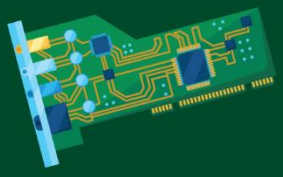
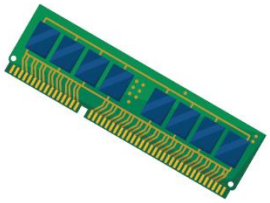
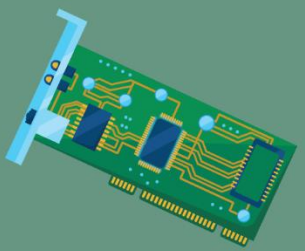
IT부품/전기전자
하반기 전망

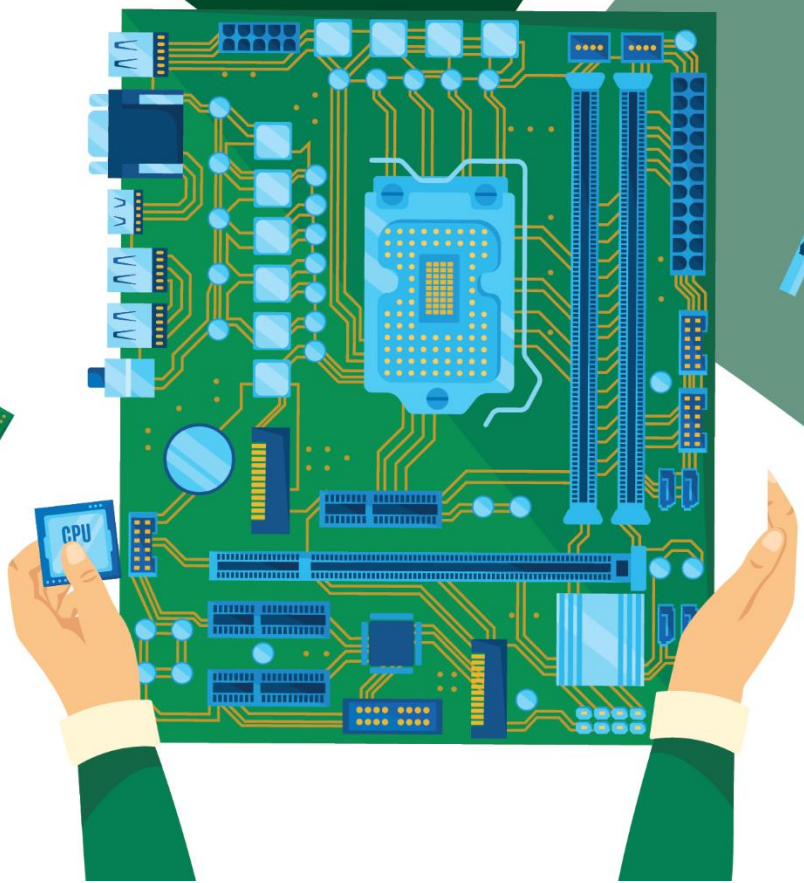
AI vs 관세전쟁
쇼티지 부품 주목

IT부품/전기전자. 박형우









SK 증권

IT 부품/전기전자 비중확대(유지)

AI 와 관세전쟁 속, 쇼티지 부품이 가장 명확한 기회다

25 년 상반기 리뷰: 불확실성에 재고 축적 의심

< 2025 년 상반기 리뷰 >
- 예상보다 견조했던 1 분기
- 하반기를 불확실성을 대비한 선제적 재고축적 의심

표면적으로는 견조한 1 분기를 기록했으나 향후 부담으로 작용할 가능성이 있다. ① 하반기 관세 불확실성을 감안한 선제적 재고 축적 가능성이 제기된다. 북미 세트 셀스루(유통채널 판매) 동향과 2 분기 부품 주문, IT 유통사들의 재고 등을 감안하면 규모 차이는 있으나, 전반적으로 재고 비축이 추측되기 때문이다. ② 중국의 이구환신 부양책에도 불구하고, 한국 부품사들은 제한적인 수혜에 그친 것으로 평가된다.

25 년 하반기 전망: 실적추정치 하향조정 부담

<2025 년 전망>
① 관세 피해 불확실성
② 미중분쟁 반사수혜 분야
③ 하반기에도 AI : 쇼티지 부품

미국의 추가 관세로 인한 피해가 예상된다. ① 상반기의 선제적인 재고 축적이 부담으로 작용한다. 일부 기업들에서 재고전략 변화가 확인된다. ② 관세 피해 규모를 정량화 하기 어렵다. 관세율의 변동 범위가 예측 가능 수준을 초과하기 때문이다.

미중분쟁 심화에 따른 반사수혜 가능성에 주목할 필요가 있다. 다수의 한국 IT 하드웨어 기업들이 중국 업체들과 직접 경쟁하는 제품군을 보유하고 있기 때문이다. 주요 밸류체인에서 미국발 탈중국화 기조가 확인된다. 향후 미중 간 갈등이 심화될 경우, 기술적 차별화를 갖춘 국내 기업들이 중국의 대안으로 부상할 가능성이 높다.

하반기에는 레거시 디바이스 및 커머디티 부품군의 수요 반등을 기대하기 어렵다. 이에 따라, 성장성이 유효한 AI 분야와 관련된 기업들에 주목할 필요가 있다. 보다 구체적으로는, 공급 부족(쇼티지) 혹은 높은 가동률을 나타내는 부품군이 해답이다. 대표적인 기업은 이수페타시스, 두산전자, 삼성전기다.

Analyst 박형우
hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

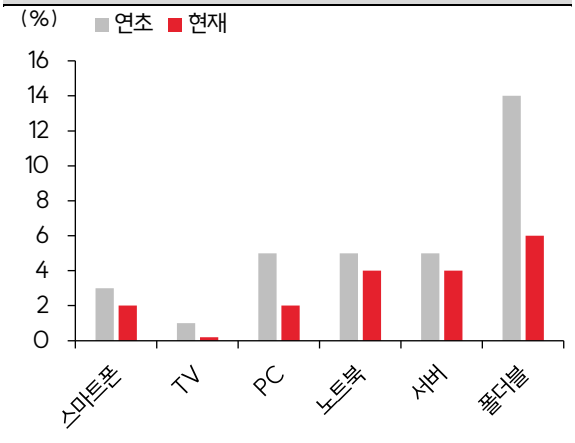
25 년 상반기 리뷰: 불확실성에 재고 축적 의심

< 2025 년 상반기 리뷰 >
- 예상보다 견조했던 1 분기
- 하반기를 불확실성을 대비한 선제적 재고축적 의심

견조한 실적, 그러나 커지는 우려

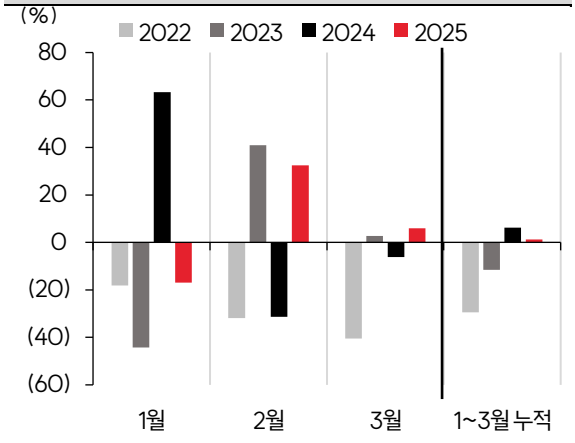
표면적으로는 견조한 1 분기를 기록했으나 향후 부담으로 작용할 가능성이 있다. 상저하고 우려와 달리 기업들은 1 분기에 매출액이 컨센서스를 상회했고, 영업이익은 부합 수준이었다. 그러나 ① 하반기 관세 불확실성을 감안한 선제적 재고 축적 가능성이 제기된다. 애플 밸류체인과 전장부품 기업들에서는 비수기임에도 전방의 재고 축적 동향이 감지된다. 삼성 갤럭시 및 TV, 가전 체인에서는 재고 축적은 없었다고 밝히고 있다. 그러나 북미 스마트폰 셀스루(유통채널 판매) 동향과 2 분기 부품 주문, IT 유통사들의 재고 등을 감안하면 규모 차이는 있으나, 전반적으로 재고 비축이 이루어진 것으로 판단된다. ② 중국의 이구환신 부양책에도 불구하고, 한국 부품사들은 제한적인 수혜에 그친 것으로 평가된다.

2025 년, 세트별 YoY 판매량 증감률 전망치 하향



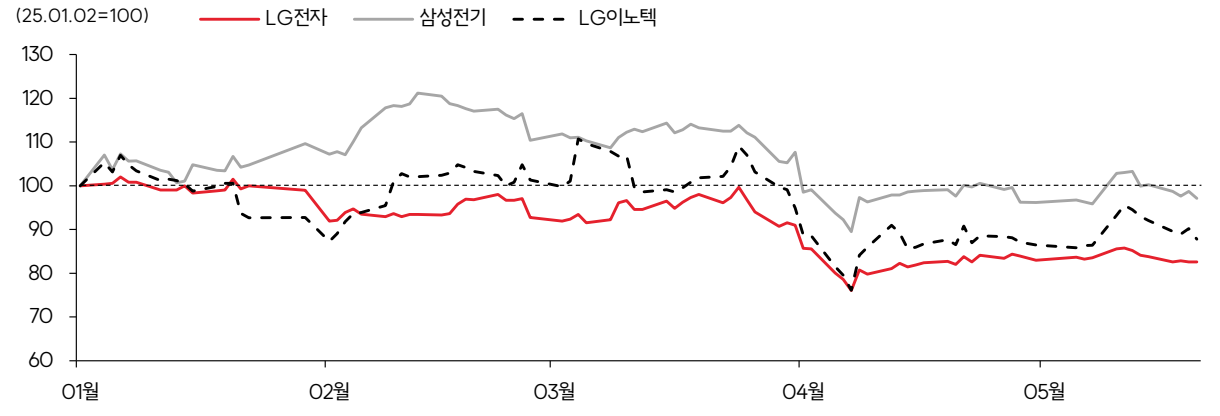
자료: 산업 자료, SK 증권

중국 스마트폰 출하량 YoY 변동률



자료: CAICT, SK 증권

2025 년 상반기 전기전자 대형주 주가 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

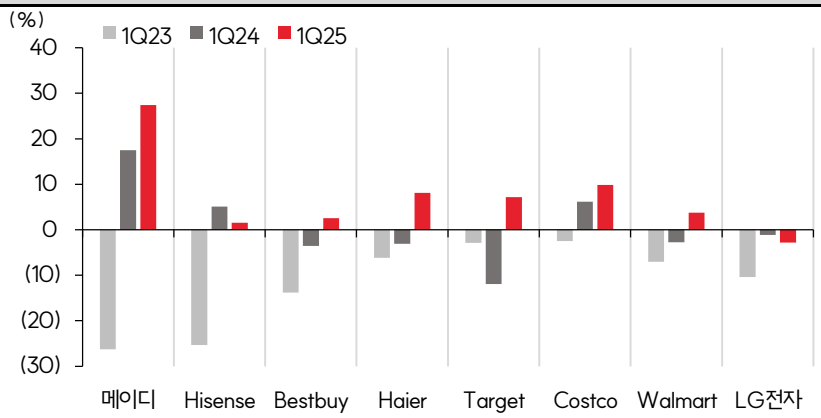
25 년 하반기 전망: 실적추정치 하향조정 부담

1) 관세 피해 불확실성

<하반기 관세 불확실성>
① 일부 세트, 유통사들의 재고 전략변화
② 예측 가능수준을 초과하는 관세율 변동 범위

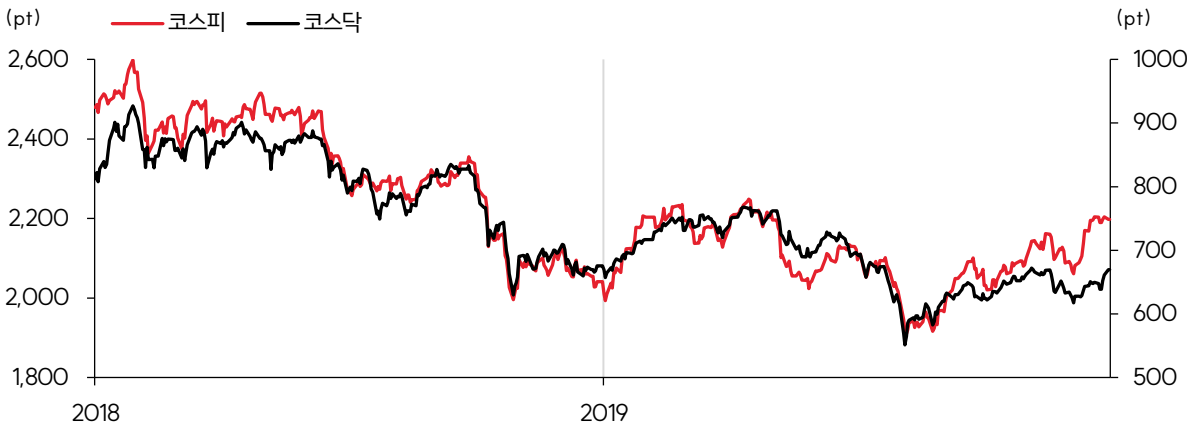
미국의 추가 관세로 인한 피해가 예상된다. ① 상반기의 선제적인 재고 축적은 부담으로 작용한다. 우려했던 대규모 리스탁킹까지는 아니지만 IT 산업 내 주요 세트, 유통사들에서는 재고전략 변화가 확인된다. 팬데믹 시기에 높아졌던 재고 수준은 지난 2~3 년간 점진적으로 축소되었으나, 최근 1 분기에는 주요 세트 및 유통사 중심으로 재고 축적이 재개된 것으로 파악된다. ② 관세 피해 규모를 정량화 하기 어렵다. 미국으로 수출되는 제품의 품목별/지역별 관세율을 예측하기 어렵고, 관세율의 변동 범위가 예측 가능 수준을 초과하고 있기 때문이다. 향후 미국은 추가적인 수요 위축이 가능하다. 관련 기업들의 하반기 실적은 추정 대비 하회할 가능성이 높다.

IT 주요 세트, 유통사 YoY 재고증감률 (1Q25 기준)



자료: Bloomberg, SK 증권

코스피 주가 추이 : 트럼프 1 기 행정부 무역분쟁 영향



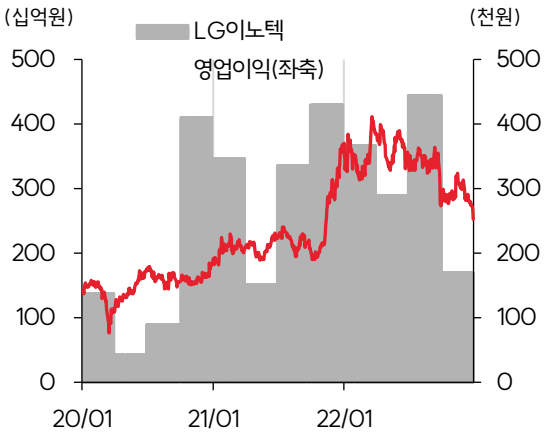
자료: SK 증권

2) 미중분쟁 반사수혜에서 기회 찾아야

<미중분쟁 반사이익 기회 찾기>
최근 미중 간 관세 협상 국면에서도 주요 밸류체인에서 탈중국 기조 지속 확인

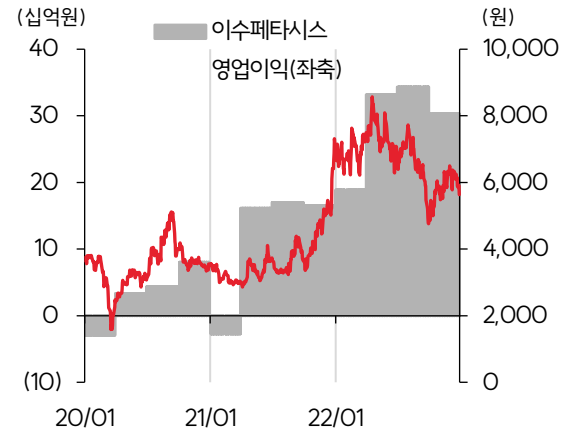
관세 우려를 제외하더라도 수요 회복에 대한 전망은 제한적이다. 오히려 미중분쟁 심화에 따른 반사수혜 가능성에 주목할 필요가 있다. 한국 IT 부품 산업은 2019 년 트럼프 행정부의 탈중국 제재 당시에도 반사이익을 경험한 바 있다. 이는 다수의 한국 IT 하드웨어 기업들이 중국 업체들과 직접 경쟁하는 제품군을 보유하고 있기 때문이다. 트럼프 행정부 1 기 시절부터 반사수혜를 입은 대표적 품목은 장비용 기판인 MLB(Multi-Layer Board)였다. 최근 미중 간 관세 협상 국면에서도 애플, 부품, 2 차전지 등 주요 밸류체인에서는 미국발 탈중국화 기조가 여전히 이어지고 있다. 향후 미중 갈등이 심화될 경우, 기술적 차별화를 갖춘 국내 기업들이 중국의 대안으로 부상할 가능성이 높다.

LG 이노텍, 영업이익 vs 주가추이



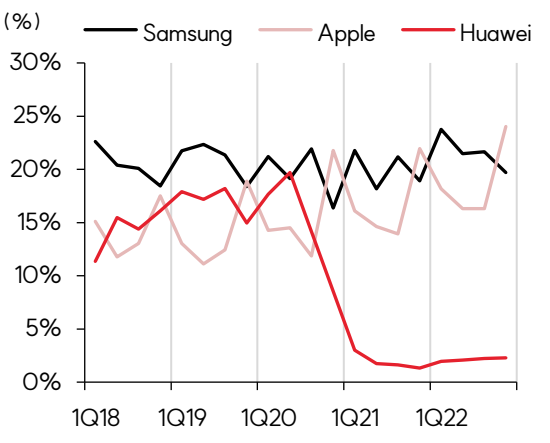
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스, 영업이익 vs 주가추이



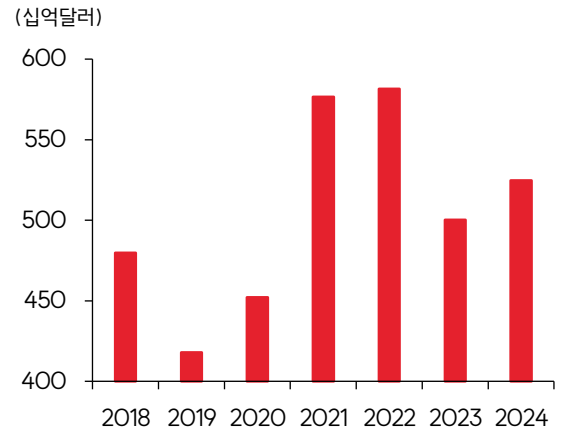
자료: QuantiWise, SK 증권

스마트폰 시장 점유율



자료: Techinsights, SK 증권

중국의 대미 수출



자료: Bloomberg, SK 증권

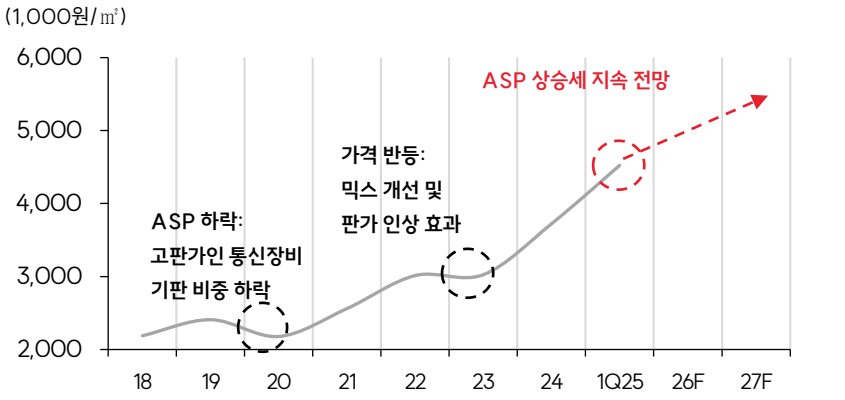
3) 하반기에도 AI가 답이다 : 쇼티지 부품군 주목

<AI 쇼티지 부품군>
- 이수페타
- 두산전자
- 삼성전기

하반기에는 레거시 디바이스 및 커머디티 부품군의 수요 반등을 기대하기 어렵다. 이에 따라, 성장성이 유효한 AI 분야와 관련된 기업들에 주목할 필요가 있다. 보다 구체적으로는, 공급 부족(쇼티지) 혹은 높은 가동률을 나타내는 부품군이 해답이다. 대표적인 기업은 이수페타시스, 두산전자, 삼성전기다.

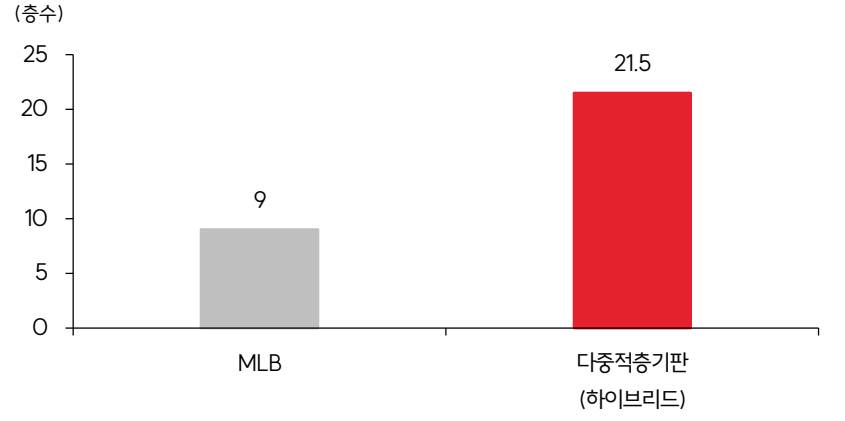
① 이수페타시스는 서버 및 네트워크 장비용 MLB(다층기판)를 생산하며, 현재 공급 부족 국면의 수혜를 받고 있다. 고객사 수요가 생산 능력을 상회하고 있어, 판가 및 수익성 개선 흐름이 당분간 지속될 가능성이 높다.

이수페타시스, ASP 추이 및 전망



자료: Dart, SK 증권

이수페타시스, 기판별 공정 수 차이



자료: SK 증권

② 두산(두산전자)은 MLB 기판의 상위 소재인 CCL(동박적층판)을 공급하며, 이수페타시스의 후행 투자 사이클에 따라 쇼티지 가능성이 부각된다. 대만 경쟁사들의 가동률 상승세가 뚜렷하며, 일부 일본 업체는 네트워크향 CCL 에서 수요가 공급을 초과한 것으로 파악된다. 이는 공급 부족의 전조로 해석될 수 있다.

③ 삼성전기는 전기전자 대형주 중 AI 관련 매출 비중이 가장 높으며, 고부가 MLCC, 실리콘 캐패시터, 패키징 서브셋, 유리기판, 자율주행 카메라 등 AI 관련 신사업을 적극적으로 육성 중이다.

MLB 기판 밸류체인

동박	CCL	MLB	고객사
• 롯데에너지머티 • SKC넥실리스 • 솔루스첨단소재 • 왓슨 • 더푸 …	• 두산전자 • EMC • Panasonic • TUC …	• 이수페타시스 • GCE • TTM • WUS • 대덕전자 …	• Nvidia • Amazon • Google • Meta • Arista • Cisco • Juniper …

자료: SK 증권

Top Picks: 이수페타시스 & 삼성전기

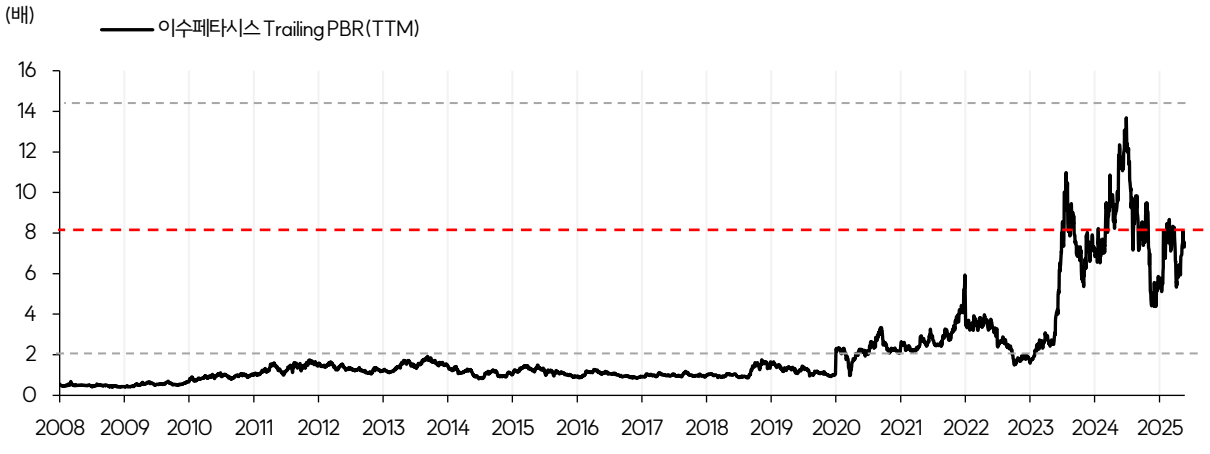
이수페타시스: ASP 상승 싸이클

① 쇼티지 부품
② 다중적층으로 업그레이드
③ ASP 상승 > OPM 상승 예상

주력 제품인 MLB(다층기판)는 현재 가장 수급이 타이트한 부품 중 하나다. 최대 강점은 다변화된 고객사 구조로, 글로벌 빅테크 대부분을 고객사로 확보하고 있다. MLB 에 이어 다중적층기판(MLB+HDI 등 하이브리드 기판)도 공급 부족이 지속되고 있으며, 특히 향후 다중적층 전환이 본격화되면 수혜 강도는 더욱 확대될 전망이다. 이에 따라 동사의 적정 수익성에 대한 시장의 눈높이도 상향 조정이 필요하다.

①다중적층기판의 수율 개선이 지속되고 있다. 해당 제품은 기존 MLB 대비 예상 수익성이 약 두 배에 달한다. 관련 매출 비중은 올해 4 분기를 기점으로 '26 년까지 점진적으로 확대될 것으로 보인다. ②제품 업그레이드, 제품 믹스 개선, 단가 인상 등 복합 요인에 따라 ASP(평균판매단가) 상승이 지속될 전망이다. ③오는 4 분기부터는 제 5 공장 Phase 1 의 양산이 시작된다. 이에 따른 출하량 증가가 기대된다.

이수페타시스, Trailing PBR(TTM) 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	643	675	837	1,063	1,215	1,310
영업이익	십억원	117	62	102	201	251	290
순이익(지배주주)	십억원	102	48	74	161	206	245
EPS	원	1,513	719	1,116	2,190	2,807	3,342
PER	배	3.6	39.8	23.8	17.9	14.0	11.8
PBR	배	1.6	7.1	5.4	6.0	4.3	3.2
EV/EBITDA	배	3.9	26.4	15.1	13.0	10.1	8.2
ROE	%	58.9	19.5	24.9	39.9	35.7	31.0

삼성전기: AI 부품주로 발돋움

<AI 부품주>
① MLCC
② 자율주행/ADAS 카메라
③ FCBGA
④ 실리콘 캐패시터
⑤ 유리기판

범용 IT 제품의 수요 회복은 여전히 지연되고 있다. 그럼에도 불구하고, 전기전자 대형주 중 가장 두드러진다. AI 및 자율주행·전동화 트렌드에 대응 가능한 부품 포트폴리오를 보유하고 있으며, MLCC 의 경우 상대적으로 수급이 타이트한 상황이다.

① MLCC: AI 가속기 및 자율주행/전동화 확산에 따른 신규 수요가 견조하다. AI 서버 및 자율주행차에서는 MLCC 채용량이 기하급수적으로 증가하고 있으며, 초소형, 고용량 MLCC 를 안정적으로 공급할 수 있는 기업은 극소수에 불과하다.

② 자율주행/ADAS 카메라: 북미, 중국, 유럽의 주요 완성차 OEM 고객사를 확보하고 있으며, 글로벌 수요 확대에 직접적으로 노출돼 있다.

③ FCBGA: 고객군이 기존 반도체 기업에서 플랫폼 및 서버 기업으로 확대된다.

④ 실리콘 캐패시터: IT 기기의 고집적화 및 고성능화 흐름에 따라 수동소자 영역에서도 기술 전환이 진행 중이다.

⑤ 유리기판: 발열 관리 및 설계 고도화를 위한 패키징 소재 업그레이드가 요구되고 있으며, 그룹사와의 협업을 통해 개발을 본격 추진 중이다

삼성전기, Trailing PBR(TTM) 추이

자료: Quantiwise, SK 증권

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	9,425	8,892	10,294	10,967	11,707	12,041
영업이익	십억원	1,183	661	735	871	1,076	1,235
순이익(지배주주)	십억원	981	423	679	671	837	965
EPS	원	13,012	5,797	8,258	8,641	10,792	12,430
PER	배	10.0	26.4	15.0	13.7	11.0	9.6
PBR	배	1.3	1.5	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	4.8	7.8	5.9	4.9	4.1	3.5
ROE	%	13.8	5.5	8.2	7.4	8.7	9.2

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도