

IT부품/전기전자

2025년: 기대와 우려 사이 (feat. 트럼프 수혜 부품)

SK증권 박형우, 권민규



1

산업 내 팽배한 수요 비관론, 현황 점검

2

주가의 위치: 역사적 밸류에이션 최저점

3

IT부품은 '트럼프' 수혜 섹터! 2025년 최대 변수

4

중국 경기 부양, AI디바이스, OLED, 자율주행, 발열

5

Appendix & 개별기업

트럼프 수혜 섹터

- 한국의 전기전자는 중국과 직접 경쟁하는 산업군
- ① 애플 카메라 밸류체인
- ② MLC 기판 (서버/통신장비/AI가속기용)

수요 전망

- 오더컷(재고조정)에 이어 세트 판매(수요) 둔화 감지
- 2025년 세트 판매량 급증 기대 어려우나
- 근거없는 비관론도 경계: IT 수요 피크아웃은 2021년

그 외 성장동력

- AI디바이스
- 폴더블 / IT OLED 침투율 상승
- 자율주행 (FSD)

2024년 'IT부품/전기전자' 산업 리뷰

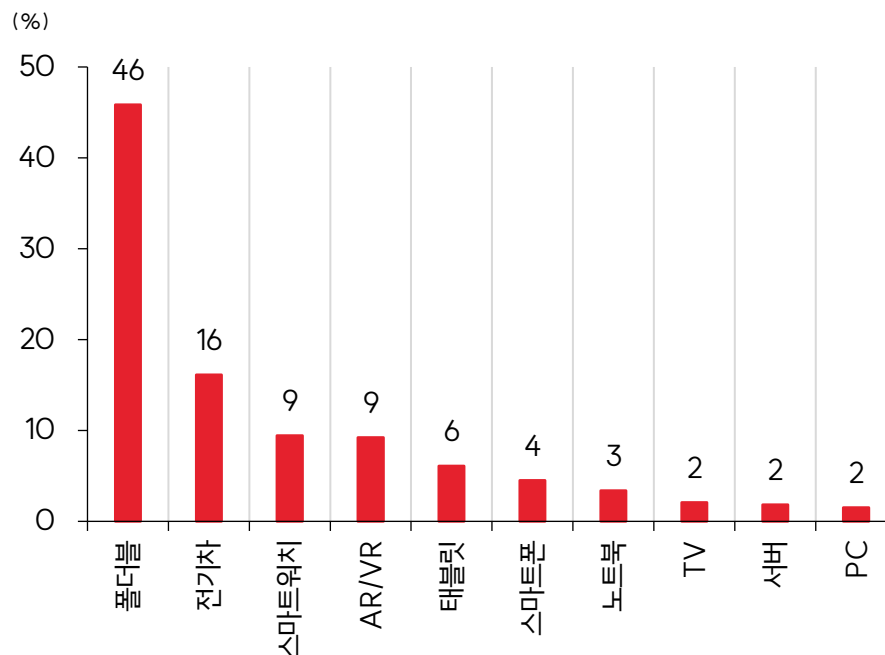
- 2024년 대다수의 IT 디바이스 판매량은 전년대비 성장 유력
 - 그러나 성장률은 당초 기대치를 하회했고
 - 분기별로는 연초에는 서프라이즈도 기대. 그러나 하반기 들어 성장세 둔화. 일부 제품군은 다시 역성장 전환

2024년 세트 판매량 전망 변화 : 23년말 VS 24년말

(백만대)	24F		
	23.11	24.11	변화율
TV	205	206	0.3%
스마트폰	12	12	0.2%
폴더블	26	22	-12.2%
태블릿	142	146	2.2%
PC	232	232	0.3%
서버	19	19	0.3%
스마트워치	106	106	0.0%
AR/VR	18	17	-7.2%
전기차	17	17	2.3%

자료: TechInsights, 산업자료, SK증권

세트별 YoY 판매량 증감률



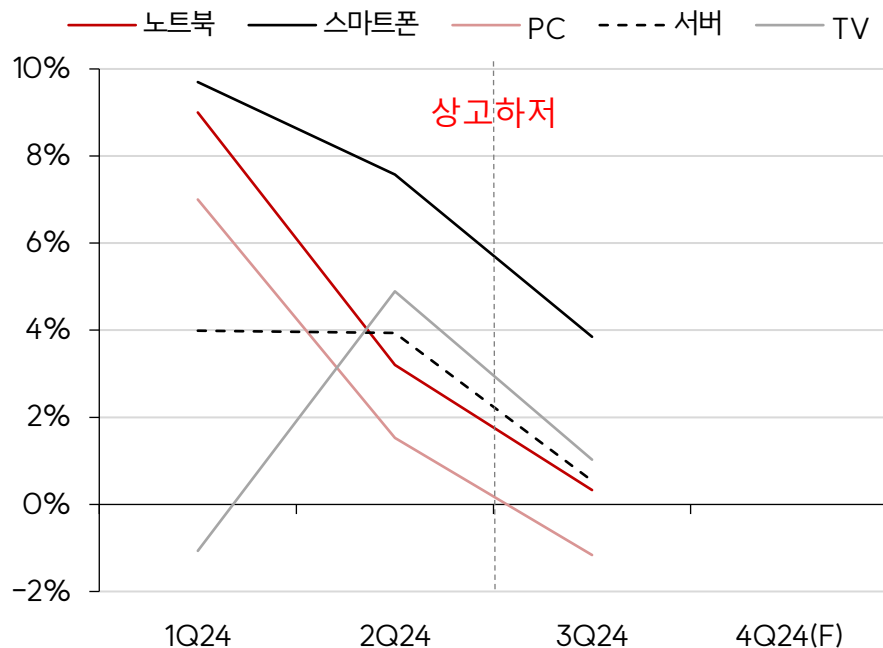
자료: TechInsights, 산업자료, SK증권

2024년 수요 흐름: 상고하저

● 부품 오더컷 > 세트 판매 부진

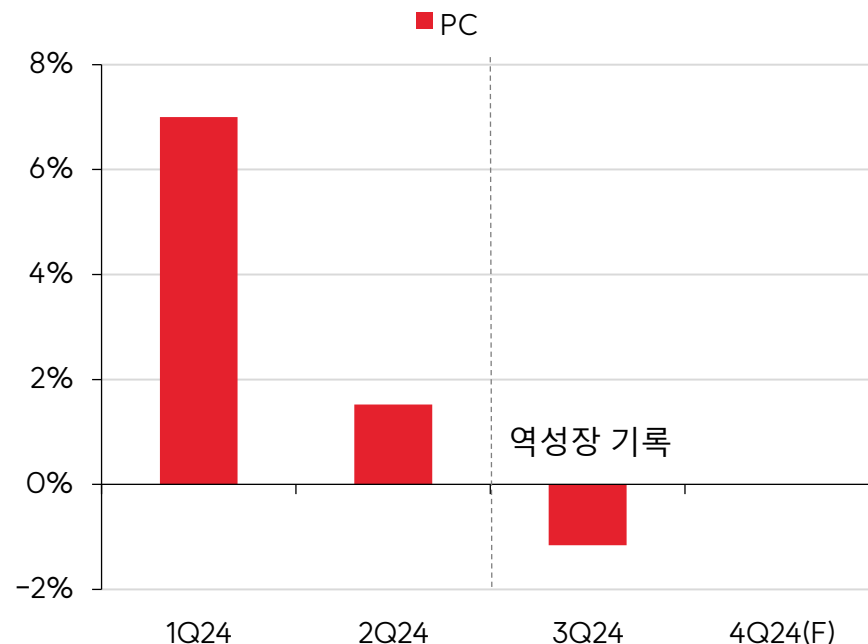
- IT 부품사들에서는 5월 중하순~6월부터 오더컷 감지 (고객사들의 재고조정)
- 상대적으로 스마트폰용 부품 재고조정이 가장 빨랐고, 이후 PC용, 반도체용 부품 순서로 진행. 일부 제품군 역성장 기록

IT 세트, 분기별 출하량 성장률 (YoY)



자료 : Bloomberg, SK증권

PC, 분기별 출하량 성장률 (YoY)

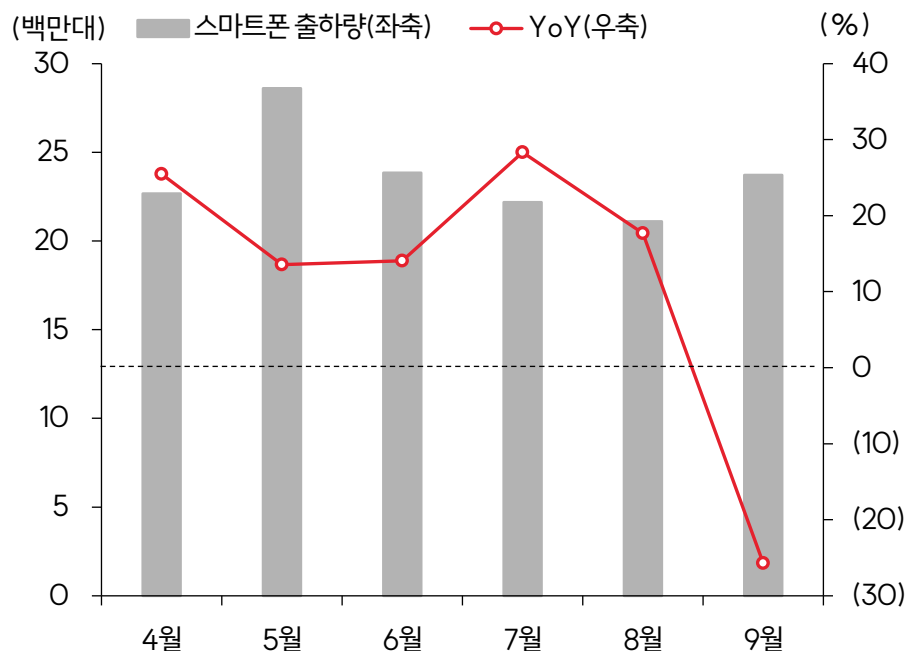


자료 : Bloomberg, SK증권

중국 스마트폰, 반등세 둔화

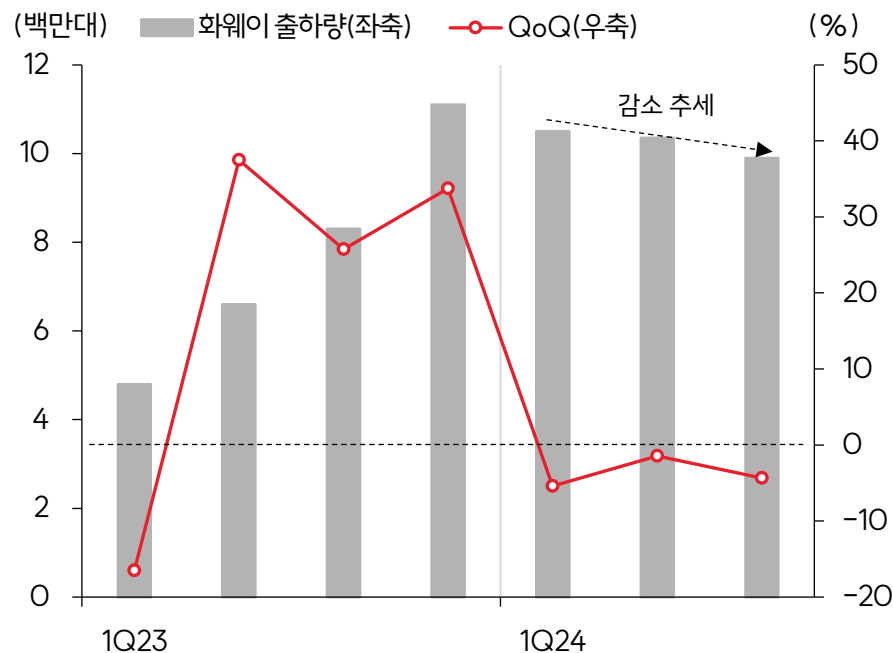
- 글로벌 범용/주문형 부품수요 가장 큰 매출처인 중국 스마트폰의 부진
 - 상반기까지는 기저효과로 반등이 기대됐으나, 2분기가 지나며 부품 재고조정 감지됐고, 3분기 말부터는 수요 둔화
 - 화웨이는 중국 내 애국 마케팅으로 올해 6,000~9,000만대의 판매량을 기대. 그러나 4,500만대 달성도 쉽지 않음

중국 스마트폰, 2024년 월별 출하량 & 성장률(YoY)



자료 : CAICT, SK증권

화웨이, 중국 내 스마트폰 출하량

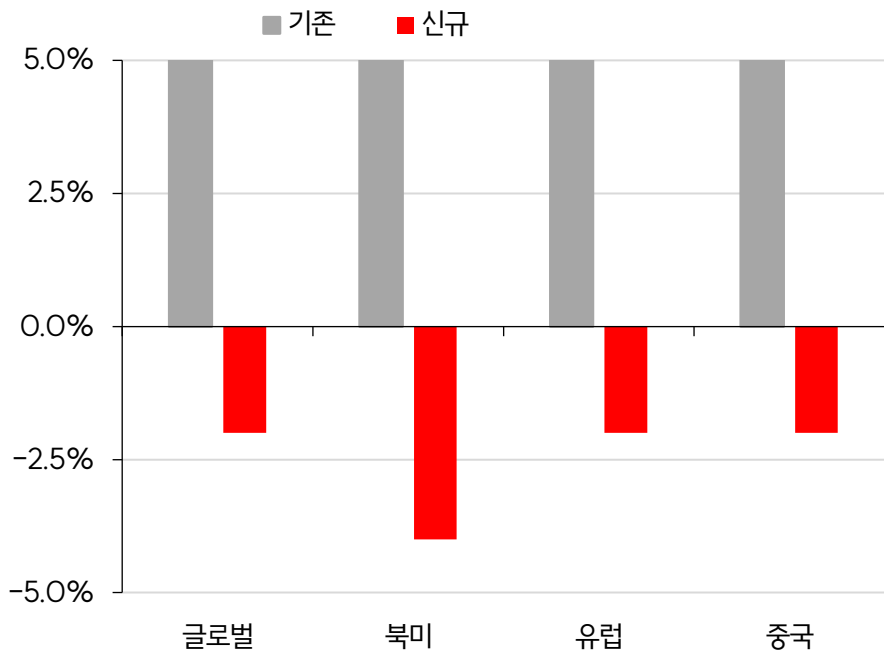


자료 : TechInsights, SK증권

가전도 역성장 전망

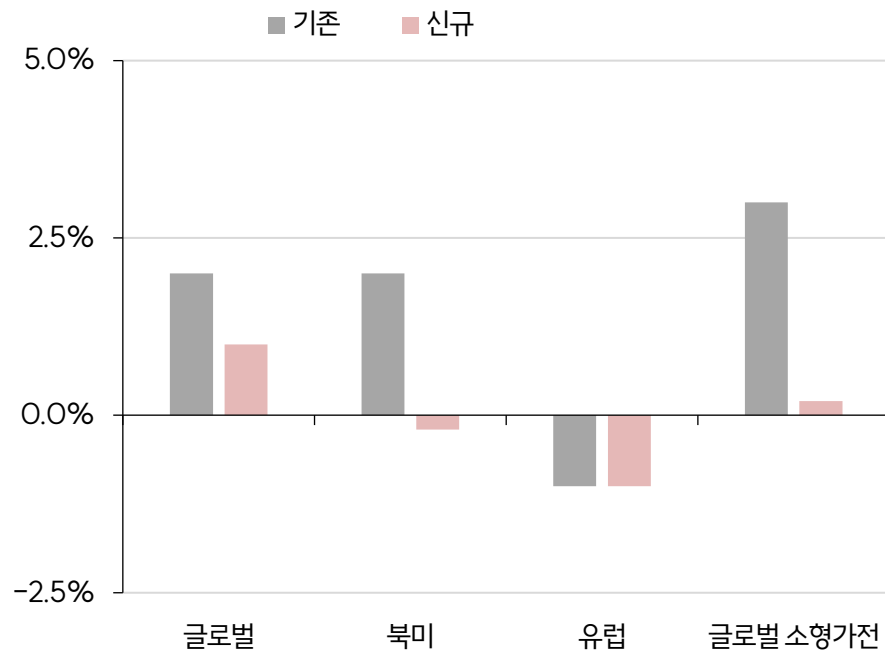
- 견조했던 가전의 매출 성장률도 기대치 하회
 - 대형가전은 서버와 함께 견조했던 몇 안되는 레거시 디바이스
 - 24년 지정학적 리스크 해소되며 기저효과를 바탕으로 매출 성장 기대했으나, 시장 수요 부진으로 전망치 하향 조정

백색 가전 시장, 지역별 성장률 (24년 하반기)



자료 : 산업자료, SK증권

Whirlpool, 지역별 매출 성장률 (2024년)



자료 : Whirlpool, SK증권

전기전자 : 4분기도 실적 쇼크

IT부품/전기전자 주요 기업들 3분기 실적발표 요약

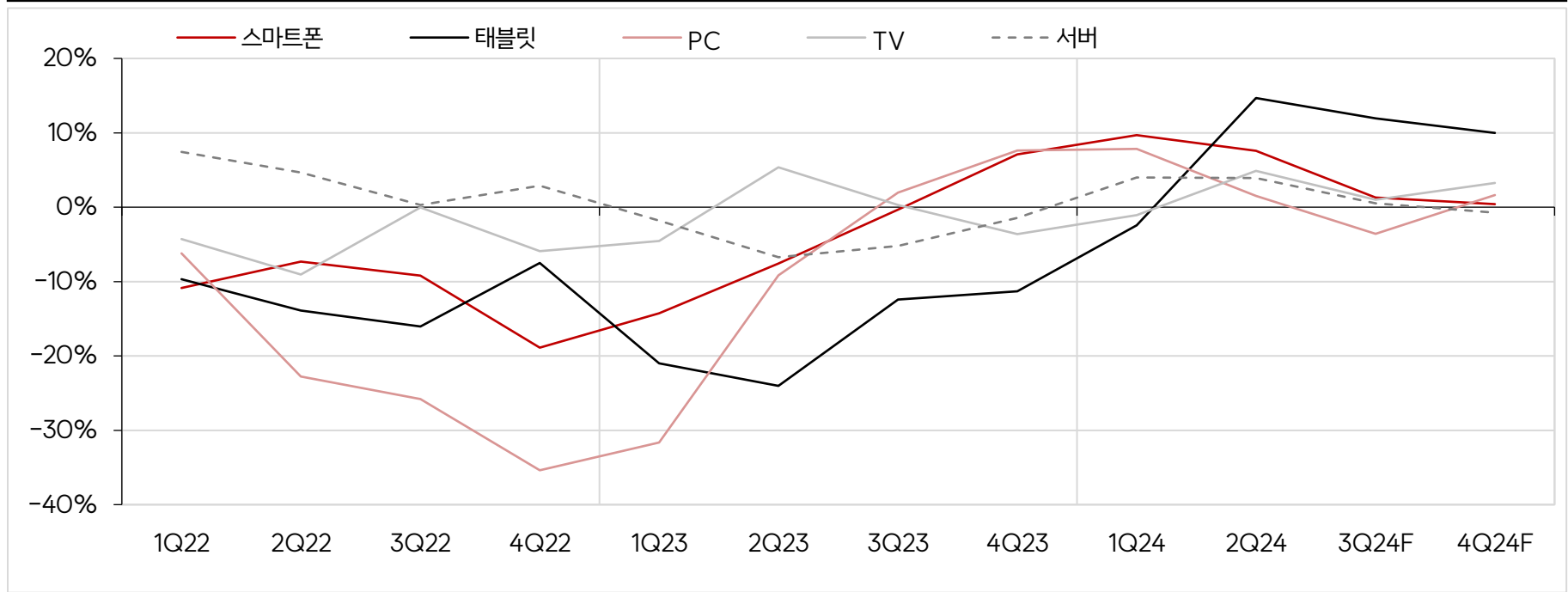
(억원)	2024 Q3			2024 Q4 (F)			비고				
	컨센	실제	오차	컨센	가이던스	괴리	(4분기 / 25년)				
LG전자	10,154	7,511	-26%	6,175	4,850	-21%	계절적 비수기. 전년대비 개선 / 상저하고				
삼성전기	2,362	2,249	-5%	2,096	1,650	-21%	연말 재고조정 / 가동률 상승				
LG이노텍	2,577	1,304	-49%	4,521	3,200	-29%	총체적 난국 / 애플 인텔리전스가 희망 (?)				
삼성SDI	1,367	1,299	-5%	2,621	1,200	-54%	점유율 불확실성 / 공급과잉폭 심화				
이수페타시스	314	259	-18%	356	330	-7%	견조한 수주 / 월캐파를 크게 상회하는 수요				
심텍	124	5	-96%	165	-400	적자전환	오더컷 본격화 / 뒤늦은 재고조정				
비에이치	622	526	-15%	351	310	-12%	연말 재고조정 / OLED 시장 확대				
PI첨단소재	146	121	-17%	92	40	-57%	재고조정 / 업황 개선 방향성				

그러나 막연한 비관론은 금물

- 2025년, 우려와 기대 사이

- 세트 수요의 급반등을 낙관하기는 어려움. 2025년의 주요 세트 수요(출하량)은 2024년 수준으로 추산
- 그러나 지금은 다운사이클의 중반부 또는 후반부일 것. 무분별한 비관론 경계

세트별 YoY 성장률 추이



자료 : TechInsights, 산업자료, SK증권

2025년 세트별 출하량 전망

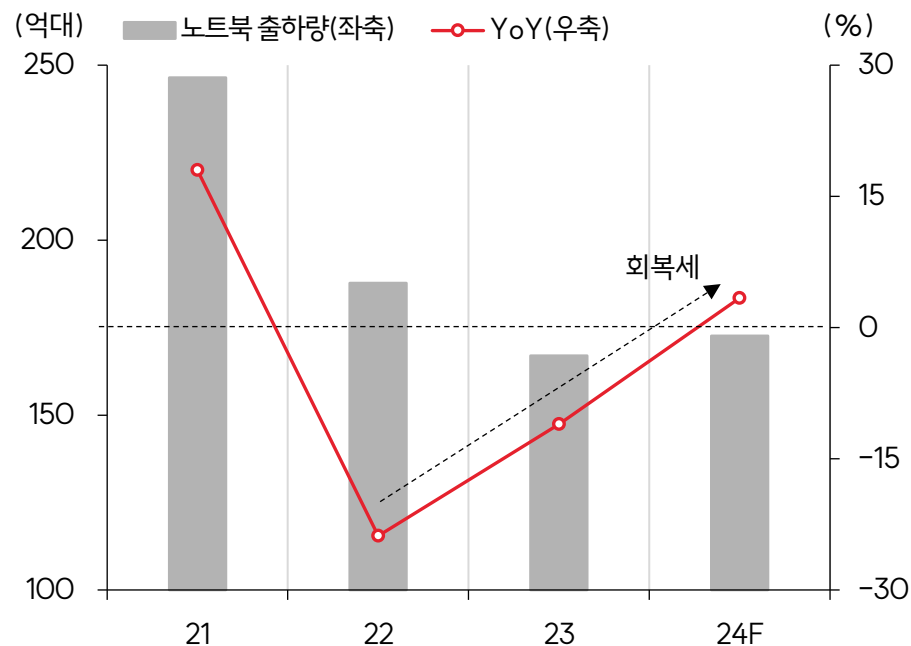
세트별 출하량 전망 (SK증권 리서치)

(억대)	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24F	25F
스마트폰	1.4	1.7	3.0	4.7	6.8	9.7	12.5	14.4	14.9	15.1	14.3	14.1	13.0	13.6	12.0	11.5	12.0	12.0
핸드셋	12.0	11.9	13.6	15.5	15.8	16.9	18.1	18.7	18.5	18.8	18.1	17.9	16.8	17.5	14.6	13.4	14.0	14.0
TV	2.1	2.1	2.5	2.5	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1
TV(\$1500 이상)												0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
TV(LCD)												2.2	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
TV(OLED)												0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PC	2.9	3.1	3.5	3.7	3.5	2.9	3.0	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.9	3.3	2.5	2.3	2.3	2.3
데스크탑	1.5	1.4	1.5	1.6	1.5	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
노트북	1.4	1.7	2.0	2.1	2.0	1.7	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	2.1	2.5	1.9	1.7	1.7	1.7
서버								0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
태블릿			0.2	0.8	1.7	2.2	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6	1.9	1.8	1.6	1.4	1.5	1.5
스마트워치								0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
AR/VR								0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
폴더블														0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
자동차	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
전기차(PHEV+BEV)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2

21년 피크아웃, 22년 저점, 현재는 회복세

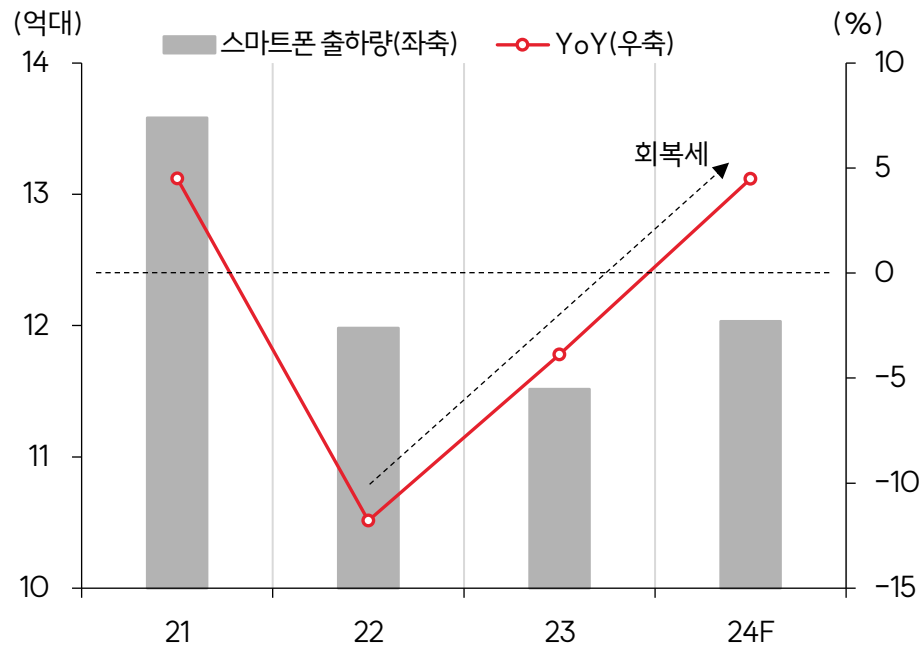
- 현재의 부진은 다운사이클의 초입이 아님
 - 수요 둔화의 시작은 21년 하반기였음
 - 현재의 상황은 기대치 (반등 전망)을 충족하지 못 한 것

노트북 연간 출하량



자료 : Techinsights, SK증권

스마트폰 연간 출하량

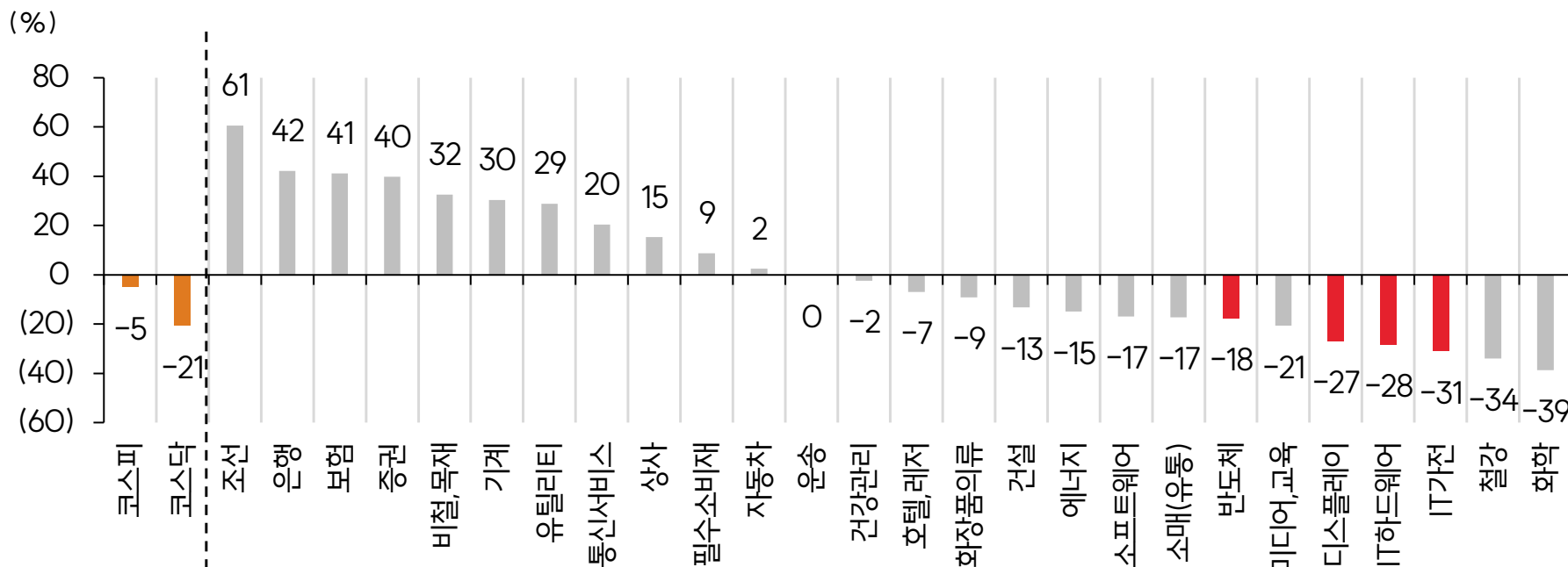


자료 : Techinsights, SK증권

2024년 섹터별 주가등락률 (YTD)

- IT하드웨어 섹터군, 세트 수요 부진과 AI 투자 지속 우려 맞물리며 주가 하락
 - 특히 IT부품/전기전자 기업들은 지난 해에 이어 2년 연속 주가 부진
 - 코스피 -5% vs 코스닥 -21% vs IT하드웨어 -28% vs IT가전 -31%

2024년 산업별 주가등락률 (YTD)

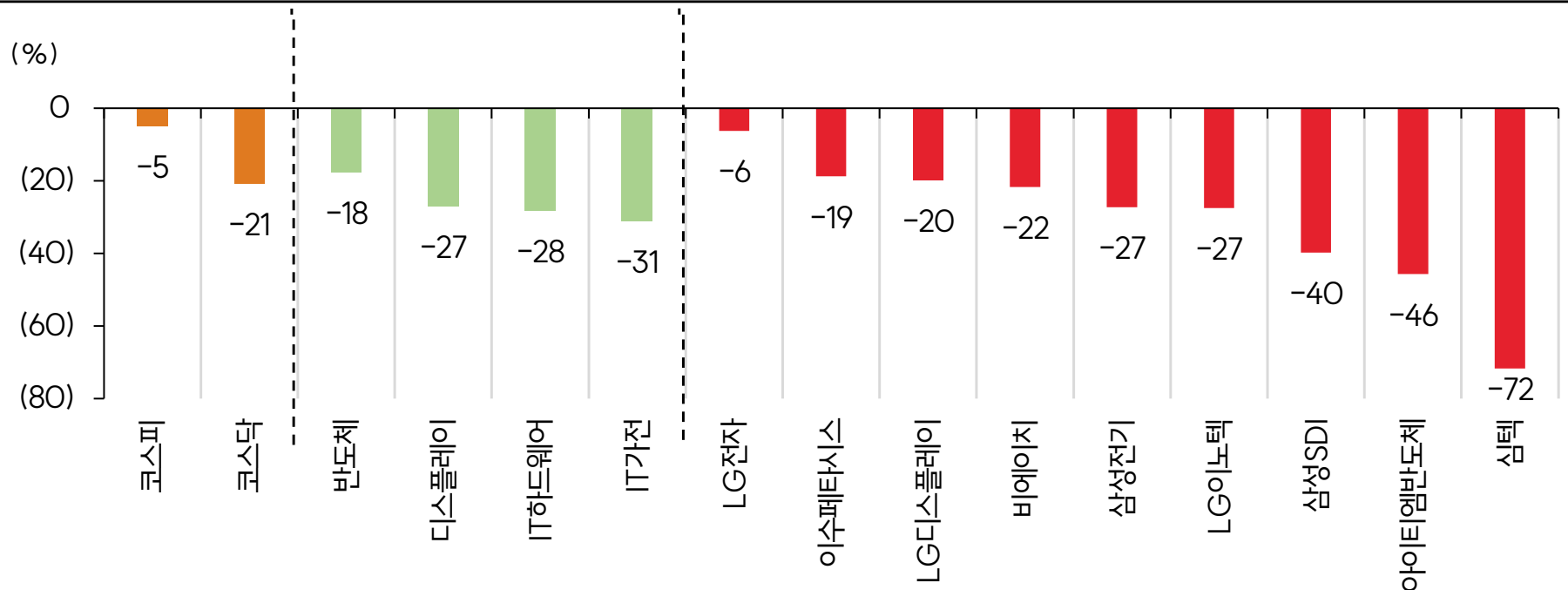


2024년 전기전자 주가등락률 (YTD)

- IT부품/전기전자 기업들, 주가 부진

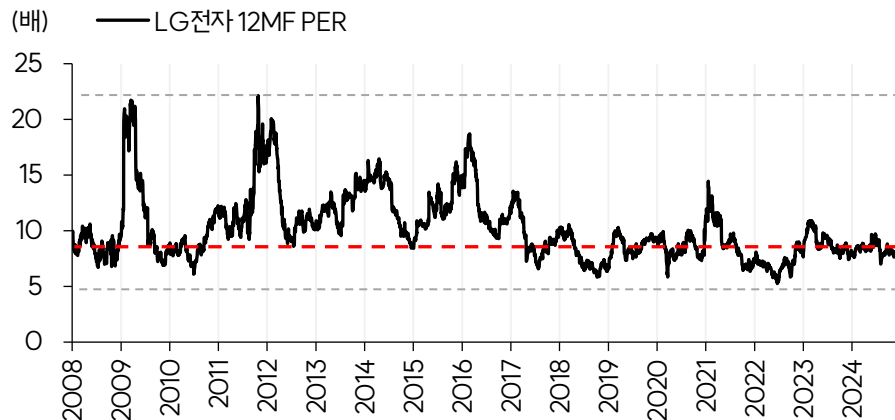
- 주문형 부품 중심으로 수요 부진 업황에서 물량 감소와 단가 압박 (CR)이 동반됨
- 또한 전방 매출처가 전통적인 (레거시) 세트 위주로 AI 모멘텀에서 소외됨

2024년 전기전자 주가등락률 (YTD)



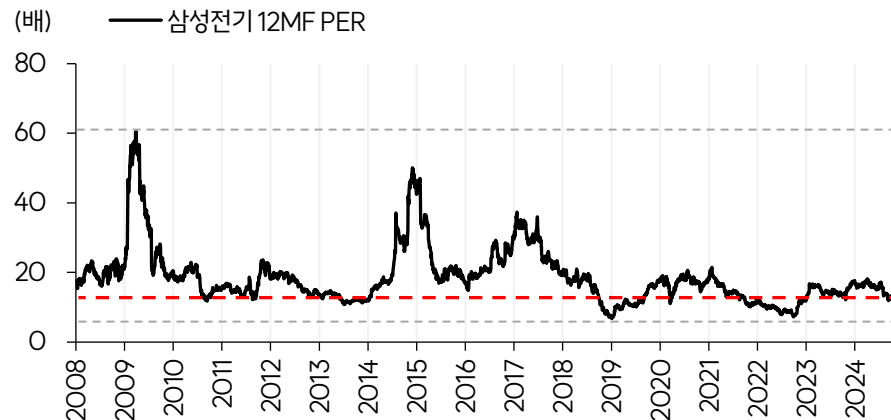
PER : 주가하락과 함께 EPS도 하락

LG전자, 12MF PER 추이



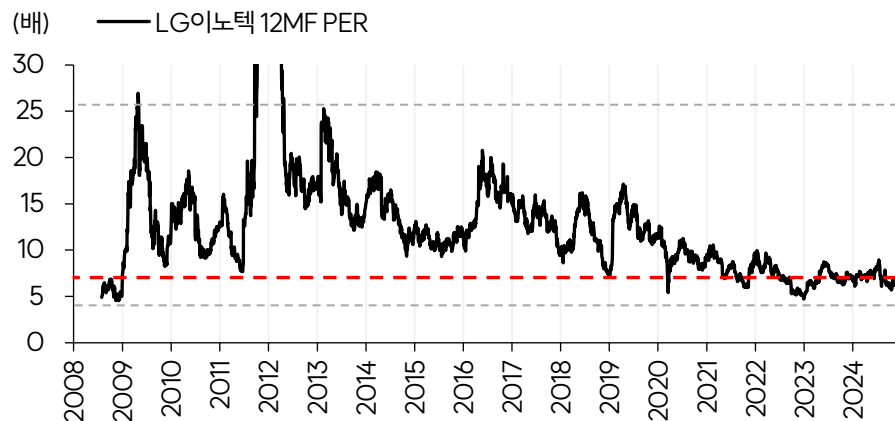
자료 : QuantiWise, SK증권

삼성전기, 12MF PER 추이



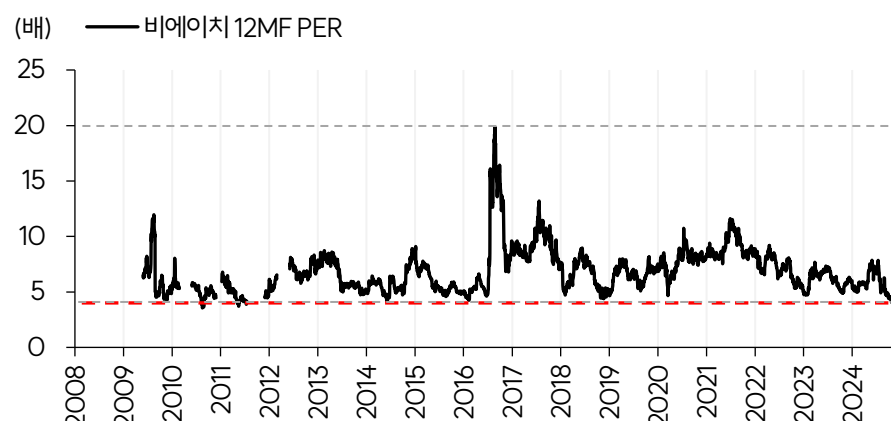
자료 : QuantiWise, SK증권

LG이노텍, 12MF PER 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

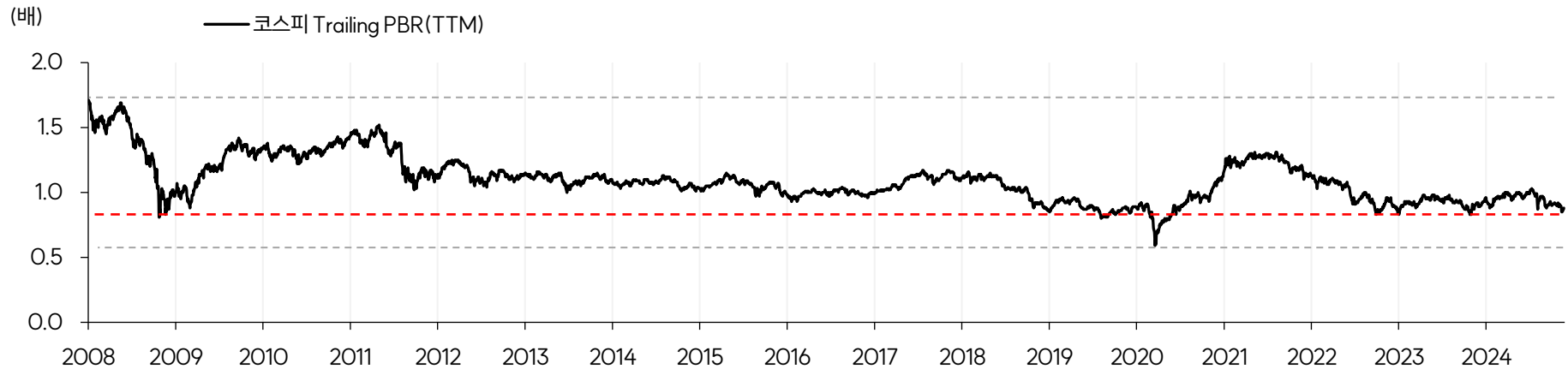
비에이치, 12MF PER 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

PBR (1) : 밸류에이션 디레이팅

코스피 Trailing PBR 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

코스닥 Trailing PBR 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

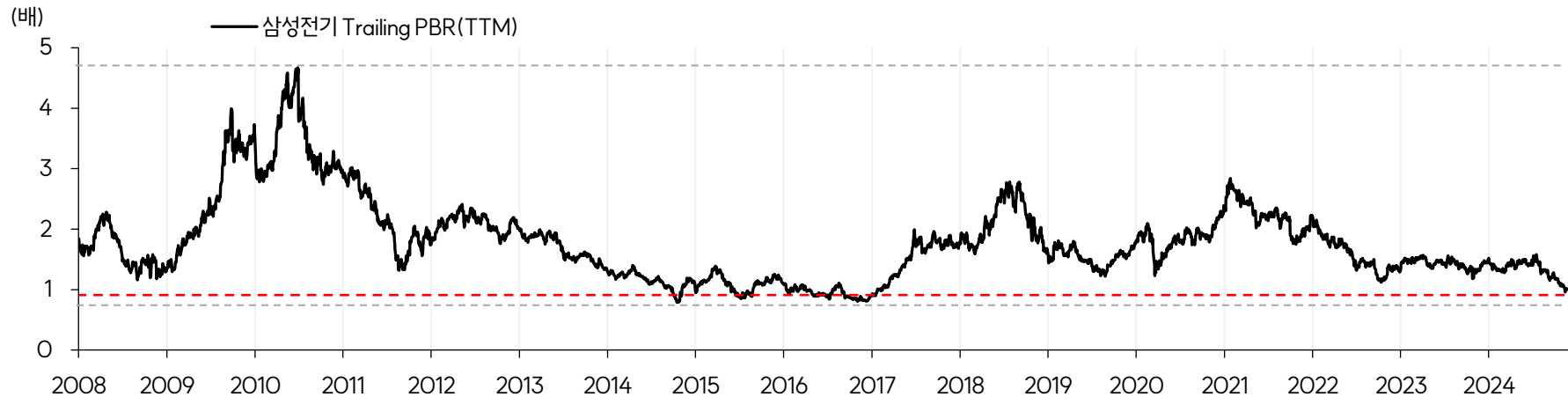
PBR (2) : 밸류에이션 디레이팅

삼성전자 Trailing PBR 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

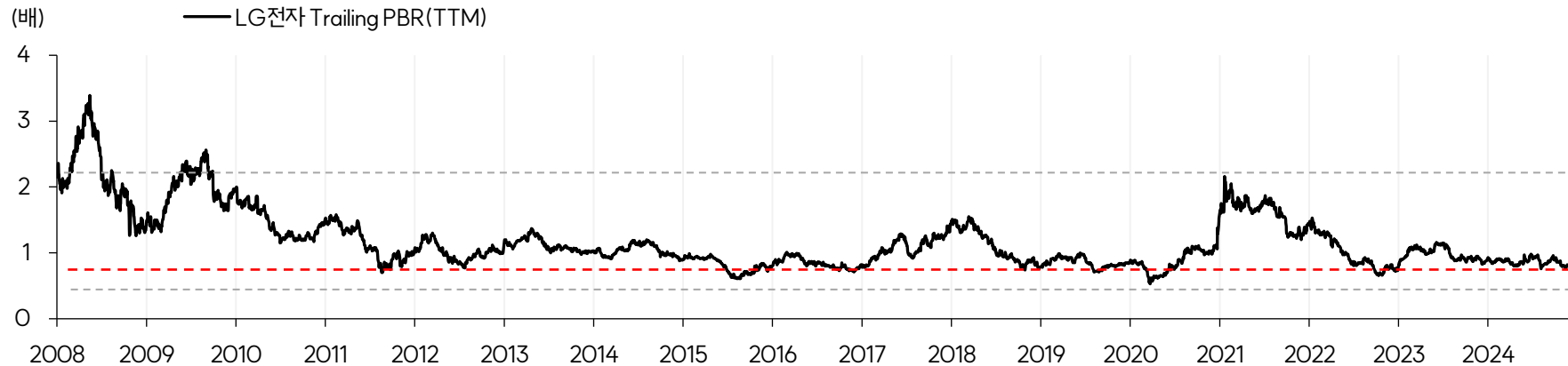
삼성전기 Trailing PBR 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

PBR (3) : 밸류에이션 디레이팅

LG전자 Trailing PBR 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

LG이노텍 Trailing PBR 추이

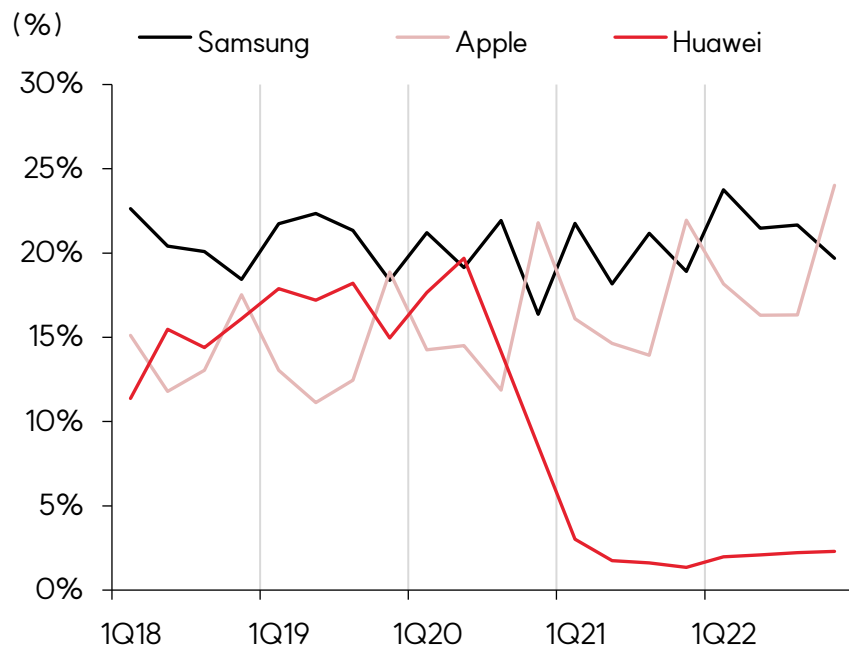


자료 : QuantiWise, SK증권

IT부품은 트럼프 수혜 산업군

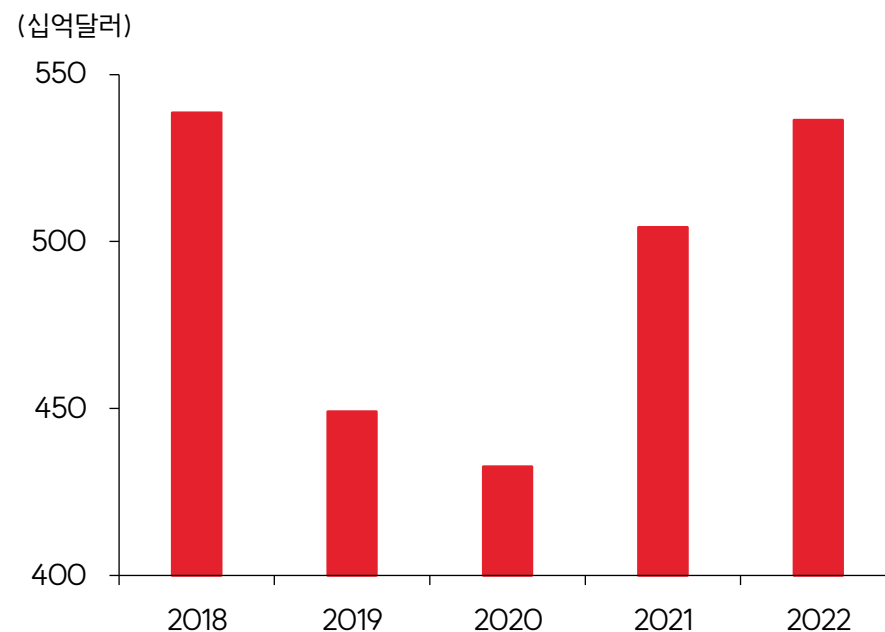
- 한국의 IT부품/전기전자는 트럼프 수혜 가능 섹터 (미중분쟁 반사수혜)
 - 전통적 세트 및 주문형 부품은 한국과 중국이 직접 경쟁하는 제품군
 - 트럼프의 대중 압박 심화될 경우 2020년 전후의 트럼프 반사수혜 재개 기대

스마트폰 시장 점유율 (2018~2022년)



자료: Techinsights, SK증권

중국의 대미 수출



자료: Bloomberg, SK증권

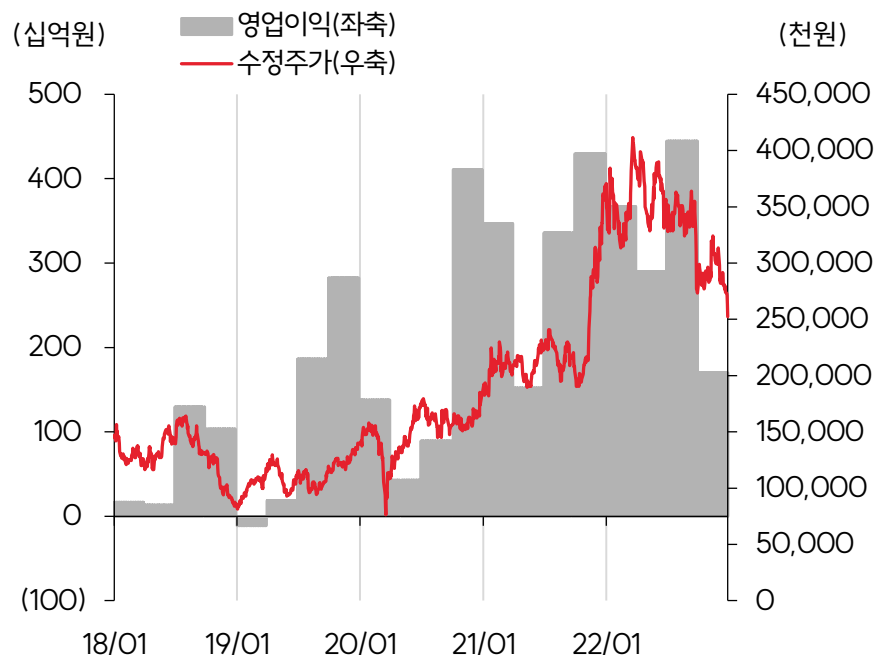
트럼프 행정부 (1기)의 중국 규제 타임라인

- 2017년
 - 8월 14일: 미국무역대표부에 중국의 지식재산권 침해와 기술 강제 이전 요구 등 부당한 관행을 조사를 지시하는 행정명령 발표
- 2018년
 - 3월 23일: 트럼프 대통령은 연간 500억 달러 규모의 중국 수입품에 25%의 관세 부과를 허용하는 행정명령을 서명
 - 7월 6일: 미국은 중국 상품 818개 품목에 25%의 관세를 부과
 - 7월 10일: 미국은 추가로 2,000억 달러 규모의 중국 수입품에 10%의 관세 부과를 예고
- 2019년
 - 5월 15일: 미국 상무부는 화웨이를 블랙리스트에 추가. 미국 기업들과 화웨이의 거래를 제한
 - 6월 29일: 일본 오사카 G20 정상회의에서 트럼프 대통령과 시진핑 중국 국가주석이 무역협상 재개에 합의
 - 10월: 미국과 중국은 무역협상에서 1단계 합의 초안(미니딜)을 발표
- 2020년
 - 1월 15일: 미국과 중국은 1단계 무역합의에 서명하여 중국이 미국산 제품 구매를 확대하고, 미국은 관세 인상을 보류.
 - 5월~12월: 코로나19 팬데믹과 관련하여 트럼프 행정부는 중국의 초기 대응을 비판하며, 경제적·외교적 압박을 강화
 - 6월 30일: 홍콩 국가보안법 제정에 대응하여 미국은 홍콩의 특별 경제지위를 철회
 - 11월~12월: 트럼프 행정부는 중국 군사와 연관된 기업에 대한 미국 내 투자 금지를 명령
- 2021년
 - 1월: 트럼프 행정부는 마지막까지 중국 기업에 대한 추가 제재와 투자 제한 조치를 발표

미중분쟁 반사수혜 : ① 애플 카메라 체인

- 애플 (아이폰) 카메라는 한국의 LG이노텍이 경쟁하는 산업
 - 2018년에도 중국 업체들과 경쟁 우려됐었음. 그러나 미중분쟁으로 해당 업체들은 공급 실패 (오피름 & 씨니옵티컬)
 - 현재 LG이노텍의 가장 큰 문제는 중국 업체들과의 경쟁: 폭스콘의 중국 카메라 공장들 & 렉스웨어 산하의 코웰과 렉스비전

LG이노텍, 영업이익 vs 주가추이 (2018~2022년)



자료 : Bloomberg, SK증권

애플 카메라 밸류체인 : 2018년 vs 2024년

<2018년>

LG이노텍 (한)
Sharp (일)
O-Film (중)
Sunny Opt (중)

<2024년>

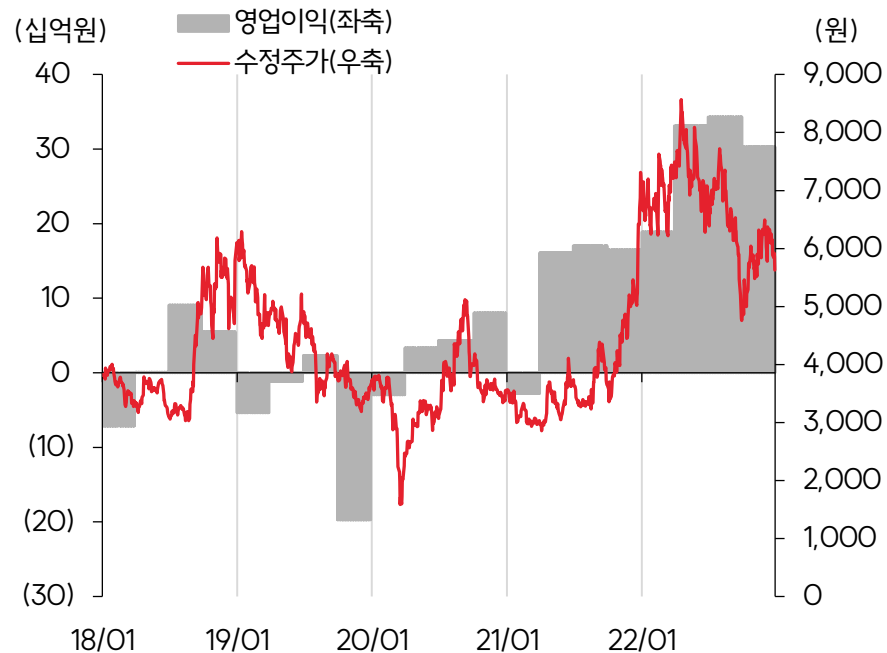
LG이노텍 (한)
Sharp (대)
Foxconn (중/대)
Luxshare/Cowell (중)

자료 : Bloomberg, SK증권

미중분쟁 반사수혜 : ② MLB 기판

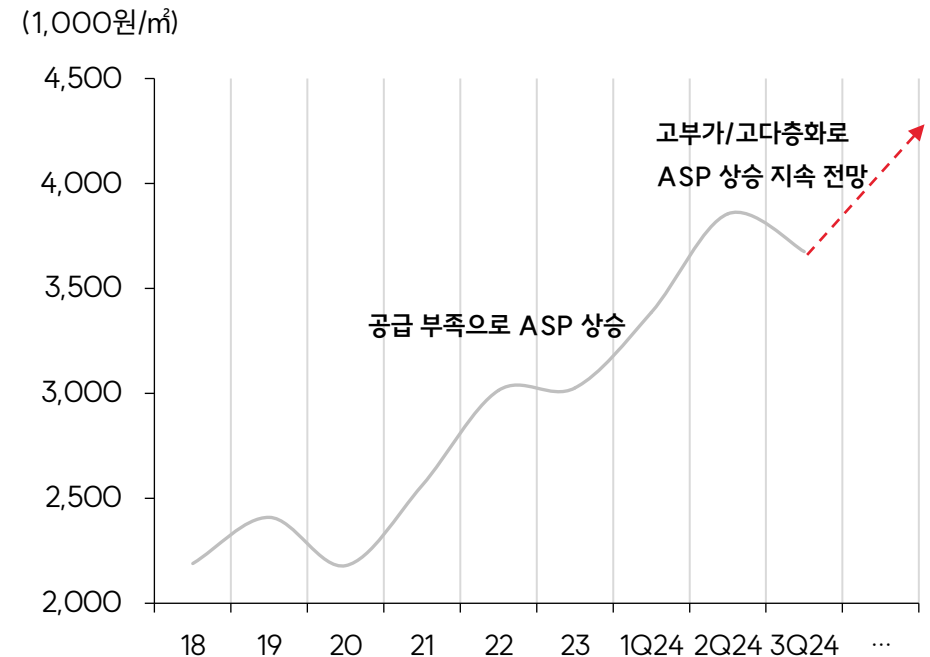
- 고다층 MLB (Multi Layer Board) 기판은 글로벌 생산의 80%가 중국에서 이루어짐
 - 2020년 말, 노키아/삼성전자 등을 시작으로 글로벌 통신/서버 장비 제조사들은 탈중국을 검토
 - 최근 일부 빅테크 기업들은 MLB 부족으로 중국산 MLB 채택 재개. 향후 신규 (중국 외) 공급처 발굴 불가피

이수페타시스, 영업이익 vs 주가추이 (2018~2022년)



자료 : Dart, SK증권

이수페타시스, 판가 추이 및 전망

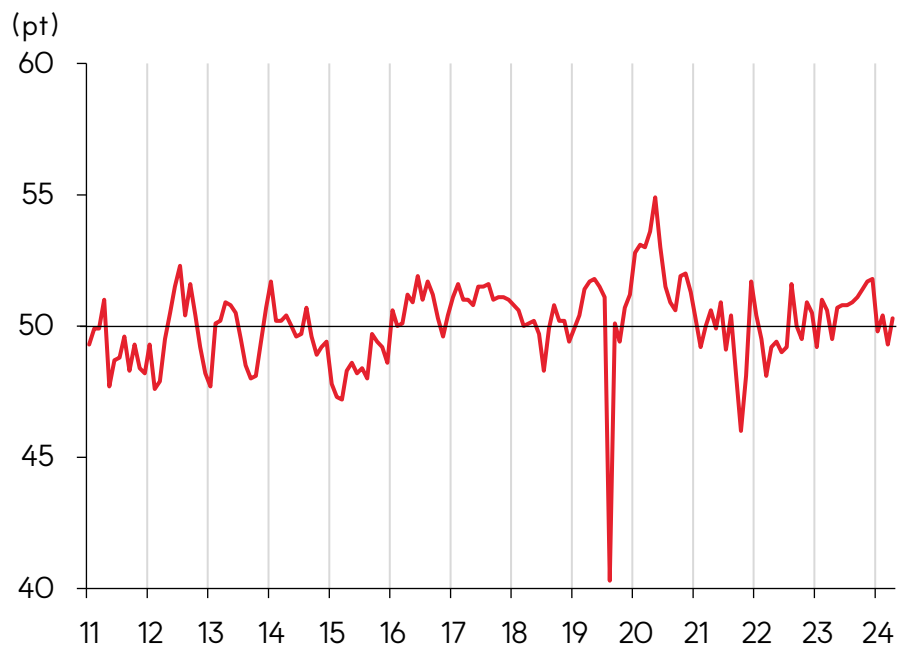


자료 : Dart, SK증권

중국 경기부양 결과 주목

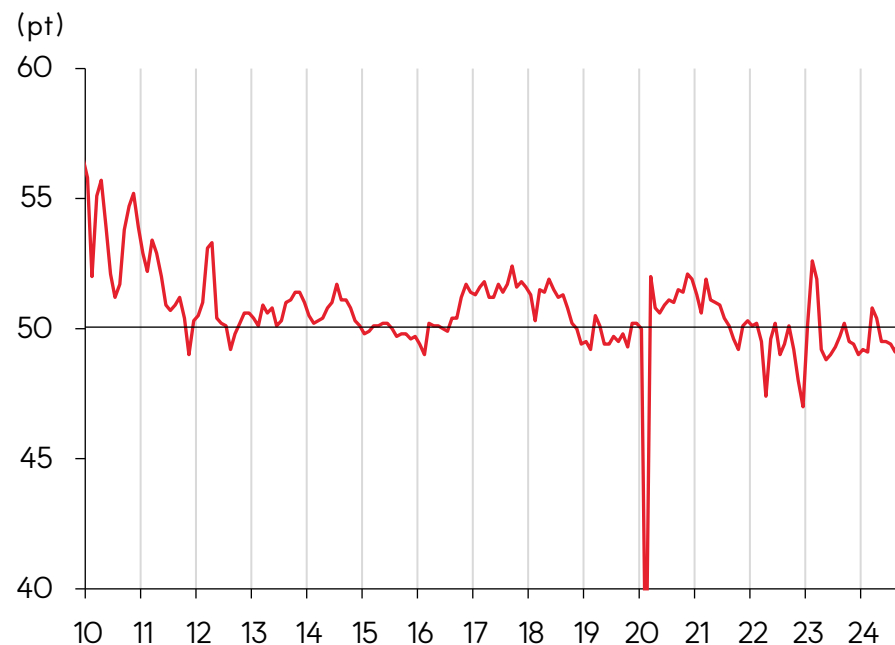
- 12월 초에 발표될 11월 매크로 인덱스, 단기적 중요 지표
 - IT하드웨어 산업 내 가장 큰 비중을 차지하는 국가는 중국
 - 최근 IT 기업들의 주가는 개별 이슈/업황보다도 ISM, 소매판매, 물가 등 매크로 지표에 민감하게 반영

중국 S&P 제조업 PMI 지수 (중소기업 경기 위주)



자료 : Bloomberg, SK증권

중국 국가통계국 제조업 PMI 지수 (대기업 경기 위주)



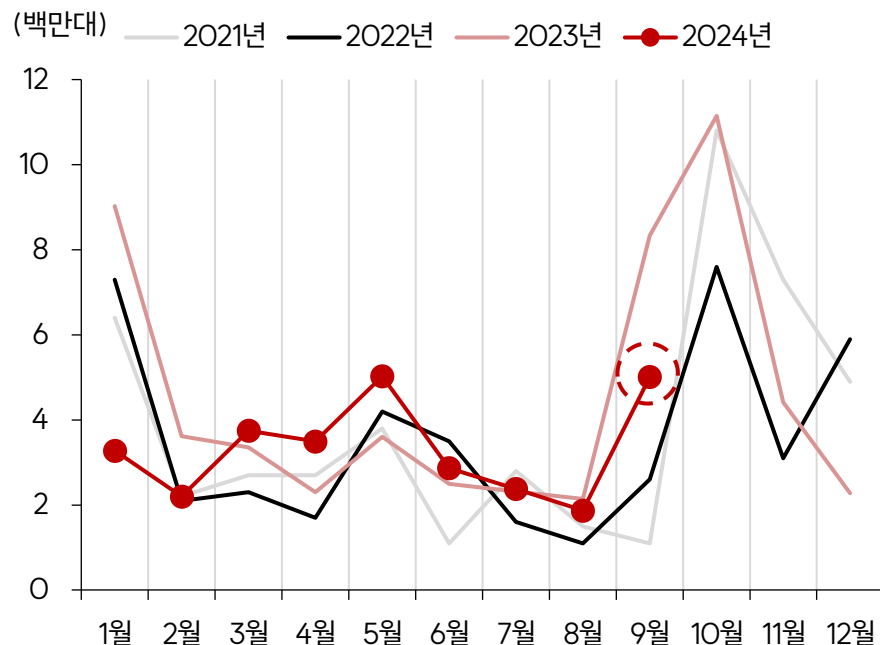
자료 : 중국 국가통계국, SK증권

IT 세트 회복은 중국 경기에 좌우

- 중국은 IT하드웨어 생산과 수요의 중심

- 경기부양 기대감에도 중국 모바일 수요는 하반기 들어 둔화되는 중
- 2024년은 기저효과로 전년대비 성장 유력. 2025년 경기부양책에 따른 IT 수요 개선 여부 주목

중국 월별 스마트폰 출하량



자료: CAICT, SK증권

스마트폰 출하량 현황

	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ
Samsung	57.7	59.5	-3%	53.8	7%
Apple	52.4	46.6	12%	44.7	17%
Xiaomi	42.8	41.5	3%	42.3	1%
Vivo	27.6	22.1	25%	25.8	7%
OPPO	24.2	22.7	7%	21.2	14%
Honor	15	16	-6%	15.6	-4%
Huawei	15.4	12.2	26%	13.7	12%
Others	72.6	75.7	-4%	72.5	0%
Total	307.7	296.3	4%	289.6	6%

자료: TechInsights, SK증권 / 주: 단위는 백만대

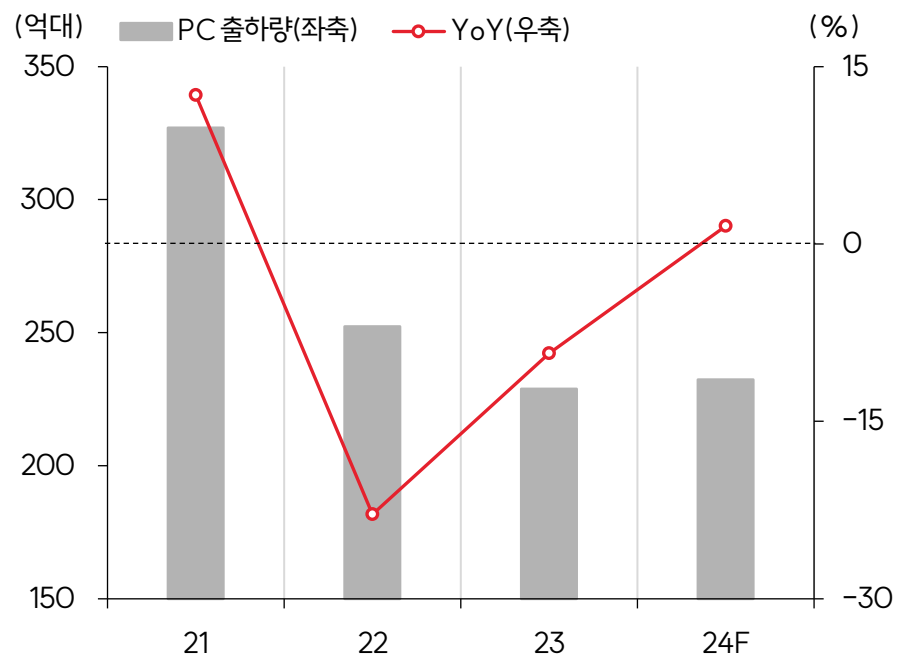
AI, 클라우드에서 디바이스로 확장

- Microsoft
 - 전략 방향: 생성형 AI 코파일럿을 오피스와 클라우드에 통합해 업무 효율성 강화
 - 고민 과제: 데이터 프라이버시와 AI모델의 신뢰성 향상
- Google
 - 전략 방향: AI 모델 제미나이를 통해 검색과 서비스에 AI 기능 통합
 - 고민 과제: AI 개발 비용 증가
- Apple
 - 전략 방향: 애플 생태계의 디바이스를 AI 비서화
 - 고민 과제: 경쟁사 대비 느린 AI 시장 진입과 AI 앱 개발 위한 개발자 촉진
- Amazon
 - 전략 방향: 스마트홈/음성인식 서비스(알렉사)의 AI 비서화
 - 고민 과제: 사용자 데이터 및 컴퓨팅 자원 부족

AI 디바이스 첫 해의 출하량

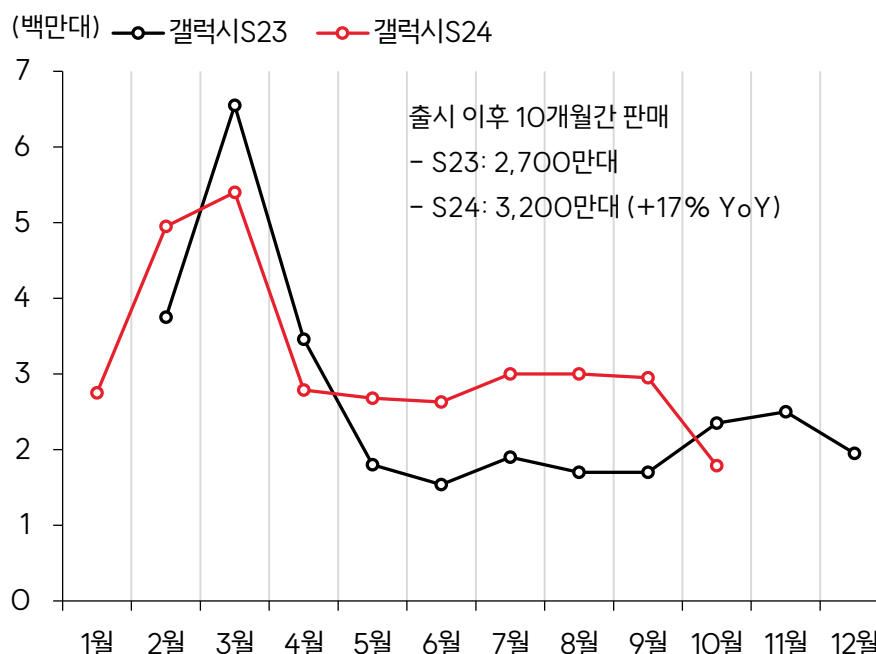
- 온디바이스AI 마케팅에도 세트 판매량은 기대치를 하회
 - PC 쇼크: 3년 만에 전년대비 성장세 기록. 그러나 당초 기대치 (+3~5%) 를 하회 가능성 존재
 - 삼성전자 갤럭시S (FE 포함) 서프: AI 디바이스 마케팅으로 전년대비 뚜렷한 판매 성장세 기록

PC, 연간 출하량 추이



자료 : Techinsights, SK증권

삼성전자 갤럭시S, 월별 출하량 추이



자료 : Techinsights, SK증권

애플인텔리전스의 성공이 중요

- 하드웨어, 소프트웨어, 플랫폼을 모두 가지고 있는 애플이 AI 디바이스 분야의 기대주
 - 24년 10월 애플인텔리전스 업데이트. 12월에 영어권 국가로 지원 확대되며, 25년 4월 이후에는 한국 등 주요 국가로 출시 확대
 - 아이폰 소비자들의 AI디바이스 피드백 주목

애플인텔리전스 주요 기능



애플인텔리전스로 애플 생태계를 AI 비서로 활용

Apple Intelligence is compatible with these devices.

Apple Intelligence is free to use and will initially be available in U.S. English. Coming in beta this fall.🍏

iPhone 15 Pro Max
A17 Pro

MacBook Pro
M1 and later

iPhone 15 Pro
A17 Pro

iMac
M1 and later

iPad Pro
M1 and later

Mac mini
M1 and later

iPad Air
M1 and later

Mac Studio
M1 Max and later

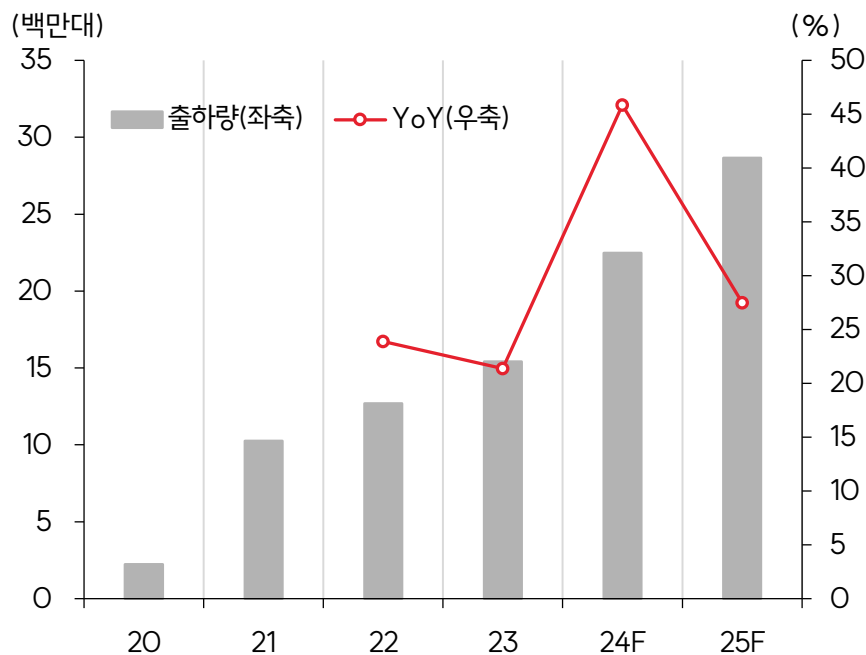
MacBook Air
M1 and later

Mac Pro
M2 Ultra

2026년 폴더블 아이폰 출시 전망

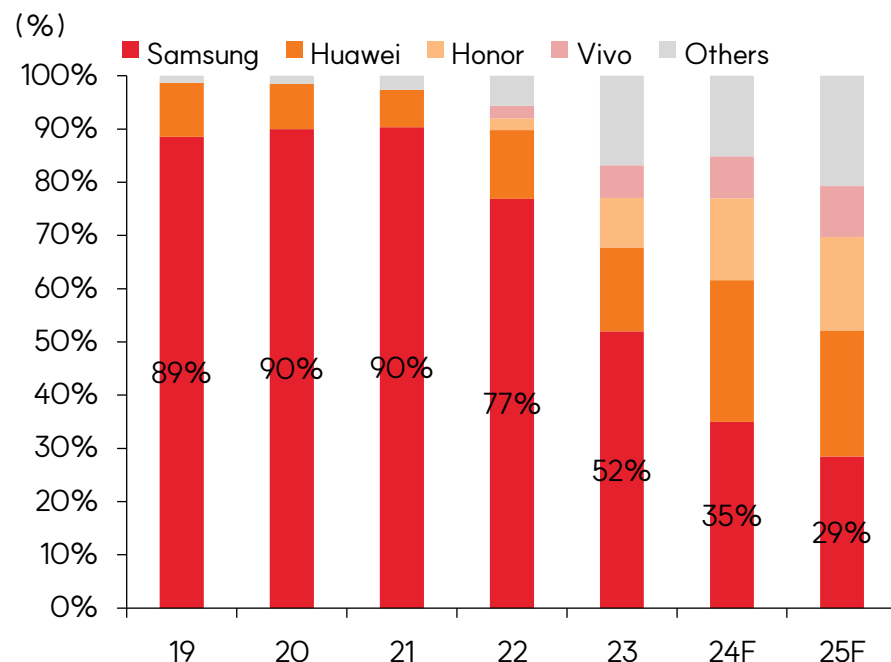
- 2025년, 삼성디스플레이를 시작으로 SCM 구축 본격화 전망
 - 관전포인트는 SCM의 주도권 : 제조사 vs 패널사
 - 삼성전자는 폴더블 점유율 빠르게 하락 중. 애플의 시장진입 본격화 될 경우 시장 수성위한 공격적 마케팅 불가피

폴더블기기 출하량 전망



자료 : TechInsights, SK증권

폴더블기기 시장점유율 추이

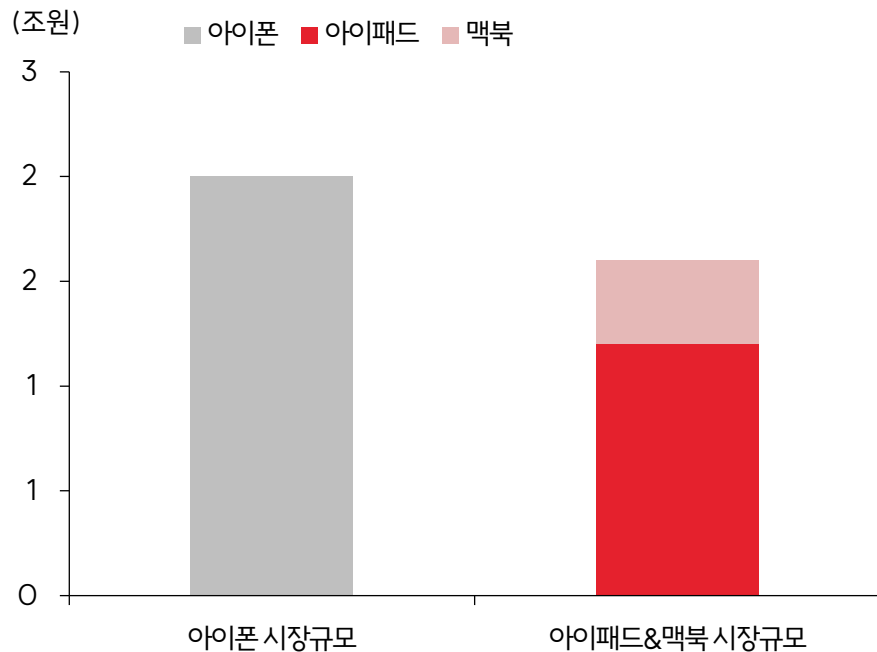


자료 : TechInsights, SK증권

IT OLED, 필연적 시장

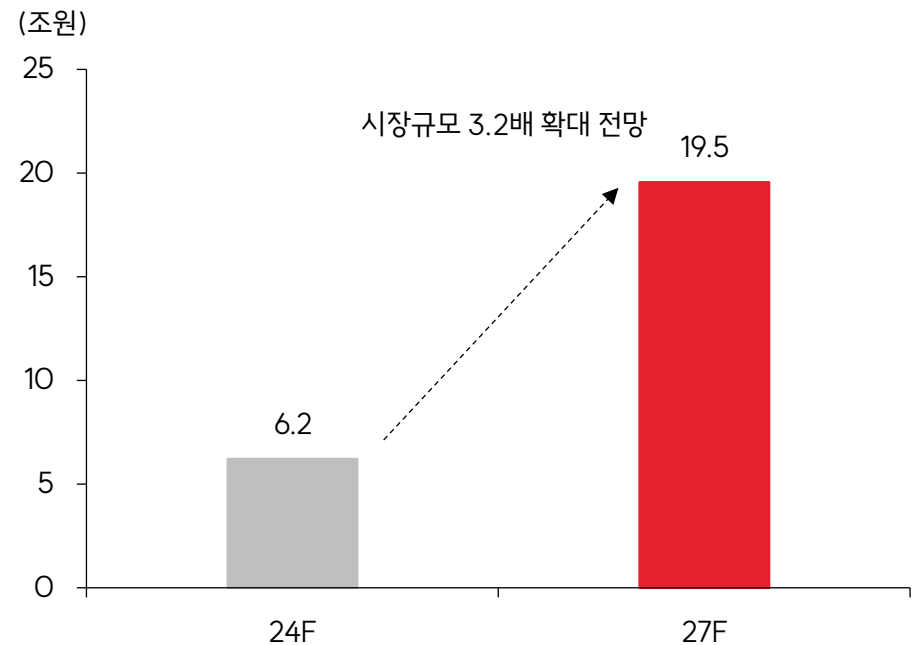
- OLED는 여전히 성장 산업. 미중분쟁 반사수혜도 가능
 - 애플은 궁극적으로 모든 아이패드와 맥북에도 아이폰처럼 OLED를 탑재할 것
 - 애플 SCM : 25년 아이패드용 OLED 시장 확대, 26~27년 맥북용 시장 개화, 27~28년 폴더블용 시작 개화

애플 디바이스, 제품별 패널용 케이블(기판) 시장규모



자료 : SK증권 추정

IT OLED 시장 전망

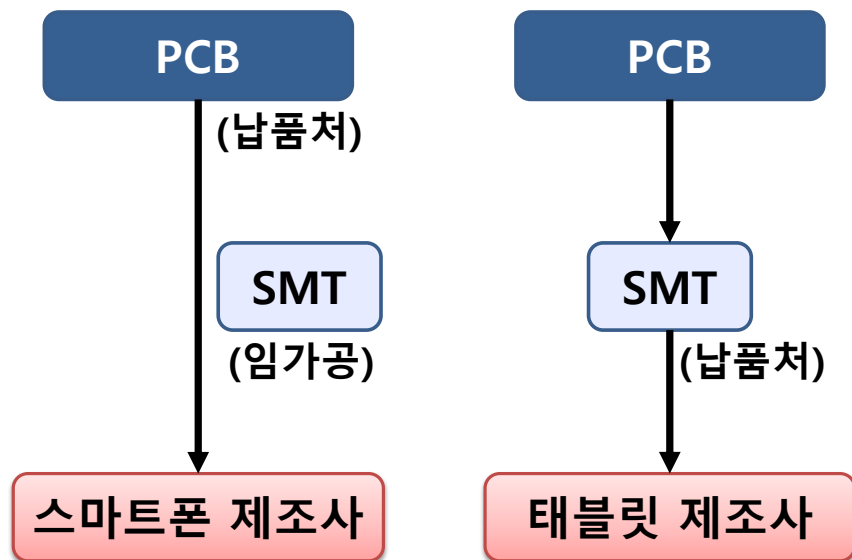


자료 : SK증권 추정

OLED 확장, 부품주에도 기회

- IT OLED 시장 개화 전망 (태블릿, 노트북 등)
 - PCB와 SMT, 또 한번의 업그레이드 (ASP 상승)
 - 2016~2017년의 아이폰 OLED 사이클에서는 기판 기업들의 주가 상승률이 장비주와 소재주를 상회했었음

OLED '기판 & SMT' 공급 구조



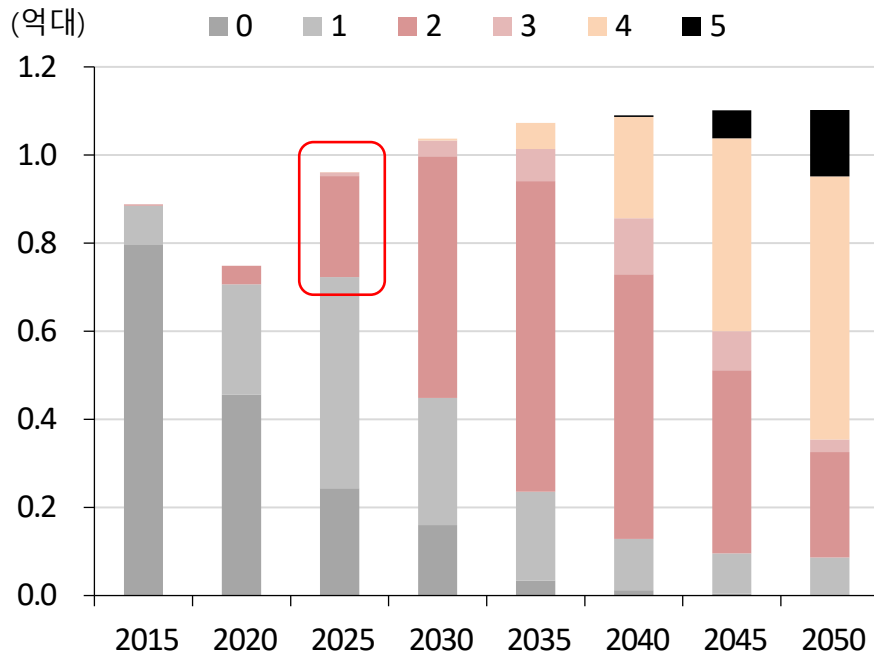
OLED '기판 & SMT' 공급단가 비교

	스마트폰	태블릿 노트북	가격 상승률
기판	\$6	\$20	233%
SMT	\$1	\$2	100%
자재	\$3	\$10	233%
기판 모듈 (최종납품)	\$10	\$32	220%

자율주행(FSD), 미래 모멘텀

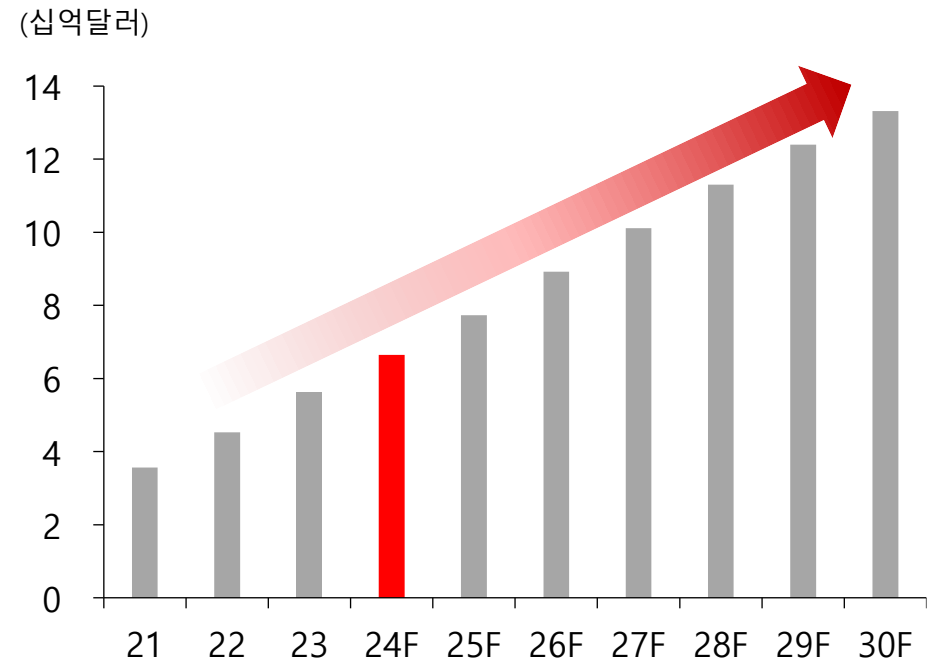
- 자율주행 Level 3, 24~25년 중 시장 개화 예상
 - 카메라 등 전장부품 수요 증가 예상
- 트럼프는 자율주행차에 대한 규제 완화를 추진할 것으로 알려지고 있음. 전기차와 달리 정책지원 가능성 존재

자율주행 시장 규모 (Level 0~5)



자료: 산업자료, SK증권

전장용 카메라 시장 규모



자료: 산업자료, SK증권

발열 관리의 중요성 (방열)

- AI 스마트폰의 최대 걸림돌은 반도체가 아닌 발열 (발열 유발하는 부품은 장애물로 작용할 것)
 - 16년의 갤럭시노트7 폭발 사례 / 22년의 S22 발열 & GOS 사례 / 최근 아이폰 15 발열 논란
- 방열 부품 부각될 것: 방열부자재 및 배터리 보호회로 등

갤럭시노트7 폭발 사례 (2016년)



자료: SK증권

PI첨단소재, PI필름 (인조그라파이트시트 원소재)



자료: PI첨단소재, SK증권

Appendix. Peer Valuation Table (1)

전기전자 Valuation Table													
기업명	시가총액 (백만달러)	2024F						2025F					
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
LG전자	10,871	10.2	0.8	3.7	7.5	4.4	1.8	6.8	0.7	3.5	10.4	4.8	2.6
삼성전기	5,956	14.2	1.0	4.7	7.5	7.7	5.9	11.1	0.9	4.1	8.8	9.2	7.0
삼성전기	5,956	14.2	1.0	4.7	7.5	7.7	5.9	11.1	0.9	4.1	8.8	9.2	7.0
LG이노텍	2,775	6.4	0.7	2.9	12.3	4.0	2.9	5.5	0.7	2.8	12.7	4.5	3.2
이수페타시스	1,036	16.7	4.2	11.8	28.4	13.3	10.4	11.1	2.7	7.9	31.2	16.8	13.6
제이앤티씨	795	47.7	3.1	19.9	6.1	6.9	6.3	12.5	2.5	8.6	22.1	19.3	17.8
대덕전자	539	23.9	0.9	3.8	3.7	3.5	3.6	10.9	0.8	3.2	7.7	7.4	6.9
비에이치	384	4.9	0.7	3.5	16.0	7.0	6.1	4.5	0.6	3.2	15.0	7.3	6.2
PI첨단소재	363	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
파트론	300	9.5	0.8	4.3	9.1	4.0	3.0	8.5	0.8	4.2	9.5	4.1	3.2
해성디에스	283	6.4	0.7	3.0	10.9	11.7	10.0	5.2	0.6	2.6	13.4	14.0	11.5
해성디에스	283	6.4	0.7	3.0	10.9	11.7	10.0	5.2	0.6	2.6	13.4	14.0	11.5
심텍	271	-	0.9	11.9	(5.0)	(1.9)	(1.8)	8.6	0.8	5.3	9.2	2.9	3.4
엠씨넥스	265	13.4	1.1	5.1	8.7	2.1	3.0	9.7	1.0	4.3	11.3	3.8	4.0
인탑스	233	10.1	0.5	4.7	5.0	3.0	5.0	9.4	0.5	4.0	5.2	3.7	5.0
자화전자	207	-	0.8	234.1	-	(7.8)	(5.2)	14.6	0.7	4.6	4.9	5.9	2.7
삼화콘덴서	199	14.0	1.1	4.3	7.8	8.2	6.8	10.5	1.0	4.0	9.7	9.8	8.6
하이비전시스템	171	5.3	1.0	2.9	20.4	16.9	12.9	4.9	0.7	4.3	18.7	15.6	13.0
퓨런티어	169	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KH바텍	144	7.7	0.8	4.2	10.2	7.8	7.4	5.7	0.7	3.0	12.6	9.1	7.8
파인애플	136	7.2	1.2	7.2	19.4	6.4	6.5	22.7	1.1	9.1	5.3	2.3	2.2
코리아써킷	136	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
티엘비	88	26.3	1.1	12.0	4.2	3.2	2.6	9.8	1.0	6.6	10.7	7.1	6.4
세코닉스	57	6.8	0.6	3.4	9.1	5.2	2.6	4.7	0.5	3.4	11.9	6.9	3.4
아모텍	35	-	0.3	15.7	(2.1)	(10.4)	(5.5)	5.5	0.3	4.2	5.4	3.5	3.0

자료 : Bloomberg, SK증권

Appendix. Peer Valuation Table (2)

가전/전장 Valuation Table

기업명	시가총액 (백만달러)	2024F						2025F					
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
LG전자	10,871	10.2	0.8	3.7	7.5	4.4	1.8	6.8	0.7	3.5	10.4	4.8	2.6
MAGNA	12,953	8.6	1.0	4.7	11.9	5.3	3.5	7.6	1.0	4.5	12.6	5.6	3.8
Nidec	22,099	22.9	2.2	12.7	10.1	7.7	6.2	18.0	1.9	10.3	10.6	9.5	6.9
TDK	23,638	28.2	2.3	9.9	8.4	8.2	6.0	20.6	1.9	8.4	9.4	10.6	7.9
Panasonic	24,683	8.1	0.9	5.7	11.6	4.8	5.3	11.6	0.8	5.5	7.0	4.4	3.6
Continental	12,936	8.5	0.9	4.2	10.2	6.2	3.6	6.7	0.8	3.8	12.1	7.1	4.5
Denso	46,338	17.8	1.4	8.2	8.0	6.8	5.2	13.9	1.2	6.9	8.8	8.8	6.6
삼성전자	238,025	10.8	1.0	3.3	9.3	12.0	11.2	9.4	0.9	2.8	9.9	14.2	11.8
Apple	3,474,674	34.3	55.5	25.5	156.0	31.4	26.5	31.2	44.4	23.6	163.8	31.8	26.7
Philips	202,113	20.0	-	15.6	(103.9)	38.9	26.6	18.1	-	14.4	(148.7)	39.9	27.3
GE	196,058	42.0	10.6	21.4	27.2	20.0	13.6	33.7	11.1	18.8	31.5	20.5	14.3
Whirlpool	6,204	9.4	2.0	9.9	12.2	5.7	4.0	9.7	2.0	8.5	20.1	7.0	3.8
Electrolux	2,087	-	2.1	6.6	(8.7)	1.2	(0.6)	9.2	1.7	4.5	20.9	3.7	1.7
Hisense	4,997	11.9	2.5	7.6	21.4	5.8	3.6	10.4	2.2	5.9	20.9	6.2	3.8
TCL	11,892	27.7	1.6	9.3	5.3	3.1	1.9	13.3	1.5	7.0	10.2	5.5	3.3
Haier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lenovo	14,453	15.5	2.3	6.0	16.0	3.3	1.7	11.5	2.2	5.3	20.7	3.6	2.0
HP	36,747	11.3	-	8.4	(242.5)	8.5	6.3	10.6	-	8.3	(224.3)	8.2	6.2
DELL	102,049	21.7	-	12.3	(156.9)	8.4	5.5	18.3	-	11.1	(183.7)	8.5	5.8

자료 : Bloomberg, SK증권

Appendix. Peer Valuation Table (3)

기판 Valuation Table													
기업명	시가총액 (백만달러)	2024F						2025F					
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
삼성전기	5,956	14.2	1.0	4.7	7.5	7.7	5.9	11.1	0.9	4.1	8.8	9.2	7.0
LG이노텍	2,775	6.4	0.7	2.9	12.3	4.0	2.9	5.5	0.7	2.8	12.7	4.5	3.2
이수페타시스	1,036	16.7	4.2	11.8	28.4	13.3	10.4	11.1	2.7	7.9	31.2	16.8	13.6
대덕전자	539	23.9	0.9	3.8	3.7	3.5	3.6	10.9	0.8	3.2	7.7	7.4	6.9
심텍	271	-	0.9	11.9	(5.0)	(1.9)	(1.8)	8.6	0.8	5.3	9.2	2.9	3.4
해성디에스	283	6.4	0.7	3.0	10.9	11.7	10.0	5.2	0.6	2.6	13.4	14.0	11.5
비에이치	384	4.9	0.7	3.5	16.0	7.0	6.1	4.5	0.6	3.2	15.0	7.3	6.2
코리아써키트	136	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
티엘비	88	26.3	1.1	12.0	4.2	3.2	2.6	9.8	1.0	6.6	10.7	7.1	6.4
인터플렉스	148	4.7	0.8	3.0	18.1	6.8	8.0	4.6	0.7	3.2	15.7	6.7	7.6
아비코전자	44	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UMTC(유니마이크론)	7,544	32.0	2.6	10.3	7.9	5.7	6.5	13.6	2.3	6.1	18.1	13.4	12.1
Ibiden	4,464	20.4	1.5	6.9	8.1	13.0	9.1	20.9	1.3	6.8	6.6	12.4	8.5
Shinko	4,606	32.8	2.7	10.5	8.7	13.6	9.9	28.4	2.6	10.2	9.2	15.4	11.0
Tripod	3,012	11.8	2.0	5.9	17.8	14.6	12.6	10.5	1.8	5.3	18.0	15.3	12.9
Kinsus	1,347	-	1.3	7.7	2.3	5.9	2.5	17.0	1.5	5.8	8.7	11.2	6.9
AT&S	557	-	0.6	7.8	(0.2)	4.0	(2.3)	-	0.6	8.5	(10.3)	0.9	(6.0)

자료 : Bloomberg, SK증권

Appendix. Peer Valuation Table (4)

카메라 모듈/MLCC Valuation Table

카메라 모듈 Valuation Table

기업명	시가총액 (백만달러)	2024F						2025F					
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
LG이노텍	2,775	6.4	0.7	2.9	12.3	4.0	2.9	5.5	0.7	2.8	12.7	4.5	3.2
삼성전기	5,956	14.2	1.0	4.7	7.5	7.7	5.9	11.1	0.9	4.1	8.8	9.2	7.0
파트론	300	9.5	0.8	4.3	9.1	4.0	3.0	8.5	0.8	4.2	9.5	4.1	3.2
엠씨넥스	265	13.4	1.1	5.1	8.7	2.1	3.0	9.7	1.0	4.3	11.3	3.8	4.0
자화전자	207	-	0.8	234.1	-	(7.8)	(5.2)	14.6	0.7	4.6	4.9	5.9	2.7
캠시스	51	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
나무가	146	8.8	1.4	3.0	17.3	6.0	6.6	-	-	-	-	-	-
세코닉스	57	6.8	0.6	3.4	9.1	5.2	2.6	4.7	0.5	3.4	11.9	6.9	3.4
Largan	9,760	13.5	1.8	7.3	13.3	38.7	40.1	13.3	1.6	6.8	13.0	39.6	37.6
Sunny Opt	8,178	24.2	2.4	11.3	10.2	6.5	6.3	19.6	2.2	9.6	11.6	7.5	6.9
O-Film	6,845	93.1	11.9	42.2	6.0	2.6	1.6	54.9	11.4	30.0	12.2	4.6	3.4
Lite-on	7,716	19.6	2.9	10.6	14.6	9.8	9.2	16.2	2.7	9.1	16.9	11.1	10.0
Sharp	4,230	-	2.6	13.4	(4.4)	0.3	(0.2)	31.4	2.6	12.6	6.2	0.9	0.9
Foxconn	86,463	17.7	1.7	10.0	9.6	2.9	2.3	13.5	1.5	8.1	11.4	3.0	2.5

MLCC Valuation Table

기업명	시가총액 (백만달러)	2024F						2025F					
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
삼성전기	5,956	14.2	1.0	4.7	7.5	7.7	5.9	11.1	0.9	4.1	8.8	9.2	7.0
삼화콘덴서	199	14.0	1.1	4.3	7.8	8.2	6.8	10.5	1.0	4.0	9.7	9.8	8.6
아모텍	35	-	0.3	15.7	(2.1)	(10.4)	(5.5)	5.5	0.3	4.2	5.4	3.5	3.0
Murata	33,067	22.0	1.9	10.3	9.0	16.6	13.6	18.5	1.8	9.1	10.0	18.6	14.8
Taiyo Yuden	1,814	45.3	0.9	6.9	2.1	3.1	1.9	21.2	0.8	5.5	4.3	5.1	4.1
TDK	23,638	28.2	2.3	9.9	8.4	8.2	6.0	20.6	1.9	8.4	9.4	10.6	7.9
Yageo	8,560	12.7	1.8	9.8	14.8	19.7	17.0	11.1	1.6	8.2	15.9	22.2	18.5

자료 : Bloomberg, SK증권

Appendix. 목표주가 변경 테이블

IT부품/전기전자, 목표주가 변경 테이블

분류	기업명	시가총액 (십억원)	투자의견	목표주가		타겟 멀티플		EPS/BPS		비고
				기존	변경	기존	변경	기존	변경	
대형주	LG전자	15,268	매수(유지)	140,000	140,000	1.2	1.2	120,711	114,638	
	삼성전기	8,366	매수(하향)	224,000	172,000	2.0	1.6	112,069	110,858	과거 4년 평균 PBR 반영
	LG이노텍	3,898	매수(하향)	280,000	240,000	1.3	1.1	221,769	219,788	과거 10년 중 연평균 PBR 최저치 (2016년) 반영
중소형주	이수페타시스	1,455	매수(하향)	72,000	32,000	27.2	20.0	2,620	1,608	성장 부품주 멀티플 반영
	심텍	381	매수(하향)	21,000	16,120	1.6	1.2	12,640	13,433	불황기(2015~2019년)의 평균 PBR 반영
	비에이치	540	매수(하향)	35,000	23,000	10.0	7.0	3,507	3,309	통상적 IT하드웨어 PER 10배에서 30% 할인 반영
	아이티엠반도체	335	매수(유지)	21,000	21,000	18.9	18.7	1,124	1,124	

자료 : SK증권

삼성전기 (매수/172,000원)

MLCC: 향후 수급 개선이 가장 돋보일 부품

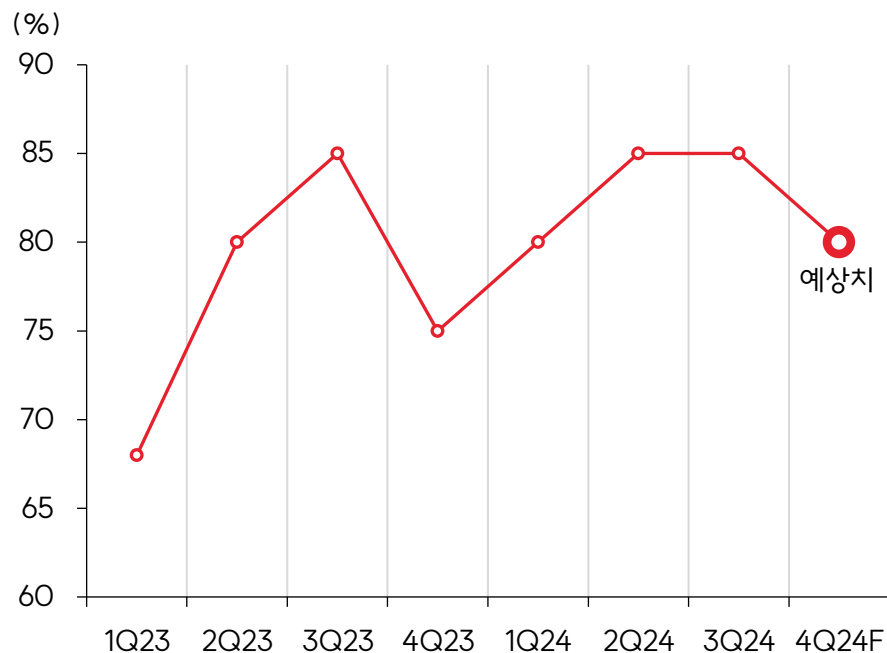
- MLCC 보다 수급 견조한 (가동률이 높은) 부품군은 MLB 기판 뿐
 - 24년 수요 반등이 기대치를 하회하는 상황에서도 MLCC는 재고가 지속적으로 감소했으며 3Q24 중 가동률은 90% 육박
 - AI, 산업, 전장용 MLCC의 시장점유율 상승 및 최근 몇년간의 보수적 투자의 결과. 2025~2026년 수급 개선 방향성 주목
- 수요 부진에 따른 회복세 둔화 불가피
 - FCBGA 중심의 기판 회복세 감지되나 이는 업황 회복이 아닌 동사의 점유율 상승 영향. 기판 업황은 여전히 불투명
 - 중화권 및 삼성전자 주문 증가 시 급반등 가능. 그러나 녹록지 않은 전방 상황

투자지표	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	9,675	9,425	8,909	10,203	10,795	11,354
영업이익	십억원	1,487	1,183	639	773	1,019	1,231
순이익(지배주주)	십억원	892	981	423	574	698	854
EPS	원	13,591	13,012	5,552	7,512	9,000	11,006
PER	배	14.5	10.0	27.6	14.9	12.4	10.2
PBR	배	2.2	1.3	1.5	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	6.4	4.8	7.9	5.1	4.2	3.5
ROE	%	14.3	13.8	5.5	7.0	8.0	9.0

삼성전기 (매수/172,000원)

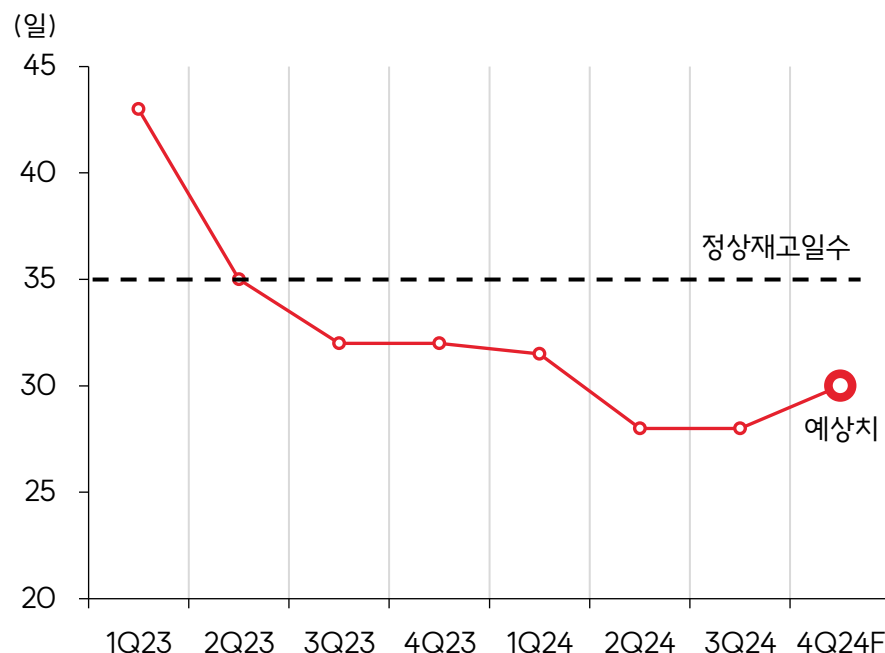
- 가동률과 재고 흐름이 긍정적인 몇 안되는 부품군
 - 3Q24 평균 가동률 85% 까지 상승. 재고일수는 28일로 정상재고일수(35일)을 하회
 - 삼성전기는 올해도 MLCC 투자를 1,000억원 이상 축소. 25년의 수급 방향성 주목

삼성전기, 가동률 추이



자료 : SK증권 추정

삼성전기, 재고일수 추이



자료 : SK증권 추정

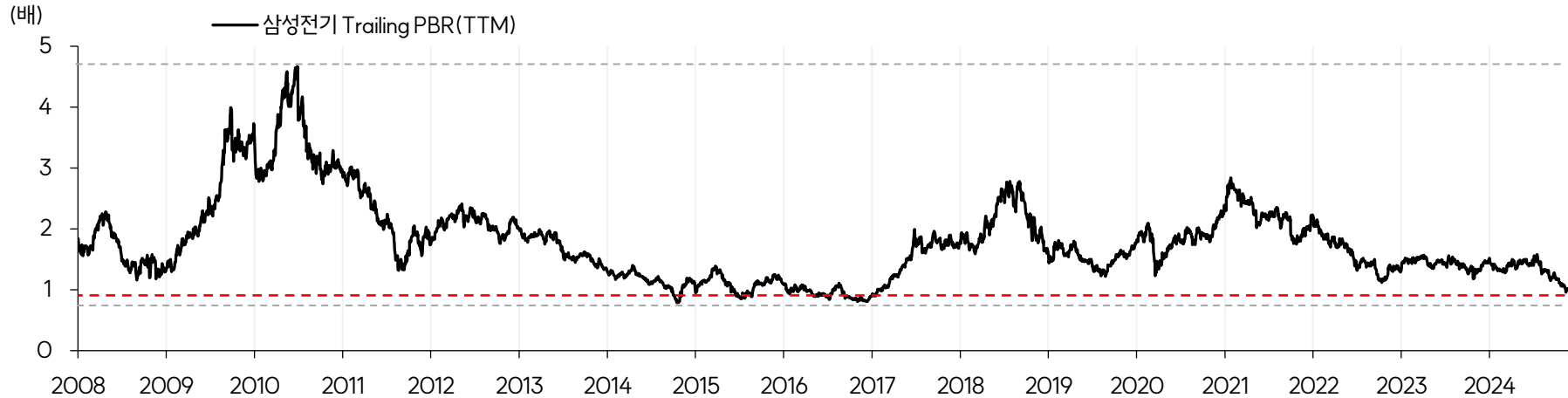
삼성전기 (매수/172,000원)

삼성전기 제품별 실적구분											
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,580.1	2,615.3	2,400.8	8,909.4	10,220.5	10,794.9
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,104.1	3,903.0	4,484.4	4,592.9
MLCC	726.5	905.9	986.3	877.6	910.5	1,055.9	1,101.2	1,013.1	3,496.2	4,080.7	4,217.2
EMC	99.1	100.7	109.6	97.5	112.5	104.4	95.8	91.0	406.8	403.7	375.7
광학통신	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	920.7	860.1	725.5	3,289.0	3,679.5	3,747.9
카메라	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	920.7	860.1	725.4	3,289.0	3,679.5	3,747.9
패키지	397.6	437.4	439.6	442.7	428.0	499.1	558.2	571.2	1,717.3	2,056.6	2,454.1
FCBGA	218.7	183.7	175.8	177.1	162.6	199.6	229.6	241.1	755.3	832.9	1,091.0
BGA	178.9	253.7	263.8	265.6	265.4	299.5	314.4	330.2	962.0	1,209.4	1,363.2
매출 증감(YoY,%)	-23	-10	-1	17	30	16	11	4	-5	15	6
컴포넌트(%)	-33	-12	18	17	24	15	9	13	-6	15	2
광학통신(%)	-8	0	-8	36	47	19	4	-18	3	12	2
패키지(%)	-23	-18	-20	-8	8	14	27	29	-18	20	19
매출비중											
컴포넌트(%)	41	45	46	42	39	45	46	46	44	44	43
광학통신(%)	40	35	35	39	45	36	33	30	37	36	35
패키지(%)	20	20	19	19	16	19	21	24	19	20	23
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	208.1	224.9	152.8	639.4	766.1	1,019.3
컴포넌트	55.9	128.0	116.4	61.3	96.9	141.8	145.4	84.9	361.6	469.1	603.4
광학통신	34.4	24.9	19.3	22.7	62.7	24.7	27.0	14.5	101.2	128.9	143.9
패키지	49.8	52.1	48.3	26.4	20.7	41.6	52.5	53.4	176.6	168.1	272.0
영업이익률(%)	7	9	8	5	7	8	9	6	7	7	9
컴포넌트(%)	7	13	11	6	9	12	12	8	9	10	13
광학통신(%)	4	3	2	3	5	3	3	2	3	4	4
패키지(%)	13	12	11	6	5	8	9	9	10	8	11

자료: SK 증권 추정

삼성전기 (매수/172,000원)

Trailing PBR 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

12M Forward PER 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

LG전자 (매수/140,000원)



연말에는 사야 하는 주식

- 4분기 비용 투입시기가 지나면 최성수기(1분기)가 도래
 - 최근 9년중 7개년의 '1분기 주가 평균'이 직전 4분기 주가 평균보다 상승
 - 밸류업과 주주환원 고민에 가장 적극적인 CEO를 보유한 IT대형주
- 악재 노출
 - 세트 산업의 수요 부진. 그러나 글로벌 경쟁사들 중 가장 견조한 LG전자 대형가전의 매출 성장률과 수익성
 - 3분기에 물류비 증가가 있었으나, 매출 성장으로 이를 상쇄. 업지표인 운임지수도 가파르게 하락 중

투자지표	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	73,908	83,467	84,228	87,539	91,257	94,919
영업이익	십억원	4,058	3,551	3,549	3,686	4,109	5,273
순이익(지배주주)	십억원	1,032	1,196	713	1,340	2,224	2,905
EPS	원	13,260	7,415	3,937	8,915	12,298	16,063
PER	배	10.4	11.7	25.9	10.5	7.6	5.8
PBR	배	1.4	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.6	3.7	4.0	3.4	2.8	2.1
ROE	%	6.3	6.6	3.7	6.6	10.3	12.1

LG전자 (매수/140,000원)

● 상고하저 실적 계절성

- 4분기 악재 노출 > 1분기 호실적 반복. LG전자의 주가는 실적 흐름에 선행해 연말 연초에 우상향 계절성 보유
- 운임료(물류비) 상승 우려, 3분기에 노출. 하반기 들어 운임지수는 피크아웃해 하락세 기록 중

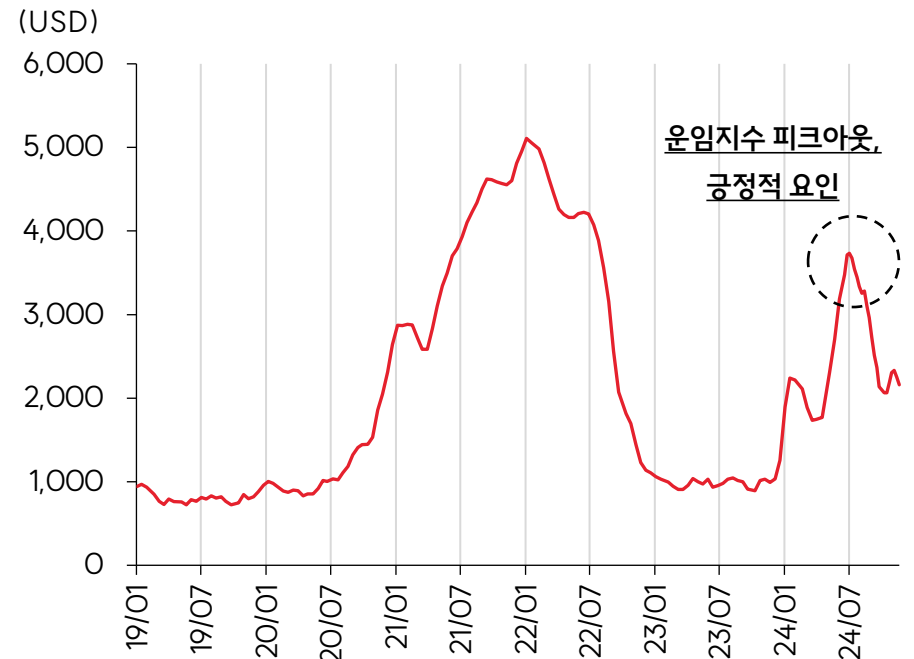
분기 평균 주가 비교: 1분기 vs 직전년 4분기

(단위: 원)

연도	1Q 주가 평균	비교	전년 4Q 주가 평균
2016	59,405	^	51,419
2017	60,589	^	48,187
2018	105,544	^	94,518
2019	70,125	^	67,281
2020	62,012	v	69,865
2021	154,375	^	92,775
2022	127,619	^	125,651
2023	106,202	^	87,574
2024	96,390	v	102,348

자료: QuantiWise, SK증권

상하이 컨테이너 운임지수(SCFI) 추이



자료: SSE, SK 증권

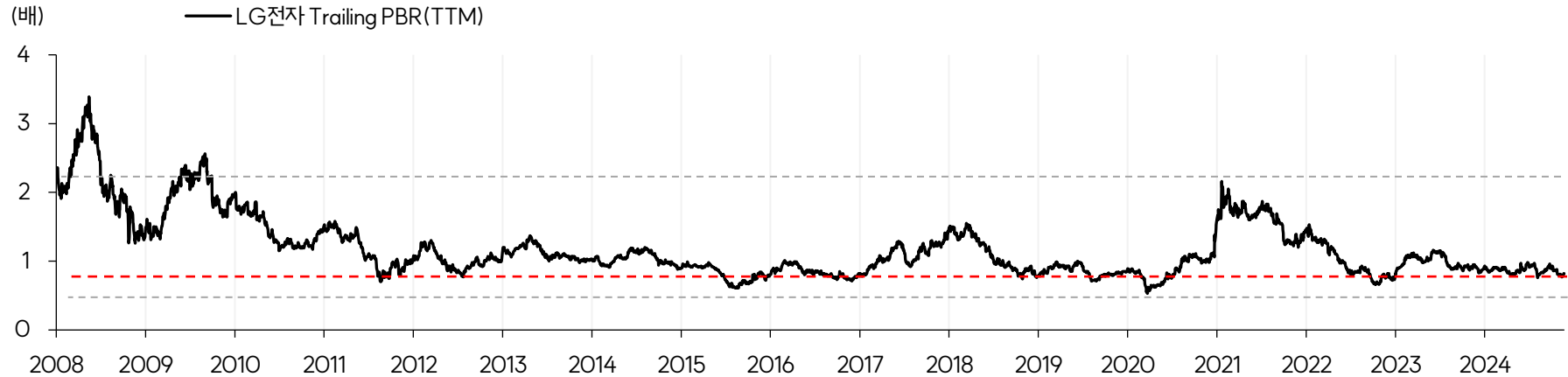
LG전자 (매수/140,000원)

LG전자 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	19,967.5	19,523.7	20,037.9	22,733.6	21,095.9	21,694.4	22,176.4	22,572.5	82,262.7	87,539.2	91,256.7
H&A	8,029.2	7,993.1	7,463.8	6,682.2	8,607.5	8,842.9	8,337.6	7,028.6	30,168.3	32,816.6	32,268.4
HE	3,352.1	3,139.1	3,562.2	4,150.6	3,492.0	3,618.2	3,747.3	4,613.8	14,204.0	15,471.3	16,503.8
VS	2,386.5	2,664.5	2,503.5	2,593.1	2,661.8	2,692.0	2,611.3	2,645.0	10,147.6	10,610.1	11,671.1
BS	1,479.6	1,332.7	1,330.9	1,268.8	1,575.5	1,464.4	1,398.9	1,468.8	5,412.0	5,907.6	6,023.7
기타	565.6	748.1	674.7	640.2	594.2	719.1	587.0	720.0	2,628.6	2,620.3	2,751.3
LG이노텍	4,154.5	3,646.2	4,502.8	7,398.7	4,164.9	4,357.9	5,494.3	6,096.2	19,702.2	20,113.3	22,038.4
영업이익	1,498.4	892.3	950.1	312.5	1,335.2	1,197.2	751.9	401.3	3,653.3	3,685.7	4,108.6
H&A	1,015.2	597.3	499.5	-117.7	940.3	694.4	527.2	11.2	1,994.3	2,173.1	2,258.1
HE	203.9	126.4	115.7	-70.1	132.2	97.0	49.4	93.2	375.9	371.8	510.4
VS	56.5	91.7	88.6	7.1	51.8	82.8	1.1	26.4	243.9	162.1	219.1
BS	65.7	2.6	-20.5	-89.5	12.8	-5.9	-76.9	-73.4	-41.7	-143.4	-165.1
기타	17.9	71.3	93.6	94.7	20.5	176.9	119.4	25.0	277.5	341.8	369.4
LG이노텍	139.2	3.0	173.2	488.0	177.6	152.0	131.7	319.0	803.4	780.3	916.8
영업이익률(%)	7.5	4.6	4.7	1.4	6.3	5.5	3.4	1.8	4.4	4.2	4.5
H&A (%)	12.6	7.5	6.7	(1.8)	10.9	7.9	6.3	0.2	6.6	6.6	7.0
HE (%)	6.1	4.0	3.2	(1.7)	3.8	2.7	1.3	2.0	2.6	2.4	3.1
VS (%)	2.4	3.4	3.5	0.3	1.9	3.1	0.0	1.0	2.4	1.5	1.9
BS (%)	4.4	0.2	(1.5)	(7.1)	0.8	(0.4)	(5.5)	(5.0)	(0.8)	(2.4)	(2.7)
기타	3.2	9.5	13.9	14.8	3.5	24.6	20.3	3.5	10.6	13.0	13.4
LG이노텍(%)	3.4	0.1	3.8	6.6	4.3	3.5	2.4	5.2	4.1	3.9	4.2

자료: SK 증권 추정

LG전자 (매수/140,000원)

Trailing PBR 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

12M Forward PER 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

LG이노텍 (매수/240,000원)

미중분쟁 반사 수혜주

- 2019년 vs 2025년의 LG이노텍
 - 2018년 이후, 미국의 중국 규제로 경쟁사인 오피름과 써니옵티컬은 크게 고전
 - 2025년, 트럼프의 중국 규제 본격화될 경우 경쟁사인 폭스콘 중국 공장들과 렉스웨어 그룹내 카메라 벤더들 점유율 하락 예상
 - LG이노텍 반사 수혜 재개 가능
- IT하드웨어 산업 내 핵심 트렌드는 'AI디바이스'
 - 12월과 3~4월의 애플 인텔리전스 업그레이드 및 확장 변화 주목

투자지표	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	14,946	19,589	20,605	20,849	22,890	23,779
영업이익	십억원	1,264	1,272	831	775	916	1,183
순이익(지배주주)	십억원	888	980	565	558	659	884
EPS	원	37,137	41,275	23,881	23,559	27,836	37,352
PER	배	9.8	6.1	10.0	7.0	5.9	4.4
PBR	배	2.6	1.4	1.2	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	4.7	3.4	3.8	2.6	2.1	1.5
ROE	%	30.9	25.9	12.6	11.2	12.0	14.2

LG이노텍 (매수/240,000원)

- 미분분쟁 반사 수혜 전망

- 최근 2년간 신규 벤더들의 아이폰 SCM 재진입 및 점유율 확대로 경쟁심화
- 그러나 LG이노텍은 샤프의 사업 축소 진행되는 환경에서 중국 업체 규제 재개될 경우 최대 수혜 가능

애플, 카메라 밸류체인

<2018년>

LG이노텍 (한)
Sharp (일)
O-Film (중)
Sunny Opt (중)

<2024년>

LG이노텍 (한)
Sharp (대)
Foxconn (중/대)
Luxshare/Cowell (중)

아이폰, Apple Intelligence 모먼트



LG이노텍 (매수/240,000원)

LG이노텍 실적 추이 및 전망											
십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,570.4	4,335.0	4,555.3	5,685.1	6,275.4	20,617.1	20,850.9	22,779.9
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,766.9	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,433.9	17,300.2	17,465.3	19,005.0
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.2	370.3	369.5	1,322.1	1,446.2	1,608.9
전장	381.7	390.0	412.0	384.0	384.2	386.7	364.9	372.5	1,567.7	1,508.3	1,693.5
전자부품, 기타	119.3	99.7	116.1	91.9	108.4	110.0	113.0	99.5	427.0	431.0	472.5
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	151.7	130.4	317.1	830.8	775.3	911.6
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	448.7	151.9	102.5	120.9	276.5	661.2	651.9	638.4
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	9.6	27.1	7.4	32.3	125.6	76.5	209.5
전장	4.7	-6.9	7.7	-7.1	2.0	2.0	-6.6	0.4	-1.5	-2.2	7.7
전자부품, 기타	11.0	8.7	15.4	10.3	12.6	20.0	8.7	8.0	45.5	49.2	56.0
영업이익률(%)	3	0	4	6	4	3	2	5	4	4	4
광학솔루션	3	-1	4	7	4	3	2	5	4	4	3
기판소재	8	13	7	10	3	7	2	9	9	5	13
전장	1	-2	2	-2	1	1	-2	0	0	0	0
전자부품, 기타	9	9	13	11	12	18	8	8	11	11	12

자료: SK 증권 추정

LG이노텍 (매수/240,000원)

Trailing PBR 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

12M Forward PER 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

비에이치 (매수/23,000원)

가장 저평가된 IT부품주

- 저점에 대한 고민
 - 비에이치의 주가는 최근 대다수 IT 하드웨어 기업들이 30~50% 하락하는 흐름에 동반 하락
 - 그러나 EPS 조정치는 -15% 수준으로 Peer 들 중 가장 건조한 실적 흐름. 실적과 주가의 괴리 확대
- OLED 케이블용 기판 시장 확대 전망
 - 25년 아이패드용 OLED 시장 확대, 26~27년 맥북용 시장 개화, 27~28년 폴더블용 시작 개화
 - 시장개화 속도는 지연 전망. 그러나 기술변화 방향성 주목. 애플은 모든 디바이스의 패널을 LCD에서 OLED로 바꿀 것

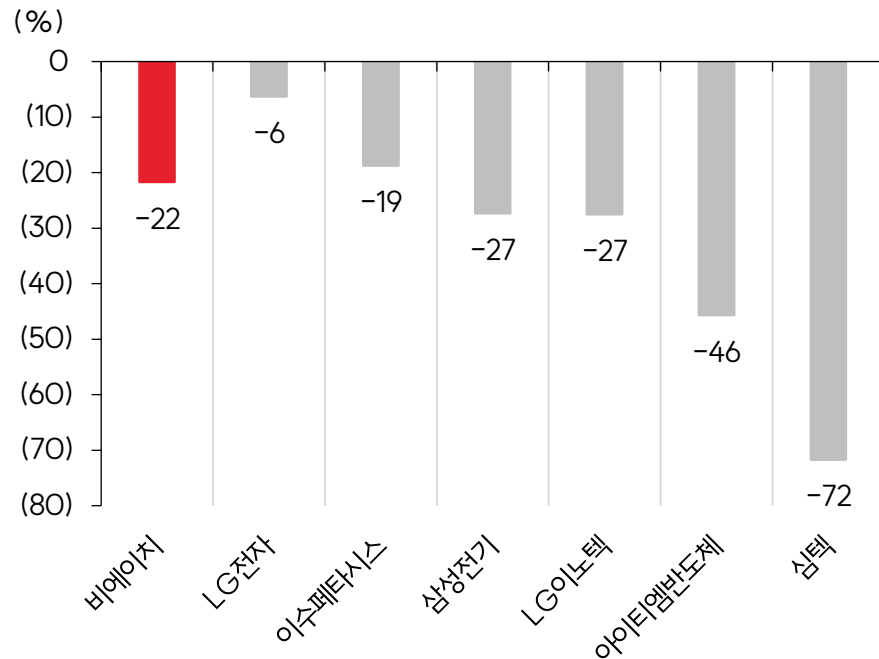
투자지표	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,037	1,681	1,592	1,753	1,758	1,871
영업이익	십억원	71	131	85	123	130	148
순이익(지배주주)	십억원	82	144	91	97	114	130
EPS	원	2,417	4,176	2,631	2,821	3,309	3,780
PER	배	9.6	5.4	8.0	5.6	4.7	4.1
PBR	배	1.7	1.3	1.0	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	7.9	4.8	5.8	2.6	1.9	1.1
ROE	%	22.5	29.7	15.1	14.2	14.7	14.6

비에이치 (매수/23,000원)

- OLED와 OLED용 기판은 성장 산업

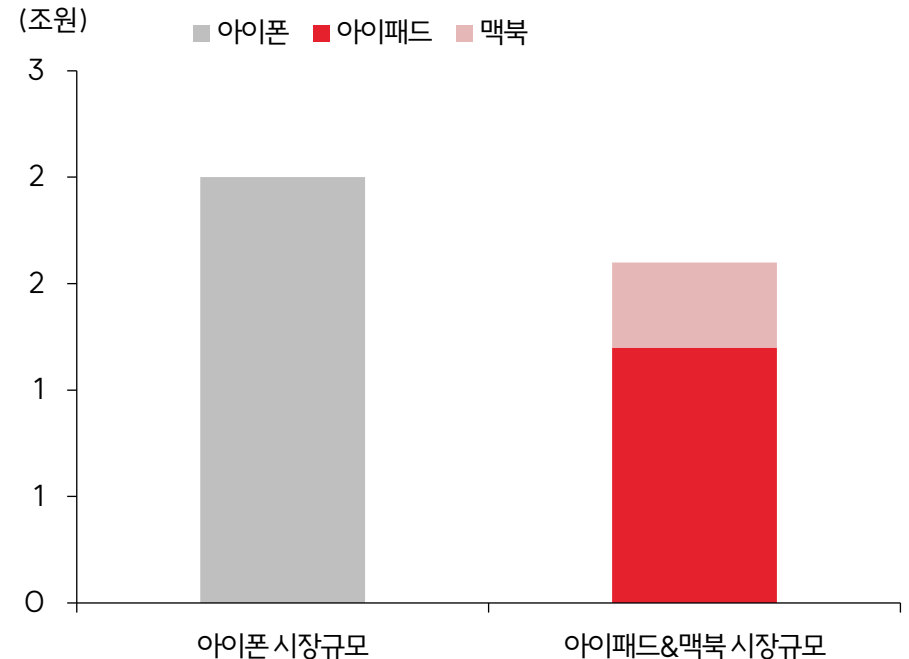
- 애플은 궁극적으로 모든 아이패드와 맥북에도 아이폰처럼 OLED를 탑재할 것
- 애플 SCM : 25년 아이패드용 OLED 시장 확대, 26~27년 맥북용 시장 개화, 27~28년 폴더블용 시작 개화

IT부품/전기전자 기업들 24F PER 비교



자료 : QuantiWise, SK증권

애플 디바이스, 제품별 패널용 케이블(기판) 시장규모



자료 : SK증권

비에이치 (매수/23,000원)

비에이치 제품별 실적 추정											
(단위: 억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,139	3,053	4,561	5,167	2,989	4,685	4,992	4,867	15,920	17,533	17,580
QoQ %	-38	-3	49	13	-42	57	7	-3	-	-	-
YoY %	-14	-10	-4	3	-5	53	9	-6	-5	10	0
RFPCB, Display (Kor.)	529	157	66	240	497	430	188	324	992	1,439	1,065
RFPCB, Foldable	30	250	250	151	33	275	140	70	681	518	784
RFPCB, Display (Int.)	1,576	1,611	3,118	3,553	1,335	2,654	3,645	3,208	9,858	10,842	9,756
RFPCB, Tablet (Int.)	0	0	0	0	0	0	0	200		200	1,575
SEC (Key-PBA & 5G Cable)	86	81	51	87	29	83	32	78	305	222	273
Samsung SDI (Battery)	92	84	54	75	62	82	35	68	305	247	242
EV (BMS Cable)	109	102	117	145	110	149	85	91	473	435	432
기타	14	16	16	17	9	15	9	12	63	45	42
EVS (무선충전모듈)	703	753	888	899	895	946	818	777	3,243	3,436	3,267
영업이익	89	107	508	161	84	313	526	310	865	1,234	1,296
OPM %	3	3	11	3	3	7	11	6	5	7	7
YoY %	-60	-56	-14	-37	-6	194	3	92	-34	43	5

자료: SK 증권 추정

비에이치 (매수/23,000원)

Trailing PBR 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

12M Forward PER 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

이수페타시스 (매수/32,000원)

유상증자만 없었다면

- 가장 큰 걸림돌은 유상증자
 - 유상증자 신주 상장일, 2월 28일
 - 가장 큰 변수는 이수홀딩스와 이수그룹 대주주의 100% 증자 참여 여부
- MLB 기판은 수급이 가장 타이트한 제품군
 - 고다층/고부가 MLB 쇼티지의 배경은 ① 미중분쟁과 ② AI 투자에 따른 가속기/서버/통신장비 업그레이드
 - 2025년 쇼티지 지속 및 가격 상승 가능성 주목

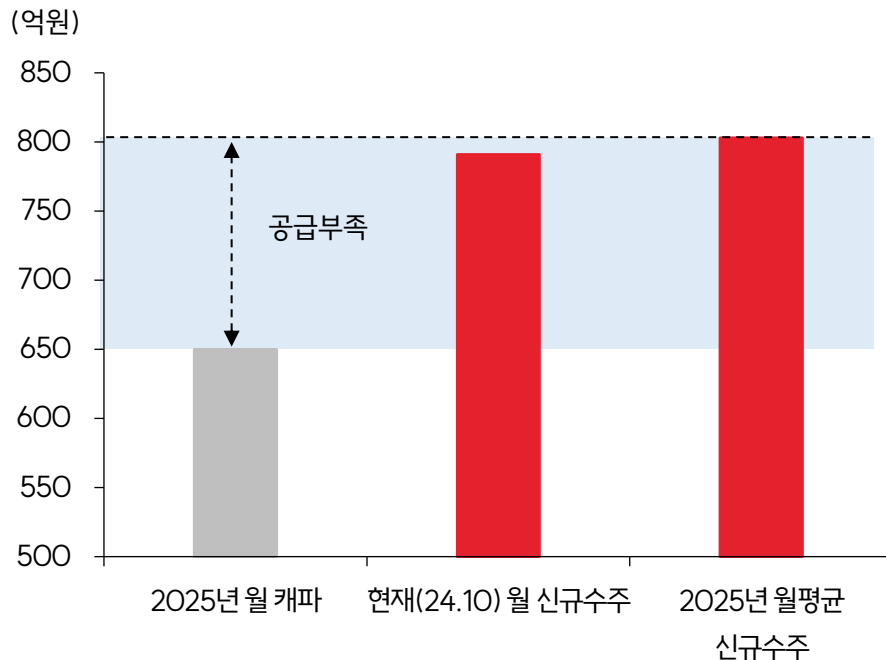
투자지표	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	470	643	675	832	989	1,076
영업이익	십억원	47	117	62	110	170	216
순이익(지배주주)	십억원	-4	102	48	81	134	177
EPS	원	500	1,586	755	1,284	2,122	2,791
PER	배	14.6	3.5	39.0	17.9	10.8	8.2
PBR	배	3.7	1.6	7.0	4.3	3.1	2.3
EV/EBITDA	배	9.5	3.9	26.4	12.2	7.9	5.8
ROE	%	-3.8	58.9	19.5	26.9	33.4	32.1

이수페타시스 (매수/32,000원)

- 수급이 가장 타이트한 부품군

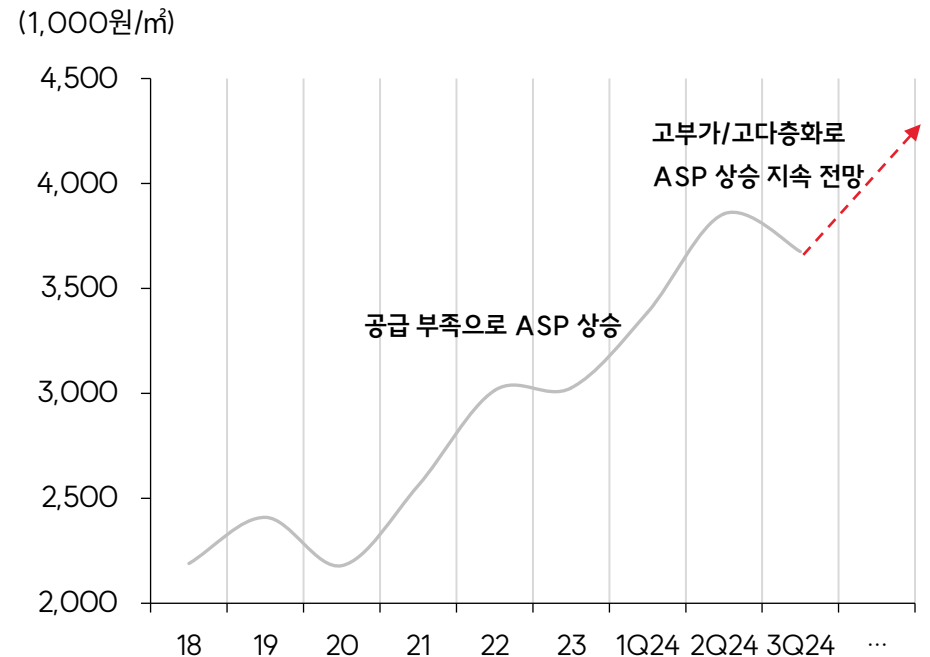
- 이수페타시스의 2025년 월 캐파는 (4공장 원활히 가동 가정 시,) 650억원
- 이미 4분기 월 신규 수주가 800억원 육박. 고객사는 25년 캐파에 50% 초과분을 추가 공급 요청 중

이수페타시스, 2025년 MLB기판 수급 전망



자료 : SK증권 / 주: 해당 금액은 가격 상승가능성 미반영

이수페타시스 판가 추이 및 전망



자료: Dart, SK증권

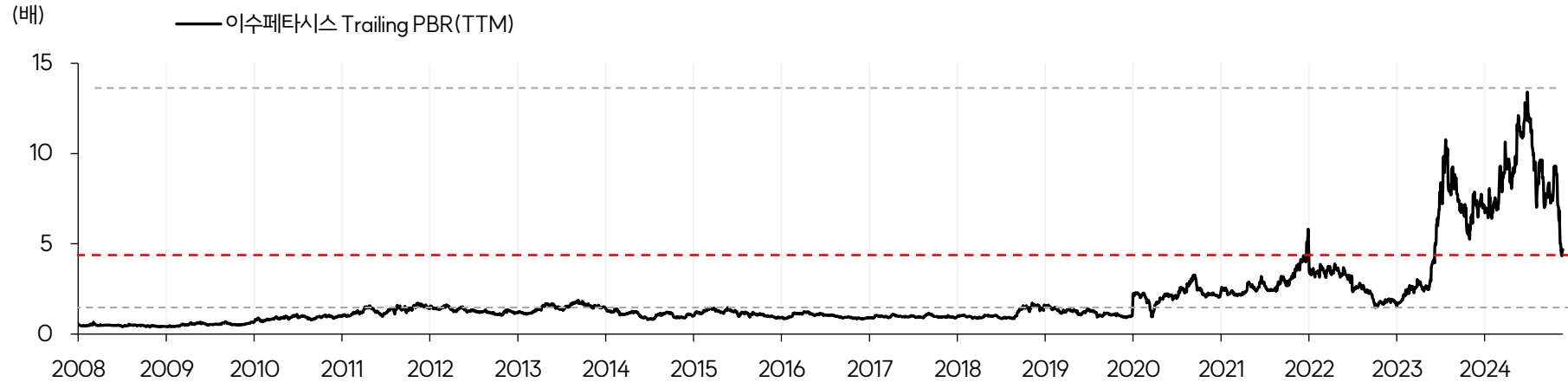
이수페타시스 (매수/32,000원)

이수페타시스 부문별 실적 전망											
(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	172.0	163.8	166.2	173.3	199.6	204.7	206.4	221.6	675.3	832.3	988.5
YoY (%)	22.4	(1.4)	(2.6)	4.0	16.1	25.0	24.2	27.8	4.9	23.2	18.8
페타시스	141.9	143.5	145.5	148.1	168.4	174.2	181.6	194.7	579.0	718.9	853.0
미주법인	10.3	8.6	8.8	7.9	9.9	8.6	4.6	3.0	35.6	26.1	20.6
후난	28.1	28.0	32.0	33.8	36.8	37.2	33.8	35.5	121.9	143.3	145.5
본사내 제품별 매출	141.9	143.5	145.5	148.1	168.4	174.2	181.6	194.7	579.0	718.9	853.0
유선 통신장비	86.6	75.3	69.8	84.4	80.8	80.1	79.9	80.7	316.1	321.6	335.1
데이터센터	52.5	65.6	72.8	60.7	84.2	92.3	99.9	109.9	251.6	386.3	497.2
서버	17.0	26.3	33.5	13.3	16.8	13.9	12.7	33.0	90.1	76.4	124.3
AI	35.5	39.4	39.3	47.4	67.4	78.4	87.2	76.9	161.5	309.8	372.9
무선 통신장비	0.4	0.3	0.4	0.4	0.7	0.6	0.9	0.9	1.5	3.1	6.2
기타	2.5	2.2	2.5	2.5	2.6	3.7	4.0	3.3	9.8	13.6	14.5
Operating Income	20.2	18.3	13.2	11.0	23.0	27.5	25.9	33.8	62.6	110.2	170.5
페타시스	15.1	15.8	9.8	9.5	16.5	23.7	20.2	29.2	50.2	89.6	147.4
미주법인	0.4	(0.6)	(1.1)	(2.5)	0.6	(1.0)	2.2	1.0	(3.8)	2.8	3.0
후난	4.5	2.9	4.5	3.3	5.8	5.1	3.4	3.5	15.2	17.8	20.0
OPM, 전사(%)	12	11	8	6	12	13	13	15	9	13	17
페타시스	11	11	7	6	10	14	11	15	9	12	17
미주법인	4	-7	-13	-32	6	-12	48	33	-11	11	15
후난	16	10	14	10	16	14	10	10	12	12	14

자료: SK 증권 추정

이수페타시스 (매수/32,000원)

Trailing PBR 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

12M Forward PER 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

아이티엠반도체 (매수/21,000원)

부진한 전방 수요. 그러나 체질개선 확인

- 고객사 다변화 : 국내 고객사 내 점유율 상승 전망
 - 향후 국내 고객사 내 점유율은 JDM을 감안해도 30~40%를 상회할 전망
 - 발열 관리와 EU의 배터리 교체 구조 요구로 배터리 보호회로 업그레이드는 필연적인 방향성
- 전자담배 점유율 상승
 - 다수의 경쟁사들과의 물량 확보 노력에서 동사의 점유율 상승 동향 크로스 체크
 - 전쟁 등 대외적인 이슈로 신제품 출시 지연되고 있으나 2025~2027년 매출 및 수익성 향상 전망

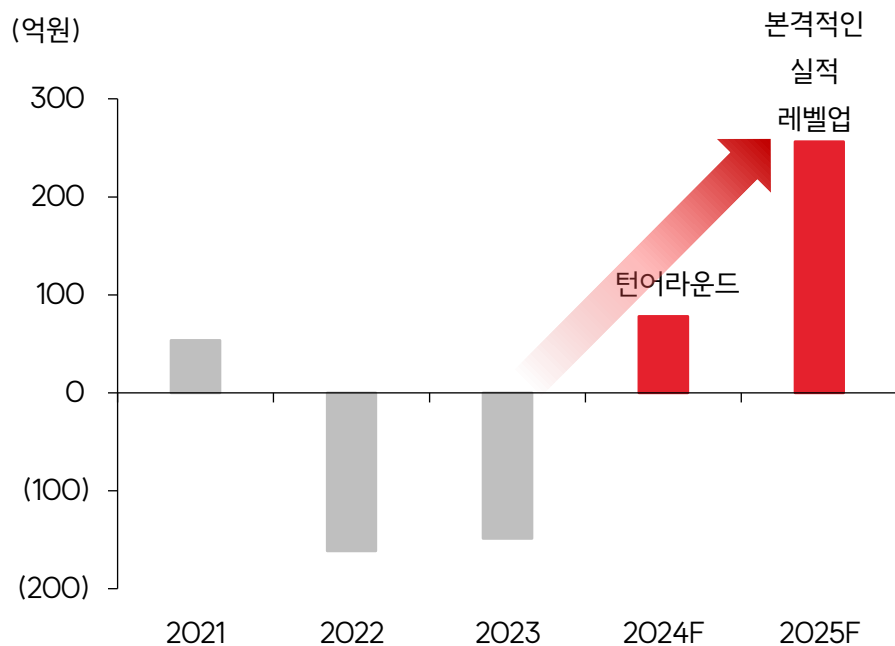
투자지표	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	513	633	581	653	762	852
영업이익	십억원	5	-16	-15	8	26	45
순이익(지배주주)	십억원	6	-21	-33	-3	8	25
EPS	원	270	-941	-1,455	-150	368	1,124
PER	배	157.6	-	-	-	40.1	13.1
PBR	배	3.4	2.4	2.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	28.7	24.9	20.7	9.9	7.8	6.1
ROE	%	2.4	-9.4	-17.2	-1.8	4.4	12.4

아이티엠반도체 (매수/21,000원)

● 다소 지연되는 실적개선

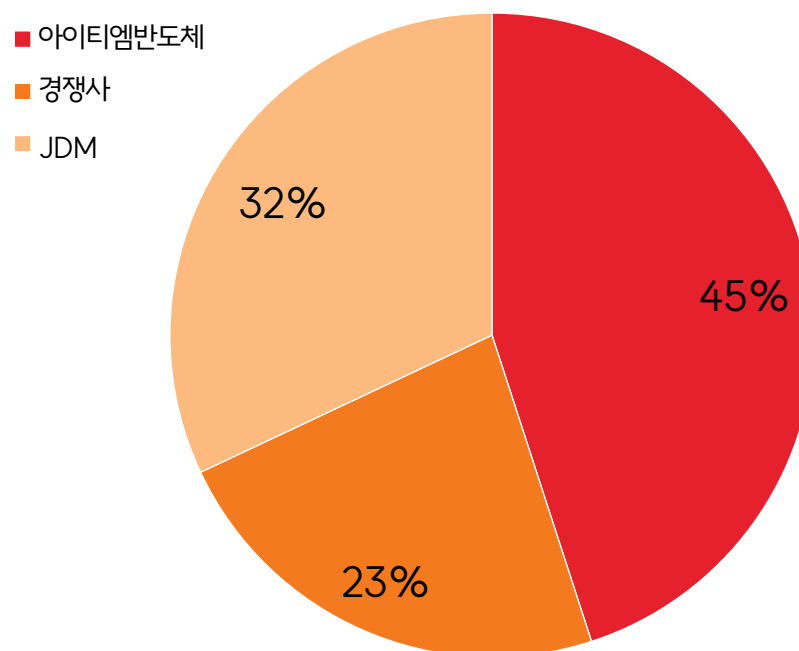
- 전방 수요 부진으로 부품 출하가 예상을 하회. 지정학적 이슈로 전자담배 양산 시점 지연
- 그러나 배터리 보호회로와 전자담배 각각에서 점유율 상승 명확. 성장 방향성 주목

아이티엠반도체 영업이익 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

삼성전자 보호회로 중장기 점유율 전망



자료: SK증권 추정

아이티엠반도체 (매수/21,000원)

아이티엠반도체, 부문별 실적 전망											
(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
전사 매출액	1,031	1,142	1,988	1,644	1,386	1,434	1,873	1,834	5,805	6,527	7,625
부품	695	796	1,629	1,270	1,056	1,063	1,534	1,542	4,391	5,195	5,992
보호회로 (PMP, POC)	669	763	1,575	1,214	982	964	1,383	1,446	4,222	4,774	5,551
센서	25	33	54	56	75	99	151	95	169	421	442
세트	336	345	358	373	329	373	339	292	1,412	1,333	1,634
전자담배	201	244	239	277	256	297	283	215	960	1,051	1,330
배터리팩	134	101	117	94	72	70	50	75	446	267	284
전장&로봇	1	1	2	2	4	6	7	2	6	18	19
조정	0	1	1	1	1	-1	0	0	3	-1	-1
매출비중											
부품	67%	70%	82%	77%	76%	74%	82%	84%	76%	80%	79%
세트	33%	30%	18%	23%	24%	26%	18%	16%	24%	20%	21%
기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
영업이익	-128	-79	79	-20	-47	11	61	54	-149	78	256
OPM (%)	-12%	-7%	4%	-1%	-3%	1%	3%	3%	-3%	1%	3%
YoY % of Change	적지	적지	흑전	적전	136%	-122%	477%	-12%	-	-	-

자료: SK 증권 추정

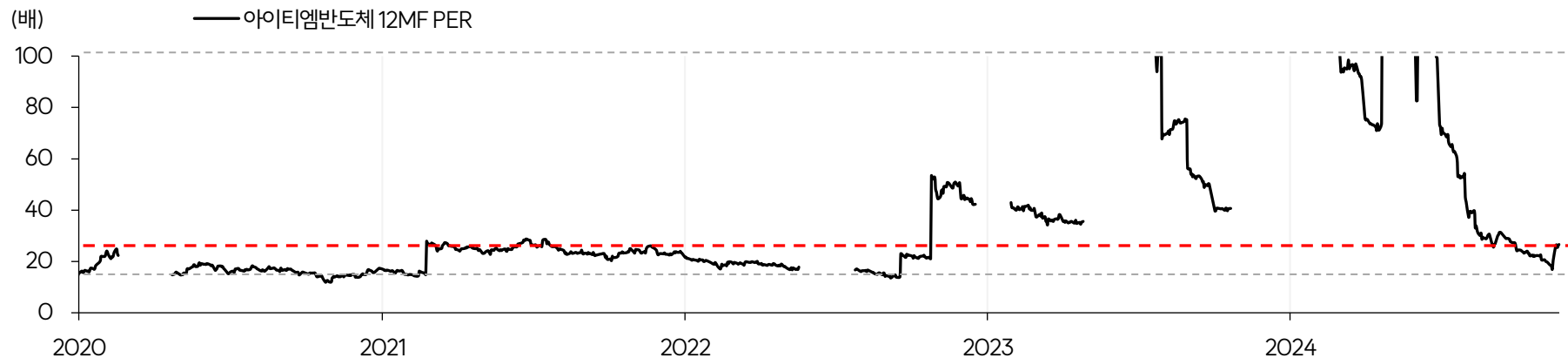
아이티엠반도체 (매수/21,000원)

Trailing PBR 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

12M Forward PER 추이



자료 : QuantiWise, SK증권

기판 업황: 공급과잉

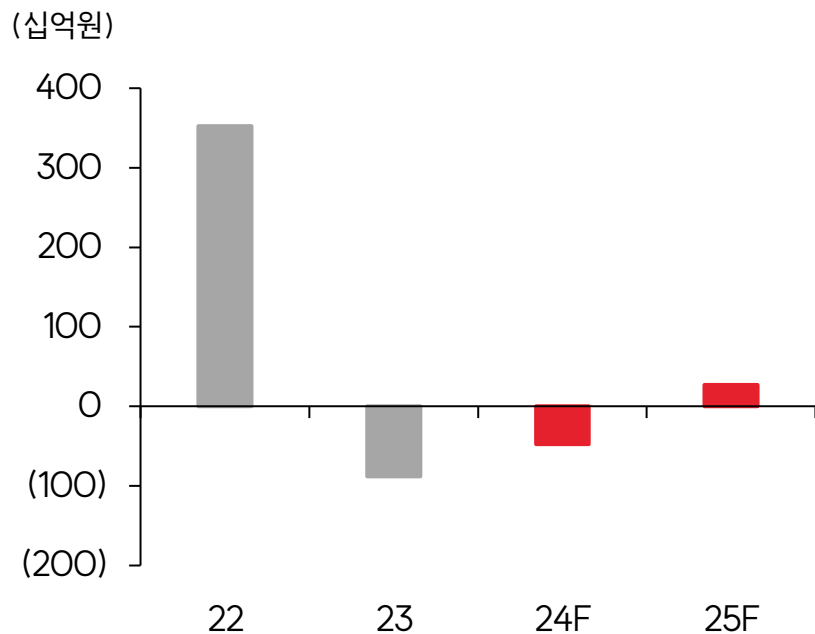
- 뒤늦은 재고조정
 - 대다수의 IT부품들은 올해 중순을 전후로 오더컷 시작. 반면 메모리 기판은 9월 전후로 재고조정 시작이 늦었음
 - 4분기와 25년 1분기까지는 재고조정 지속 예상. 수요 회복 더딜 경우 오더컷 기간 이후로도 장기화 가능
 - 모바일 부품들의 경우 재고조정 시작 후 만 6개월 지났음에도 오더컷 지속되는 경우 확인
- 기판 업황 개선 낙관하기 어려움
 - FCBGA의 공급과잉이 가장 심각하고 > FCCSP > MCP > BOC 순서라 판단

투자지표	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,366	1,697	1,042	1,213	1,261	1,459
영업이익	십억원	174	352	-88	-48	27	156
순이익(지배주주)	십억원	117	246	-115	-43	32	146
EPS	원	3,679	7,717	-3,606	-1,335	1,006	4,576
PER	배	12.4	3.4	-	-	11.9	2.6
PBR	배	3.8	1.4	2.6	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	배	6.3	1.8	-	19.0	5.4	1.4
ROE	%	35.1	49.7	-21.3	-9.5	7.3	27.8

심텍 (매수/16,120원)

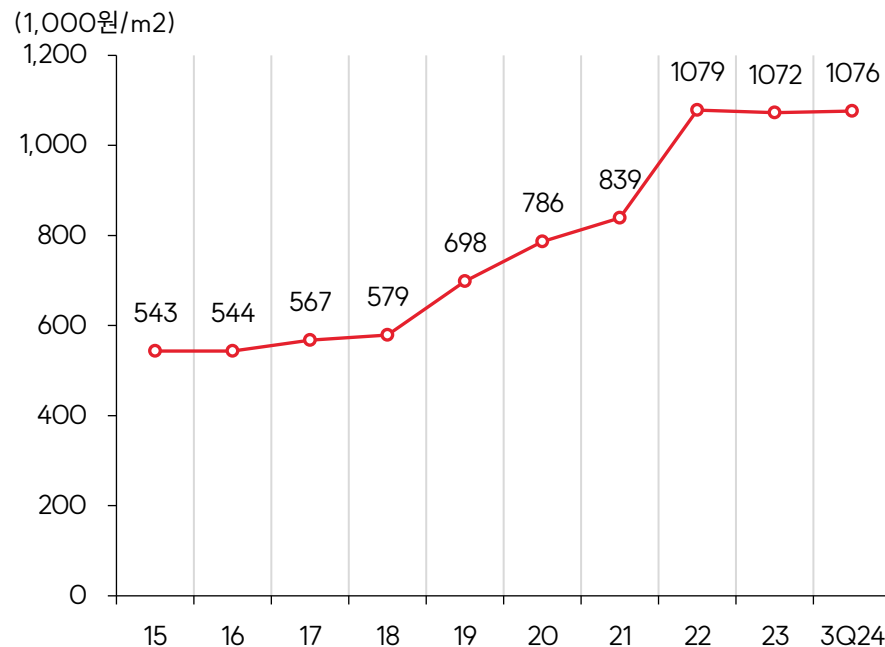
- 업황 부진의 배경은 IT 소비수요 둔화와 공급과잉
 - 상대적으로 증설폭이 미미한 MSAP과 Tenting 기판임에도 전방의 수요 부진으로 실적 개선 시점이 지연되는 중
 - 기판의 고사양화로 고정비 부담 심화. 그러나 공급과잉에 따른 판가하락으로 ASP 상승세 멈춤 > 수익성 훼손

심텍 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

심텍 면적당 판가 추이



자료 : Dart, SK증권

심텍 (매수/16,120원)

심텍, 부문별 실적 전망											
(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	203.9	253.7	287.2	297.0	293.9	311.7	324.8	283.0	1,041.9	1,213.5	1,261.2
심텍	181.4	223.0	250.3	262.0	264.6	277.4	295.3	253.0	916.6	1,090.4	1,129.8
일본 자회사	22.6	30.7	37.0	35.0	29.3	34.3	29.5	30.0	125.2	123.1	131.4
Module PCB	51.2	53.7	61.8	66.9	72.8	74.9	81.5	61.1	233.6	290.3	275.9
PC	10.7	12.9	18.5	21.8	17.4	13.6	13.7	10.4	63.9	55.1	41.9
Server	27.8	24.1	27.3	30.9	40.1	46.3	54.6	40.9	110.1	181.9	189.3
SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	15.2	14.9	13.1	9.9	59.4	53.1	44.6
Substrate	150.7	195.2	223.6	228.4	220.2	231.0	234.1	217.5	797.9	902.9	962.4
MCP	96.2	112.6	129.0	138.1	139.8	143.0	136.5	125.0	475.8	544.3	557.3
FCCSP	20.2	22.1	25.5	28.9	29.0	32.8	31.0	27.7	96.7	120.5	205.6
SiP	6.1	12.3	17.2	15.5	7.3	10.8	14.0	12.6	51.1	44.7	64.3
BOC	9.3	14.2	7.5	9.4	16.1	15.1	24.8	22.8	40.4	78.8	78.2
GDDR6	18.1	33.5	43.8	35.7	27.1	28.4	27.2	27.6	131.0	110.3	116.8
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	-28.8	-14.9	3.6	0.5	-36.7	-88.1	-47.5	26.9
본사 Module PCB	-4.5	-4.5	-2.5	1.3	1.2	4.6	8.6	-6.1	-10.1	8.3	15.2
본사 Substrate	-21.3	-12.2	-6.4	-9.4	-12.0	-1.0	1.7	-20.6	-49.3	-32.0	9.1
일본 자회사	-6.4	-4.9	3.4	-3.0	-4.1	-0.1	-4.8	-5.0	-11.0	-13.9	2.6
OPM (%)	-16	-9	-2	-10	-5	1	0	-13	-8	-4	2
본사 Module PCB (%)	-9	-8	-4	2	2	6	11	-10	-4	3	5
본사 Substrate (%)	-17	-7	-3	-5	-6	-1	1	-11	-7	-4	1
일본 자회사 (%)	-28	-16	9	-9	-14	0	-16	-17	-9	-11	2

자료: SK 증권 추정

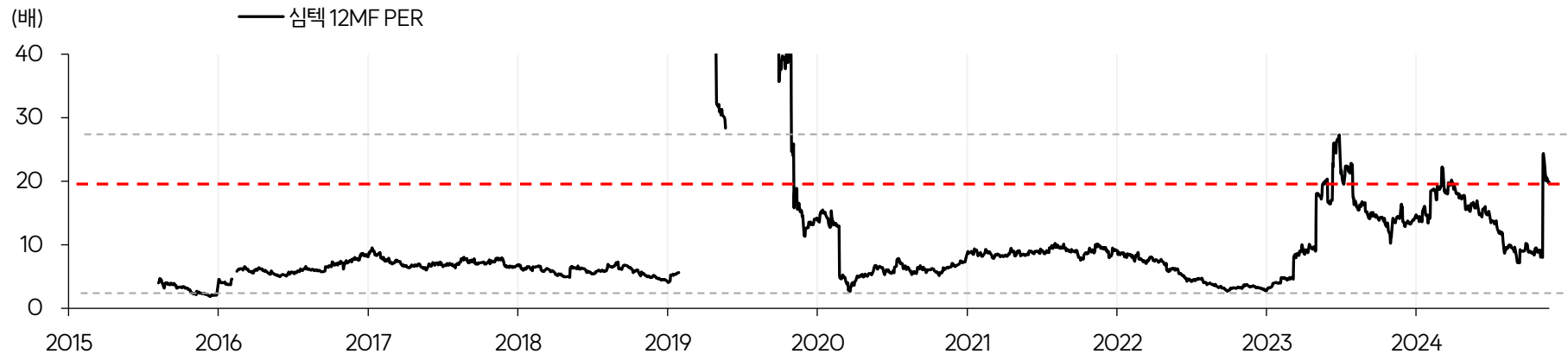
심텍 (매수/16,120원)

Trailing PBR 추이



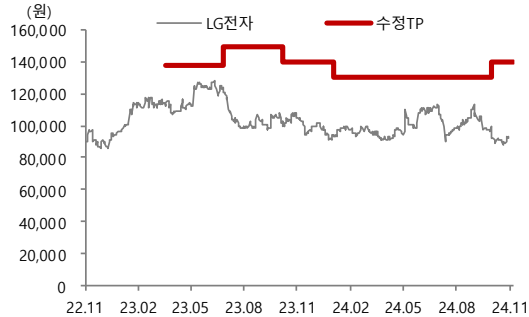
자료 : QuantiWise, SK증권

12M Forward PER 추이

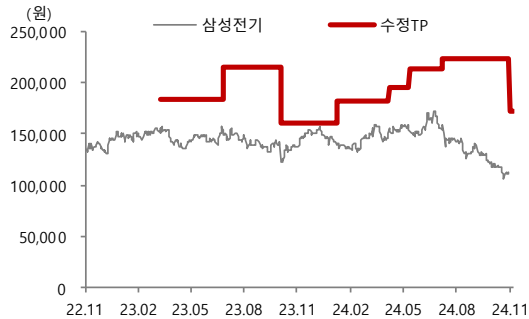


자료 : QuantiWise, SK증권

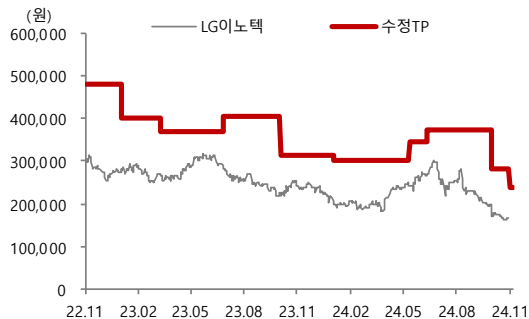
Compliance Notice



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.25	매수	140,000원	6개월		
2024.01.26	매수	130,000원	6개월	-23.09%	-12.38%
2023.10.30	매수	140,000원	6개월	-28.78%	-22.57%
2023.07.20	매수	150,000원	6개월	-30.71%	-19.47%
2023.04.10	매수	138,000원	6개월	-14.22%	-7.10%
2022.07.08	매수	130,000원	6개월	-25.87%	-9.31%

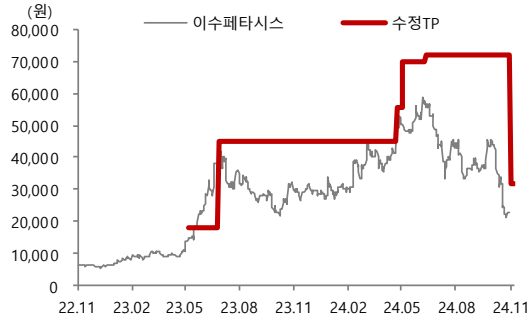


일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.24	매수	172,000원	6개월		
2024.08.01	매수	224,000원	6개월	-42.08%	-32.77%
2024.06.05	매수	213,000원	6개월	-26.01%	-18.92%
2024.04.30	매수	195,000원	6개월	-20.25%	-18.15%
2024.02.01	매수	182,000원	6개월	-21.01%	-12.69%
2023.10.27	매수	161,000원	6개월	-10.71%	-1.80%
2023.07.20	매수	215,000원	6개월	-33.72%	-27.40%
2023.04.04	매수	183,000원	6개월	-20.50%	-13.66%
2023.01.05	매수	175,000원	6개월	-14.85%	-11.20%
2022.10.27	매수	150,000원	6개월	-10.17%	-4.33%

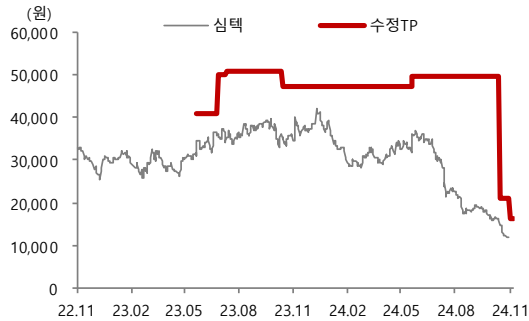


일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.24	매수	240,000원	6개월		
2024.10.24	매수	280,000원	6개월	-39.25%	-36.57%
2024.07.05	매수	375,000원	6개월	-35.08%	-19.47%
2024.06.05	매수	345,000원	6개월	-24.67%	-20.87%
2024.01.26	매수	300,000원	6개월	-30.61%	-17.00%
2023.10.26	매수	315,000원	6개월	-25.94%	-18.89%
2023.07.20	매수	405,000원	6개월	-37.74%	-30.25%
2023.04.03	매수	370,000원	6개월	-22.45%	-14.32%
2023.03.31	담당자 변경				
2023.01.26	매수	400,000원	6개월	-31.59%	-26.38%
2022.07.28	매수	480,000원	6개월	-36.49%	-24.17%

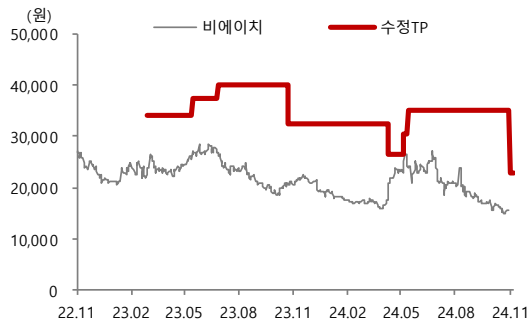
Compliance Notice



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.24	매수	32,000원	6개월		
2024.07.04	매수	72,000원	6개월	-44.99%	-21.25%
2024.05.27	매수	70,000원	6개월	-26.09%	-16.14%
2024.05.16	매수	55,500원	6개월	-7.42%	-4.50%
2023.07.20	매수	45,000원	6개월	-28.69%	-0.22%
2023.05.31	매수	18,000원	6개월	40.16%	112.22%

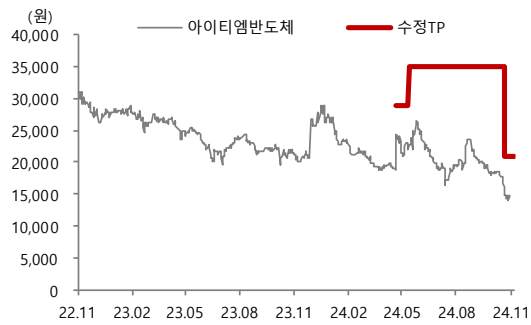


일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.24	매수	16,120원	6개월		
2024.11.07	매수	21,000원	6개월	-39.97%	-30.05%
2024.06.12	매수	49,500원	6개월	-50.07%	-25.45%
2023.11.06	매수	47,500원	6개월	-28.85%	-11.05%
2023.08.04	매수	51,000원	6개월	-27.77%	-21.96%
2023.07.20	매수	50,000원	6개월	-28.79%	-25.40%
2023.06.15	매수	41,000원	6개월	-16.88%	-10.98%



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.24	매수	23,000원	6개월		
2024.06.05	매수	35,000원	6개월	-42.51%	-22.43%
2024.05.30	매수	30,500원	6개월	-17.87%	-13.28%
2024.05.03	매수	26,500원	6개월	-13.20%	-7.55%
2023.11.16	매수	32,500원	6개월	-42.45%	-30.92%
2023.07.20	매수	40,000원	6개월	-45.08%	-34.00%
2023.06.07	매수	37,500원	6개월	-27.54%	-23.87%
2023.03.24	매수	34,000원	6개월	-29.60%	-22.50%
2022.06.29	매수	35,000원	6개월	-27.04%	-6.14%

Compliance Notice



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.15	매수	21,000원	6개월		
2024.06.05	매수	35,000원	6개월	-41.87%	-24.57%
2024.05.14	매수	29,000원	6개월	-22.08%	-16.72%
2022.09.20	매수	40,000원	6개월	-38.16%	-21.13%

Compliance Notice

작성자(박형우, 권민규)는 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 24일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------