

# 전기전자 (Overweight)

IT H/W 섹터 업황, 밸류에이션, 기회요인 점검

Issue Comment

[전기전자] 고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com, [IT] 손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

## 단기적으로는 비축 수요, 장기적으로는 생산지 이동

관세 부과 전 러시 오더가 수출입 데이터를 통해 확인되고 있다.

미국의 PC 수입액은 1월과 2월 각각 +65% YoY, -5% YoY로 집계되었다[그림1]. 2월의 강도가 약해지기는 했으나, 1-2월 누적 +29% YoY를 기록한 셈이다. 아울러, 미국 도매업체의 PC 재고액은 1월과 2월 각각 +16% YoY, +19% YoY 증가했으며, 어느새 코로나19의 상흔이 있던 2022년 수준의 재고액에 근접했다[그림2].

미국의 스마트폰 수입액은 1월과 2월 각각 +39% YoY, +50% YoY 증가했다[그림3]. 1-2월 누적으로는 +44% YoY 늘었다. 로이터에 따르면 관세 부과 전 아이폰을 구매하려는 수요가 급증하고 있으며, 이에 대응하여 Apple도 인도산 iPhone을 비행기에 싣어 미국으로 옮기고 있다[그림4].

중국 및 베트남산 스마트폰, PC에 대한 고율의 상호 관세가 유예되었음은 다행이다. 당사는 당초 고율 관세를 소비자에게 전가하지 않는다는 극단적인 가정 하에 삼성전자 스마트폰 사업의 매출총이익이 4.5-5.5조원 하향될 것으로 추정했고, 동일한 방식으로 Apple의 매출 총이익이 140-150억달러 감소할 것으로 추산했던 바 있다[4/7 보고서 링크].

그러나 품목별 관세가 얼마나, 어떠한 방식으로 부과될지는 여전히 불확실하며, 시시각각 바뀌는 정책은 세트 및 유통업체의 재고 전략 수립에 큰 어려움으로 작용하고 있다. 따라서 이러한 불확실성에 대응하기 위한 선제적 재고 확충 노력은 지속될 가능성이 높은 것으로 판단된다. 그리고 이는 어느 순간 갑작스러운 재고 조정으로 나타날 수 있다.

LG이노텍, 삼성전기 등 컴포넌트 업체들은 전방의 선제적 비축 수요의 영향을 받을 것으로 보이며, 덕분에 1분기 실적은 높아진 시장의 눈높이에 부합 또는 상회할 전망이다[그림13, 15]. 세트 업체도 다르지 않다. LG전자는 미국 내 가전, TV 보유재고를 통상적인 7~8주보다 소폭 더 늘린 것으로 파악된다. 다만, 냉장고 등 가전제품에 대한 유통채널의 비축 수요는 스마트폰, PC 대비 상대적으로 크지 않은 것으로 보인다.

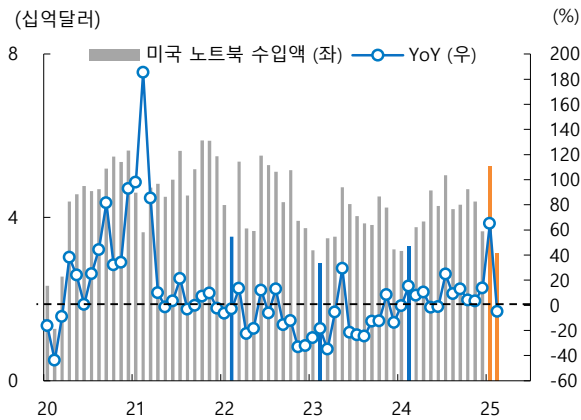
한편, 장기적으로는 Apple의 인도 내 iPhone 생산 능력 확대도 더 빨라질 전망이다. 2024년 전체 iPhone 생산량 중 중국산 비중은 90%, 인도산은 10% 수준이었으나, 인도 내 생산 확대 시점이 계획 대비 앞당길 가능성이 높다[그림8]. 인도에서의 생산 비중이 30% 이상으로 확대되어야 유사 시 미국 내 iPhone 수요와 인도 내 iPhone 수요를 동시에 원활히 대응할 수 있게 된다. 이와 유사하게 노트북의 경우도 2021년 당시 미국의 수입액 중 중국산 비중이 93%에 달했으나, 2024년 기준으로는 66% 수준까지 축소된 바 있다.

## 주요 종목 밸류에이션 점검 및 향후 기회요인

중국에 대한 125% 관세 부과 충격 당시 밸류에이션 상 저점은 확인된 것으로 판단된다. 당시 트레이딩 P/B 기준 삼성전기 1.0배, LG전자 0.6배, LG이노텍 0.6배를 일시적으로 하회했다. 삼성전기는 적자 구간을 제외한 최저점, LG전자는 역사적 최저점, LG이노텍은 역사적 최저점마저도 크게 깬 것이다[그림10~16]. 물론, 품목별 관세 부과 여부와 정도에 따라 추가 변동성이 다시 커질 수 있다. 다만 125% 관세 이상의 충격이 아니라면, 그리고 경기 침체를 상정하지 않는다면 직전의 전저점을 지키며 정책 불확실성이 해소될 때까지 등락이 지속될 것으로 판단된다. 참고로, 트럼프 1기 당시 Apple의 주가도 1년 간 박스권이었고, iPhone에 대한 관세가 유예되면서 이 박스권을 뚫을 수 있었다[그림17].

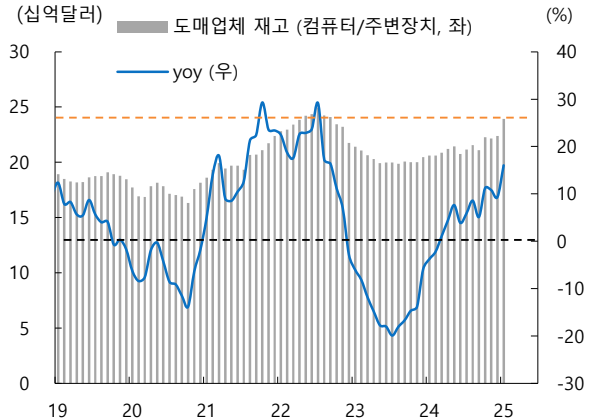
한편, 관세에 대응하기 위한 중국의 경기부양 가속화 가능성은 잠재적인 기대 요인이다. 이미 미·중의 소비심리가 엇갈리는 가운데, 전자제품 소비 데이터에서도 괴리가 나타나고 있다[그림18~20]. 이와 같은 환경은 삼성전기와 같이 중화 업체에 노출도가 있는 업체에 유리하다. 또한 당사는 EV향 ADAS용 MLCC 공급 확대라는 구조적 성장 포인트를 근거로 동사를 긍정적으로 본다. 한편, 관세에 대한 우려가 완화될 경우, 낙폭과대 관점에서 LG이노텍의 반등폭이 클 수 있다. 아울러, 일부 공급망을 통해 Apple이 중국산 컴포넌트 비중을 추가 확대하는데 부담을 느끼고 있음이 확인된다. 이 또한 잠재 기회요인이다.

그림1. 미국의 노트북 수입액: 1~2월 누적 +29% YoY 증가



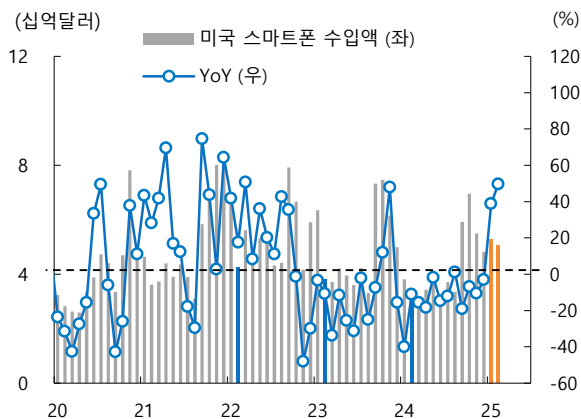
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림2. 미국 소매업체의 컴퓨터 재고액 추이: 코로나19 수준...



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림3. 미국의 스마트폰 수입액: 1~2월 누적 +44% YoY 증가



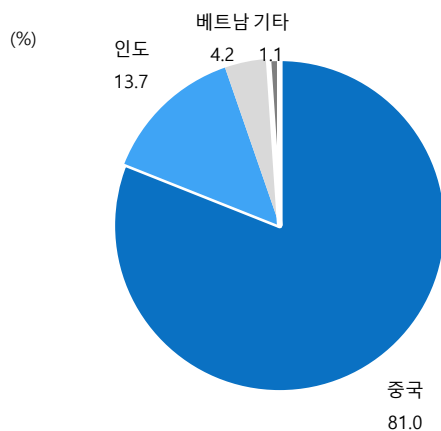
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. Apple은 관세를 피하기 위해 인도산 iPhone을 대량 선적



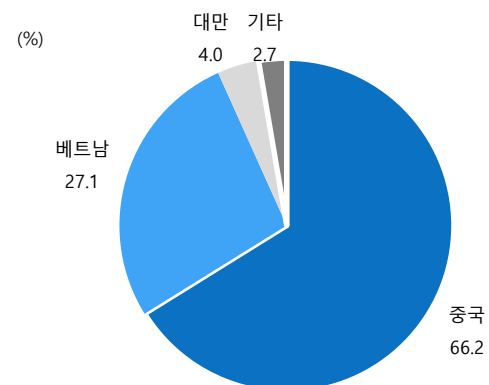
자료: Reuters (4/10), iM증권 리서치본부

그림5. 2024년 미국의 스마트폰 수입국 비중 (수입액 기준)



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림6. 2024년 미국의 컴퓨터 수입국 비중 (수입액 기준)



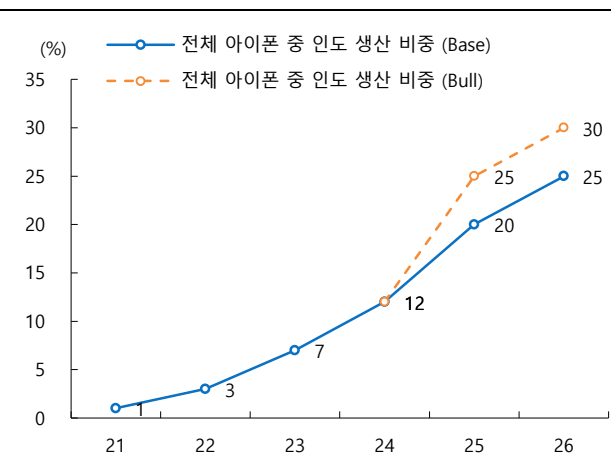
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림7. 스마트폰에 대한 대중국 징벌적 관세, 기본관세 부과 여부에 따른 시나리오

		스마트폰에 대한 기본 관세 (10%)	
		부과	미부과
대중 징벌적 상호 관세	부과	①수요: 미국 내 스마트폰 수요 대폭 감소 ②가격: 대미 중국산 아이폰 가격 대폭 상승, 대미 베트남/한국산 갤럭시 가격 소폭 상승 ③점유율: 애플 점유율 하락, 삼성전자 점유율 상승 ④공급망: Apple의 인도 생산지 이전 가속화, 미국 내 조립라인 건설 검토 (현실적이지 않음...)	①수요: 미국 내 스마트폰 수요 대폭 감소 ②가격: 대미 중국산 아이폰 가격 대폭 상승, 대미 베트남/한국산 갤럭시 가격 유지 ③점유율: 애플 점유율 하락, 삼성전자 점유율 상승 ④공급망: Apple의 인도 생산지 이전 가속화
	미부과	①수요: 미국 내 스마트폰 수요 감소 ②가격: 미국 내 모든 스마트폰 가격 상승 (단, iPhone은 보편 관세 부과에서 면제될 가능성 있음) ③점유율: 경쟁구도 변함 없음 (단, iPhone 면세될 경우 미국 내 Apple 점유율 증가) ④공급망: 미국 내 조립라인 건설 (현실적이지 않음...)	현상유지

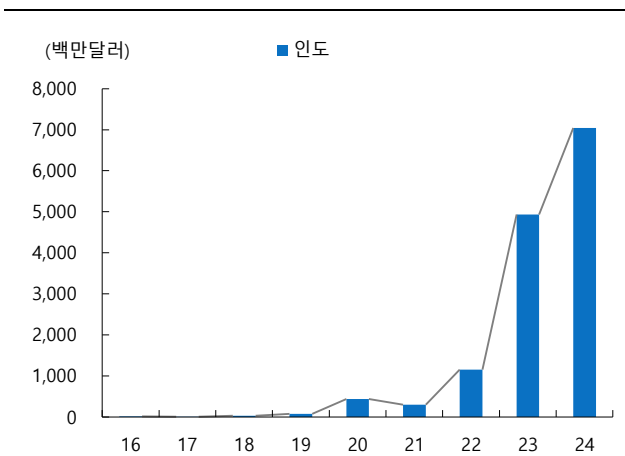
자료: iM증권 리서치본부

그림8. 인도산 iPhone 생산량 비중 추이



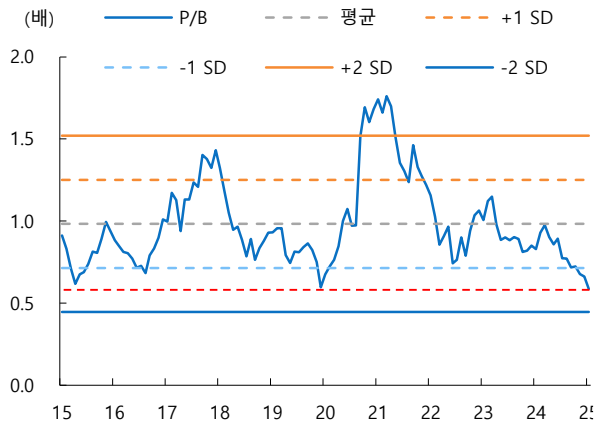
자료: 언론종합, iM증권 리서치본부

그림9. 미국의 인도산 스마트폰 수입액 추이 (수입액 기준)



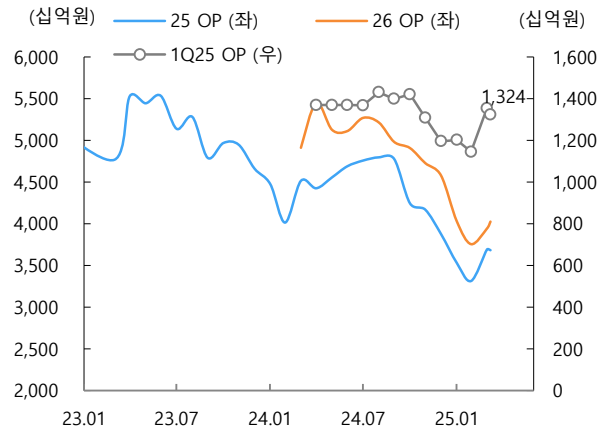
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림10. LG전자 트레이딩 P/B 추이: 0.6배 하단



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림11. LG전자 OP 컨센서스 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

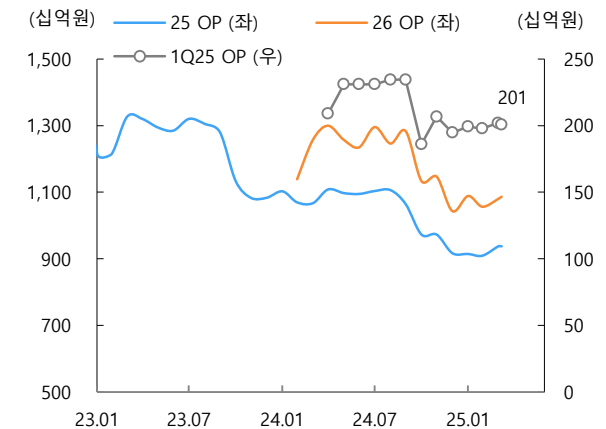
주: 잠정실적은 최근 높아진 기대치를 소폭 하회했음. 일회성비용 때문

그림12. 삼성전기 트레이딩 P/B 추이: 1.0배 내외 하단



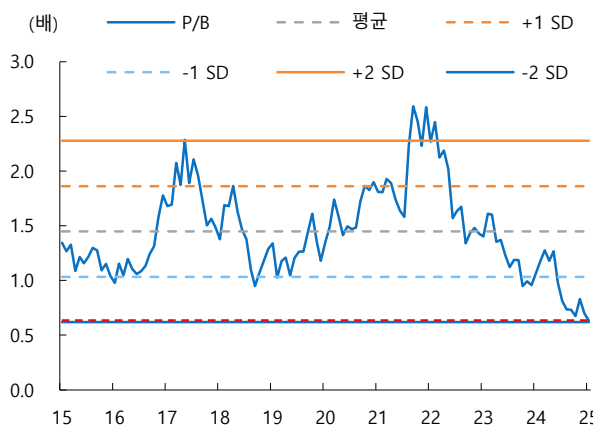
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림13. 삼성전기 OP 컨센서스 추이



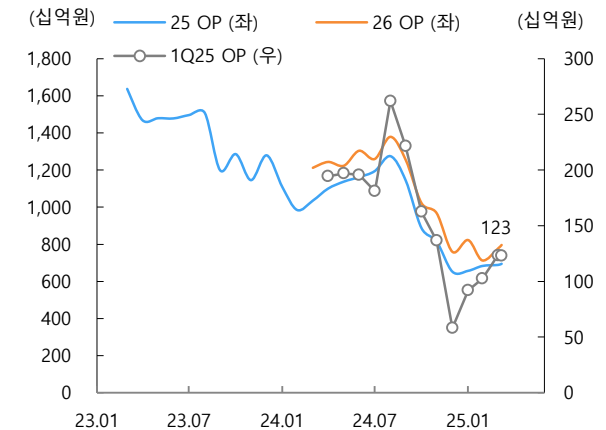
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림14. LG이노텍 트레이딩 P/B 추이: 역사적 최하단



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림15. LG이노텍 OP 컨센서스 추이



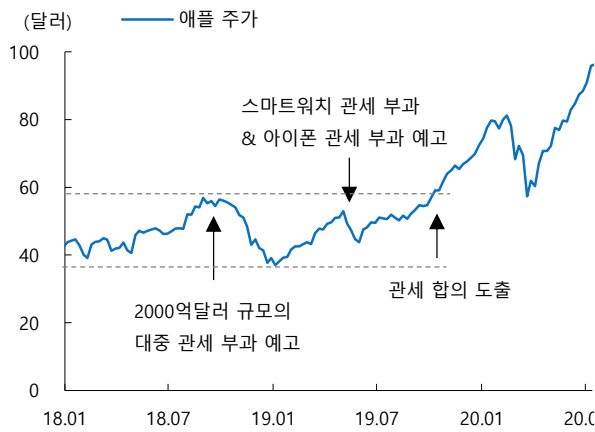
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림16. 전기전자 주요 종목의 밸류에이션 하단 당시 이벤트

LG전자, 삼성전기, LG이노텍의 밸류에이션 하단들			
LG전자	2015년 7월 0.62배 → MC본부 적자 2016년 11월 0.68배 → MC본부 적자 2020년 3월 0.60배 → 코로나19 2025년 현재 0.60배 → 관세충격 ▶ 대체로 0.6배 하단	*LG이노텍	2011년 9월 0.90배 → LED 대규모 적자 2016년 4월 0.98배 → 아이폰 부진 2018년 12월 0.95배 → 아이폰 부진 & 경쟁사 진입 2025년 현재 0.61배 → 고객사 내 경쟁 심화 + 관세 ▶ 낙폭 과대 가장 심각
*삼성전기	2014년 10월 0.90배 → 삼성전자 스마트폰 성장둔화로 인한 적자 2015년 6월 0.86배 → 한계 사업 만성 적자 및 구조조정 2016년 11월 0.85배 → 갤럭시노트7 리콜 및 분기 적자 2019년 8월 1.33배 → 미-중 분쟁에 따른 MLCC 다운사이클 2022년 9월 1.16배 → 금리인상에 따른 MLCC 다운사이클 2025년 현재 1.05배 → 관세충격 ▶ 대체로 1배 내외 하단		

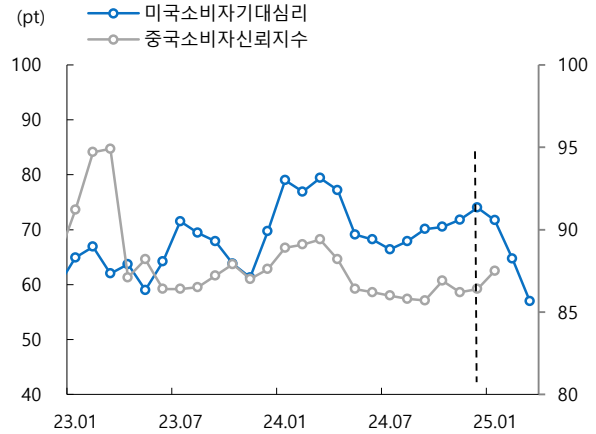
자료: iM증권 리서치본부

그림17. 트럼프 1기 당시 Apple의 주가: iPhone이 면세되기까지...



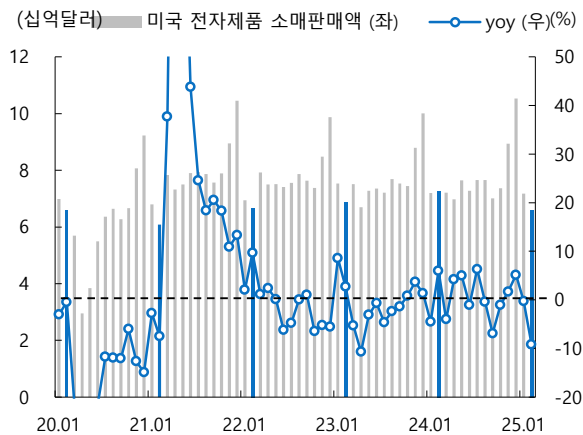
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림18. 미국과 중국의 소비심리지수 추이



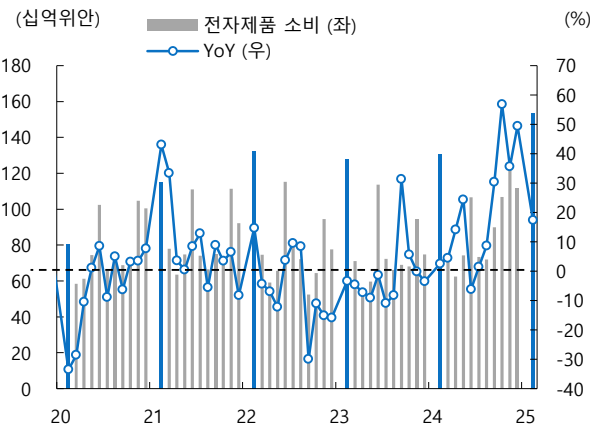
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림19. 미국의 전자제품 소매판매 추이



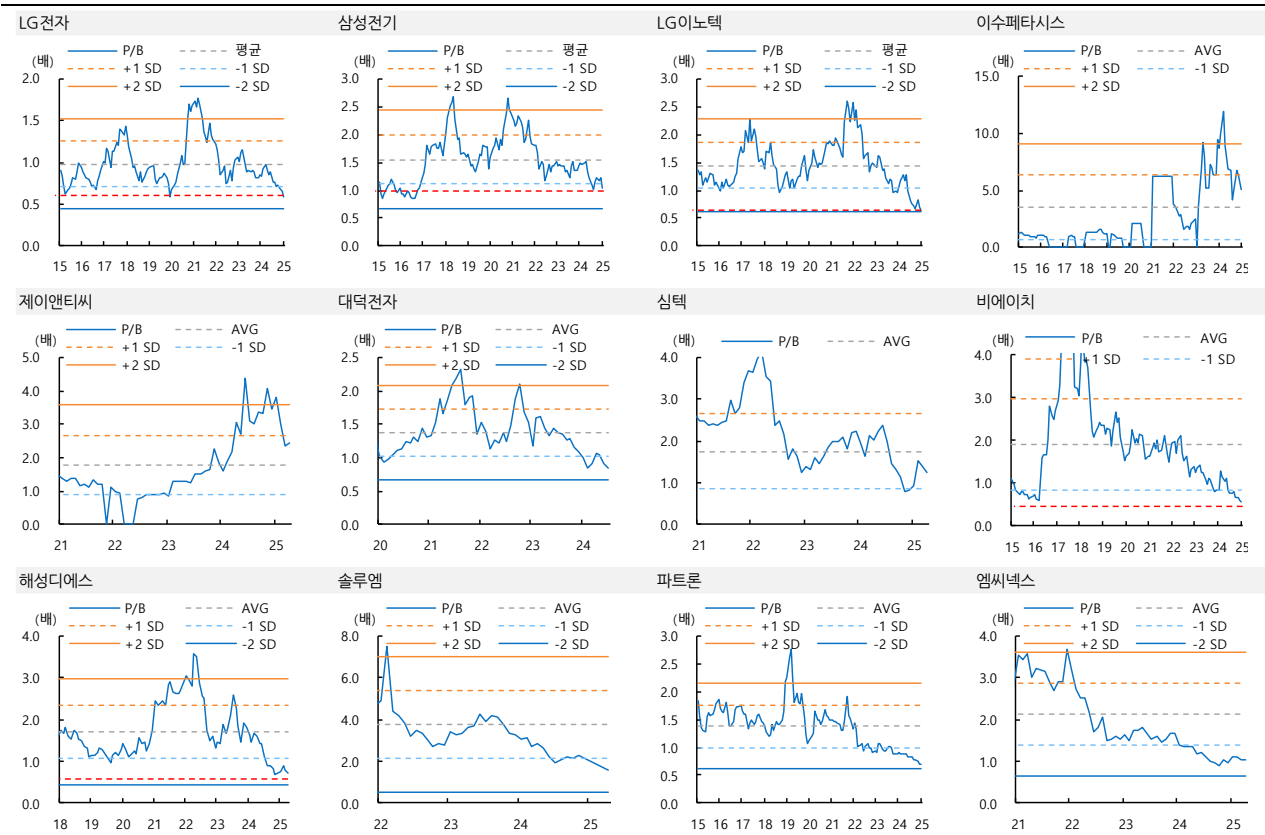
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림20. 중국의 전자제품 소매판매 추이



자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림21. 전기전자 주요 종목의 트레이딩 P/B 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

### [투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

### [투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%