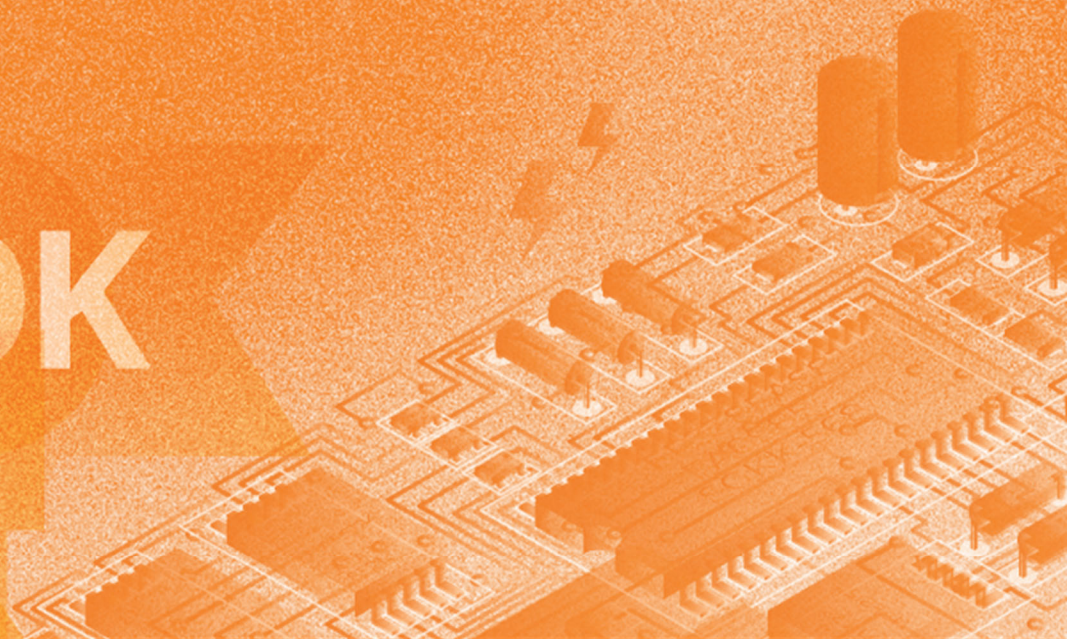


2026 OUTLOOK REPORT



전기전자 (비중확대)

2026년, 구조적 업사이클 진입

박준서 park.junseo@miraeasset.com

탐픽 및 관심종목

삼성전기 (009150)

LG이노텍 (011070)

LG전자 (066570)

CONTENTS

[요약] 2026년, 구조적 업사이클 진입	3p
I. 세트 분석	4p
II. 부품 분석: MLCC	13p
III. 부품 분석: 기판, CCL, HDD	17p
IV. 폴더블 스마트폰	29p
종목 분석	31p
삼성전기 (009150) – Top picks	
LG이노텍 (011070)	
LG전자 (066570)	

[요약] 2026년, 구조적 업사이클 진입

01

학습 → 추론

AI 수혜 확대

AI가 변화시키는
업황에도 주목

- 학습 → 추론 전환으로 LLM 토큰 사용량 증가 → AI 데이터센터 Capex 고성장 지속
- 1) HBM → 고용량/저전력 DRAM 이동, 2) GPU+ASIC+NPU 다중 아키텍처 확산, 3) 네트워크: 800G → 1.6T 트랜시버 전환, 4) 스토리지: 추론용 HDD, SSD, NAND 수요 급증
- 투자포인트 ①: 학습 → 추론 전환에 따른 수혜 기업 주목
- 투자포인트 ②: 구조 변화로 기존 레거시까지 회복되는 기업 재조명 필요

02

AI 발
평가 상승

- AI 고성능화 → 고다층화(FC-BGA, MLCC), 고효율화(CCL) → 평가 상승
- FC-BGA: ASIC 양산 확대 → 고다층 패키지 가동률 상승. AI/네트워크향 수요로 구조적 전환 가속
- MLCC: 3Q26 Tier-1 업체들의 가동률 100% 예상, AI 서버·전장향 하이엔드 공급 타이트
- CCL: 고효율화(M8 → M9) 지속, MLB: 고다층·네트워크·서버 향 수요 견조
- 유리기판: 타임라인 앞당김, '26년 샘플 → '27년 양산 전망

03

폴더블

중국 → 인도 이전

HDD 및 PCB

- IT 세트 회복 + 구조적 성장 재시작, 폴더블은 애플 효과로 고성장
- 글로벌 생산: 중국 → 인도 생산 허브 이동, 중국 장비 반입 금지 → 대체 장비/공급망 수혜 기업 부각
- HDD/SSD: 추론·스토리지 수요로 폭발적 증가, HDD는 수주 리드타임 2년 이상 유지
- 솔더볼: 추론용 메모리 병렬 채널 증가 → I/O 핀수 증가 → 솔더볼 수요 증가

I
—

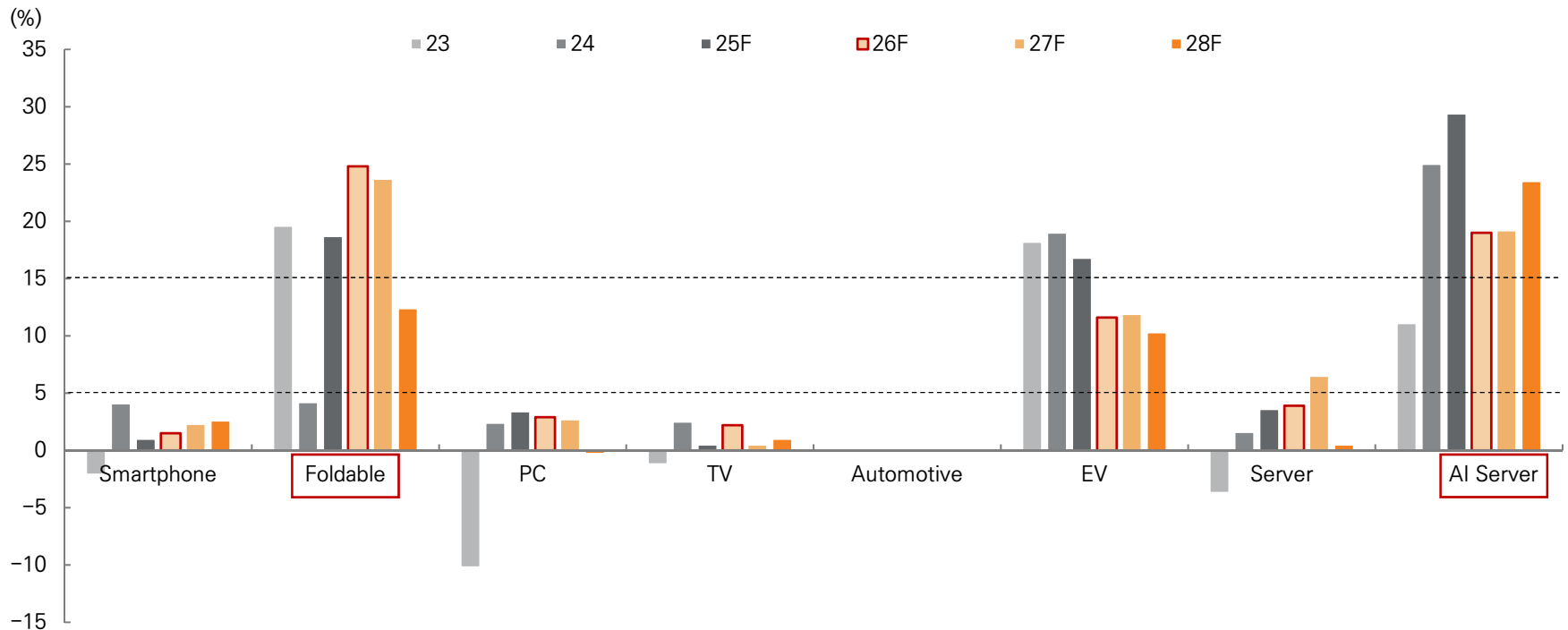
세트분석

I. 세트 분석

성장 동력은 AI 서버, 폴더블

- IT 세트 전반은 점진적 회복, 반등 폭은 카테고리별 차별화 예상
- 성장 동력은 AI 서버·폴더블, '25~'28년 고성장 구간 형성
- AI 서버향 부품 수요 높은 업체들이 구조적 성장 확보
- 애플 폴더블 2026년 출시로 신규 벤더 유입·부품 수요 증가 등 업사이드 존재

세트 분석: 성장 동력은 AI 서버, 폴더블



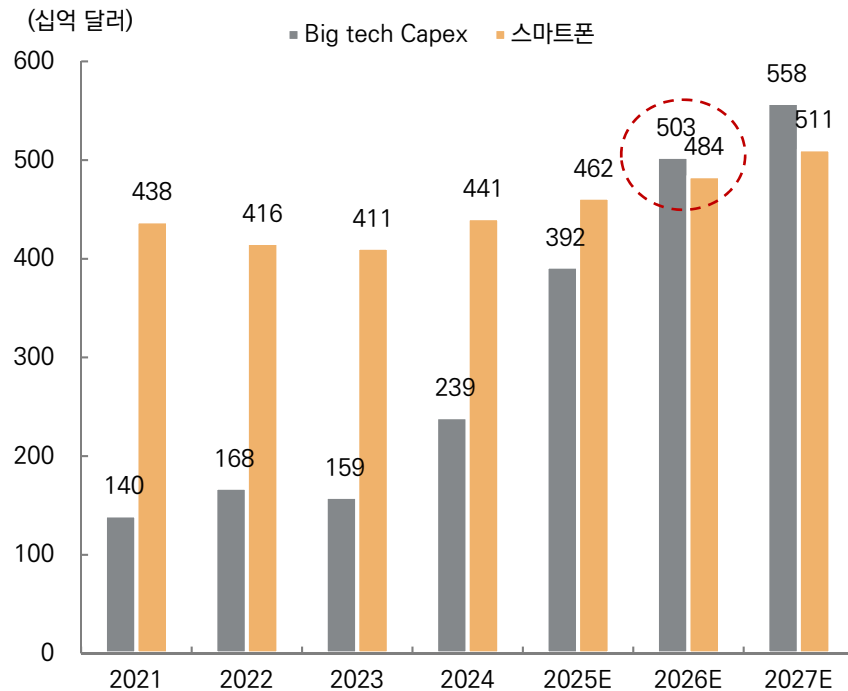
자료: Trendforce, SIA, Digitimes, Counterpoint, ISA, 미래에셋증권 리서치센터

I. 세트 분석

CSP CapEx가 스마트폰 TAM 추월

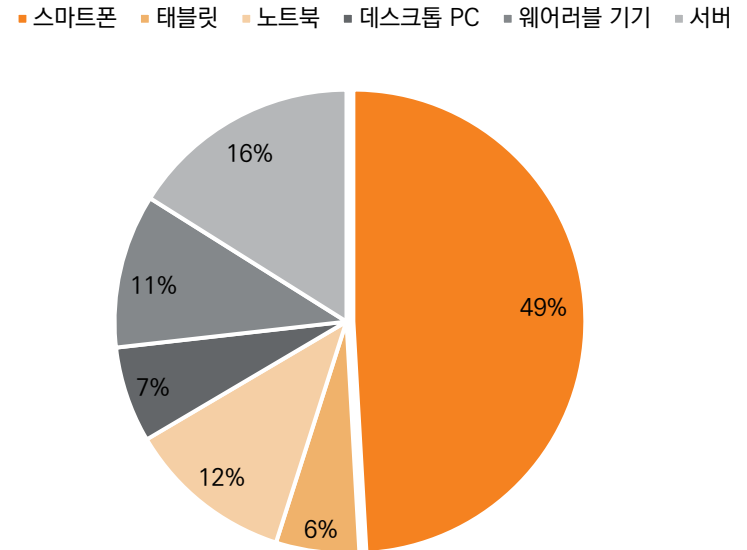
- 과거 전기전자 업황은 스마트폰 사이클에 지나치게 의존했던 것이 사실
- 전기전자 업체들은 BoM 비중이 높았던 디스플레이·카메라·AP 중심의 성장을 경험
- AI 시대 도래로 CSP(Big Tech) Capex가 스마트폰 TAM을 넘어서는 구조로 전환
- Big Tech Capex는 '26년 이후에도 증가세 유지, 전기전자 밸류체인에 새로운 성장 동력 제공

글로벌 AI Capex가 26년부터 하드웨어 시장을 견인



자료: Counterpoint, Trendforce, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

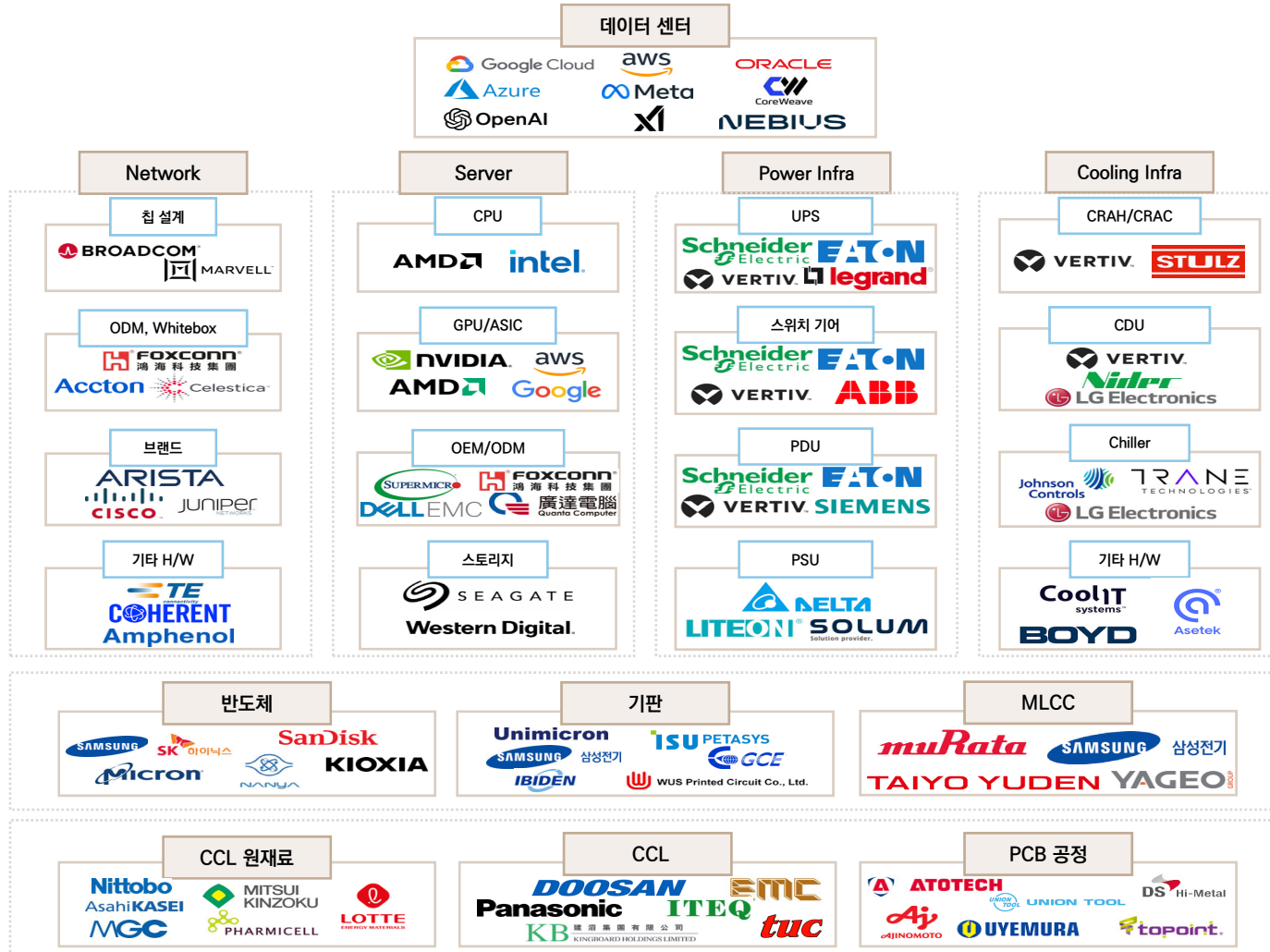
과거 스마트폰이 주도한 시장, 현재는 CSP Capex가 주도



자료: Counterpoint, Trendforce, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

I. 세트 분석: 서버

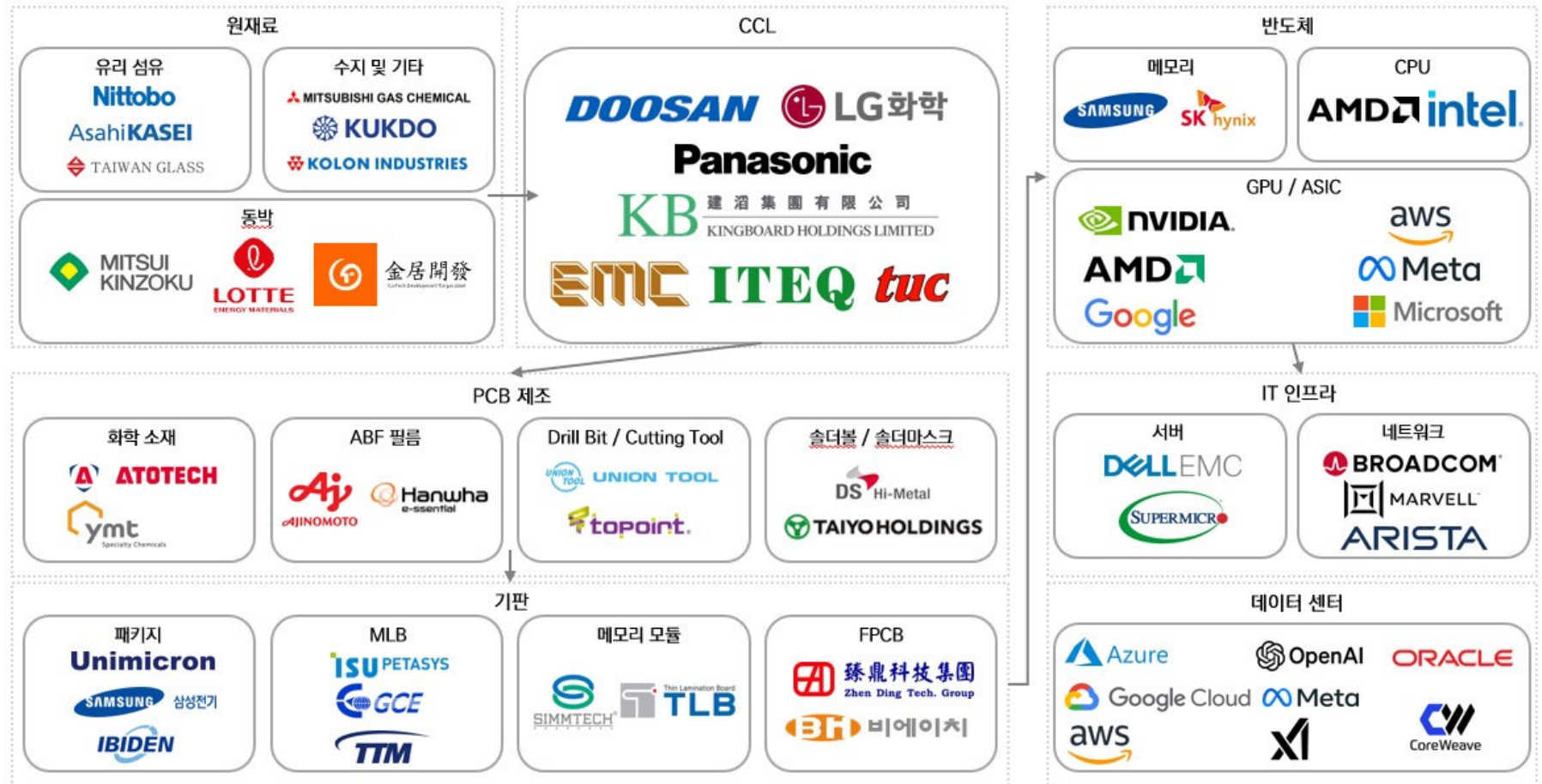
주요 AI 데이터 센터 전기전자 밸류체인 정리



자료: 미래에셋증권 리서치센터

I. 세트 분석: 서버

주요 AI 데이터 센터 전기전자 밸류체인 정리

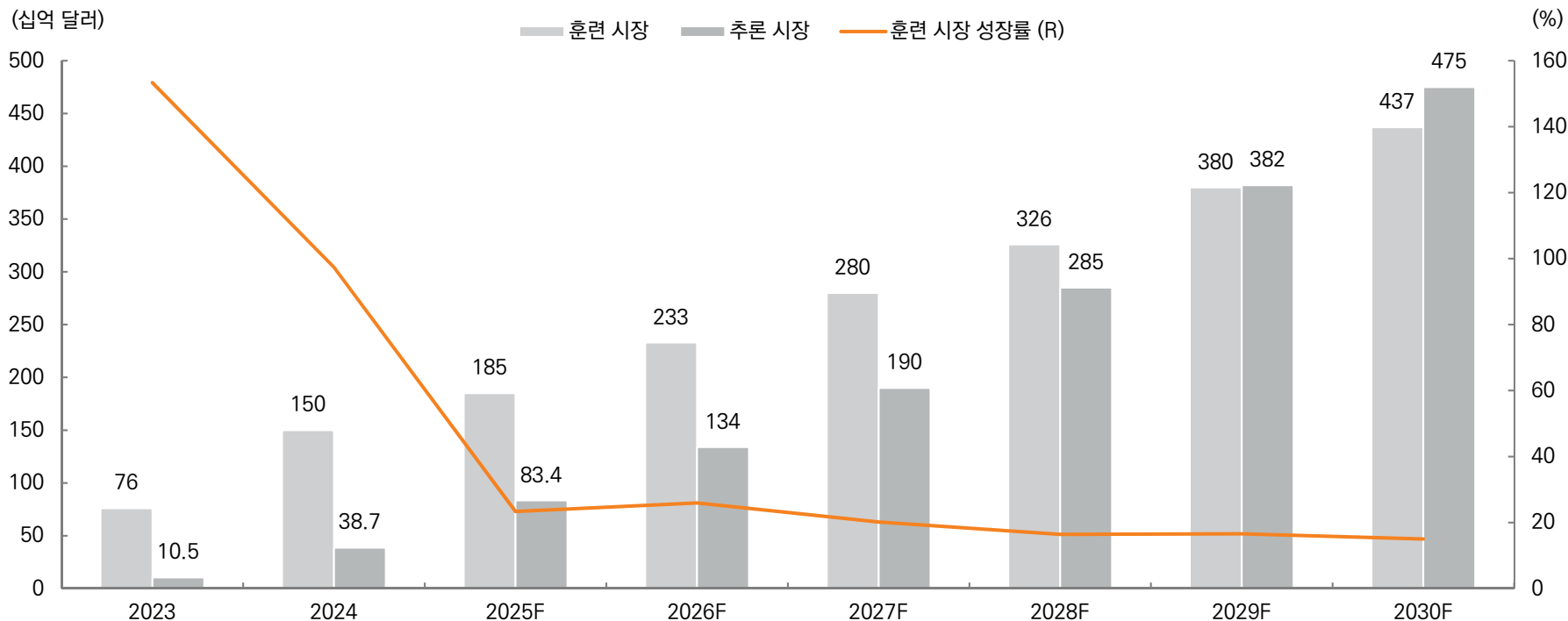


I. 세트 분석: 서버

학습 둔화 vs 추론 폭증 하드웨어 패러다임 전환

- 대형 AI 모델은 학습 → 추론으로 활용도가 빠르게 이동 중.
Omdia 기준, 엔비디아 하이엔드 GPU의 '학습 비중'은 24년 60% → 25년 30%로 하락 전망
- 추론은 반복·동시 연산 규모가 커 쿼리당 토큰·연산량이 폭증하며 관련 하드웨어 수요가 크게 증가
- 학습 구조도 기존보다 사후 학습·파인튜닝 중심으로 변화해 HW 요구가 경량화되는 추세
- 하드웨어 변화: ① HBM → 고용량/저전력 DRAM 이동 ② GPU+ASIC+NPU 다중 아키텍처 ③ 네트워크 800G→1.6T 전환 ④ 스토리지: 추론용 HDD·SSD·NAND 급증

훈련 성장률 감소, 추론 성장률 확대



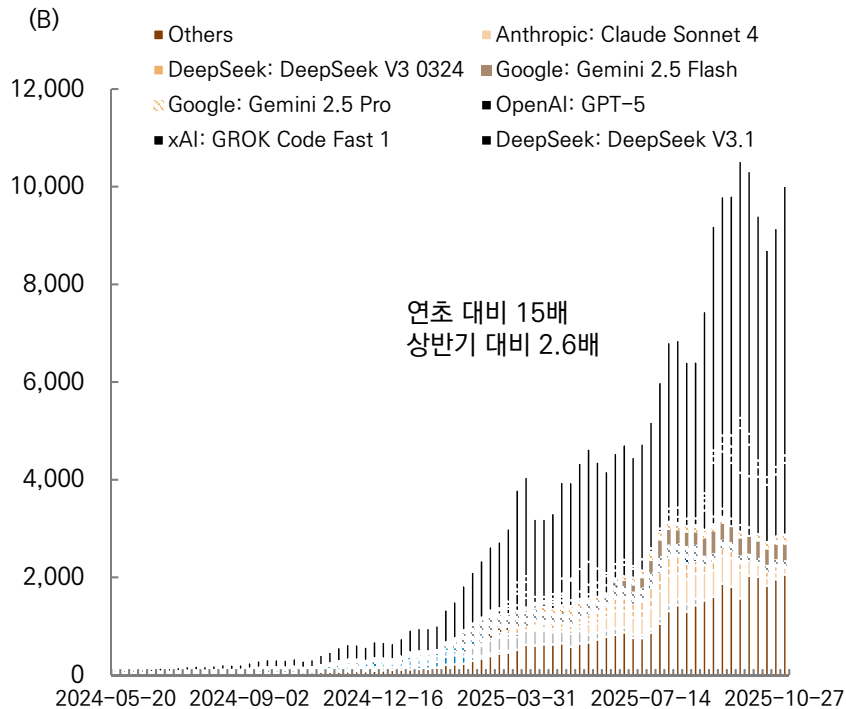
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

I. 세트 분석: 서버

폭발적 LLM Token 증가 →CSP Capex 장기 상향

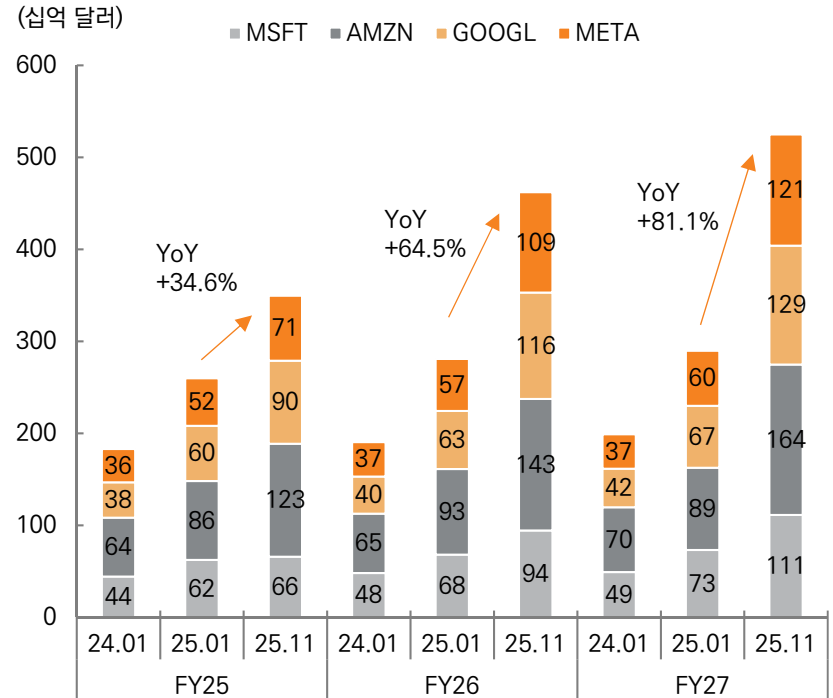
- LLM Token 사용량이 폭발적으로 증가하며 모델 복잡도, 데이터 처리량이 동반 확대
- CSP는 연산·저장·전력 인프라가 지속적으로 부족해 Capex 상향이 불가피
- Token 증가 = 트래픽 + 파라미터 + GPU/서버 수요 확대로 직결
- OpenAI·Google·Meta 등 주요 CSP 모두 Capex 가이드선 상향 기조 유지
- 결과적으로 LLM 확산은 AI 인프라 투자 슈퍼사이클을 장기화시키는 핵심 요인

LLMs Token 사용 추이



자료: Openrouter, 미래에셋증권 리서치센터

CSP Capex 추이



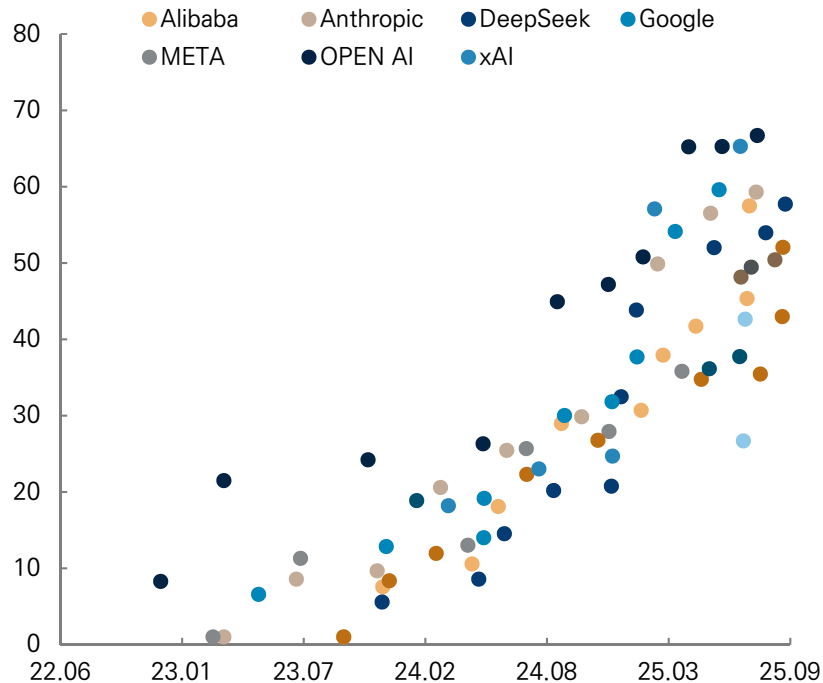
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

I. 세트 분석: 서버

AI 주도 서버 시장 성장 본격화

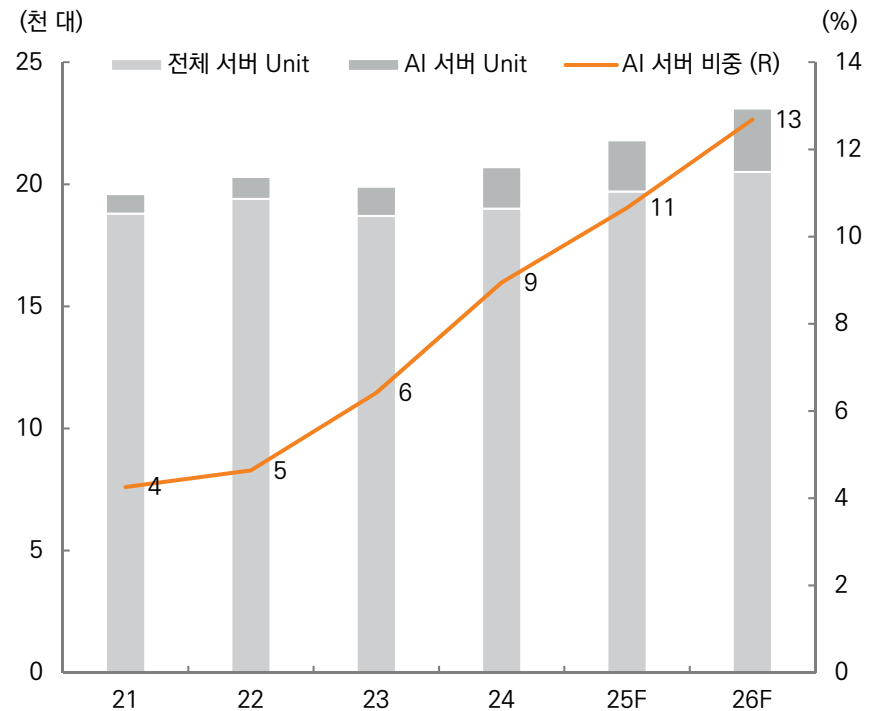
- 추론 수요 급증이 26년 글로벌 서버 시장 전체의 성장 재가속을 견인
- Token 사용량은 추론 중심으로 넘어가며 지속적 증가, 신규 LLM의 성능 고도화가 추세 강화
- 서버 인프라는 빅테크의 AI 투자, 범용 CPU → AI용 칩 교체, TSMC CoWoS CAPA 확대, ASIC 시장 성장과 함께 지속적 확장 국면

최신 주요 LLM 모델들의 성능 추이



자료 Artificial Intelligence, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 서버 시장



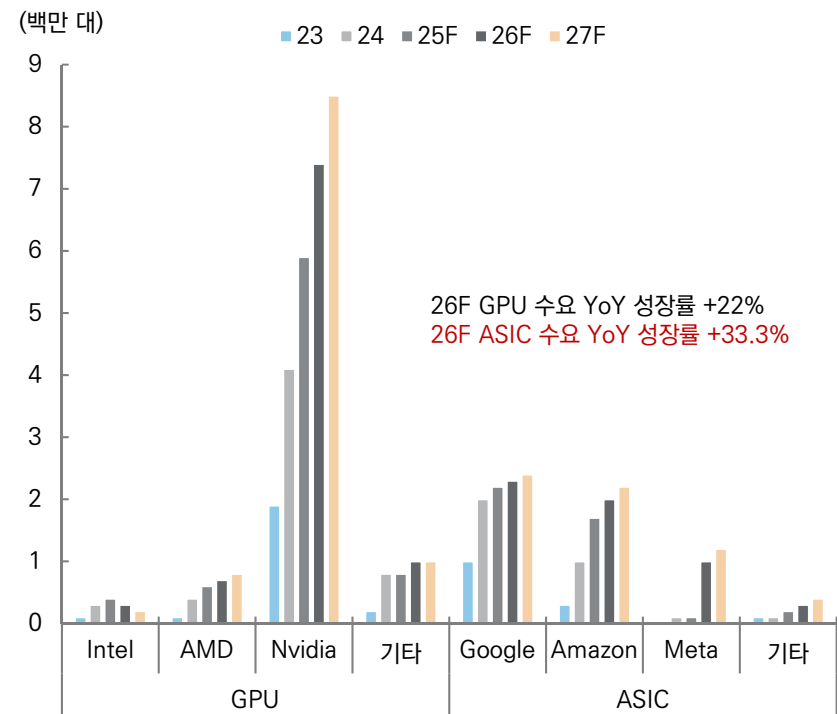
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

I. 세트 분석: 서버

AI 서버 칩/패키징 수요의 확대

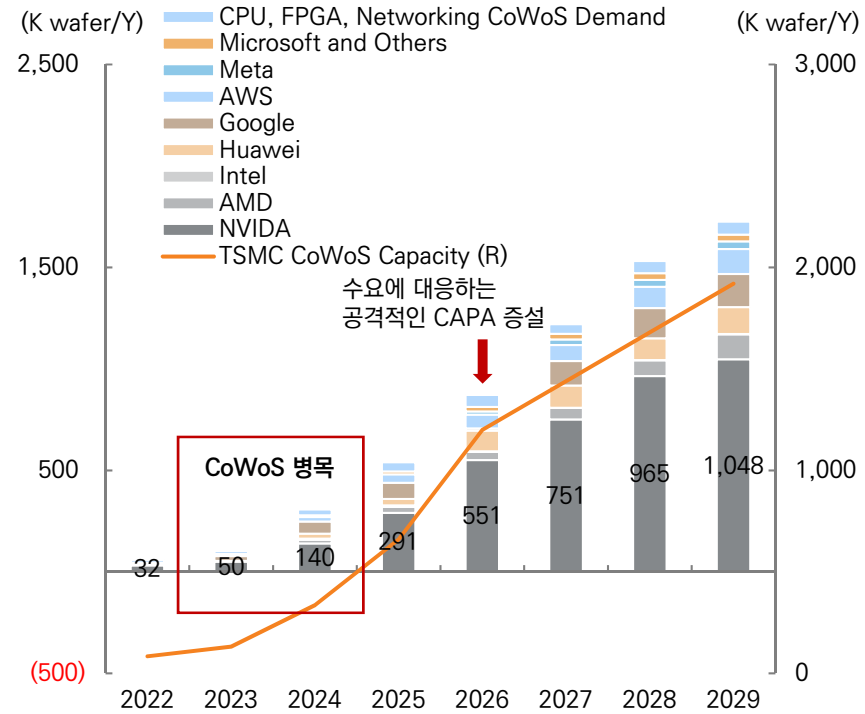
- 비용·전력 효율 개선을 위해 ASIC 채택이 확대되며 서버 시장에 긍정적 영향
- 2026년 ASIC 시장은 전년 대비 30%+ 성장이 예상될 정도로 성장 속도 가속
- 과거 병목이었던 TSMC CoWoS CAPA가 2026년부터 대폭 확대되며 공급 제약 완화
- CoWoS 병목 해소는 GPU·ASIC 공급 확대 → 서버 시장 확장으로 이어질 전망

AI 데이터 센터 향 GPU 및 ASIC 수요 전망



자료: Prismark, 미래에셋증권 리서치센터

TSMC CoWoS CAPA 증설과 고객사별 수요 전망



자료: Prismark, 미래에셋증권 리서치센터

II

—

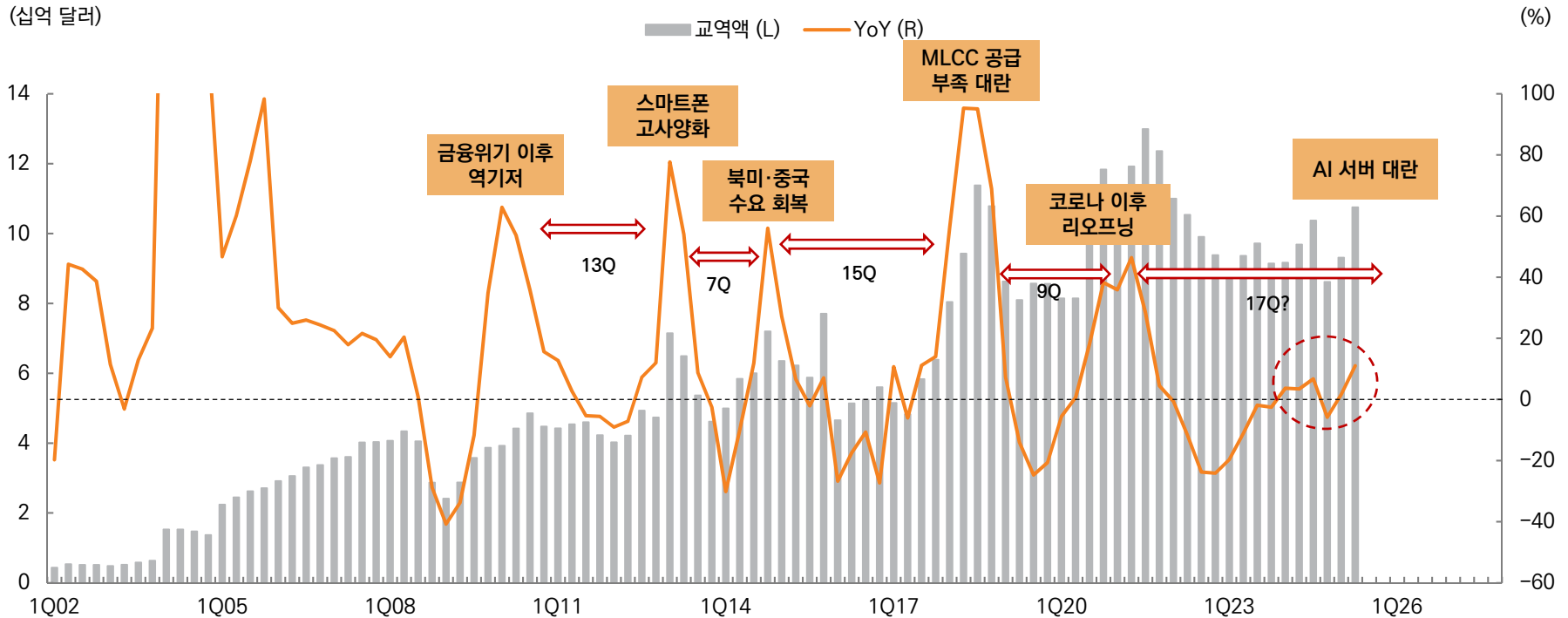
부품분석

II. MLCC

MLCC, AI 서버발 중장기 업사이클 본격화

- AI 서버의 연산 부하 확대에 따른 초고밀도 MLCC 채용 증가
- MLCC 산업은 AI 인프라 고도화와 전장화라는 '이중 성장축'을 기반으로 중장기 업사이클을 형성
- AI 서버 향 뿐만 아니라, 추론 시장에 전력 관련 파워 모듈 향 MLCC도 견조한 상황
- 17개 분기 교역액 하락 사이클 종료, AI 서버발 MLCC 업사이클 진입 전망

글로벌 MLCC 분기별 교역액: 이번 사이클은 AI 서버 발 상승 사이클 초입부



자료: ITC, 미래에셋증권 리서치센터

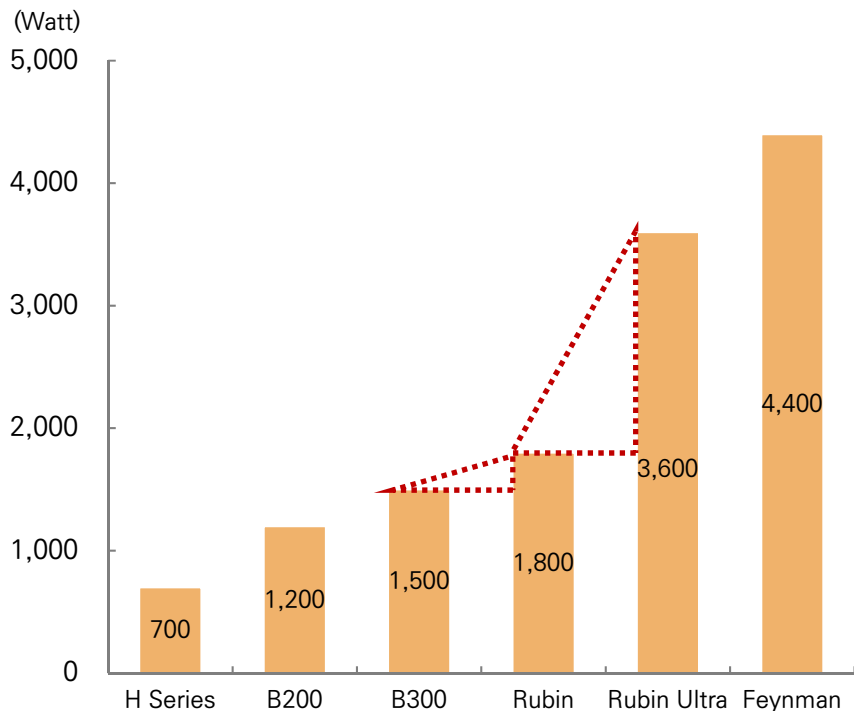
II. MLCC

MLCC

구조적 전환 시기

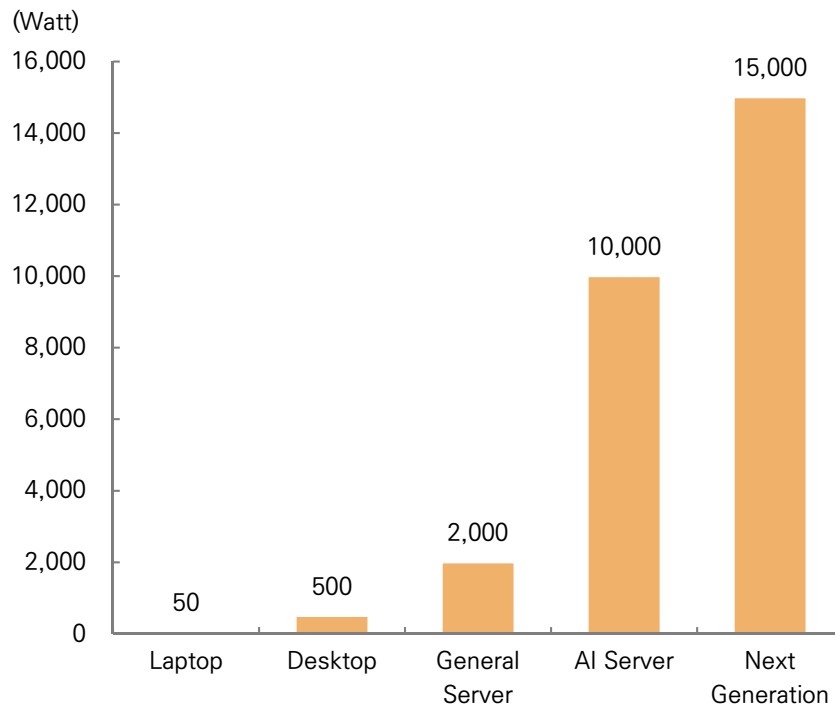
- AI 서버 전력 소모 증가로 고신뢰성·초고용량 MLCC 수요가 빠르게 확산
- 탑재량 증가 → 비선형적 MLCC 수급 타이트가 발생하며 가격 구조가 상방으로 전환
- 추론 시장 확대 → GPU/ASIC의 전력 소모 증가 → MLCC 탑재량 급증의 선순환 구조

엔비디아 플랫폼 TDP (칩 당 전력 소모량)



자료: Nvidia, 미래에셋증권 리서치센터

AI 서버 전력 소비량



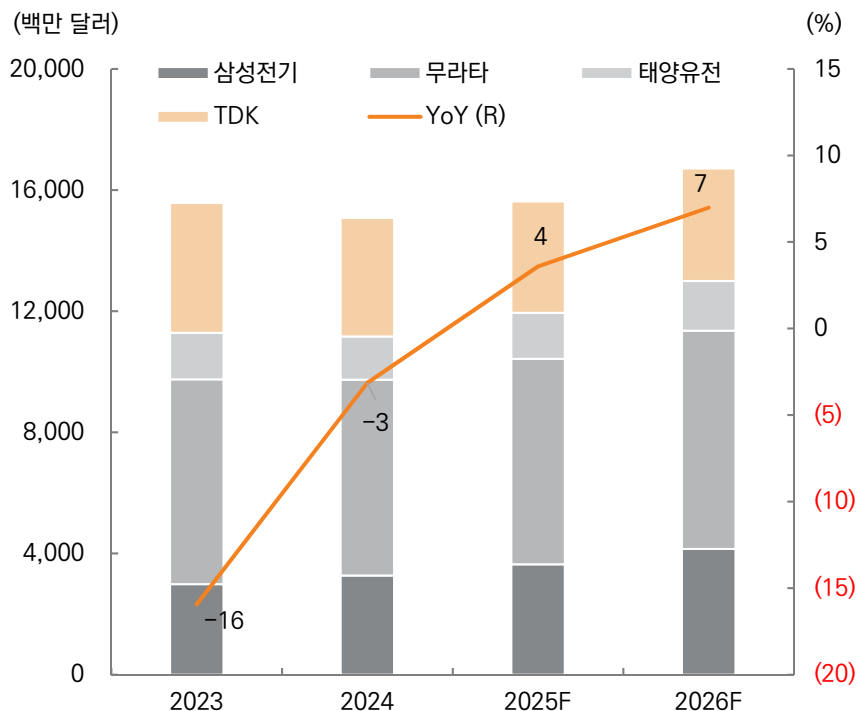
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

II. MLCC

MLCC, 공급 제한으로 평가 반등 임박

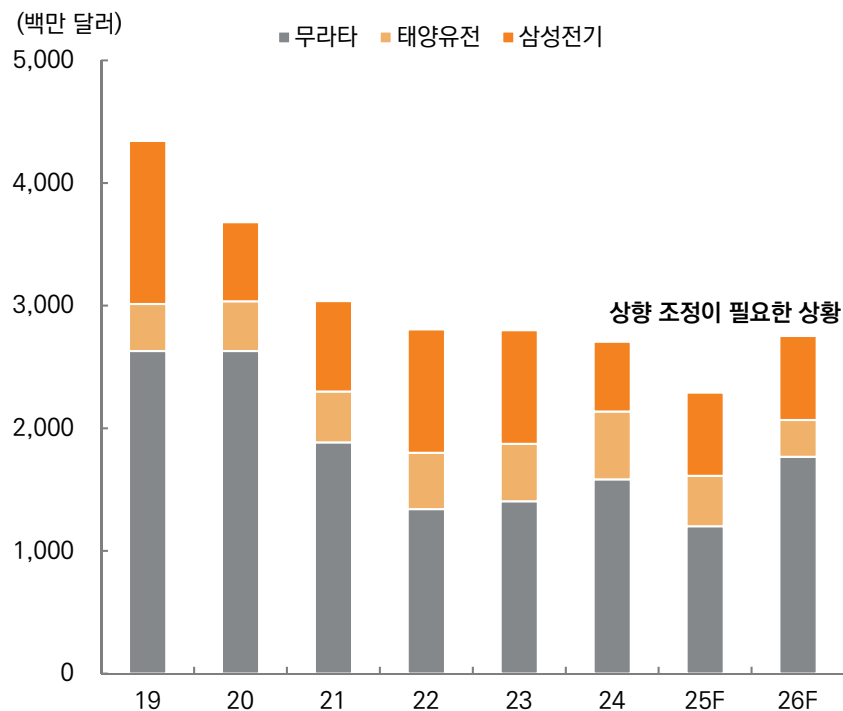
- MLCC 선두업체 가동률이 4Q25 기준 90~95%에 도달, 비수기에도 업황이 견조하며 공급 여력 제한
- 글로벌 4사의 컴포넌트 사업부 매출이 '25~'26년 회복세로 전환, YoY 턴어라운드 심화
- 주요 업체들의 Capex는 26년까지 보수적 유지, 공급 확대 속도가 수요를 따라가지 못하는 구조
- 수요 견조 + Capex 보수적 → MLCC 평가 인상 가능성 커짐, 특히 하이엔드 제품 중심으로 가격 지지력 강화

MLCC 주요 4사 컴포넌트 사업부 매출액 컨센서스



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

MLCC 업체들의 Capex 추이: 제한적 증설로 공급 타이트 지속



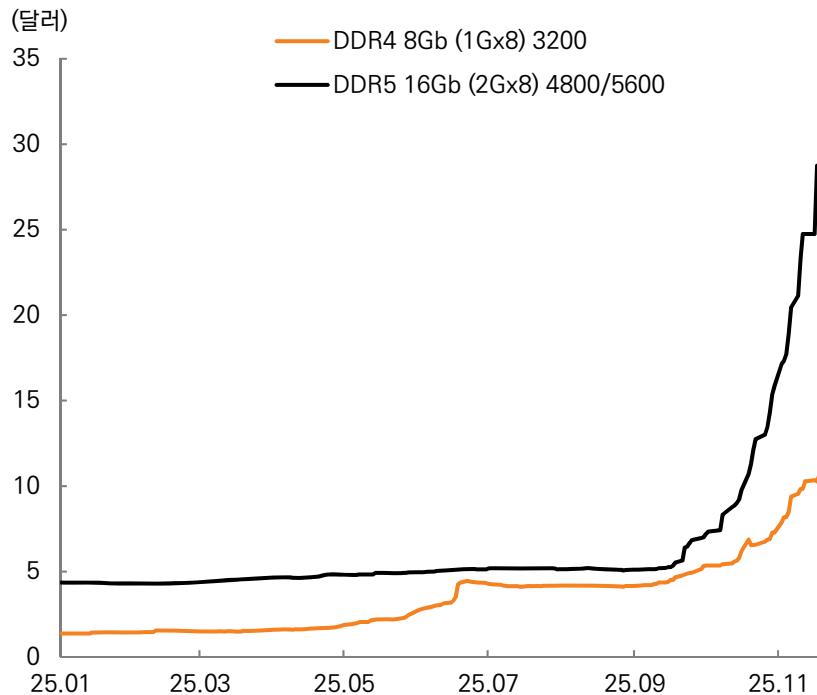
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

III. 기판

DDR5·AI 서버 수요가 이끄는 메모리 기판 회복

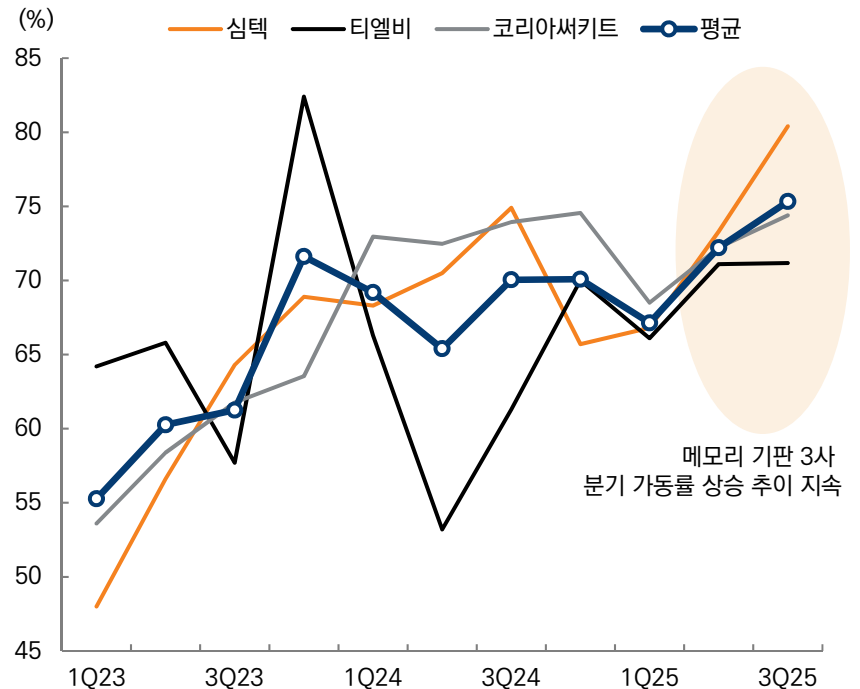
- 26년 메모리 기판 시장은 DDR5 전환 가속, eSSD·GDDR7·LPDDR5 등 고사양 수요 확대로 강한 업황 기대
- AI·범용 서버 수요 동시 확대로 메모리 사이클 반등 중, 기판 업체들의 실적 수혜 본격화 전망
- DDR4 대비 DDR5 가격 강세가 구조적으로 뚜렷, 메모리 ASP 회복이 기판 업황 개선을 뒷받침
- 메모리 기판 3사(심텍·티엘비·코리아써키트) 가동률 상승 추세 지속, 내년까지 업황 개선 흐름 확장

DDR4, DDR5 현물가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

메모리 모듈 기판 3사 분기 가동률 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

III. 기판

고사양 메모리 기판 수요 확대

- Rubin CPX(GDDR7)·SoCamm2(LPDDR5X) 확산으로 고대역폭 메모리 수요가 빠르게 증가
- SoCamm2는 기판 난이도·단가가 DDR5 대비 2배+로 기판 업체에 구조적 ASP 업사이드
- GDDR7·LPDDR5X 채택 확대가 메모리 기판 업황의 핵심 성장 동력으로 작용

엔비디아 Rubin CPX 비교					
	단위	GB200 NVL 72	GB300 NVL 72	VR200 NVL 144	VR200 NVL144 CPX
Compute Trays		18x GB200 NVL72	18x GB300 NVL72	18x VR NVL144	18x VR CPX 18x VR NVL144
GPU		B200	B300	R200	R200
CPU		Grace	Grace	Vera	Vera
CPX GPU					Rubin CPX
FP4 Dense FLOPS	PFLOPs	720	1,080	2,397.6	5,277.6
HBM Memory Capacity	TB	13.8	20.7	20.7	20.7
GDDR7 Memory Capacity	TB				18.4
HBM Memory Bandwidth	TB/s	576	576	1,476	1,476
GDDR7 Memory Bandwidth	TB/s				288

자료: Semianalysis, 미래에셋증권 리서치센터

메모리 모듈 스펙 비교			
	SO-DIMM (DDR5)	LPCAMM	SoCamm
최대 대역폭	6,400 MT/s	7,500 MT/s	≥ 8,500 MT/s
입출력(I/O) 포트 수	260	644	694
폼팩터	DIMM	CAMM	SoC 통합 CAMM
탑재 메모리	DDR5	LPDDR5, LPDDR5X	LPDDR5X
소비 전력	상	중	하
주요 용도	PC, 노트북, 서버	PC, 노트북	AI 데이터센터, AI PC
JEDEC 표준화 여부	O	O	X
기판 단가 (\$)	500~600	-	1,000 이상

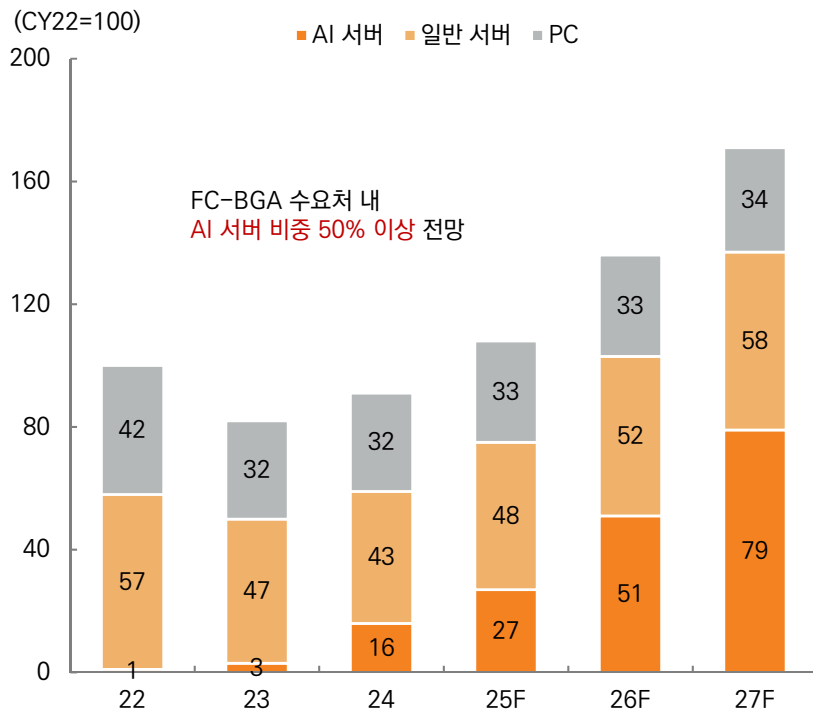
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

III. 기판

AI 서버 중심의 FC-BGA 성장 가속

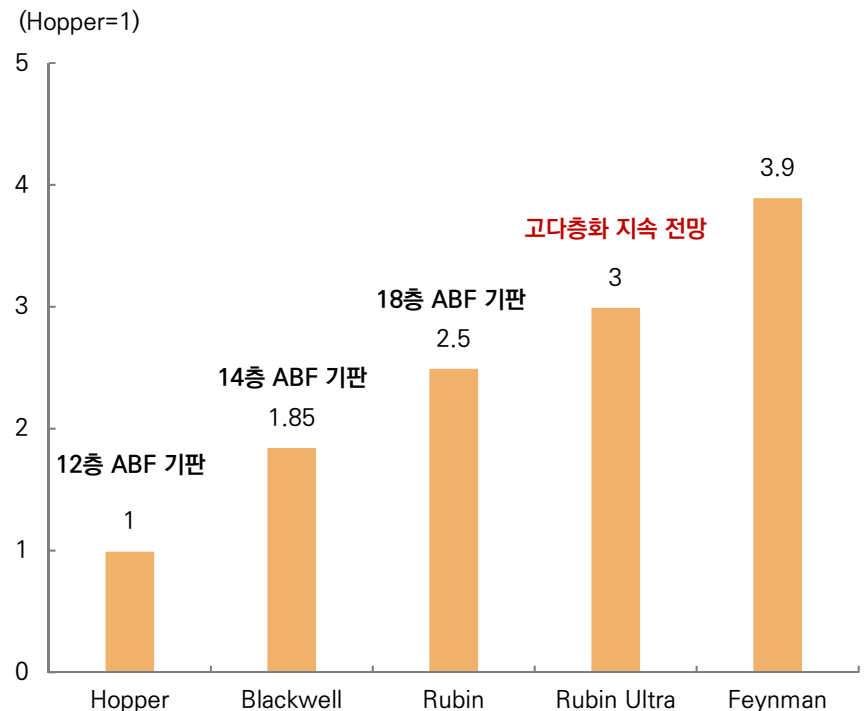
- 2026년 이후 서버용 FC-BGA 시장은 공급자 우위로 전환될 가능성이 높아지고 있음
- 고다층화·대면적화가 지속되며_제조 난이도 상승, 공급 확대 속도가 수요를 따라가지 못하는 구조
- CAPA 증설은 더딘 반면 AI 서버 수요는 급증 → AI 서버향 비중은 '27년 50% 이상으로 확대 전망
- Nvidia Hopper → Blackwell → Rubin → Feynman으로 갈수록 기판 층수·소요량이 기하급수적으로 증가, FC-BGA 수요 구조를 장기 상향

이비덴 FC-BGA 수요처별 수요 전망: AI서버 메인스트림



자료: Ibsiden, 미래에셋증권 리서치센터

엔비디아 플랫폼 별 FC-BGA 층수 및 소요량 증가



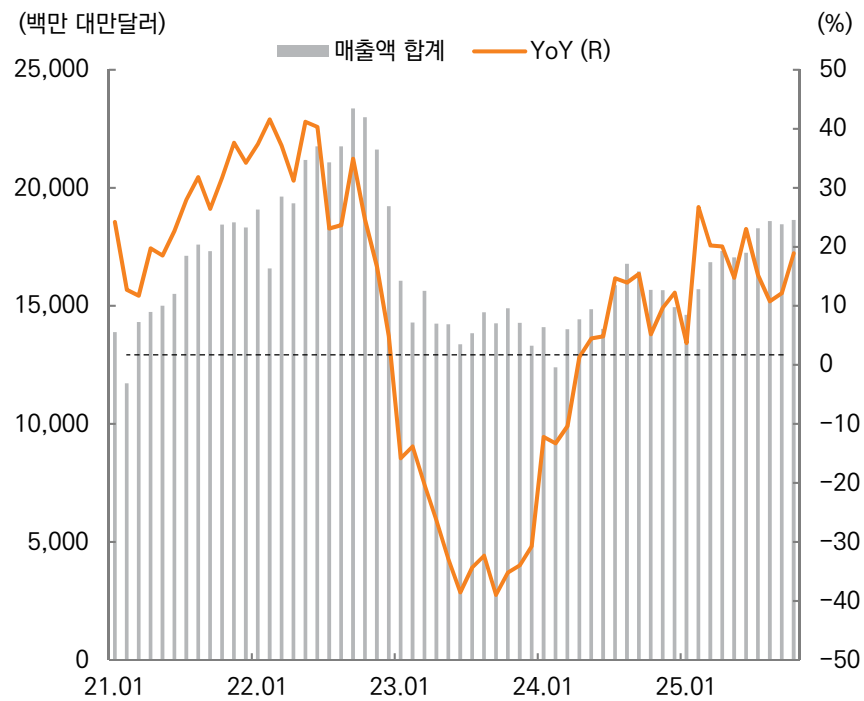
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

III. 기판

구조적 성장 구간의 FC-BGA

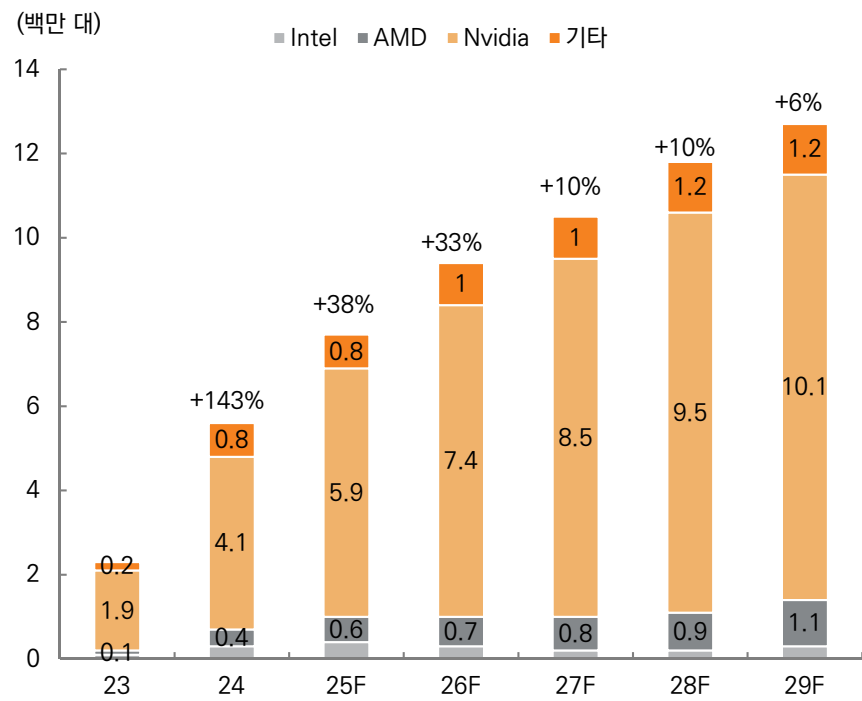
- AI 서버용 GPU/ASIC 패키지 급증으로 FC-BGA 수요가 구조적 성장 구간에 진입
- 대만 하이엔드 기판 업체, AI 사이클과 함께 매출·가동률 모두 빠른 개선세
- 2024~26년 Nvidia·AMD의 데이터센터 GPU 출하가 고성장하며 FC-BGA 기판 수요를 직접 견인
- AI 서버 비중 확대로 FC-BGA 공급 타이트 장기화, 하이엔드 기판 업체들의 수혜 본격화

대만 FC-BGA 3사 매출액 추이: AI 발 상승 사이클



주: Unimicon, Nanya PCB, Kinsus
 자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

AI 데이터 센터 GPU 수요 전망



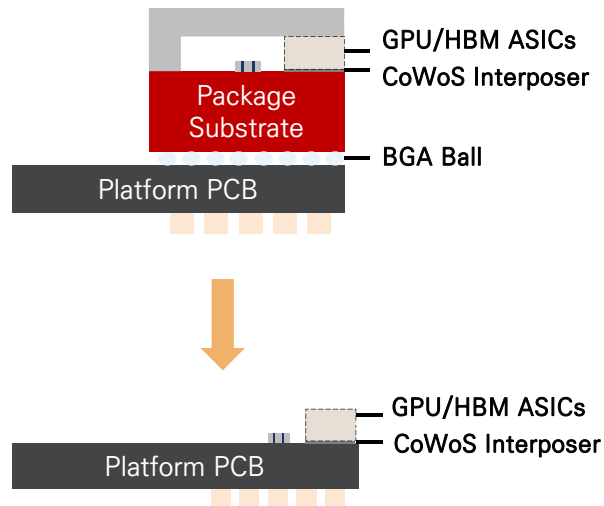
자료: Prismark, 미래에셋증권 리서치센터

III. 기판

CoWoP, 유리 기판

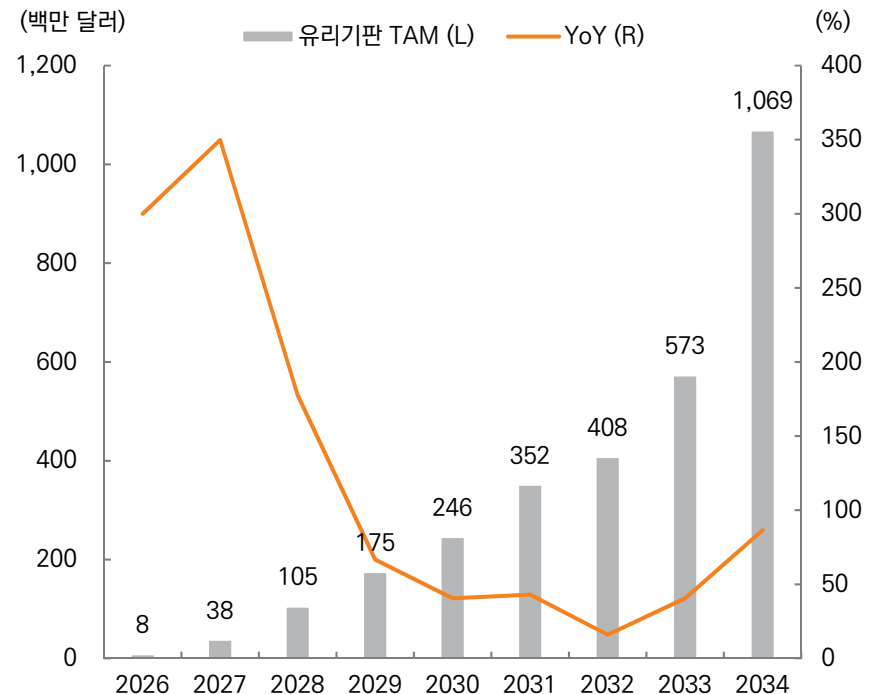
- CoWoP 패키징의 단기 상용화 및 광범위 전환은 현실적으로 어려울 것으로 판단
- 실질적인 CoWoP 양산은 28년까지 어려울 것으로 전망되며, CoWoS 패키징과 병행될 것
- 유리기판은 2026년 상업화 본격화, AI 하드웨어 확산과 고주파/고밀도 요구 증가로 차세대 핵심 플랫폼으로 부상
- 빅테크는 CoWoS 의존도를 낮추고 비용 절감·신뢰성·성능 확보를 위해 유리기판 채택을 불가피한 전략으로 추진 중

CoWoS (상) vs CoWoP (하)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

유리기판 시장 전망



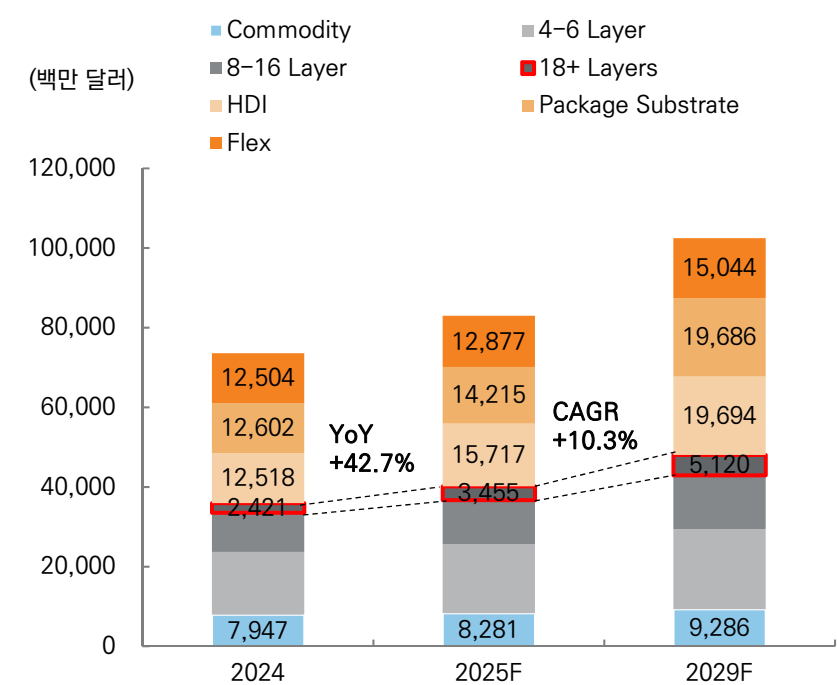
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

III. 기판

서버 중심의 MLB 성장

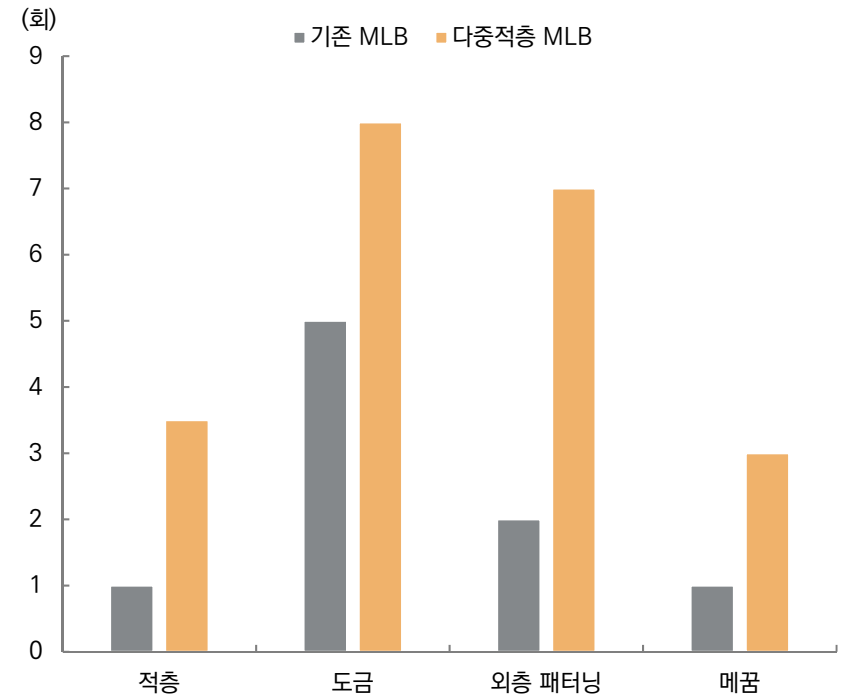
- AI 서버와 고속 네트워크 인프라 확충이 이어지면서 18층 이상 고다층 MLB의 수요가 빠르게 확대
- 회로 구현의 기술적 난이도 상승과, 공정 단계 증가로 인해 MLB 기판의 ASP 상승
- 다중적층(HDI, Sequential) 공법의 적용 확대는 MLB 기판의 구조적 수율 저하를 야기하며, ASP 상승의 핵심으로 작용
- 18+ Layer MLB는 서버·스위치 핵심용으로 '24~'29년 동안 가장 높은 성장률(CAGR 10.3%)을 기록할 세그먼트

기판별 성장률 전망치: 18+ MLB 기판의 성장률이 가장 높음



자료: Prismark, 미래에셋증권 리서치센터

일반 MLB vs 다중적층 MLB 공정 부하 차이



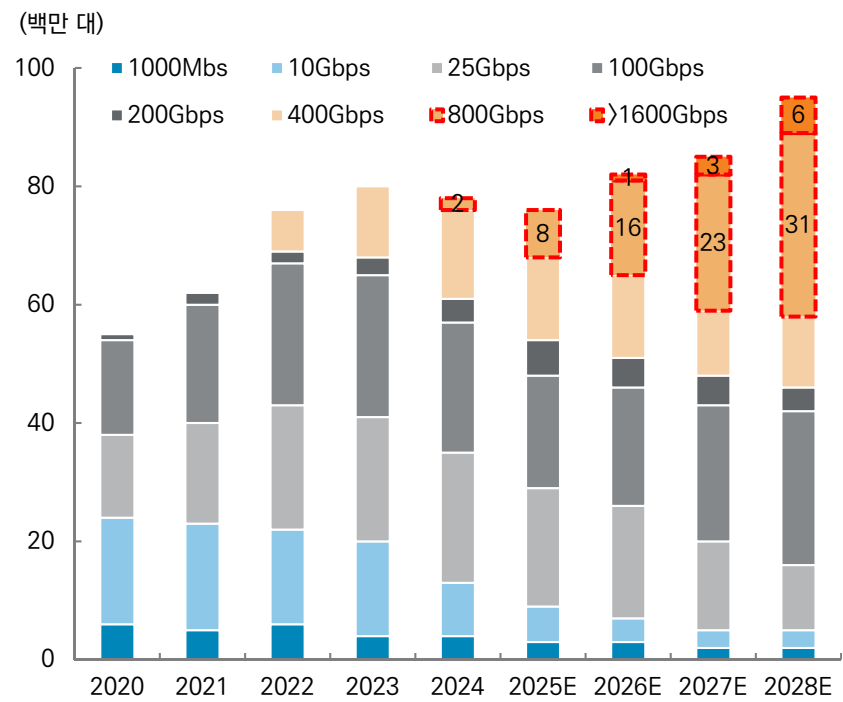
자료: 이수페타시스, 미래에셋증권 리서치센터

III. CCL

AI 서버 고도화가 이끄는 하이엔드 CCL 시장

- AI 서버·네트워크 장비 고속화로, 저유전율(Dk)·저손실(Df) 등 고성능 CCL 특성의 중요성이 상승
- 범용 서버의 PCIe Gen6 전환, 800G·1600G 네트워크 시장 확대가 맞물리며 하이엔드 CCL(예: M8·M9류) 수요가 구조적으로 증가
- CTE 유리섬유 등 원재료 공급 제약과 HVLP 동박 가격 상승은 CCL 업황의 추가적인 상방 요인
- Nvidia/AI 서버 플랫폼은 Switch Tray·OAM·Compute Tray 등 주요 PCB 구성에서 고성능 CCL 채택이 확대, CCL 업체들의 서버향 매출 비중이 빠르게 증가하는 추세

이더넷 스위치 포트 출하 추이: 800G·1600G 확대로 고속화 가속



자료: Cisco, 미래에셋증권 리서치센터

엔비디아 플랫폼별 PCB·CCL 구조: 고층·저손실 소재 비중 확대

플랫폼	HGX H100	HGX B200	HGX B300	GB200	GB300	VR200 (Bianca)	VR200 (Cordelia)
PCB	OAM HDI (18L)	OAM HDI (20L)	OAM HDI (20L)	Compute Tray HDI (22L)	Compute Tray HDI (22L)	Compute Tray HDI (24L)	OAM-HDI (24L) UBB-PTH (24L)
	UBB-PTH (24L)	UBB-PTH (24L)	UBB-PTH (24L)	Switch Tray PTH (22L)	Switch Tray PTH (22L)	Switch Tray PTH (32L)	Switch Tray PTH (32L)
CCL	OAM M7	OAM M4+M7	OAM M4+M7	Compute Tray M4+M8	Compute Tray M4+M8	Compute Tray M8-M9+M6	OAM M8-M9+M6
	UBB M7	UBB M7	UBB M7	Switch Tray M8	Switch Tray M8	Switch Tray M9	UBB M8-M9+M6
							Switch Tray M9

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

III. CCL

고성능 CCL 산업의 성장은 지속

- Nitto Boseki 신규 CCL 설비는 '26년 상반기 가동 예정, 고성능 유리섬유 공급이 본격 확대될 전망
- '25년 이후 CCL ASP 사이클은 M7 → M8 → M9로 고사양 중심 구조 지속

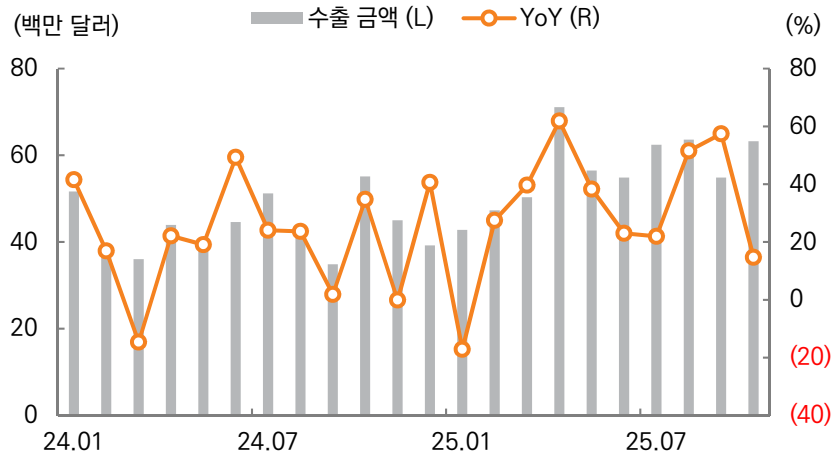
반도체용 특수 유리 섬유 적용 현황

응용 분야		디바이스 부품	기판 종류		요구 조건	유리 섬유 종류	
						High-end	Middle-end
통신/인프라	기지국 데이터센터 (스위치/라우터) AI 서버	프로세서, 컨트롤러	반도체 패키지 기판	CPU/GPU/ASIC	Low CTE	T	E
				메모리 (Nand)	Low CTE	T	E
				메모리 (DDR)	저유전손실	NE/NER	E
		마더보드	서버 (범용, AI)		저유전손실	NE/NER/NEZ	E
			스위치 (Core, AI)		저유전손실	NE/NER	E
			네트워크 카드 (NIC)		저유전손실	NE/NER	E
엣지 장치	스마트폰 태블릿 모바일 PC 엣지 AI 디바이스	프로세서	반도체 패키지 기판	AP, CPU/NPU	Low CTE	Ultra-thin T, T	Ultra-thin E
		비휘발성 메모리		메모리 (Nand)	Low CTE	Ultra-thin T	Super ultra-thin E
		휘발성 메모리		메모리 (DDR)	Low CTE	Ultra-thin T (스마트폰)	
		휘발성 메모리		메모리 (DDR)	저유전손실	NE (PC)	
		마더보드	마더보드		저유전손실	Ultra-thin NE New	Ultra-thin E
		무선 통신	RF 패키지 기판		저유전손실	Ultra-thin NE	Ultra-thin E
	데스크탑/노트북 PC	CPU, 메모리	반도체 패키지 기판	CPU/GPU/NPU	Low CTE	T	E
		마더보드		메모리 (DDR)	저유전손실	NE (PC)	E
	AR/VR, 드론	Advanced SoC	반도체 패키지 기판		Low CTE	T	Ultra-thin E
자동차	EV, ADAS	Advanced SoC	반도체 패키지 기판		Low CTE	T	E
		Millimeter wave radar	모듈 보드		저유전손실	Ultra-thin NE	E

자료: Nitto boseki, 미래에셋증권 리서치센터

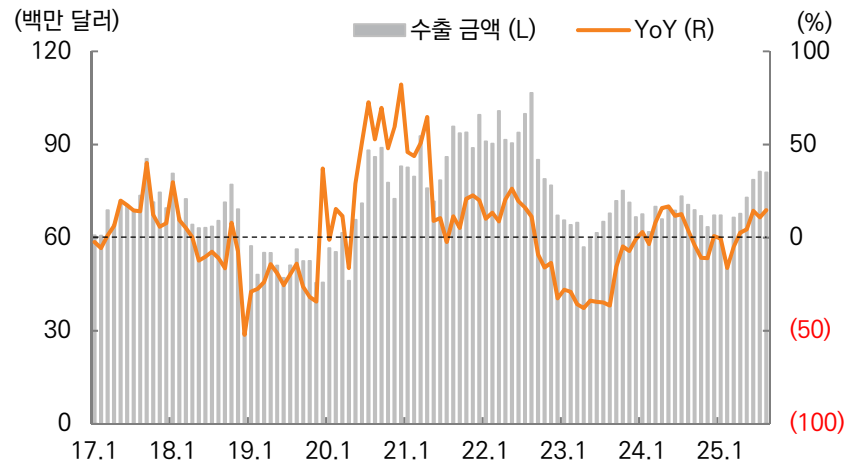
III. 기판 업체 수출액 추이

(이수페타시스) 달성군 PCB 수출액 추이



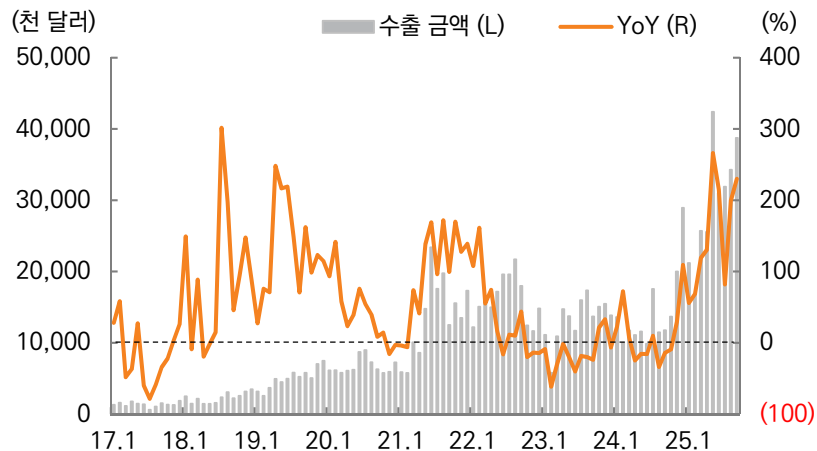
자료: Quantwise, 미래에셋증권리서치센터

(대덕전자) 안산 PCB 수출액 추이



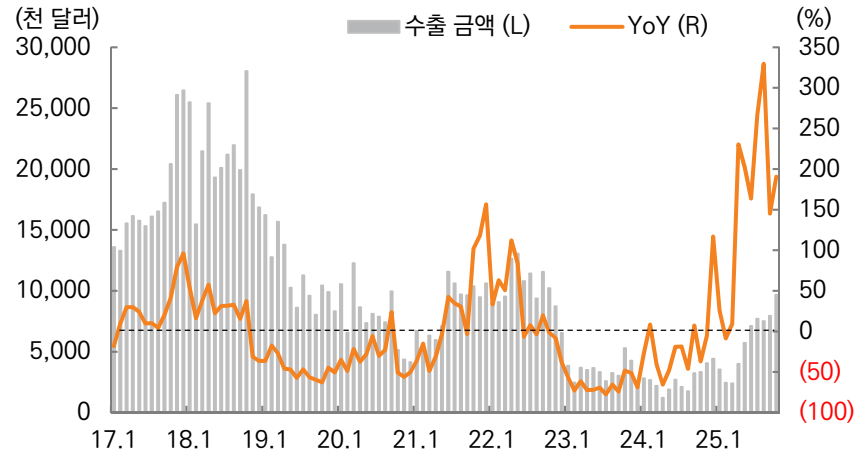
자료: Quantwise, 미래에셋증권리서치센터

(두산) 증평 CCL 수출액 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권리서치센터

(심텍) 청주 PCB 수출액 추이



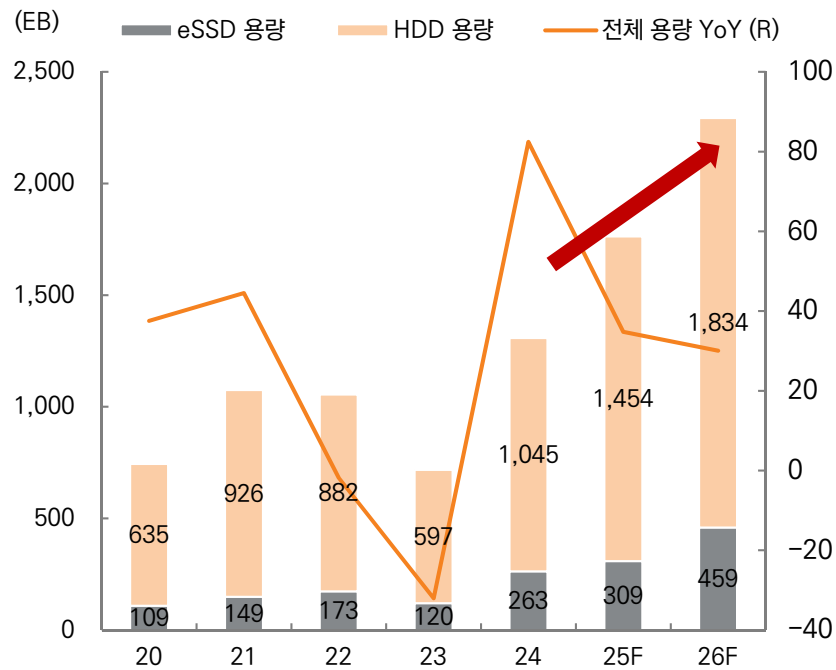
자료: Quantwise, 미래에셋증권리서치센터

III. HDD

니어라인 HDD 중심의 사이클 도래

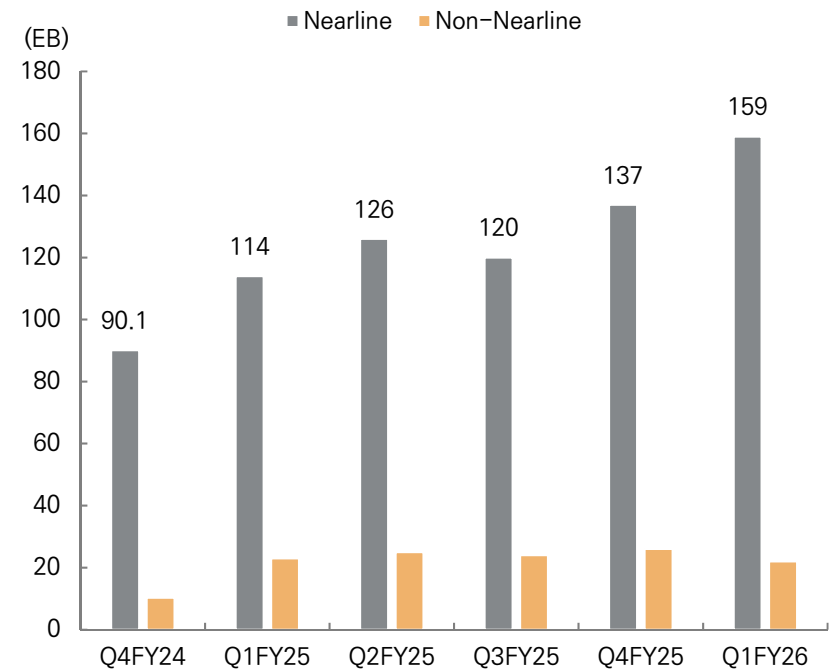
- AI 추론 확대로 데이터 저장·보존 수요가 급증하면서, 고용량 니어라인(NL) HDD가 스토리지 사이클의 핵심 축으로 부상
- Warm 데이터 계층 확대와 HDD의 용량 대비 경제성이 유지되며, HDD 사이클은 장기화되는 구조
- CSP의 스토리지 부족 심화로 HDD 출하량 증가 → ASP 상승으로 이어지는 업사이클 가능성
- eSSD도 증가하고 있으나, 대규모 클라우드 확장에는 NL HDD가 중심축을 유지하는 흐름이 지속

클라우드 스토리지 수요 추이: eSSD, HDD 동반 증가



자료: IDC, Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

Seagate 분기별 HDD 출하량: 니어인치 중심의 성장 지속



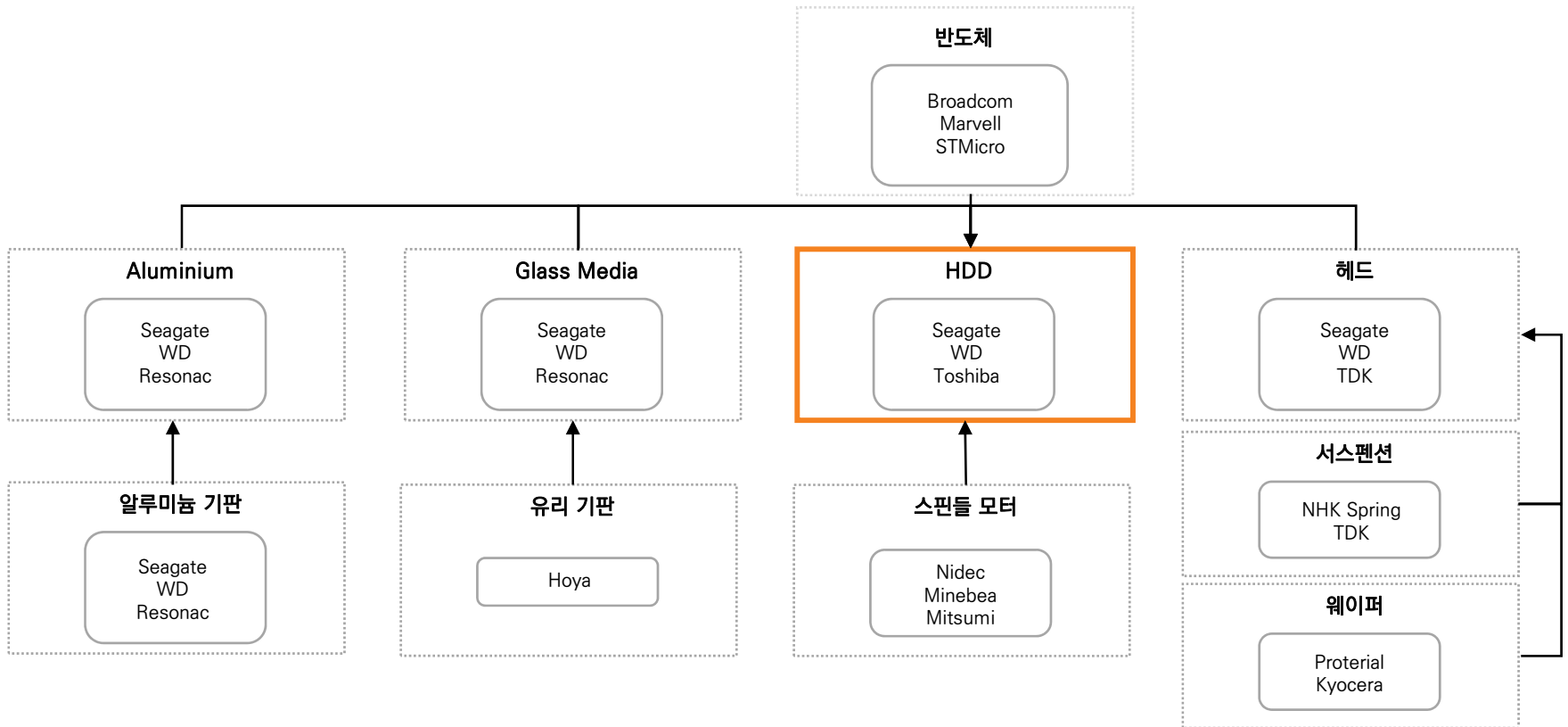
자료: Seagate, 미래에셋증권 리서치센터

III. HDD

니어라인 HDD 중심의 사이클 도래

- 고용량 니어라인 HDD 성장세로 초정밀 기판, 유리 플래터, 슬더볼 등 핵심 부품의 중요성이 크게 상승
- HDD 사이클의 핵심 변수는 플래터·헤드·스핀들 모터 등 핵심 부품 품질과 열내구성(열처리 기술)
- 고사양 HDD 전환에 따라, 핵심 밸류체인 업체의 수혜 지속

글로벌 HDD 공급망 도식화



III. HDD

유리 플래터 시장 전망

- HDD 유리 플래터 ASP는 2.5달러 수준에서 안정적 유지될 것으로 예상
- 고용량 Nearline HDD 확대가 ASP 안정 요인으로 작용

HDD 유리 플래터 ASP 추정				
연도별 대당 기준	2023	2024	2025F	2026F
WDC 출하량 (대)	52,000,000	45,000,000	51,700,000	54,000,000
STX 출하량 (대)	44,100,000	47,000,000	50,000,000	49,000,000
도시바 출하량 (대)	16,337,344	15,640,344	17,289,344	17,510,344
WDC, STX, Toshiba 합계	112,437,344	107,640,344	118,989,344	120,510,344
WD HDD 매출액	5,352,000,000	8,375,000,000	10,508,000,000	12,511,200,000
STX HDD 매출액	5,667,000,000	7,377,000,000	9,380,000,000	10,987,000,000
도시바 HDD 매출액	1,890,446,983	2,682,855,144	3,378,765,920	3,991,600,143
HDD 3사 매출액 합산	12,909,446,983	18,434,855,144	23,266,765,920	27,489,800,143
HDD 2.5인치 출하량 (20%)	22,487,469	21,528,069	23,797,869	24,102,069
HDD 3.5인치 출하량 (80%)	89,949,875	86,112,275	95,191,475	96,408,276
2.5인치 출하량	22,487,469	21,528,069	23,797,869	24,102,069
- 유리 (100%)	22,487,469	21,528,069	23,797,869	24,102,069
3.5인치 출하량				
- 유리 (호야 점유율 40→ 50%)	35,979,950	34,444,910	42,836,164	48,204,138
- 알루미늄 (60→ 50%)	53,969,925	51,667,365	52,355,311	48,204,138
2.5인치 유리 플래터 출하량 (2.5인치-3장)	67,462,406	64,584,206	71,393,607	72,306,207
3.5인치 유리 플래터 출하량 (3.5인치-7.5장)	259,055,640	248,003,353	308,420,380	347,069,792
출하량 합계	326,518,047	312,587,559	379,813,987	419,375,999
호야 유리 플래터 매출 (HDD)	653,668,920	776,912,729	885,640,571	1,060,400,000
유리 플래터 ASP	2.00	2.49	2.33	2.53

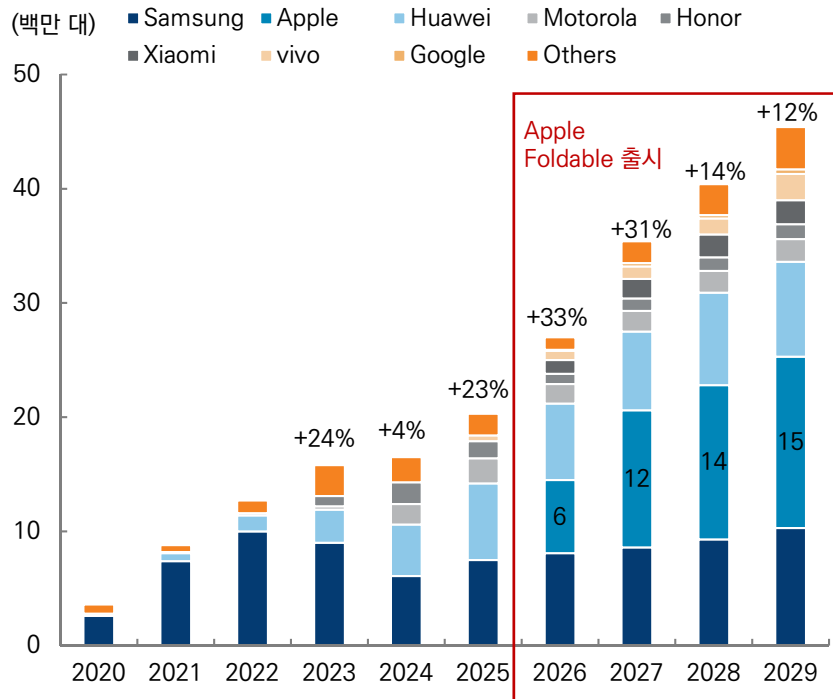
자료: Hoya, WDC, Seagate, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 폴더블: 스마트폰 성장의 축 담당

애플의 등장 'Disruptor'

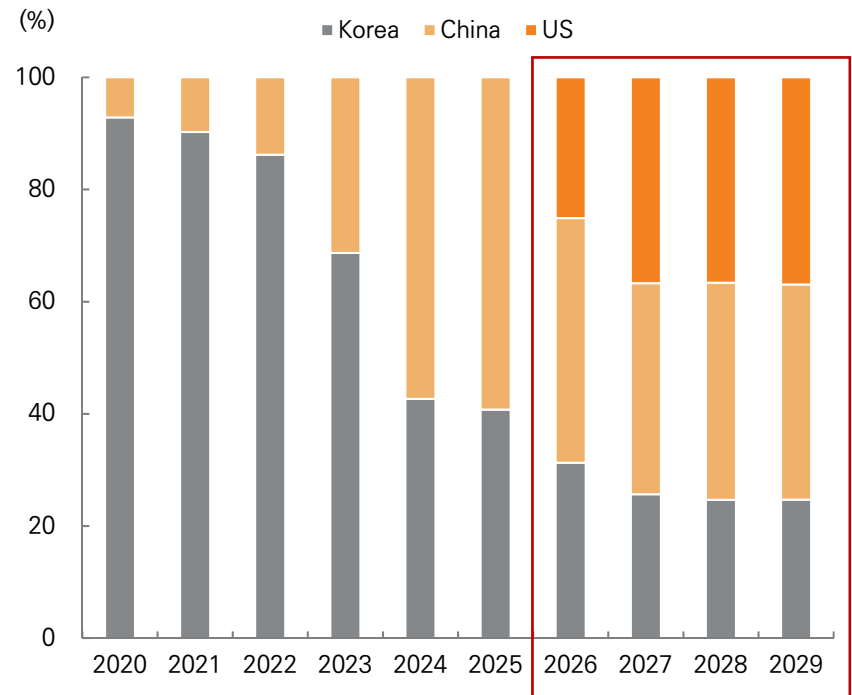
- 애플 폴더블 '26년 640만대 → '27년 1,200만대 → '28년 1,350만대까지 고성장 전망
- 애플 폴더블 밸류체인: SDC·비에이치·덕산네오룩스·파인애플·LG이노텍
- 애플 진입은 기존 갤럭시 중심의 시장에 명확한 'Disruption' 효과, 경쟁 구조 본격화
- 폴더블 카테고리는 향후 스마트폰 전체 성장의 핵심 축으로 이동

폴더블 출하량 전망



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

폴더블에서도 3강(한국, 중국, 미국) 체제를 원하는 애플



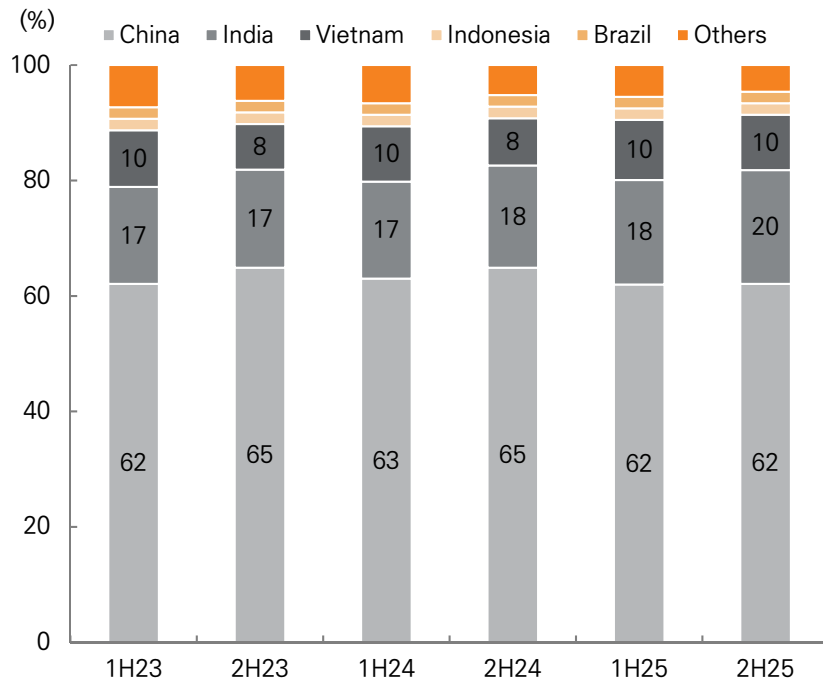
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 스마트폰: 중국 → 인도 생산 이전 본격화

애플의 등장 'Disruptor'

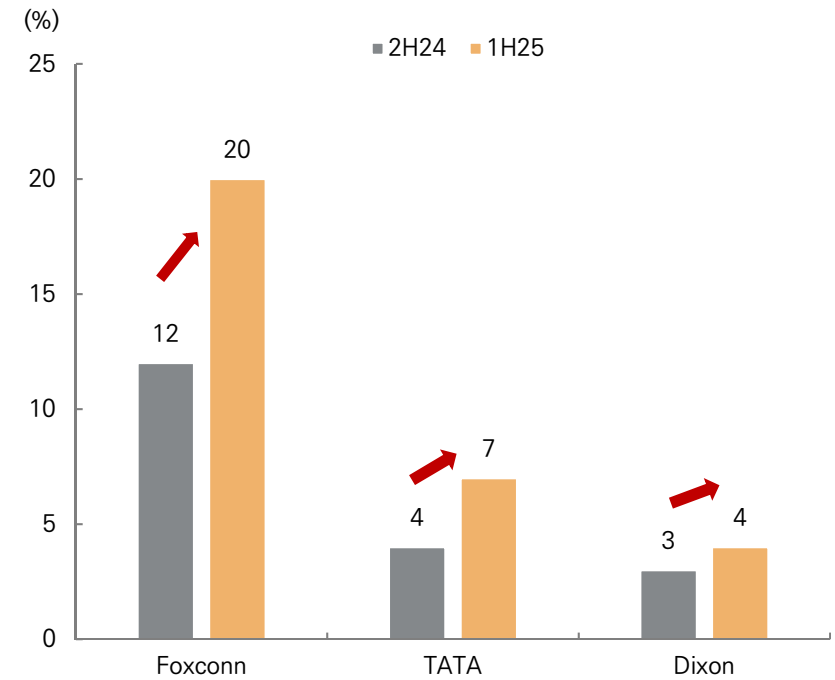
- 인도 ODM 생산능력이 지속 확대, 하이비전시스템·LG전자 등 카메라/모듈/인프라 국내 업체들 수혜가 예상됨
- 인도는 PLI 제도를 통해 중국산 자본재·부품 의존도 축소를 명시적으로 목표화, 애플 공급망 전환 가속
- 애플 협력사 인도 공장에서도 중국산 자동화 장비·카메라 모듈 장비 반입이 지연되며 지역 전환 효과가 현실화

글로벌 스마트폰 생산 비중 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

주요 ODM 업체들 인도 생산 비중 확대 지속



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

COMPANY

—

종목 분석

기판, 사실상 완판

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	320,000원
현재주가(25/11/19)	215,000원
상승여력	48.8%

영업이익(25F, 십억원)	903
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	889
EPS 성장률(25F, %)	5.4
MKT EPS 성장률(25F, %)	32.0
P/E(25F, x)	23.3
MKT P/E(25F, x)	13.9
KOSPI	3,929.51
시가총액(십억원)	16,059
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	38.9
베타(12M) 일간수익률	1.11
52주 최저가(원)	105,600
52주 최고가(원)	245,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	3.9 78.1 93.5
상대주가	-0.9 18.0 21.7

투자포인트

- 4Q25 실적 상향: 매출·영업이익이 컨센서스 대비 각각 +1%, +7% 상회 전망. AI 서버향 MLCC·FC-BGA 수요와 우호적 환율이 실적을 견인
- 2026년 실적 레벨업: 영업이익 1.3조(+43% YoY)로 상향. FC-BGA 가동률·층수 상승, T-Glass 가격 전가 등으로 고부가 비중 확대→마진 체력 구조적 강화
- FC-BGA 완판 구도: '27년까지 캐파 대부분 소진. 빅테크 포함 4개 신규 고객사로 공급 확대, 내년부터 물량 램프업 본격화. 층수 증가와 원가 전가로 ASP 상승 불가피
- 패키징→기판 병목 전이: TSMC CoWoS 증설로 패키징 병목은 완화되었으나, 오히려 ABF 기판 측 추가 증설 필요성 부각
- MLCC 고부가 중심 성장: AI 서버 전력 수요 증가로 고용량·고정전 MLCC 수요가 급증. IT향은 성숙기지만 원재료 상승·전장/AI향 전환·재고 정상화로 판가 인상 및 믹스 개선 국면 진입



결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,892	10,294	11,243	12,764	14,345
영업이익 (십억원)	661	735	903	1,293	1,608
영업이익률 (%)	7.4	7.1	8.0	10.1	11.2
순이익 (십억원)	423	679	716	1,177	1,425
EPS (원)	5,450	8,752	9,221	15,165	18,364
ROE (%)	5.5	8.2	7.9	12.1	13.1
P/E (배)	28.1	14.1	23.3	14.2	11.7
P/B (배)	1.5	1.1	1.9	1.7	1.6
배당수익률 (%)	0.8	1.5	0.8	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 32만원 산출

- 추가적인 밸류에이션 상승 여력도 존재

A	영업가치(십억원)	23,760	비고
	26년 EBITDA (십억원) EV/EBITDA (배)		
	기판 648 12.1	7,846	Ibiden, Unimicron, Nanya PCB 평균
	컴포넌트 1,289 11.4	14,693	Murata, TDK, Taiyo Yuden, Yageo 평균
	광학 222 5.5	1,221	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 (%)		
	스텨코 176 30.0%	53	
	삼성글로벌리서치 53 23.8%	13	
	삼성벤처투자 135 17.0%	23	
	기타	15	
E	순부채 (십억원)	(651)	
F	소수주주지분 (십억원)	242	
G = A+B-E-F	전체 영업가치 (십억원)	24,576	
H	주식총수 (백만주)	78	
I = G/H	목표주가 (원)	320,000	반올림
	현재주가 (원)	215,000	
	업사이드 (%)	48.8%	

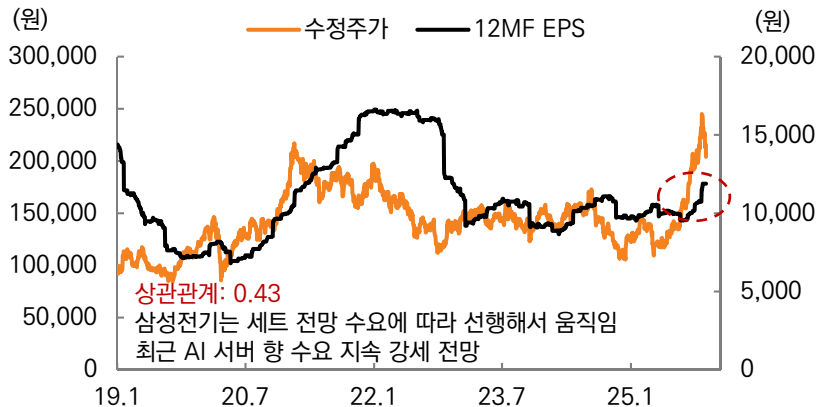
출처: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 추정

(십억원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,624.0	2,580.1	2,597.7	2,492.3	2,738.6	2,786.2	2,889.5	2,830.5	10,294.1	11,244.8	12,764.2
컴포넌트	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,081.7	1,216.2	1,280.7	1,381.3	1,331.3	4,462.1	5,209.6	6,145.8
패키지	428.0	499.1	558.3	549.3	499.4	564.6	593.2	607.4	2,034.7	2,264.6	2,745.2
광학	1,173.3	920.7	842.1	861.2	1,023.0	939.9	914.0	890.7	3,797.3	3,767.6	3,869.1
영업이익	180.0	208.1	231.8	115.0	200.5	213.0	260.3	229.4	735.0	903.1	1,292.8
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	133.5	156.7	180.7	160.8	439.7	631.7	843.4
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	22.7	24.8	40.0	41.8	157.6	129.3	284.4
광학	62.8	24.7	33.6	16.6	44.3	31.5	39.6	26.7	137.6	142.1	165.0
세전이익	219.2	231.1	148.7	198.2	173.7	171.4	281.2	251.9	797.3	878.2	1,405.0
당기순이익	182.8	172.4	115.5	208.4	133.7	129.7	241.9	210.2	679.1	715.5	1,176.8
영업이익률	6.9	8.1	8.9	4.6	7.3	7.6	9.0	8.1	7.1	8.0	10.1
컴포넌트	9.5	12.2	12.1	5.1	11.0	12.2	13.1	12.1	9.9	12.1	13.7
패키지	4.8	8.3	9.4	7.8	4.6	4.4	6.7	6.9	7.7	5.7	10.4
모듈	5.3	2.7	4.0	1.9	4.3	3.4	4.3	3.0	3.6	3.8	4.3
QoQ/YoY(%)											
매출액	13.8	-1.7	0.7	-4.1	9.9	1.7	3.7	-2.0	15.5	9.2	13.5
영업이익	21.2	15.6	11.4	-50.4	74.3	6.2	22.2	-11.9	8.5	22.9	43.1
당기순이익	202.4	-5.7	-33.0	80.4	-35.8	-3.0	86.5	-13.1	54.3	5.4	64.5

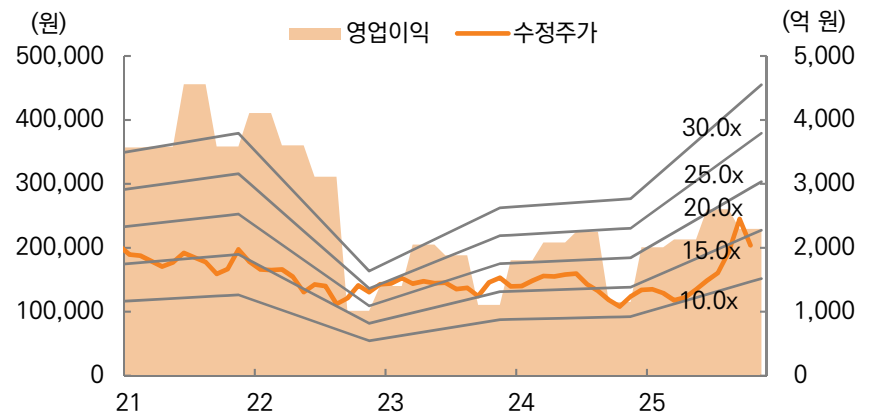
자료: 미래에셋증권 리서치센터

수정주가 및 EPS



자료:미래에셋증권 리서치센터

삼성전기 영업이익 및 수정주가



자료:Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,294	11,243	12,764	14,345
매출원가	8,335	8,994	9,940	11,016
매출총이익	1,959	2,249	2,824	3,329
판매비와관리비	1,224	1,346	1,532	1,721
조정영업이익	735	903	1,293	1,608
영업이익	735	903	1,293	1,608
비영업손익	62	-25	112	100
금융손익	-1	-18	-9	4
관계기업등 투자손익	-1	7	31	31
세전계속사업손익	797	878	1,405	1,708
계속사업법인세비용	132	146	231	284
계속사업이익	665	733	1,174	1,424
중단사업이익	38	-17	3	2
당기순이익	703	716	1,177	1,425
지배주주	679	716	1,177	1,425
비지배주주	24	0	0	0
총포괄이익	1,074	716	1,177	1,425
지배주주	1,028	685	1,127	1,365
비지배주주	46	30	50	61
EBITDA	1,575	1,831	2,290	2,649
FCF	654	644	603	1,043
EBITDA 마진율 (%)	15.3	16.3	17.9	18.5
영업이익률 (%)	7.1	8.0	10.1	11.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	6.4	9.2	9.9

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,892	6,928	7,880	9,080
현금 및 현금성자산	2,013	2,925	3,281	4,068
매출채권 및 기타채권	1,484	1,793	2,058	2,254
재고자산	2,251	2,085	2,371	2,548
기타유동자산	144	125	170	210
비유동자산	6,901	6,760	6,941	7,095
관계기업투자등	65	27	30	37
유형자산	5,933	5,648	5,685	5,684
무형자산	146	149	165	180
자산총계	12,792	13,688	14,821	16,175
유동부채	3,057	3,487	3,558	3,602
매입채무 및 기타채무	750	1,020	957	1,011
단기금융부채	1,580	1,701	1,787	1,783
기타유동부채	727	766	814	808
비유동부채	720	719	759	801
장기금융부채	56	160	114	149
기타비유동부채	664	559	645	652
부채총계	3,777	4,207	4,317	4,403
지배주주지분	8,789	9,239	10,233	11,470
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,148	1,148	1,148
이익잉여금	6,490	7,048	7,999	9,192
비지배주주지분	227	242	272	302
자본총계	9,016	9,481	10,505	11,772

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	14.1	23.3	14.2	11.7
P/CF (x)	5.5	11.2	8.0	7.1
P/B (x)	1.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	5.9	8.5	6.6	5.5
EPS (원)	8,752	9,221	15,165	18,364
CFPS (원)	22,681	19,270	26,845	30,329
BPS (원)	115,152	110,621	122,876	138,253
DPS (원)	1,800	1,800	1,800	1,800
배당성향 (%)	18.6	18.3	11.1	9.2
배당수익률 (%)	1.5	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	15.8	9.2	13.5	12.4
EBITDA증가율 (%)	5.2	16.2	25.1	15.7
조정영업이익증가율 (%)	11.3	22.9	43.1	24.4
EPS증가율 (%)	60.6	5.4	64.5	21.1
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.4	7.1	7.1
재고자산 회전율 (회)	4.7	5.2	5.7	5.8
매입채무 회전율 (회)	15.2	15.7	15.7	17.4
ROA (%)	5.8	5.4	8.3	9.2
ROE (%)	8.2	7.9	12.1	13.1
ROIC (%)	7.3	9.1	11.8	13.7
부채비율 (%)	41.9	44.4	41.1	37.4
유동비율 (%)	192.7	198.7	221.5	252.1
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-11.7	-13.5	-18.6
조정영업이익/금융비용 (x)	10.1	10.0	14.3	17.8

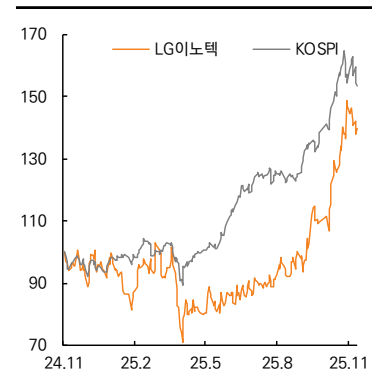
이제는 상향식이다

투자요건(유지)	매수
목표주가(유지)	300,000원
현재주가(25/11/19)	240,500원
상승여력	24.7%

영업이익(25F,십억원)	659		
Consensus 영업이익(25F,십억원)	660		
EPS 성장률(25F,%)	3.3		
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0		
P/E(25F,x)	12.3		
MKT P/E(25F,x)	13.9		
KOSPI	3,929.51		
시가총액(십억원)	5,692		
발행주식수(백만주)	24		
유동주식비율(%)	59.2		
외국인 보유비중(%)	27.7		
베타(12M) 일간수익률	0.86		
52주 최저가(원)	122,000		
52주 최고가(원)	256,000		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.8	67.5	45.1
상대주가	9.5	11.0	-8.7

투자포인트

- 실적 상향 요인: 북미 고객사향 판매 추정(9,100만→9,400만) 상향과 신규 디자인 효과, 코로나 교체 수요 반영으로 출하량이 증가. 올해 말부터 FC-BGA가 칩셋→CPU로 진입하며 ASP 개선이 본격화될 전망
- 4Q25 프리뷰: 매출 7.4조(+12%), 영업이익 3,188억(+29%)으로 컨센 대비 +9% 상회 예상. 신규 모델 출하 상향·우호적 환율이 긍정적이고, 전장은 Light/통신 중심 고부가 믹스로 마진 방어 가능
- 기판 부문 개선: 모바일 기판 호조 지속, CPU향 FC-BGA 진입 가시화로 ASP 개선 기대
- 2026년 실적 레벨업: 영업이익 8,433억(+28%) 전망. 가변 조리개 도입→Assembly 난이도 상승→기술 경쟁력/점유율 확대, 베트남 비중 확대·CapEx 축소에 따른 감가상각 감소로 고정비 레버리지 개선. P·Q·C 개선으로 중기 턴어라운드 확정 구간



결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	20,605	21,201	21,741	23,106	24,069
영업이익 (십억원)	831	706	659	843	918
영업이익률 (%)	4.0	3.3	3.0	3.6	3.8
순이익 (십억원)	565	449	464	633	795
EPS (원)	23,881	18,983	19,605	26,752	33,609
ROE (%)	12.6	8.9	8.4	10.7	12.2
P/E (배)	10.0	8.5	12.3	9.0	7.2
P/B (배)	1.2	0.7	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	1.1	1.3	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

LG이노텍(011070)

(십억원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	4,333.6	4,555.3	5,685.1	6,626.8	4,982.8	3,934.6	5,369.5	7,453.8	21,200.8	21,740.7	23,106.3
광학	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	4,138.4	3,052.7	4,481.2	6,506.4	17,800.1	18,178.7	19,402.0
전장	491.2	496.7	477.9	474.8	467.5	465.7	437.7	449.0	1,940.6	1,819.9	1,891.1
기판	328.2	378.2	370.3	383.3	376.9	416.2	450.6	498.3	1,460.0	1,742.0	1,813.3
영업이익	176.0	151.7	130.4	247.9	125.1	11.4	203.7	318.8	706.0	659.0	843.3
광학	151.9	102.5	114.1	228.1	73.4	- 33.6	154.3	247.2	596.6	441.3	592.1
전장	14.6	22.0	4.5	- 2.4	22.9	22.4	17.6	15.7	38.7	78.6	85.7
기판	9.6	27.1	11.8	22.2	28.8	22.6	31.9	55.8	70.8	139.1	165.5
세전이익	164.3	123.6	124.5	176.4	103.8	- 7.7	186.1	293.2	588.8	575.4	748.1
당기순이익	138.5	98.9	105.0	106.9	85.6	- 8.7	142.6	244.4	449.3	464.0	633.1
영업이익률	4%	3%	2%	4%	3%	0%	4%	4%	3%	3%	4%
광학	4%	3%	2%	4%	2%	-1.1%	3%	4%	3%	2%	3%
전장	3%	4%	1%	-1%	5%	4.8%	4%	4%	2%	4%	5%
기판	3%	7%	3%	6%	8%	5.4%	7%	11%	5%	8%	9%
QoQ/YoY											
매출액	-43%	5%	25%	17%	-25%	-21%	36%	39%	3%	3%	6%
영업이익	-64%	-14%	-14%	90%	-50%	-91%	1690%	56%	-15%	-7%	28%
당기순이익	-61%	-29%	6%	2%	-20%	-110%	-1741%	71%	-21%	3%	36%

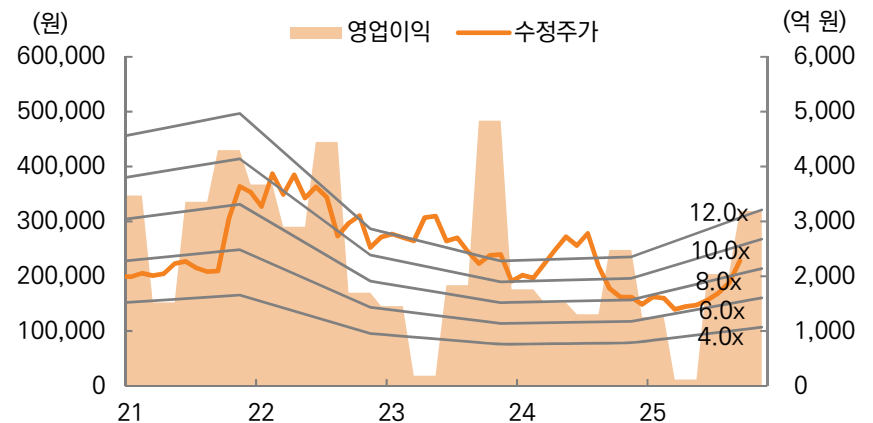
자료:미래에셋증권 리서치센터

수정주가와 12개월 선행 EPS



자료:Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

LG이노텍 영업이익 및 수정주가



자료:Dataguide, 미래에셋증권리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,201	21,741	23,106	24,069
매출원가	19,457	20,035	21,142	21,987
매출총이익	1,744	1,706	1,964	2,082
판매비와관리비	1,038	1,046	1,121	1,164
조정영업이익	706	659	843	918
영업이익	706	659	843	918
비영업손익	-117	-84	-95	-45
금융손익	-74	-46	-56	-7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	589	575	748	873
계속사업법인세비용	140	111	115	77
계속사업이익	449	464	633	795
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	449	464	633	795
지배주주	449	464	633	795
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	701	464	633	795
지배주주	701	464	633	795
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,986	1,838	2,110	2,305
FCF	231	151	52	182
EBITDA 마진율 (%)	9.4	8.5	9.1	9.6
영업이익률 (%)	3.3	3.0	3.6	3.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.1	2.1	2.7	3.3

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,853	6,572	7,535	8,583
현금 및 현금성자산	1,329	949	864	908
매출채권 및 기타채권	2,809	2,722	3,416	3,939
재고자산	1,575	2,737	3,073	3,546
기타유동자산	140	164	182	190
비유동자산	5,525	4,993	4,619	4,130
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4,480	3,922	3,506	2,971
무형자산	219	243	228	212
자산총계	11,378	11,566	12,153	12,713
유동부채	3,955	4,161	4,218	4,084
매입채무 및 기타채무	2,737	3,000	2,980	2,915
단기금융부채	693	639	694	649
기타유동부채	525	522	544	520
비유동부채	2,069	1,742	1,742	1,742
장기금융부채	2,007	1,694	1,692	1,693
기타비유동부채	62	48	50	49
부채총계	6,024	5,904	5,960	5,826
지배주주지분	5,354	5,662	6,193	6,887
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,251	1,251	1,251
이익잉여금	3,868	4,300	4,832	5,525
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,354	5,662	6,193	6,887

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	8.5	12.3	9.0	7.2
P/CF (x)	1.9	3.2	2.7	2.5
P/B (x)	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	2.6	3.8	3.4	3.1
EPS (원)	18,983	19,605	26,752	33,609
CFPS (원)	84,347	76,045	87,493	95,767
BPS (원)	226,229	239,577	262,030	291,340
DPS (원)	2,090	2,090	2,090	2,090
배당성향 (%)	11.0	10.7	7.8	6.2
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	2.9	2.5	6.3	4.2
EBITDA증가율 (%)	5.8	-7.5	14.8	9.3
조정영업이익증가율 (%)	-15.0	-6.7	28.0	8.9
EPS증가율 (%)	-20.5	3.3	36.5	25.6
매출채권 회전율 (회)	8.4	8.0	7.6	6.6
재고자산 회전율 (회)	13.5	10.1	8.0	7.3
매입채무 회전율 (회)	8.2	8.6	8.8	9.2
ROA (%)	4.0	4.0	5.3	6.4
ROE (%)	8.9	8.4	10.7	12.2
ROIC (%)	8.9	12.0	9.7	10.5
부채비율 (%)	112.5	104.3	96.2	84.6
유동비율 (%)	148.0	157.9	178.6	210.2
순차입금/자기자본 (%)	25.4	24.2	24.3	20.6
조정영업이익/금융비용 (x)	6.2	7.7	10.2	11.1

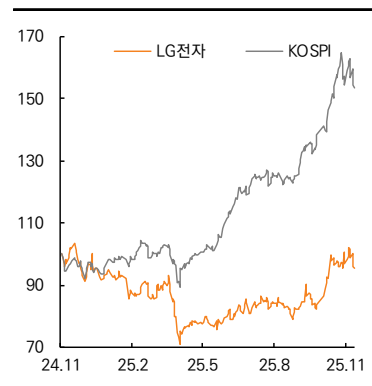
체질 개선은 진행

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	110,000원
현재주가(25/11/19)	87,100원
상승여력	26.3%

영업이익(25F, 십억원)	2,430		
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	2,558		
EPS 성장률(25F, %)	263.4		
MKT EPS 성장률(25F, %)	32.0		
P/E(25F, x)	11.8		
MKT P/E(25F, x)	13.9		
KOSPI	3,929.51		
시가총액(십억원)	14,187		
발행주식수(백만주)	163		
유통주식비율(%)	64.7		
외국인 보유비중(%)	31.6		
베타(12M) 일간수익률	0.81		
52주 최저가(원)	64,700		
52주 최고가(원)	94,500		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.4	23.9	-4.1
상대주가	-1.3	-17.9	-39.7

투자포인트

- 2026년은 사업부 전반의 체질 개선이 실적으로 연결되는 구간으로, 비용·관세 리스크 완화 → 믹스 개선 → 수익성 회복 흐름이 명확하게 나타남
- HS·ES·VS는 각각 관세 부담 완화·B2B/산업용 확대·옵션 채택 증가로 마진 체력이 강화되고, MS는 구조조정 효과로 손익 변동성이 빠르게 축소되는 단계에 진입
- ES(냉방/산업용)와 VS(전장)는 가장 구조적 성장성이 뚜렷하며, 데이터센터·대형 산업시설 냉방과 인포테인먼트/오디오/디스플레이 등 고부가 옵션 중심으로 매출·마진이 동시에 개선되는 구조
- MS와 webOS는 비용 정상화·구독형 및 광고 ARPU 개선이 본격화되며, 내년 IT 세트 업황 둔화 속에서도 실적 회복에 기여할 전망
- 상승 모멘텀의 핵심은 인도 IPO 자금(세후 약 1.6조 원)의 활용 전략으로, M&A·영업망 확장·주주환원 등 구체적 Use of Proceeds가 제시되어야 밸류에 업사이드가 반영될 수 있음. 사업부 다변화와 구조적 개선 덕분에 하방은 견조, 업사이드는 IPO 자금 활용 명확성이 결정



결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	82,263	87,728	88,399	91,484	95,197
영업이익 (십억원)	3,653	3,420	2,430	3,241	3,843
영업이익률 (%)	4.4	3.9	2.7	3.5	4.0
순이익 (십억원)	713	368	1,335	1,762	2,390
EPS (원)	3,942	2,032	7,385	9,742	13,216
ROE (%)	3.7	1.8	6.3	8.2	10.6
P/E (배)	25.8	41.1	11.8	8.9	6.6
P/B (배)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.3	1.8	2.3

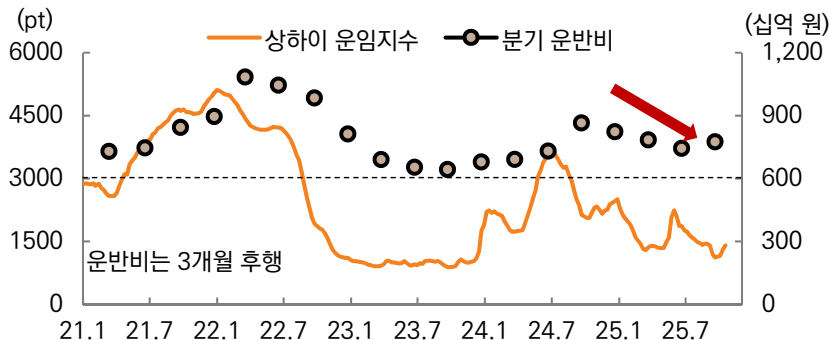
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG전자, 미래에셋증권 리서치센터

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	21,095.9	21,694.4	22,176.4	22,761.5	22,739.8	20,735.2	21,873.7	23,050.3	87,728.2	88,399.0	91,484.5
MS	5,061.3	5,076.6	5,138.5	5,612.6	4,950.3	4,511.1	4,652.5	5,256.3	20,889.0	19,370.1	19,823.0
HS	6,129.1	6,416.3	6,282.2	5,978.1	6,696.8	6,594.4	6,580.4	5,906.7	24,805.7	25,778.2	26,445.9
VS	2,661.9	2,691.9	2,611.3	2,655.4	2,843.2	2,849.4	2,646.7	2,586.4	10,620.5	10,925.6	11,269.1
ES	2,589.0	2,535.7	2,144.1	1,552.3	3,054.4	2,644.2	2,167.2	1,571.4	8,821.1	9,437.2	9,861.0
LG이노텍	4,333.6	4,555.2	5,685.1	6,626.9	4,982.8	3,934.6	5,369.5	7,453.8	21,200.7	21,740.7	23,106.3
Others	489.9	615.9	506.0	515.8	365.2	376.2	432.6	475.8	2,127.6	1,649.8	1,779.2
내부거래	-168.9	-197.2	-190.8	-179.6	-152.9	-174.6	24.8	-200.0	-736.4	-502.7	-800.0
영업이익	1,335.1	1,197.5	751.9	135.4	1,258.8	639.4	690.1	-158.5	3,419.9	2,429.8	3,240.6
MS	181.0	126.8	10.8	-50.4	4.9	-191.7	-302.6	-320.6	268.2	-810.0	-313.8
HS	586.5	429.0	354.5	-68.9	644.6	439.9	365.9	-76.8	1,301.1	1,373.6	1,431.0
VS	51.8	82.8	1.1	-19.9	125.1	126.2	149.6	28.4	115.8	429.4	502.2
ES	335.6	248.9	156.4	-65.6	406.7	250.5	132.9	-133.6	675.3	656.6	686.5
LG이노텍	177.5	152.3	131.7	249.3	124.8	11.4	204.9	320.3	710.8	661.4	845.8
Others	2.7	157.7	97.4	90.9	-47.3	3.1	139.3	23.8	348.7	118.9	89.0
세전이익	978.4	896.7	555.3	-1,095.3	1,117.8	761.5	841.9	-518.1	1,335.1	2,203.1	3,128.3
당기순이익	474.8	559.1	47.7	-714.8	798.7	604.6	456.7	-524.9	366.8	1,335.1	1,761.7
영업이익률	6%	6%	3%	1%	6%	3%	3%	-1%	4%	3%	4%
MS	4%	2%	0%	-1%	0%	-4%	-7%	-6%	1%	-4%	-2%
HS	10%	7%	6%	-1%	10%	7%	6%	-1%	5%	5%	5%
VS	2%	3%	0%	-1%	4%	4%	6%	1%	1%	4%	4%
ES	13%	10%	7%	-4%	13%	9%	6%	-9%	8%	7%	7%
LG이노텍	4%	3%	2%	4%	3%	0%	4%	4%	3%	3%	4%
Others	1%	26%	19%	18%	-13%	1%	32%	5%	16%	7%	5%

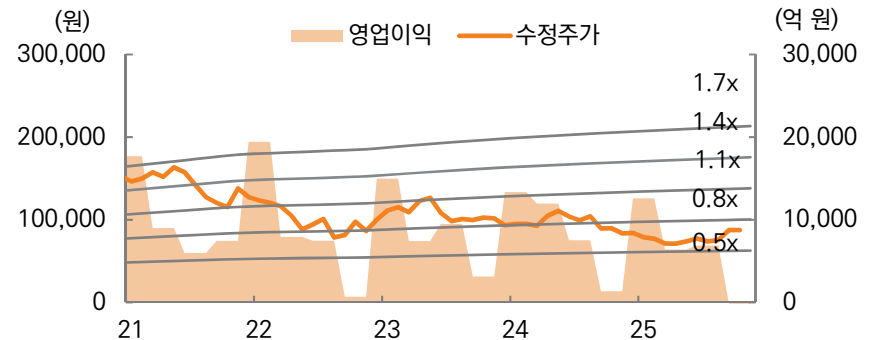
자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG전자:운임지수와 운반비 상관 관계



자료:미래에셋증권 리서치센터

LG전자 영업이익 및 수정주가



자료:Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	87,728	88,399	91,484	95,197
매출원가	66,349	68,113	69,947	72,314
매출총이익	21,379	20,286	21,537	22,883
판매비와관리비	17,960	17,856	18,297	19,039
조정영업이익	3,420	2,430	3,241	3,843
영업이익	3,420	2,430	3,241	3,843
비영업손익	-2,084	-227	-113	-111
금융손익	-71	-121	0	156
관계기업등 투자손익	-992	-388	-160	-81
세전계속사업손익	1,336	2,203	3,128	3,732
계속사업법인세비용	463	474	920	1,001
계속사업이익	873	1,729	2,208	2,731
중단사업이익	-282	-220	-434	-434
당기순이익	591	1,510	1,774	2,296
지배주주	368	1,335	1,762	2,390
비지배주주	224	174	12	-94
총포괄이익	2,068	1,510	1,774	2,296
지배주주	1,620	1,182	1,389	1,799
비지배주주	448	327	384	497
EBITDA	6,954	6,073	7,049	7,682
FCF	1,486	3,549	5,881	6,297
EBITDA 마진율 (%)	7.9	6.9	7.7	8.1
영업이익률 (%)	3.9	2.7	3.5	4.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.4	1.5	1.9	2.5

자료: LG전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	33,924	33,337	33,985	36,439
현금 및 현금성자산	7,573	7,190	9,234	11,762
매출채권 및 기타채권	10,968	11,460	10,774	10,309
재고자산	10,729	11,159	10,472	10,885
기타유동자산	4,654	3,528	3,505	3,483
비유동자산	31,706	31,045	31,327	30,798
관계기업투자등	2,776	2,133	2,286	2,316
유형자산	17,075	15,959	15,142	14,299
무형자산	3,519	3,598	3,438	3,291
자산총계	65,630	64,382	65,312	67,237
유동부채	27,307	26,416	26,476	26,919
매입채무 및 기타채무	14,354	14,132	14,041	14,339
단기금융부채	3,278	3,197	3,191	3,251
기타유동부채	9,675	9,087	9,244	9,329
비유동부채	13,110	12,565	12,667	12,774
장기금융부채	12,025	11,568	11,640	11,750
기타비유동부채	1,085	997	1,027	1,024
부채총계	40,418	38,980	39,143	39,693
지배주주지분	20,995	21,151	21,906	23,375
자본금	904	904	904	904
자본잉여금	2,970	3,852	3,852	3,852
이익잉여금	16,353	17,183	17,938	19,407
비지배주주지분	4,217	4,251	4,263	4,169
자본총계	25,212	25,402	26,169	27,544

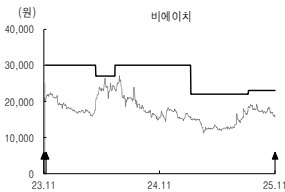
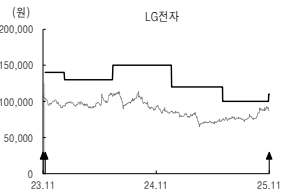
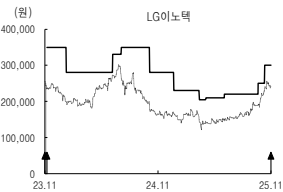
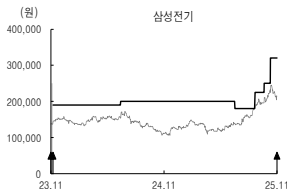
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	41.1	11.8	8.9	6.6
P/CF (x)	1.7	4.1	3.7	3.4
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	3.7	4.3	3.4	2.8
EPS (원)	2,032	7,385	9,742	13,216
CFPS (원)	48,287	21,153	23,608	25,295
BPS (원)	116,348	121,326	125,501	133,624
DPS (원)	1,000	1,100	1,600	2,000
배당성향 (%)	27.5	11.9	14.7	14.2
배당수익률 (%)	1.2	1.3	1.9	2.4
매출액증가율 (%)	6.6	0.8	3.5	4.1
EBITDA증가율 (%)	1.2	-12.7	16.1	9.0
조정영업이익증가율 (%)	-6.4	-28.9	33.4	18.6
EPS증가율 (%)	-48.4	263.4	31.9	35.7
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.2	8.5	9.4
재고자산 회전율 (회)	8.8	8.1	8.5	8.9
매입채무 회전율 (회)	6.9	6.9	7.1	7.3
ROA (%)	0.9	2.3	2.7	3.5
ROE (%)	1.8	6.3	8.2	10.6
ROIC (%)	9.0	18.6	7.4	9.5
부채비율 (%)	160.3	153.5	149.6	144.1
유동비율 (%)	124.2	126.2	128.4	135.4
순차입금/자기자본 (%)	27.1	27.9	18.7	9.5
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	4.3	6.3	7.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)					2024.01.29	매수	280,000	-23.09	-2.50
2025.10.30	매수	320,000	-	-	2023.11.28	매수	350,000	-34.48	-28.57
2025.10.10	매수	250,000	-14.24	-7.20	2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2025.09.10	매수	225,000	-13.08	-8.00	LG전자 (066570)				
2025.07.07	매수	180,000	-15.29	0.17	2025.11.19	매수	110,000	-	-
2025.07.03	1년 경과 이후	200,000	-30.70	-30.70	2025.06.23	매수	100,000	-20.40	-7.10
2024.07.03	매수	200,000	-34.28	-13.65	2025.01.09	매수	120,000	-36.36	-28.00
2023.11.28	매수	190,000	-22.13	-16.00	2024.07.03	매수	150,000	-35.30	-24.07
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-	2024.01.29	매수	130,000	-24.60	-14.31
LG이노텍 (011070)					2023.11.28	매수	140,000	-30.58	-26.14
2025.10.31	매수	300,000	-	-	2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2025.10.10	매수	250,000	-15.19	-7.60	비에이치 (090460)				
2025.06.23	매수	220,000	-25.50	-10.23	2025.08.28	매수	23,000	-	-
2025.04.24	매수	210,000	-30.99	-26.95	2025.02.27	매수	22,000	-37.68	-17.05
2025.04.03	매수	205,000	-33.03	-28.88	2024.07.03	매수	30,000	-39.12	-9.50
2025.01.10	매수	230,000	-29.92	-22.83	2024.05.03	매수	27,000	-13.08	-2.04
2024.10.24	매수	280,000	-40.29	-36.57	2023.11.28	매수	30,000	-38.19	-25.17
2024.07.25	매수	350,000	-33.40	-20.00	2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2024.06.27	매수	330,000	-14.61	-8.48					

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



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업

- 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과이익 예상
- 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
- 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

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

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

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

산업

- 비중 확대 : 향후 12개월 기준 업종지수 상승률이 시장 수익률 대비 높거나 상승
- 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수 상승률이 시장 수익률 수준
- 비중 축소 : 향후 12개월 기준 업종지수 상승률이 시장 수익률 대비 낮거나 악화

투자의견 분류 및 적용기준

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 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 파인애플 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전기, LG이노텍, LG전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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