 판매는 2분기와 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상했다. GB300의 파일럿 생산에서 양산으로의 전환 과정이 이전 세대 제품보다 순조롭게 진행될 것으로 예상되어 신속한 전환이 가능함을 밝혔으나, 고가 AI 서버 모델의 출하량 증가로 인한 3분기 마진 압박 가능성은 존재한다.

일반 컴퓨팅 서버는 상반기의 강력한 출하 이후 3분기 모멘텀이 약화되었으며, 노트북 부문은 연초에 일부 수요가 앞당겨졌기 때문에 4분기에 부진할 수 있음을 언급했다. AI 서버 시장이 성장함에 따라 자동차 부문의 기여도는 올해 전체 매출에서 한 자릿수 초반으로 낮아질 것으로 예상하며, 서버 중심의 성장세를 전망했다.

주요 Q&A

Q) 동사의 GB200용 GPU 공급에 제약이 존재함에 따라 경쟁사 대비 동사의 매출 증가 모멘텀이 약한 상황인지?

A) GB200과 GB300의 ODM 주요 공급업체를 비교하는 것은 적절치 않음. 고객 구성과 제품 구성이 다르기 때문에 동종 업계와 직접 비교는 어려움. 여전히 수요는 강세를 보이고 있으며, 여러 요인이 복합적으로 작용하고 있음

Q) GB 랙 프로젝트와 관련하여 최종 ASP에 GPU가 포함되는 매매 방식인지, 혹은 포함되지 않는 위탁 판매 방식인지?

A) 매매 방식. 당분간은 매매 사업 모델을 유지할 것

Q) 7월 AI 서비스 관련 매출이 부진한 이유는 AI 서비스 전환기 때문인지?

A) 맞음. 고객이 실제로 전환 단계에 진입하였음. 다른 회사와 동사의 고객 및 제품 구성이 다르므로, 직접적인 비교는 불가능

Q) 올해 전체 AI 서버 매출 세 자릿수 성장 전망을 유지하고 있는지?

A) 현재까지는 계획대로 잘 진행되고 있음

Q) 2분기 AI 서버 매출 성장률과 GB200의 수율 문제는 해결되었는지?

A) 수율 문제는 완화되었으나, 문제는 GB300이 다가왔다는 점. 동사는 AI 서버 기여도에 대한 세부 정보를 제공하지 않으며, 연간 전체 서버 매출의 약 70%를 AI 서버 매출로 목표하고 있음

Q) GB200 주문 잔량과 기존 제품에 대한 수요?

A) GB300으로 전환된다고 해서 GB200이 사라지는 것이 아님. 모든 고객이 GB300으로 전환하는 것이 아니며, 두 플랫폼 모두 계속 발전하고 있음

Q) GB200에서 GB300으로의 전환에 따른 마진 희석은?

A) 3분기, ASP가 높은 GB300으로 전환되면 총 마진이 희석되는 것은 본질적으로 당연함

Q) 동사의 AI ASIC 서버 개발 현황과 주요 고객은?

A) 현재 ASIC 프로젝트를 진행하고 있으며, ASIC 서버 공급업체에 대한 확실한 신뢰를 얻고 있음. AI ASIC 서버의 경우, 속도와 고객에 대한 세부적인 정보는 제공하지 않지만, 시장에서 우위를 점할 것으로 전망

Q) 관세와 관련한 동사의 전략이 존재하는지?

A) 주요 CapEx는 멕시코와 미국에 집중될 것이며, 앞으로도 멕시코에서의 입지와 역량을 모색해 나갈 것. 그러나 USMCA 준수로 인한 서버 생산의 상당 부분이 멕시코로 이전될 가능성은 없음

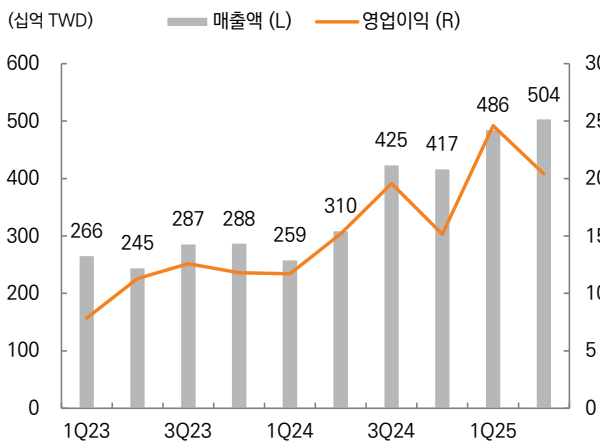
Q) GB200 대비 GB300의 수율이 순조롭게 성장할 것으로 보는지?

A) 그렇다. GB300의 수율 향상 학습 곡선은 GB200보다 훨씬 뛰어난

Q) 노트북 사업 부문의 동향과 사업 전망은?

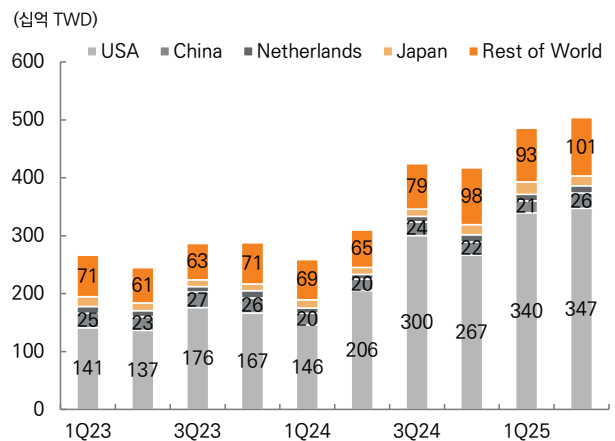
A) 현재 전체 매출의 약 20~25%를 차지하고 있음

그림 58. Quanta 분기별 매출액 및 영업이익의 추이



자료: Quanta, 미래에셋증권 리서치센터

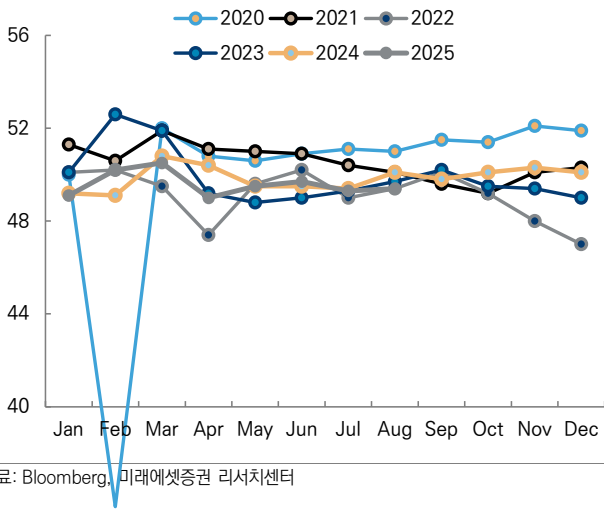
그림 59. Quanta 지역별 매출액 추이



자료: Quanta, 미래에셋증권 리서치센터

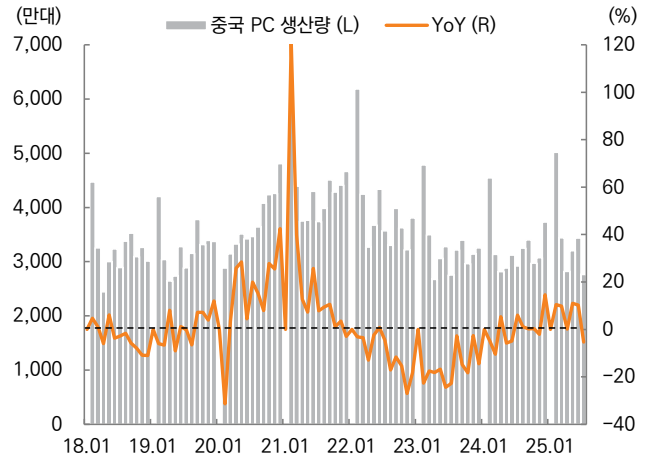
전자제품 데이터

그림 60. 중국 제조업 PMI 지수



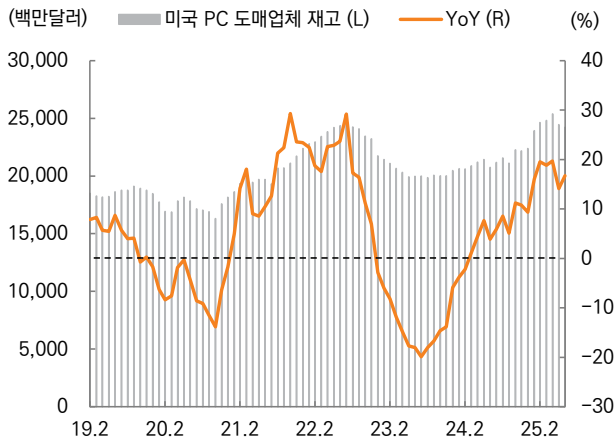
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 61. 중국 PC 생산량



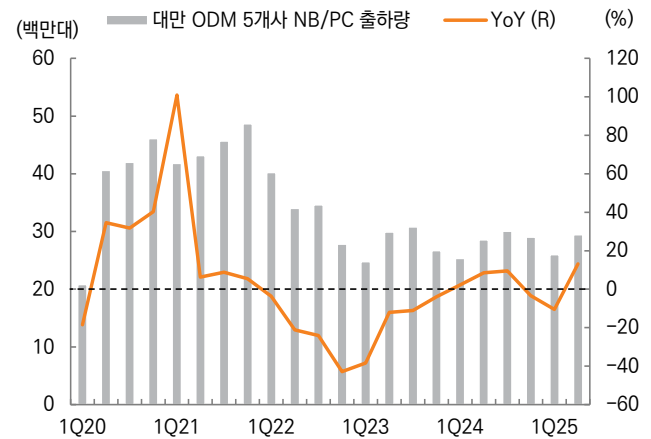
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 62. 미국 PC 도매업체 재고



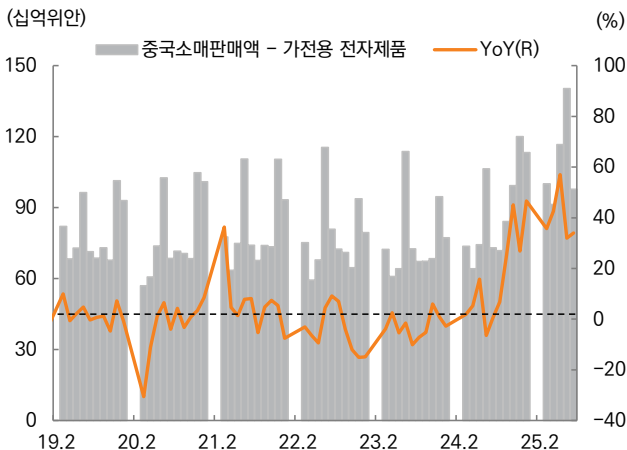
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 63. 대만 ODM 5개사 NB/PC 출하량



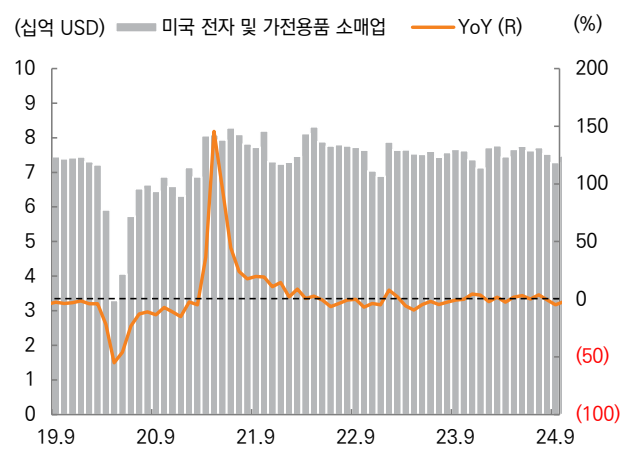
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 64. 중국 전자제품 소매판매액



자료: National Bureau of Statistics of China, 미래에셋증권 리서치센터

그림 65. 미국 전자제품 소매판매액



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

VII. 밸류체인 Table

표 11. 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	12,249	82,263	87,728	88,130	6.6	0.5	3,653	3,420	2,683	-6.4	-21.5	713	368	1,657	-48.4	351.0
	Daikin	51,406	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	46,180	50,584	54,261	60,006	7.3	10.6	3,506	4,169	4,899	18.9	17.5	3,062	3,556	4,094	16.1	15.1
	Sony	241,772	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	6,400	15,791	17,597	18,897	11.4	7.4	798	899	1,186	12.7	31.9	523	635	720	21.4	13.3
	Skyworth	1,541	12,738	12,323	-	-3.3	-	478	389	-	-18.5	-	197	108	-	-45.4	-
	Panasonic	35,587	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	7,330	25,421	22,658	21,553	-10.9	-4.9	1,326	194	1,207	-85.4	523.1	629	-441	398	-	흑전
	Electrolux	2,356	16,564	17,568	19,450	6.1	10.7	-368	142	493	흑전	247.1	-644	-180	185	적지	흑전

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. TV / 가전 업체 밸류에이션 관련 지표

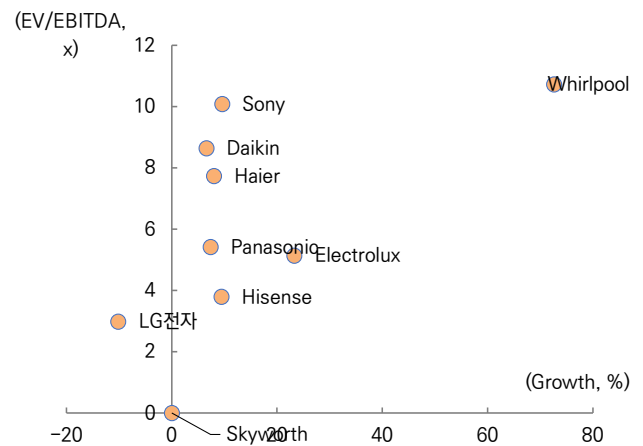
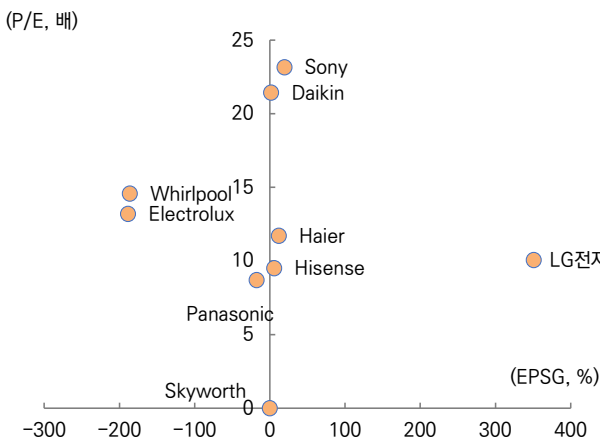
(%, 배)

	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	-2.2	3.9	-25.4	14.0	13.6	10.1	0.6	0.6	0.6	3.3	1.6	6.4	3954.0	2036.0	9181.0	3.8	3.3	3.0
	Daikin	-6.9	14.6	8.1	21.3	22.7	21.4	2.4	2.1	1.9	12.2	10.7	9.7	880.6	889.2	904.3	12.9	9.2	8.6
	Haier	5.3	6.5	5.5	14.9	13.2	11.7	2.5	2.2	2.0	17.0	17.6	17.2	1.8	2.0	2.3	6.5	8.4	7.7
	Sony	4.7	9.2	58.5	25.6	28.4	23.2	3.9	3.4	3.1	14.6	13.7	14.5	162.7	157.7	188.7	7.4	11.2	10.1
해외	Hisense	-1.3	-8.9	-3.3	12.3	10.9	9.5	2.5	2.3	2.0	22.6	23.1	21.3	2.1	2.5	2.6	6.0	4.3	3.8
	Skyworth	42.8	51.3	63.2	10.6	15.8	-	0.6	0.5	-	5.9	3.1	-	0.5	0.3	-	5.3	7.5	-
	Panasonic	1.1	-1.6	25.5	13.5	8.1	8.7	1.0	0.8	0.8	7.8	10.9	7.9	113.8	190.2	156.9	5.3	6.3	5.4
	Whirlpool	12.8	13.7	-3.2	9.0	9.3	14.6	2.2	2.0	1.7	20.5	-12.8	11.5	8.8	-5.9	5.1	8.2	7.5	10.7
	Electrolux	-7.0	-5.7	-42.2	-	-	13.2	1.3	1.5	1.5	-37.7	-13.3	12.1	-19.4	-5.2	4.6	16.6	6.6	5.1
평균					15.1	15.2	14.0	1.9	1.7	1.7	7.4	6.1	12.6				8.0	7.1	6.8

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 66. 글로벌 가전 업체 25F P/E-EPSP

그림 67. 글로벌 가전 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 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	12,249	82,263	87,728	88,130	6.6	0.5	3,653	3,420	2,683	-6.4	-21.5	713	368	1,657	-48.4	351.0
	HL만도	1,606	8,393	8,848	9,499	5.4	7.4	279	359	392	28.5	9.2	136	130	210	-4.2	61.8
	현대모비스	29,650	59,254	57,237	61,531	-3.4	7.5	2,295	3,073	3,491	33.9	13.6	3,423	4,056	4,161	18.5	2.6
해외	Nidec	28,423	21,687	21,457	23,857	-1.1	11.2	968	1,488	2,198	53.8	47.7	435	1,144	1,535	162.9	34.1
	Valeo	4,158	31,149	31,717	33,380	1.8	5.2	1,027	894	1,307	-12.9	46.1	312	239	426	-23.4	78.2
	Continental	24,009	58,529	58,615	63,215	0.1	7.8	2,554	3,328	3,901	30.3	17.2	1,634	1,724	1,880	5.5	9.1
	Denso	60,298	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	17,951	55,922	58,445	56,980	4.5	-2.5	2,663	2,887	3,003	8.4	4.0	1,585	1,377	1,889	-13.1	37.2
	Borgwarner	13,230	18,552	19,219	19,774	3.6	2.9	1,516	745	1,998	-50.9	168.1	817	461	1,270	-43.5	175.4

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 전장 업체 밸류에이션 관련 지표

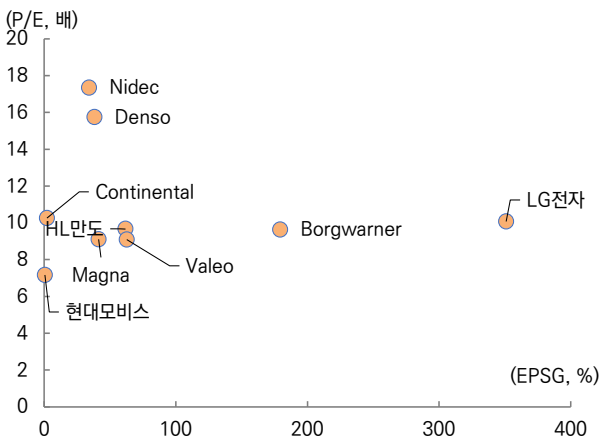
(%, 배)

	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	-2.2	3.9	-25.4	14.0	13.6	10.1	0.6	0.6	0.6	3.3	1.6	6.4	3,954	2,036	9,181	3.8	3.3	3.0
	HL만도	-0.9	0.9	6.5	13.2	11.0	9.7	0.7	0.6	0.7	6.2	5.5	7.8	2,890	2,767	4,478	5.8	5.0	4.3
	현대모비스	9.1	27.2	50.9	8.7	7.1	7.2	0.7	0.6	0.6	8.7	9.4	8.7	37,639	44,939	45,170	4.5	5.3	5.6
해외	Nidec	-12.0	-6.1	-11.5	24.2	14.2	17.4	2.2	1.8	1.7	3.4	8.4	10.0	39.1	108.9	146.0	22.4	8.9	9.7
	Valeo	4.6	21.5	14.9	8.7	5.4	9.1	0.7	0.7	0.7	6.0	4.4	6.6	0.9	0.7	1.1	3.2	2.5	2.6
	Continental	0.2	-3.1	25.8	12.2	11.0	10.3	1.1	1.0	1.0	8.6	8.3	9.5	5.8	5.8	6.0	5.4	6.6	7.6
	Denso	4.8	14.2	6.4	21.1	20.6	15.8	1.5	1.2	1.2	7.3	6.3	8.0	104.0	105.0	145.0	7.5	8.2	7.2
	Magna	8.0	25.3	16.6	7.9	8.7	9.1	1.1	1.1	1.0	10.6	8.6	11.4	4.2	3.5	5.0	5.7	3.9	5.3
	Borgwarner	14.2	36.3	36.4	12.3	10.6	9.6	1.7	1.7	1.5	9.6	6.0	15.8	2.7	1.5	4.2	6.1	5.8	5.5
평균					13.6	11.4	10.9	1.2	1.0	1.0	7.1	6.5	9.3				7.2	5.5	5.6

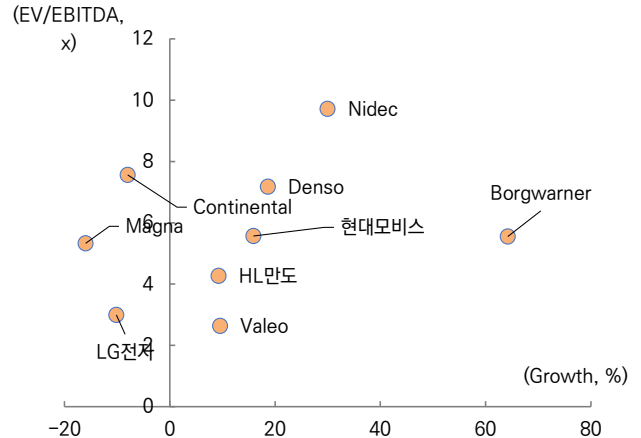
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 68. 글로벌 전장 업체 25F P/E-EPSPG

그림 69. 글로벌 전장 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 15. 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	3,976	20,605	21,201	20,750	2.9	-2.1	831	706	579	-15.0	-17.9	565	449	381	-20.5	-15.3
	삼성전기	13,348	8,892	10,294	11,069	15.8	7.5	661	735	827	11.3	12.5	423	679	627	60.6	-7.6
	엠씨넥스	533	932	1,057	1,304	13.4	23.4	18	44	69	143.5	54.6	28	64	59	127.8	-6.8
	파트론	368	1,172	1,486	1,306	26.8	-12.1	42	62	33	47.0	-47.1	29	53	24	85.4	-54.5
	파워로직스	157	773	733	-	-5.1	-	16	2	-	-84.5	-	16	11	-	-34.1	-
	캠시스	59	501	378	500	-24.5	32.2	7	-12	10	-	흑전	-14	-19	6	적지	흑전
	나무가	252	366	450	-	23.2	-	23	21	-	-7.8	-	24	26	-	11.0	-
해외	Sunny Optical	15,741	5,845	7,266	8,430	24.3	16.0	171	546	731	218.6	33.9	203	512	699	152.5	36.5
	Sharp	5,329	24,639	21,226	19,767	-13.9	-6.9	-249	-186	250	적지	흑전	-2,522	-1,371	330	적지	흑전
	O Film	8,690	3,111	3,878	4,524	24.6	16.7	22	103	87	371.0	-15.9	14	11	87	-21.9	688.2

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 카메라 모듈 업체 밸류에이션 관련 지표

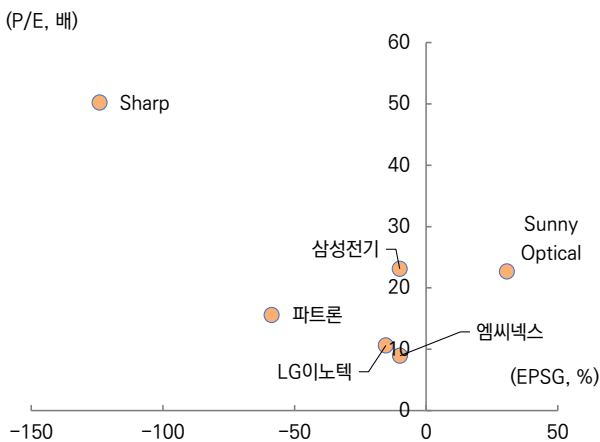
(%, 배)

	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	5.4	12.4	-27.4	6.5	8.3	10.6	0.8	0.7	0.7	12.6	8.9	6.9	23,884	18,985	16,082	3.8	2.5	2.8
	삼성전기	11.6	35.4	37.0	28.0	20.8	23.1	1.7	1.5	1.5	5.3	7.9	6.8	5,597	8,988	8,085	7.4	8.1	7.3
	엠씨넥스	1.0	10.4	67.0	18.6	8.0	8.9	1.6	1.3	1.2	8.8	18.3	15.0	1,585	3,661	3,299	8.1	6.0	4.7
	파트론	-2.1	-2.9	-13.7	11.7	6.7	15.6	0.7	0.6	0.6	6.1	10.9	4.3	539	1,030	426	4.5	3.6	3.4
	파워로직스	-4.8	-5.7	-16.4	9.0	14.6	-	0.8	0.7	-	9.2	5.3	-	472	299	-	6.1	7.8	-
	캠시스	-15.6	7.1	-24.2	-	-	10.0	0.7	0.8	-	-15.1	-24.7	-	-191	-264	81	6.5	36.4	-
	나무가	10.4	32.8	42.1	12.1	10.4	-	1.9	1.5	-	17.3	16.6	-	1,455	1,680	-	3.8	3.7	-
해외	Sunny Optical	6.2	29.8	68.5	73.6	30.5	22.7	3.6	3.3	2.9	5.0	11.4	13.1	1.0	2.5	3.2	22.0	15.3	12.3
	Sharp	13.3	27.2	-4.4	-	-	50.2	2.7	4.0	3.7	-78.6	-85.2	24.2	-407.3	-231.0	55.6	17.1	18.8	11.4
	O Film	15.7	11.3	50.2	-	1,006	177.2	12.7	11.9	9.5	2.3	1.7	5.6	0.0	0.0	0.1	34.5	33.9	41.2
평균				22.8	138.2	39.8	2.7	2.6	2.9	-2.7	-2.9	10.9				11.4	13.6	11.9	

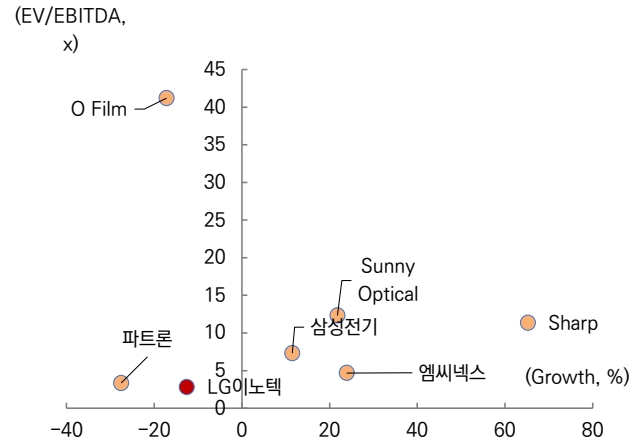
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 70. 카메라 모듈 업체 25F P/E-EPSP

그림 71. 카메라 모듈 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 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	13,348	8,892	10,294	11,069	15.8	7.5	661	735	827	11.3	12.5	423	679	627	60.6	-7.6
	삼화콘덴서	341	281	295	315	5.2	6.5	24	18	20	-24.7	13.5	21	22	19	4.9	-15.2
	아모텍	189	187	229	269	22.8	17.4	-26	-24	11	적지	흑전	-15	-20	17	적지	흑전
해외	Murata	46,564	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	38,009	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	13,001	4,514	5,171	5,934	14.6	14.7	857	994	1,266	16.0	27.4	731	823	1,001	12.5	21.6
	Taiyo Yuden	3,789	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	1,801	1,376	1,477	-	7.4	-	75	93	-	23.2	-	83	127	-	52.3	-

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 18. MLCC 업체 밸류에이션 관련 지표

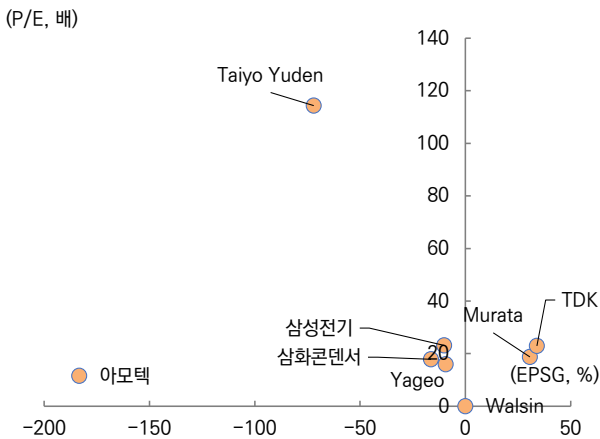
(%, 배)

	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	11.6	35.4	37.0	28.0	20.8	23.1	1.7	1.5	1.5	5.3	7.9	6.8	5,597	8,988	8,085	7.4	8.1	7.3
	삼화콘덴서	21.7	26.9	-2.7	16.0	15.4	17.8	1.4	1.3	1.2	8.9	8.6	6.7	2,028	2,127	1,780	7.0	6.5	-
	아모텍	15.5	48.6	222.1	-	-	11.6	1.1	1.3	1.1	-8.6	-12.6	10.3	-1,005	-1,354	1,129	-	-62.8	9.2
해외	Murata	4.8	21.3	-10.8	58.5	22.0	18.7	2.0	1.9	1.8	10.6	7.4	9.1	42.9	95.7	125.1	10.2	10.1	9.4
	TDK	9.2	37.5	13.8	29.3	32.2	22.9	2.7	2.3	2.2	8.3	7.9	9.5	60.2	65.7	88.1	5.3	10.7	9.2
	Yageo	0.9	11.4	-9.4	20.1	14.9	15.9	2.0	1.8	1.7	13.6	13.1	13.0	7.3	9.5	8.6	10.7	10.0	8.6
	Taiyo Yuden	11.0	28.0	-3.2	14.9	43.3	114.4	1.2	1.2	1.2	7.5	2.6	0.7	186.3	66.8	18.7	8.5	10.1	8.6
	Walsin	0.1	0.1	-19.5	21.7	14.0	-	0.8	0.8	-	4.4	6.3	-	4.1	6.2	-	11.1	9.6	-
평균					26.9	23.3	32.1	1.6	1.5	1.5	6.2	5.1	8.0				8.6	0.3	8.7

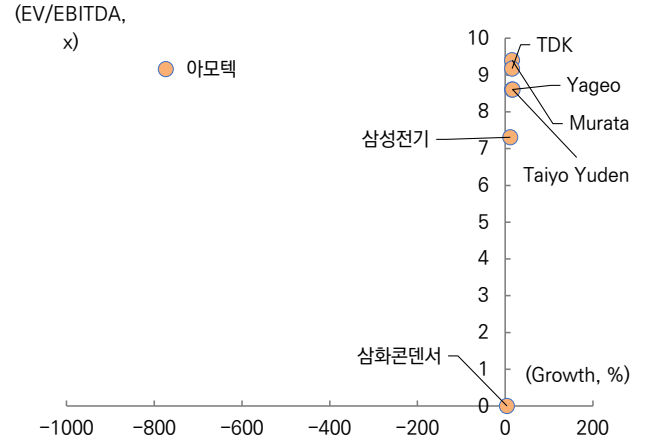
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 72. MLCC 업체 25F P/E-EPSP

그림 73. MLCC 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 19. 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	641	1,592	1,754	1,747	10.2	-0.4	85	87	56	2.7	-36.0	91	67	44	-26.1	-34.5
	인터플렉스	205	438	497	451	13.5	-9.4	22	34	21	58.8	-38.9	27	55	17	101.8	-68.8
해외	Zhen Ding	7,554	6,351	7,297	8,592	14.9	17.8	384	492	760	28.2	54.3	260	390	438	50.3	12.3
	Elite Material	18,111	1,732	2,736	4,269	58.0	56.0	308	517	910	67.6	76.2	230	407	698	76.8	71.5
	Flexium	955	1,373	1,124	1,170	-18.1	4.1	69	-77	-54	-	적지	87	-35	3	-	흑전

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 20. FPCB/소재 업체 밸류에이션 관련 지표

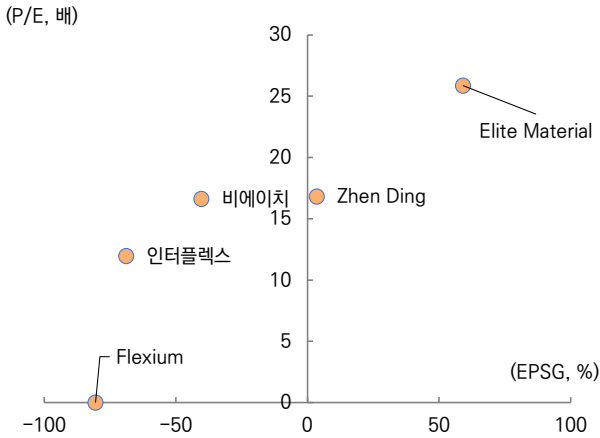
(%, 배)

	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	21.6	50.3	-3.5	6.4	8.7	16.6	0.9	0.8	0.8	15.1	9.9	5.8	2,863	2,133	1,274	5.4	5.2	5.4
	인터플렉스	-3.3	4.1	-20.3	7.2	3.7	12.0	0.9	0.7	0.7	13.1	21.9	5.9	1,171	2,363	737	6.4	2.4	3.0
해외	Zhen Ding	30.2	57.7	33.9	26.3	18.0	16.8	1.7	1.5	1.5	6.4	9.0	7.9	6.6	9.7	10.0	5.1	6.4	5.5
	Elite Material	-0.4	45.3	133.4	73.1	42.0	25.9	14.7	11.3	9.6	22.5	30.9	39.4	16.4	27.8	44.3	15.3	28.6	17.9
	Flexium	5.2	24.9	-21.1	10.0	-	-	0.8	0.9	0.9	8.2	-3.4	-3.9	6.5	-2.6	-0.5	4.9	15.6	8.3
평균					24.6	18.1	17.8	3.8	3.0	2.7	13.1	13.7	11.0				7.4	11.6	8.0

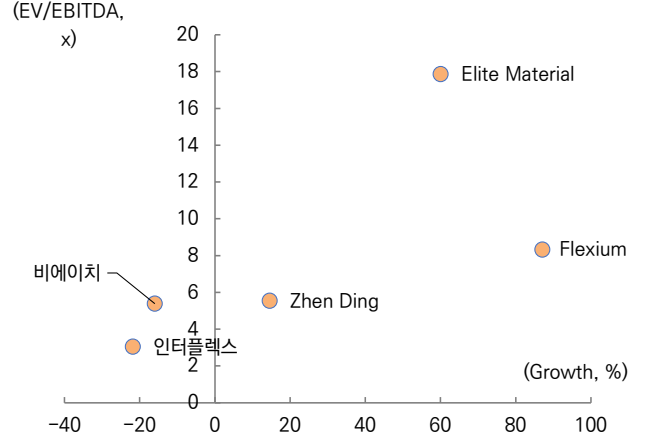
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 74. FPCB/소재 업체 25F P/E-EPSC

그림 75. FPCB/소재 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



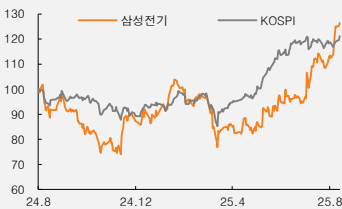
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 225,000원
현재주가(25/9/9)	180,300원
상승여력	24.8%

영업이익(25F, 십억원)	815
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	827
EPS 성장률(25F, %)	-4.7
MKT EPS 성장률(25F, %)	22.7
P/E(25F, x)	21.6
MKT P/E(25F, x)	12.2
KOSPI	3,260.05
시가총액(십억원)	13,467
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	36.1
베타(12M) 일간수익률	1.11
52주 최저가(원)	105,600
52주 최고가(원)	180,300
(%)	
	1M 6M 12M
절대주가	12.6 33.7 35.7
상대주가	10.9 5.1 5.5



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

삼성전기

레이어업, 마진업

목표 주가 +25% 상향 조정

목표주가는 225,000원(기존 180,000원)으로 상향 조정한다. SoTP에서 25년 → 26년으로 인식 시점을 조정했고, 26년 사업부별 영업이익을 각각 컴포넌트 +6%, 기판 +17%, 광학 +5.4% 상향 조정했기 때문이다. 동사의 실적 개선은 하이엔드 MLCC의 가격 상승, FC-BGA 고속 성장이 뒷받침할 것으로 판단한다.

투자포인트1: Tier-1 과점 + 실효 캐파 축소 = 26년 평가 ↑

MLCC 평가는 2026년에 서버·전장 중심의 하이엔드 수요로 상승 국면에 진입할 전망이다. 3Q25 Tier-1 가동률은 90% 중후반, 3Q26에는 100% 근접이 예상되며, 가격 상승 압력의 근거는 세 가지: ① Tier-1의 과점적 구조로 가격 결정력 유지, ② 고적층·고신뢰성 요구로 생산효율 저하 → '명목 증설 대비 실효 캐파' 축소, ③ Taiyo Yuden의 2026년 증설 가이던스 5%(종전 10~15%)로 축소되며 공급 타이트닝 심화. 서버·전장 전환으로 Tier-1은 구조적 고가동(반면 Tier-2는 70~80%)이 지속되고, 하이엔드 믹스 확대가 실효 캐파를 잠식해 추가 증설 전까지 "고적층화→효율 저하→실효 캐파 축소→가동률 상승→평가 인상"의 고리가 강화될 가능성이 크다.

투자포인트2: Tipping Point, T에서 시작

삼성전기 T사향 FC-BGA 매출은 '25년 706억 → '34 8,960억(CAGR +33%)로 추정한다. 이는 ① 차량 출하 베이스 확대(170만 대→761 만대)와 '26년 CyberCab, '27년 Optimus 등 신규 출하 발생을 전제로 한다. 또한 ② 세대 믹스 업그레이드(AI4 → AI5/6, 이후 AI7)로 평균 ASP가 '25년 \$13.5 → '33년 \$59.7까지 상승한다고 판단한다.

평가 인하 5% 가정에도 면적·층수 증가와 고사양 전환이 이를 상회해 객단가가 상승한다. 전체 T사 향 전장 FC-BGA TAM은 50백만 US\$ → 949백만 US\$로 확대된다고 판단한다. 점유율은 초기 100% 가정에서 '30년~'34년 70~80%로 정상화되지만, 물량(대수+칩 수) × 믹스(세대·면적) 동시 레버리지로 '31년 4,384억 → '34년 8,960억까지 단계적 상승이 지속된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,892	10,294	11,086	11,974	13,422
영업이익 (십억원)	661	735	815	1,067	1,305
영업이익률 (%)	7.4	7.1	7.4	8.9	9.7
순이익 (십억원)	423	679	647	932	1,127
EPS (원)	5,450	8,752	8,337	12,017	14,522
ROE (%)	5.5	8.2	7.2	9.8	10.9
P/E (배)	28.1	14.1	21.6	15.0	12.4
P/B (배)	1.5	1.1	1.7	1.5	1.4
배당수익률 (%)	0.8	1.5	1.0	1.0	1.0

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

표 21. 삼성전기 실적표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,624.0	2,580.1	2,597.7	2,492.3	2,738.6	2,786.2	2,858.8	2,702.3	10,294.1	11,085.9	11,974.4
컴포넌트	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,081.7	1,216.2	1,280.7	1,423.0	1,235.6	4,462.1	5,155.6	5,705.6
패키지	428.0	499.1	558.3	549.3	499.4	564.6	589.1	607.2	2,034.7	2,260.3	2,636.9
광학	1,173.3	920.7	842.1	861.2	1,023.0	939.9	845.7	858.4	3,797.3	3,667.0	3,627.9
영업이익	180.0	208.1	231.8	115.0	200.5	213.0	245.5	155.7	735.0	814.7	1,067.2
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	133.5	156.7	192.4	92.0	439.7	574.7	673.8
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	22.7	32.8	37.9	47.4	157.6	140.8	262.0
광학	62.8	24.7	33.6	16.6	44.3	23.5	15.2	16.3	137.6	99.3	131.4
세전이익	219.2	231.1	148.7	198.2	173.7	212.9	246.7	155.8	797.3	789.1	1,105.8
당기순이익	182.8	172.4	115.5	208.4	133.7	170.9	212.2	130.1	679.1	646.9	932.5
EPS (원)	2,359.6	2,222.1	1,484.5	2,685.4	1,723.3	2,202.4	2,734.4	1,676.8	8,751.6	8,336.9	12,016.6
영업이익률	6.9	8.1	8.9	4.6	7.3	7.6	8.6	5.8	7.1	7.3	8.9
기판	4.8	8.3	9.4	7.8	4.6	5.8	6.4	7.8	7.7	6.2	9.9
컴포넌트	9.5	12.2	12.1	5.1	11.0	12.2	13.5	7.4	9.9	11.1	11.8
모듈	5.3	2.7	4.0	1.9	4.3	2.5	1.8	1.9	3.6	2.7	3.6
QoQ / YoY (%)											
매출액	13.8	-1.7	0.7	-4.1	9.9	1.7	2.6	-5.5	15.5	7.7	8.0
영업이익	21.2	15.6	11.4	-50.4	74.3	6.3	15.3	-36.6	8.5	10.8	31.0
당기순이익	202.4	-5.7	-33.0	80.4	-35.8	27.8	24.2	-38.7	54.3	-4.7	44.1

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 22. 실적 변동표

(십억원)

	수정 후			수정 전			변동			비고
	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F	
매출액	2,858.8	11,085.9	11,974.4	2,831.10	11,070.1	11,614.8	1.0%	0.1%	3.1%	
컴포넌트	1,423.0	5,155.6	5,705.6	1,400.10	5,149.2	5,558.2	1.6%	0.1%	2.7%	
패키지	589.1	2,260.3	2,636.9	589.1	2,260.3	2,607.1	0.0%	0.0%	1.1%	
광학	845.7	3,667.0	3,627.9	841	3,657.6	3,445.5	0.6%	0.3%	5.3%	
영업이익	245.5	814.8	1,067.2	237.6	803.5	986.8	3.3%	1.4%	8.1%	
컴포넌트	156.7	574.7	673.8	156.7	564.4	638.8	0.0%	1.8%	5.5%	
패키지	32.8	140.8	262.0	32.8	140.8	223.3	0.1%	0.0%	17.3%	
광학	23.5	99.3	131.4	23.5	98.3	124.7	0.0%	1.0%	5.4%	
세전이익	246.7	789.1	1,105.8	238.7	778.1	1,026.2	3.3%	1.4%	7.8%	
당기순이익	212.2	647.0	932.5	205.3	637.5	864.8	3.4%	1.5%	7.8%	

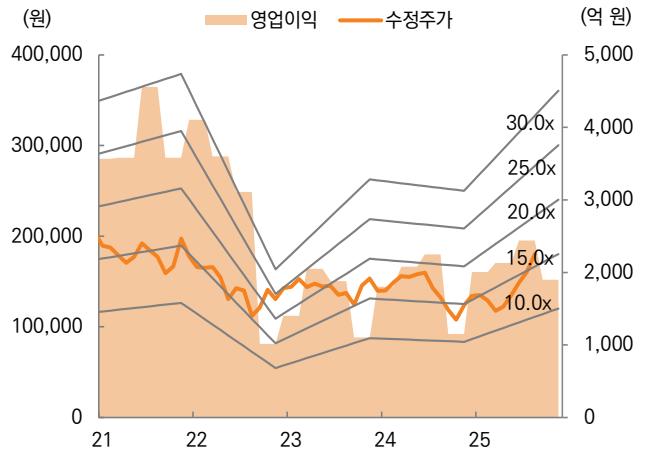
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 76. 수정 주가와 EPS 추이

그림 77. 영업이익과 P/E 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

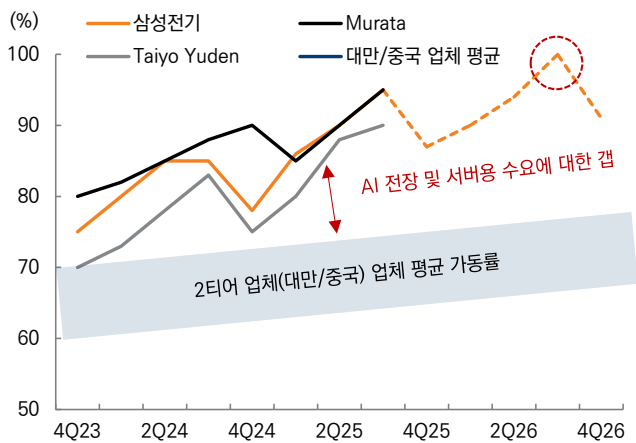
MLCC: 하이엔드-로우엔드 양극화 심화. 하이엔드 수혜 지속

MLCC 판가는 2026년 하이엔드(서버·전장) 수요가 주도하는 상승 국면에 진입한다. 3Q25 Tier-1 가동률이 90% 중반까지 올라왔고, 내년 3Q26 가동률은 100%에 근접할 것으로 판단한다. 따라서, 고적층화로 인한 실효 캐파 축소와 타 MLCC 업체의 제한적인 증설이 겹치며 가격 인상 압력이 누적되고 있다.

근거는 세 가지다. ① AI 서버 등 고성능 MLCC에서 Tier-1의 과점적 포지션이 유지돼 가격 결정력이 높을 전망이다. ② 고용량·고신뢰성 요구로 적층수가 늘면서 동일 설비의 유효 캐파가 감소해 '명목 증설 대비 실효 증설'이 제한적이다. ③ Taiyo Yuden이 2026년 증설 가이드를 5%(중전 10~15%)로 축소, 하이엔드 수요 공백을 메울 의사결정 부담이 Murata·삼성전기로 전가되며, 단기적으로 공급 타이팅이 심화될 전망이다.

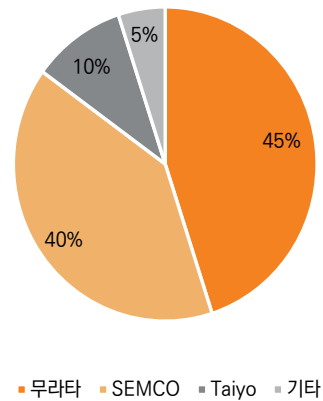
세부적으로는, 양극화가 벌어지고 있다. 서버·전장용 전환 과정에서 설계 복잡도·제조 난이도 상승으로 라인 당 생산 효율이 낮아져 Tier-1의 가동률이 구조적으로 높아지는 반면, 범용 IT 중심의 Tier-2는 70~80% 수준의 가동률에 머물고 있다. 3Q25 성수기 Tier-1은 가동률이 90% 중반에 육박했고, 연 10% 내외의 증설 기조에도 하이엔드 믹스 확대가 실효 캐파를 잠식해 추가 증설 필요성이 커지고 있다. MLCC 라인 전환은 HBM처럼 오래 걸리진 않으나, 2026년 IT 세트 수요가 소폭만 개선돼도 '고적층화 → 생산효율 저하 → 실효 캐파 축소 → 가동률 상승 → 판가 인상'의 고리가 더 뚜렷해질 가능성이 높다.

그림 78. MLCC 업체들의 가동률 추이 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 79. MLCC 하이엔드 서버용 M/S 추정: 하이엔드 업체 타이팅



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터 추정

삼성전기 T사항 FC-BGA 매출은 '25년 706억 → '34년 8,960억(CAGR +33%)로 추정한다. 이는 ① 차량 출하 베이스 확대(170만 대 → 761 만대)와 '26년 CyberCab, '27년 Optimus 등 신규 출하 발생을 전제로 한다. 또한 ② 세대 믹스 업그레이드(AI4 → AI5/6, 이후 AI7)로 평균 ASP가 '25년 \$13.5 → '33년 \$59.7까지 상승한다고 판단한다.

평가 인하 5% 가정에도 면적·층수 증가와 고사양 전환이 이를 상회해 객단가가 상승한다. 전체 T사 향 전장 FC-BGA TAM은 50백만 US\$ → 949백만 US\$로 확대된다고 판단한다. 점유율은 초기 100% 가정에서 '30년~'34년 70~80%로 정상화되지만, 물량(대수+칩수) × 믹스(세대·면적) 동시 레버리지로 '31년 4,384억 → '34년 8,960억까지 단계적 상승이 지속된다.

표 23. 삼성전기: T사 향 FC-BGA 매출액 추정

(만 대, 원, US\$, %)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	비고
환율 가정	1,400	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	원/달러 가정
전체 대수	170	198	226	275	355	433	505	583	671	761	
EV(S/3/X/Y 등)	170	196	218	250	305	338	355	373	391	411	'30년까지 블룸버그 컨센서스, 이후 연평균 +5% 성장 가정
CyberCab	0	1	6	20	40	70	100	130	160	200	'26년 소규모 양산 시작, 장기적 200만대 생산으로 가정
Optimus	0	1	2	5	10	25	50	80	120	150	'27년 외부 기업(물류·제조업체) 공급 시작, '30년 상업용 확산, '34년 150만대 누적 가정
합산 칩 대수	373.6	434.7	496.2	604.4	780.8	952.7	1,110.9	1,281.9	1,476.9	1,673.9	백만 대, 대당 2개 칩 탑재 가정. 재고 감안 부품 기준 1.1배 적용
칩당 평균 평가	13.5	15.4	21.8	25.3	32.9	31.2	41.8	55.1	59.7	56.7	AI4, AI5, AI6 스펙 기반 가격 추정. 연간 동일 스펙 5% 평가 하락 가정
AI4	13.5	12.8	12.2	11.6	11.0	10.4	9.9	9.4	9.0	8.5	
AI5		23.0	21.8	20.7	19.7	18.7	17.8	16.9	16.0	15.2	
AI6			41.3	39.2	37.3	35.4	33.6	32.0	30.4	28.8	
AI7							66.1	62.8	59.7	56.7	
TAM	50.4	66.8	108.3	153.2	256.7	297.6	463.9	706.1	881.0	948.6	백만 US\$ 기준
삼성전기 M/S	100	100	100	80	80	80	70	70	70	70	
삼성전기 T사 향 매출	70.6	90.1	146.2	165.4	277.3	321.4	438.4	667.3	832.5	896.4	십억원 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 추정

테슬라의 자율주행용 AI 칩은 HW3에서 HW6로 진화하면서 성능과 아키텍처가 크게 고도화되고 있다. HW3는 약 72 TOPS 수준으로 초기 FSD/ADAS에 활용된 반면, HW4(500 TOPS)는 EV 전용 FSD 성능 강화를 목표로 설계되었으며 '23년부터 차량에 본격 적용되었다. 향후 출시될 HW5는 최대 2,500 TOPS로 성능이 3~5배 향상될 것으로 예상되며, 단일 아키텍처 기반 차량용 고도화가 특징이다. 그러나 전력 소모는 최대 800W까지 증가할 수 있어 시스템 비용과 발열 관리가 주요 과제로 지적된다.

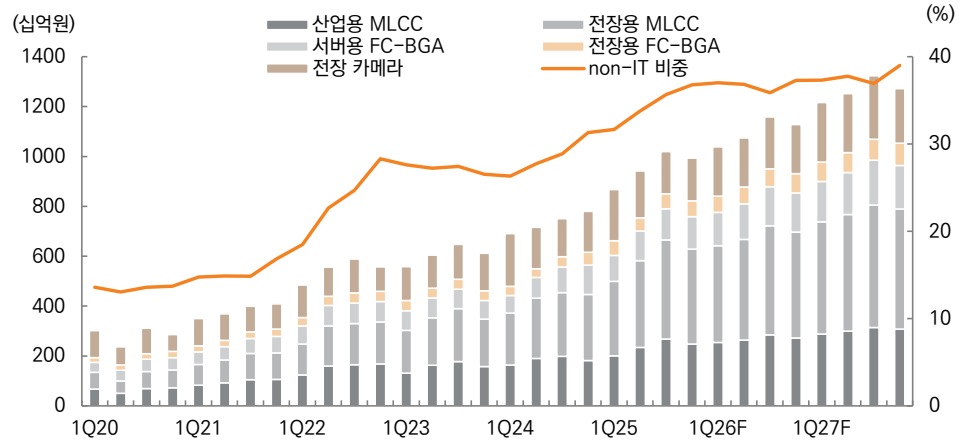
차세대 AI6는 성능이 HW4 대비 10배 수준(약 5,000 TOPS)으로 도약할 것으로 추정되며, 차량뿐만 아니라 휴머노이드 로봇, 데이터센터 등으로 적용 영역이 확장된다. 삼성전기 2nm(텍사스 오스틴, '28년 이후) 기반으로 제조될 예정이며, 기판은 60×60~75×75mm로 대형화된다. AI6는 Optimus·Cybercab·DC 인프라 등 테슬라의 차세대 플랫폼을 지원하는 핵심 칩으로 자리매김할 전망이며, 성능·면적·층수 모두 고도화되면서 서버 CPU급 응용까지 대응 가능한 확장성이 부각된다. 이는 테슬라가 차량 중심에서 AI 로봇 및 데이터센터 기업으로 진화하는 과정에서 핵심적인 기술 경쟁력이 될 것으로 판단된다.

표 24. Tesla AI칩 비교

항목	AI3 (Hardware 3)	AI4 (Hardware 4)	AI5 (예정, HW5)	AI6 (차세대, HW6)
호칭 및 구조	HW3 기반 FSD 칩	HW4 → AI4 명칭	HW5 → AI5 명칭	AI6 (차세대 확장형 아키텍처)
주요 용도	초기 FSD/ADAS	EV FSD 전용	차량용 ADAS 고도화	차량 + 휴머노이드 + 로봇 + 데이터센터
성능 (TOPS)	약 72 TOPS (HW2.5 대비 ↑)	약 500 TOPS (HW3 대비 3~8배)	약 2,000~2,500 TOPS (3~5배 ↑)	AI4 대비 10배 ↑ (5,000 TOPS급 추정)
전력 소비	~100~150W 추정	명시 수치 없음 (HW3 대비 ↑)	최대 ~800W (HW3/4는 ~300W)	미공개 (효율 최적화 기대)
제조 파운드리	삼성 14nm (HW3)	삼성 7nm 공정	TSMC (대만·애플·노나)	삼성 2nm (텍사스 오스틴, 2028~)
출시 시기	'19년 양산, '21~'23년 차량 탑재	'23년 1월부터 양산 차량 일부 탑재	'26년 말 출시 예정	'28~'29년 차량 탑재 시작 예상
칩/차량 대수	2개	2개	2개	2개 유지 (추정)
유연성/확장성	차량 FSD 전용	차량 전용	단일 아키텍처 기반 차량용 강화	확장형 디자인 (Optimus, Cybercab, 로봇, DC 등)
기판 사이즈	약 30×30 mm	40×40 mm	56×56 mm (40% ↑ 추정)	60×60 ~75×75 mm (서버 CPU급)
기판 층수	8층 내외	10층	14층	14층 이상 (고다층 예상)
특징/코멘트	저가 전장 초기형	본격 EV FSD 세대	성능·면적·층수 ↑, 단가 높게 상승	서버급/휴머노이드 대응, 단가 급등

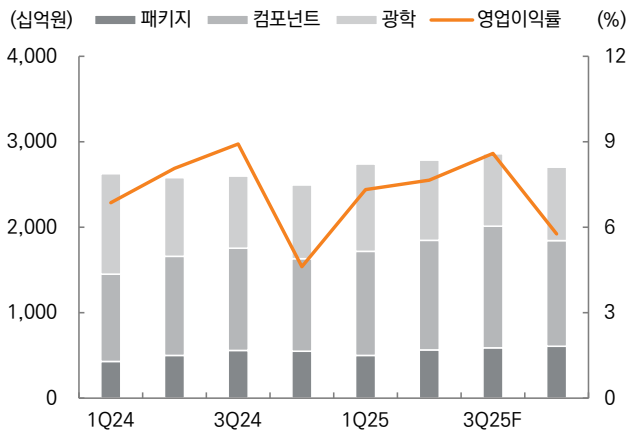
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 80. 매출액: non-IT 비중이 증가하면서 체질 개선 지속



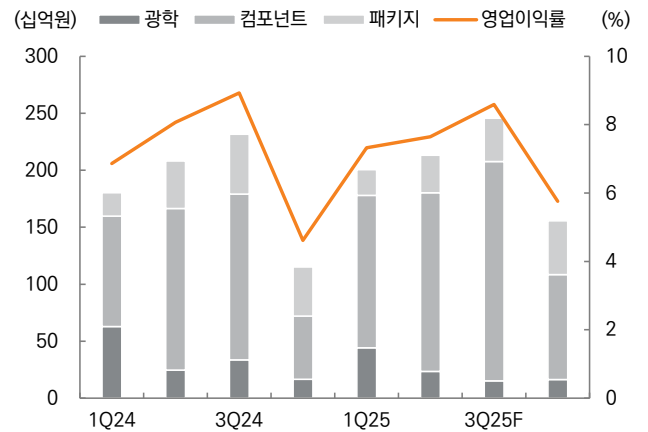
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 81. 매출액 및 영업이익률 추이



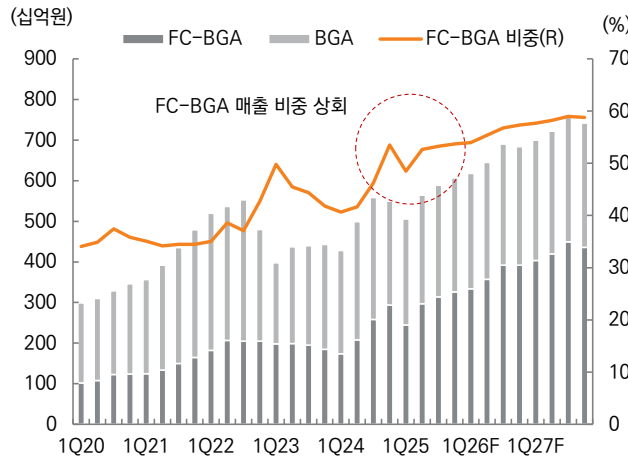
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 82. 영업이익과 영업이익률 추이



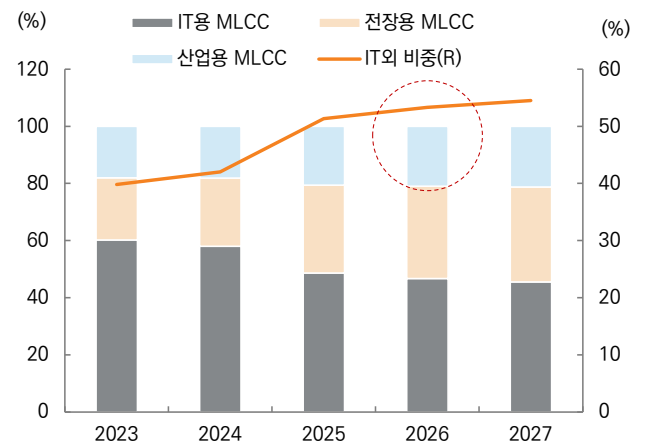
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 83. 기관 사업부 매출액 추이: FC-BGA 매출 비중 상회



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 84. 컴포넌트 사업부 산업별 비중 추이: Non-IT 비중 상회



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 25. 서버 MLCC 탑재량

(Pcs)

	개수	MLCC 탑재량	
범용 서버			2,000
HGX Hopper AI 서버 (8x GPU)			24,800
GPU 모듈 (OAM)	8	1,300	10,400
GPU 베이스보드 (UBB)	1	4,900	4,900
CPU 마더보드	1	1,500	1,500
주변장치 보드(Peripheral boards)	8	1,000	8,000
HGX Blackwell AI 서버 (8x GPU)			38,800
GPU 모듈 (OAM)	8	3,000	24,000
GPU 베이스보드 (UBB)	1	5,300	5,300
CPU 마더보드	1	1,500	1,500
주변장치 보드(Peripheral boards)	8	1,000	8,000
GB200 (NVL36)			234,000
Bianca	18	9,000	162,000
스위치 보드	9	3,000	27,000
주변장치 보드(Peripheral boards)	45	1,000	45,000
GB200 (NVL72)			441,000
Bianca	36	9,000	324,000
스위치 보드	9	3,000	27,000
주변장치 보드(Peripheral boards)	90	1,000	90,000

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

표 26. SoTP 밸류에이션: 25F → 26F 변경. 실적 상향 조정. 글로벌 피어 평균 상승

(십억원, %, 원)

A	영업가치(십억원)			16,501	비교
		26년 EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (배)		
	기판	659	8.1	5,340	lbiden, Unimicron, Nanya PCB 평균
	컴포넌트	1,163	8.8	10,238	Murata, TDK, Taiyo Yuden, Yageo 평균
	광학	188	4.9	923	LGI, Patron, MCNEX, Sunny Optical 평균
B = C+D	비 영업가치 (십억원)			407	
C	상장 자회사 (십억원)			304	
		시가총액 (십억원)	지분율 (%)		
	삼성중공업	13,834	2.2%	299	
	아이마켓코리아	280	1.8%	5	
D	비상장 자회사 (십억원)			103	
		순가치 (십억원)	지분율 (%)		
	스택코	176	30.0%	53	
	삼성글로벌리서치	53	23.8%	13	
	삼성벤처투자	135	17.0%	23	
	기타			15	
E	순부채 (십억원)			(662)	
F	소수주주지분 (십억원)			259	
G = A+B+C-E-F	전체 영업가치 (십억원)			17,311	
H	주식총수 (백만주)			78	
I = G/H	목표주가 (원)			225,000	반올림
	현재주가 (원)			180,300	
	업사이드 (%)			25%	

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 85. 삼성전기 STD P/E

그림 86. 삼성전기 STD P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,294	11,086	11,974	13,422
매출원가	8,335	8,963	9,470	10,506
매출총이익	1,959	2,123	2,504	2,916
판매비와관리비	1,224	1,308	1,437	1,611
조정영업이익	735	815	1,067	1,305
영업이익	735	815	1,067	1,305
비영업손익	62	-26	39	36
금융손익	-1	0	19	29
관계기업등 투자손익	-1	-17	-17	-17
세전계속사업손익	797	789	1,106	1,341
계속사업법인세비용	132	128	178	217
계속사업이익	665	661	928	1,124
중단사업이익	38	-15	4	3
당기순이익	703	647	932	1,127
지배주주	679	647	932	1,127
비지배주주	24	0	0	0
총포괄이익	1,074	647	932	1,127
지배주주	1,028	619	893	1,079
비지배주주	46	27	40	48
EBITDA	1,575	1,739	2,060	2,342
FCF	654	729	538	868
EBITDA 마진율 (%)	15.3	15.7	17.2	17.4
영업이익률 (%)	7.1	7.4	8.9	9.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	5.8	7.8	8.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,892	6,831	7,565	8,502
현금 및 현금성자산	2,013	2,920	3,172	3,743
매출채권 및 기타채권	1,484	1,639	1,824	1,978
재고자산	2,251	2,102	2,340	2,495
기타유동자산	144	170	229	286
비유동자산	6,901	6,858	6,982	7,076
관계기업투자등	65	24	19	16
유형자산	5,933	5,853	5,892	5,893
무형자산	146	152	163	171
자산총계	12,792	13,689	14,546	15,579
유동부채	3,057	3,550	3,610	3,650
매입채무 및 기타채무	750	1,038	971	1,024
단기금융부채	1,580	1,732	1,814	1,807
기타유동부채	727	780	825	819
비유동부채	720	727	787	856
장기금융부채	56	161	118	159
기타비유동부채	664	566	669	697
부채총계	3,777	4,277	4,398	4,505
지배주주지분	8,789	9,153	9,859	10,752
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,148	1,148	1,148
이익잉여금	6,490	6,828	7,534	8,427
비지배주주지분	227	259	290	322
자본총계	9,016	9,412	10,149	11,074

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,430	1,566	1,538	1,868
당기순이익	703	647	932	1,127
비현금수익비용가감	1,057	769	888	903
유형자산감가상각비	790	881	944	982
무형자산상각비	50	43	49	55
기타	217	-155	-105	-134
영업활동으로인한자산및부채의변동	-319	243	-412	-279
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-38	-123	-180	-133
재고자산 감소(증가)	-130	149	-238	-156
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-260	154	-26	26
법인세납부	-82	-128	-178	-217
투자활동으로 인한 현금흐름	-806	-910	-1,108	-1,119
유형자산처분(취득)	-772	-918	-961	-999
무형자산감소(증가)	-51	50	59	64
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	30	-98	-65
기타투자활동	35	-72	-108	-119
재무활동으로 인한 현금흐름	-309	249	-178	-178
장단기금융부채의 증가(감소)	39	0	39	34
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-89	-140	-178	-178
기타재무활동	-259	389	-39	-34
현금의 증가	344	906	252	571
기초현금	1,669	2,013	2,920	3,172
기말현금	2,013	2,920	3,172	3,743

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

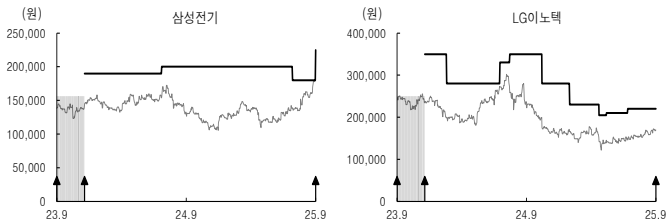
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	14.1	21.6	15.0	12.4
P/CF (x)	5.5	9.9	7.7	6.9
P/B (x)	1.1	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	5.9	7.4	6.2	5.2
EPS (원)	8,752	8,337	12,017	14,522
CFPS (원)	22,681	18,250	23,464	26,161
BPS (원)	115,152	107,790	116,877	128,390
DPS (원)	1,800	1,800	1,800	1,800
배당성향 (%)	18.6	20.2	14.0	11.6
배당수익률 (%)	1.5	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	15.8	7.7	8.0	12.1
EBITDA증가율 (%)	5.2	10.4	18.4	13.7
조정영업이익증가율 (%)	11.3	10.9	31.0	22.3
EPS증가율 (%)	60.6	-4.7	44.1	20.9
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.6	7.5	7.6
재고자산 회전율 (회)	4.7	5.1	5.4	5.6
매입채무 회전율 (회)	15.2	15.5	14.7	16.3
ROA (%)	5.8	4.9	6.6	7.5
ROE (%)	8.2	7.2	9.8	10.9
ROIC (%)	7.3	8.3	9.8	11.3
부채비율 (%)	41.9	45.4	43.3	40.7
유동비율 (%)	192.7	192.4	209.5	233.0
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-11.4	-12.6	-16.5
조정영업이익/금융비용 (x)	10.1	9.0	11.8	14.5

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)					2025.04.24	매수	210,000	-30.99	-26.95
2025.09.10	매수	225,000	-	-	2025.04.03	매수	205,000	-33.03	-28.88
2025.07.07	매수	180,000	-15.29	0.17	2025.01.10	매수	230,000	-29.92	-22.83
2025.07.03	1년 경과 이후	200,000	-30.70	-30.70	2024.10.24	매수	280,000	-40.29	-36.57
2024.07.03	매수	200,000	-34.28	-13.65	2024.07.25	매수	350,000	-33.40	-20.00
2023.11.28	매수	190,000	-22.13	-16.00	2024.06.27	매수	330,000	-14.61	-8.48
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-	2024.01.29	매수	280,000	-23.09	-2.50
LGI노텍 (011070)					2023.11.28	매수	350,000	-34.48	-28.57
2025.06.23	매수	220,000	-	-	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	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

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 을(들) 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.