

스몰캡

애플은 왜 인도에 주목할까?

인도는 Next China

지난 8월 19일 블룸버그는 애플이 차세대 아이폰17의 전 모델을 인도에서 생산한다고 보도했다. 미국 시장 출하 물량까지 중국이 아닌 인도에서 출발하는 첫 사례가 될 것이라는 점에서 시장의 주목을 받았다. 애플에만 해당되는 사항이 아니다. 글로벌 기업으로는 마이크로, AMD, 구글, 아마존 등이 인도에 진출했거나 투자를 확대할 예정이며, 국내 기업으로는 삼성전자, 현대차그룹 등의 인도 투자 확대가 예상된다.

Why 인도?

첫째, 인도는 인구가 많아 제조업에 활용할 수 있는 노동력이 풍부하다. UN에 따르면 인도는 2022년 이후 중국을 넘어 세계에서 가장 인구가 많은 국가가 되었으며 24년에는 14.5억명을 상회한다. 인도 인구는 2061년까지 증가, 17억명을 상회할 것으로 전망된다. 뿐만 아니라, 평균연령이 낮아 노동가능인구 역시 풍부하다. 둘째, 인건비가 저렴하다. 인도의 25년의 평균 월급은 약 50만원이다. 중국 23년 임금과 비교해도 30%미만(26.8%)이다. 셋째, 모디 총리 취임(2014년) 이후 인도는 세계적인 제조업 허브로 만들겠다는 목표 아래 다양한 제조업 육성 정책을 추진하고 있다. PLI(생산연계 인센티브, Production Linked Incentive) 제도가 대표적이다. 14개 핵심 분야(전자/자동차/반도체/제약 등)에 적용되는 이 제도는 투자, 매출 등의 목표를 달성하면 매출 증가분의 일부를 현금으로 돌려주는 방식이다. 25년 인도의 예산안을 고려시 제조업 육성 지원 정책은 이어질 것으로 판단된다.

글로벌 기업들이 인도에 공장을 운영함에 따라 낮은 인건비를 통해 수익성을 개선시킬 수 있을 뿐 아니라 인도 소비 확대에 따른 매출 확대도 기대해볼 수 있다. 코로나19 팬데믹 이후인 2021년~2024년의 평균 경제성장률은 8.2%으로 중국의 경제성장률을 상회하고 있다. 저축률이 상향되지 않고 있다는 점과 결합시 소비가 확대되고 있다고 추정된다. 인도는 빈부격차가 심한 국가이다. 경제학자인 토르스테인 베블런의 유한계급론에 따르면 부유한 계층이 자신의 부와 사회적 지위를 과시하기 위해 사치품을 소비한다. 보급형 제품보다 프리미엄 제품으로의 선호도가 상향될 가능성이 높은 국가이다.

인도에 진출한 국내 중소형주에 대한 관심 필요

미중 관계, 미중 관세 정책으로 인해 기업들의 생산기지 전환에 대한 고민이 증가하고 있다. 관세로 인해 일부 기업은 Reshoring을 진행하겠지만, 일부 기업의 중국을 대신할 인도에 대한 관심은 증가하고 있다. 특히 미중 관계가 악화될 경우 대안책으로 인도에 대한 필요성이 더욱 확대될 것이며, 인도에 대한 투자의 명분이 강화될 것이다. 높은 경제성장률과 심리적 요인으로 인해 프리미엄 제품에 대한 선호도가 상향되고 있으며, 강화될 가능성이 높다. 이에 인도내 생산라인을 보유하고 있으며, 인도내 삼성전자와 현대차그룹에 납품하는 레퍼런스를 가진 기업에 대한 관심이 필요하다. 관련기업으로는 스마트폰-자화전자, 이랜텍, 드림텍 등이 있으며, 자동차부품-서연이화, 화신, 우수AMS 등이 있다.



권명준 스몰캡

myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant

seokjun.seo@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
자화전자	Not Rated (())	(())
이랜텍	Not Rated (())	(())
드림텍	Not Rated (())	(())
서연이화	Not Rated (())	(())
화신	Not Rated (())	(())
우수AMS	Not Rated (())	(())

India is the Next China

지난 8월 19일 블룸버그는 애플이 차세대 아이폰17의 전 모델을 인도에서 생산한다는 뉴스를 보도했다. 미국 시장 출하 물량까지 중국이 아닌 인도에서 출발하는 첫 사례가 될 것이라는 점에서 시장의 주목을 받았다.

애플은 현재 인도내 5개 공장을 가동 중이며, 이 중 타밀나두주의 타타그룹 공장과 벵갈루루 인근 폭스콘 신공장이 새롭게 가세했다. 향후 2년안에 타타그룹이 인도 전체 아이폰 생산의 절반을 담당할 것으로 전망된다. 폭스콘은 인도 자회사에 약 2.1조원을 추가 투자할 계획이다.

애플에만 해당되는 사항이 아니다. 글로벌 기업뿐 아니라 국내 대기업들도 인도 투자 확대가 진행되고 있다.

마이크론은 구자라트 주에 반도체 후공정인 조립 및 테스트 시설을 건설하고 있다. 2단계에 걸쳐 최대 8억 2,500만달러를 직접 투자하며, 인도 중앙 정부와 주 정부의 보조금을 포함 총 프로젝트 금액은 27.5억달러에 달한다. 1단계 시설은 2024년말 가동을 시작할 예정이며, 2단계는 2026년 후반에 착수할 계획이다.

구글은 인도 디지털화 펀드를 설립해 향후 5~7년간 약 100억달러를 투자해 인프라 구축 및 기술 비즈니스를 지원할 예정이다. 아마존은 2030년까지 인도 시장에 대한 투자액을 총 260억달러로 확대할 예정이며, 자회사인 아마존웹서비스(AWS)도 데이터 인프라 구축에 대규모 투자를 진행 중이다. 테슬라는 인도 정부가 전기차 생산시설 투자 유치를 위해 수입 관세를 인하함에 따라, 30억달러를 투자해 연 50만대 규모의 전기차 공장 설립을 준비하는 등 인도 시장 진출을 본격화하고 있다.

AMD는 2021년부터 인도에 진출해 벵갈루루, 델리, 하이데라바드 등 여러 도시에 거점을 두고 있다. 또한, 2028년까지 5년간 약 4억달러를 투자해 인도의 연구, 개발 및 엔지니어링 부문을 확장할 계획이다. 투자의 핵심은 벵갈루루에 AMD의 가장 큰 규모의 R&D 디자인 센터를 설립하는 것이다. 2023년 개소가 목적이다.

일본은 정부차원에서 향후 10년간 10조엔 규모의 민간투자를 준비하고 있다. 스즈키(자동차)는 2026년 가동을 목표로 전기차 생산라인을 건설 중이다. 일본 기업의 80% 이상이 인도사업 확장 계획을 가지고 있는 것으로 조사되었다. 소니는 2015년 이후 폭스콘 인도 공장에서도 LCD TV를 생산하고 있으며 파나소닉은 2017년 가전공장 건설을 완료하여 연간 50만대의 가전제품을 생산하고 있다.

국내 기업들도 인도 투자를 진행하는 기업들이 증가하고 있다. 현대차는 인도 타밀나두주에 1조원 이상을 투자해 툴링센터를 설립하고, 2028년까지 연간 110만대 생산 체제를 구축할 계획이다. 기아차는 2025년부터 인도에서 전기차를 생산하여 시장 공략에 나선다.

삼성전자는 인도 노이다에 연간 1.2억대의 생산능력을 갖춘 갤럭시 스마트폰 공장을 운영하고 있다. 2023년부터 갤럭시S23 시리즈의 인도 공급 물량 100%를 노이다 공장에서 제작하는 등 플래그십 제품 생산을 본격 개시했다. 갤럭시Z6 등 신제품을 지속적으로 생산하며 현지화 전략을 강화하고 있다. 삼성전자는 전체 스마트폰 물량 중 30%가량을 이곳에서 생산 중이다. 인도 남부 스리페툼부두르 가전 공장에 약 1,700억원을 추가 투자하여 생산 역량을 강화하고 있다.

LG전자도 약 8,400억원을 투자해 인도에서 세번째 가전 공장을 건설 중이며, 2026년말 가동을 목표로 하고 있다. 포스코는 인도 1위 철강사인 JSW그룹과 오디사주에 연 600만톤의 일관제철소를 공동으로 건설한다. 이외에도 효성전기는 2016년말 첸나이에 자동차용 소형 모터 제조공장을 건설하여 현지에서 생산되는 제품을 인도 내수시장과 현대차에 공급하고 있다. 효성은 마하라슈트라주에 약 3,000억원을 투자하여 첨단소재 공장을 건설할 예정이며, 코스맥스도 올해 연말 뭄바이에 현지 법인 설립을 준비 중이다.

인도에 진출한 기업들을 살펴보면, Tech와 자동차 산업이 집중되어 있는 것으로 알 수 있다. 대규모 인프라 투자가 필요한 반면, 제품 교체주기가 짧은 특징을 가지고 있다. 왜 기업들이 인도에 대한 투자를 진행할까? 기업들의 투자가 확대되는 인도가 매력적인 이유는 다양하다.

[그림 1] 인도 공장 보유 국내외 기업 현황



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

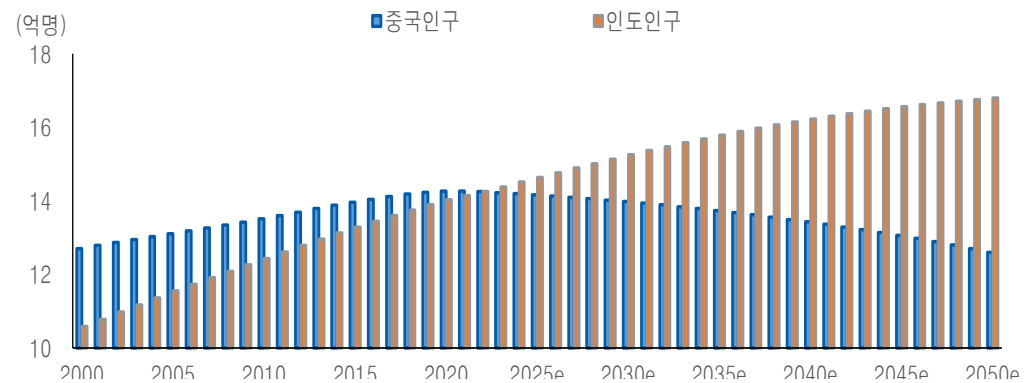
Why? 인도 ①인구

인도는 인구가 많아 제조업에 활용할 수 있는 노동력이 풍부하다. 인도의 인구는 2024년 14억 5,000만명을 초과했다. UN에 따르면 인도는 2022년 이후 중국을 넘어 세계에서 가장 인구가 많은 국가가 되었다. 인도 인구는 2061년까지 증가, 17억명을 상회할 것으로 전망된다.

단순히 인구가 많을 뿐 아니라 노동력으로 활용할 수 있는 노동가능인구 역시 많다. 인도의 평균연령은 상향되고 있지만 2010년 23.6세, 2020년 27.0세이며 2030년에도 30.8세에 불과하다. 즉, 인도의 인구의 절반 이상이 30세 미만이며 이러한 인구구조는 이어질 것으로 전망된다.

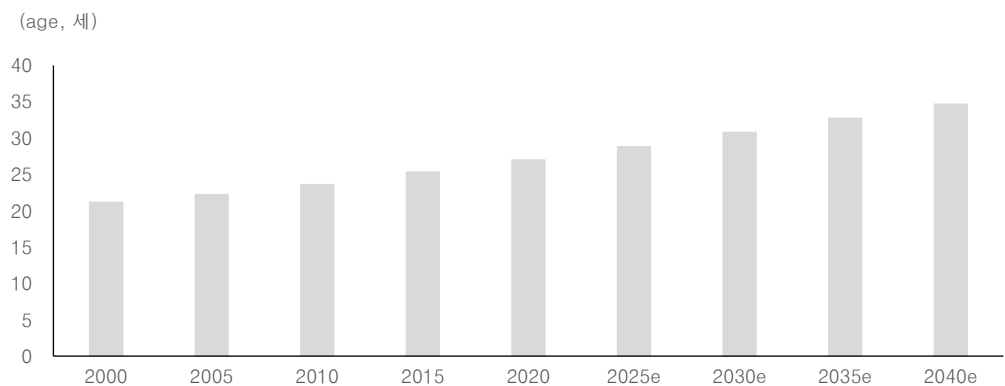
즉, 인도는 단순인구 뿐 아니라 노동가능 인력이 풍부하여, 노동력 수급이 용이하다. 과거 중국, 베트남에서 산업내 다수의 기업들이 동일 혹은 인근 지역에 진출함에 따라 인건비 인플레이션 현상이 발생했으며 이를 경험한 바 있다. 인도에서는 이러한 경향 및 강도가 현재는 낮은 상황이며, 관련 우려감은 최소 5년간은 발생하지 않을 것으로 예상된다.

[그림 2] 연도별 인구 추이 및 전망



자료: 통계청, UN, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 연도별 인도 중위연령



자료: database.earth, 유안타증권 리서치센터

Why? 인도 ②인건비

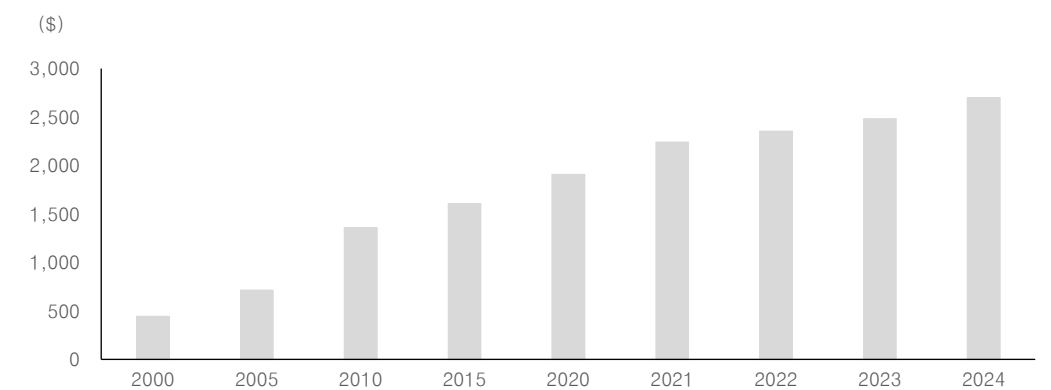
노동가능인구가 많을 뿐 아니라 인건비도 저렴하여 기업들의 수익성 개선에 기여할 수 있다. 인도는 직종, 숙련도, 지역에 따라 다양한 최저임금 체계를 운영해왔다. 2019년 임금법(Code on Wages) 통과이후 기존의 여러 노동 관련 법률을 통합, 모든 근로자에게 적용되는 전국 단위의 최저임금 체계가 마련되었다. Trading Economics에 따르면 인도의 최저임금은 1996년 35루피/일 이었으며, 2019년 178루피/일(약 2,850원)이었다. 1루피를 16원으로 계산하였다. 평균 근무 시간을 규명하기 어렵다는 점에서 월 급여를 살펴보는 것이 더 합리적이다.

월급기준으로 인도의 2025년의 평균 월급은 32,000루피/월(51.2만원)이며, 연간 38.4만루피(614.4만원)에 달한다. 중국의 2023년 임금은 연간 12만 698위안이었다. 1위안을 190원으로 계산하면 2,293만원에 달한다. 인도 임금은 중국임금의 30%미만(26.8%)임을 알 수 있다. 2030년까지 연평균 월급이 10%씩 상승을 해도 중국의 평균임금의 절반이 되지 않는다.

국내외 기업들이 필요한 인력은 단순노동을 할 수 있는 젊은 노동자 인력들이 대부분이다. 단순 업무(entry level jobs or lower-paying sectors)를 영위하는 노동자의 경우 8,080루피/월(12.9만원)이다. 연령별로는 24세 이하 노동자의 평균 월급은 5,905루피/월(9.5만원), 25~34세 10,780루피/월(17.2만원), 35~44세 13,777루피/월(22.0만원)이다. 인도의 평균 월급 대비 절반 이하임을 알 수 있다. 실질적으로 기업들이 채용하는 인도 노동자를 통해 발생하는 인건비는 더욱 낮다는 것을 추정할 수 있다.

1인당 GDP를 살펴봐도 인도의 인건비가 낮다는 것을 알 수 있다. 인도의 1인당 GDP는 2000년 442\$→2010년 1,358\$→2020년 2,353\$로 증가했으며 2025년은 2,800\$를 상회할 것으로 예상된다. 원/달러 환율을 1,400원으로 환산시 402.9만원(2,800\$)이며 이를 월로 나누면 33.6만원이다. 2023년 중국 1인당 GDP는 12,174달러로 인도의 2023년 1인당 GDP 대비 4.9배에 달한다. 산술적으로 중국에서 인도로 공장을 이전되면 생산과 관련된 근로자의 인건비를 1/3이하로 낮출 수 있다. 산업별로 매출원가에 인건비가 차지하는 비중은 상이하지만, 인건비 절감을 통해 미국이 전세계를 상대로 한 보편관세(10%)에 대한 대응이 가능한 수치라고 판단된다.

[그림 4] 연도별 1인당 GDP



자료: World Bank, 유안타증권 리서치센터

Why? 인도 ③투자하기 좋은 정책

모디 총리 취임(2014년) 이후 인도는 세계적인 제조업 허브로 만들겠다는 목표 아래 다양한 제조업 육성 정책을 추진하고 있다. 즉, 글로벌 기업들이 인도 투자에 용이한 조건이 마련되어 있다.

서두에 언급한 애플의 인도투자는 생산지 다변화가 목적이다. 생산지 다변화는 美-中 갈등이 중요한 요인이다. 트럼프 행정부는 해외 생산 아이폰에 고율 관세를 부과할 가능성을 시사했다. 현재까지는 인도산 아이폰은 관세 면제 대상이다. 지난 8월 7일 애플 CEO 팀쿡은 향후 4년간 미국내 6천억달러의 투자를 약속(기존 5천억달러)하며, 인도산 아이폰에 대한 관세 예외를 유지하기 위한 전략적 균형을 꾀하고 있다.

모디 총리는 취임 직후 2014년 국내 제조 역량 증진을 위해 가장 먼저 Make in India 정책을 시작했으며, 이후 Smart City, Digital India, 인프라 투자, Start-up 정책 등으로 글로벌 기업들이 인도내 투자를 추진할 수 있도록 하는 유인들을 지속적으로 제공하고 있다.

모디정부는 전체 제조업을 노동집약적 산업, 자본재 산업, 전략 산업, 경쟁력 보유 산업 등으로 구분하고 주력 업종 25개를 선정하여 집중적으로 지원하고 있다.

주력 업종을 육성하기 위한 세부정책 중 가장 우선시 추진되는 것이 해외 제조공장의 자국내 유치, Make in India이다. 인도를 중국을 능가하는 글로벌 제조업 허브로 발전시키는 것을 목표로 한다. 이를 통해 인도정부는 자국내 수입대체 산업 육성이 가능 및 확대될 수 있으며, 자국에서 생산된 상품의 수출경쟁력을 보유 및 향상시킬 수 있다.

외국 제조업체들의 투자를 확대하기 위해 인도정부는 법인세 인하, 각종 승인 간소화, 특별경제 지역 조정, 산업 회랑(Industrial Corridor) 건설 등을 추진하고 있다. 인도 정부는 2016년 신규 제조업 법인세율을 30%에서 25%로 인하했으며, 창업 기업에 대해서 3년간 법인세를 면제하고 있다.

[표 1] Make in India 육성 제조업

구분	정부 지정 주요 제조업
노동집약적 산업	섬유/의류, 가죽/신발, 보석, 식품가공
자본재 산업	기계, 전자/전기기기, 수송, 광업기기
전략 산업	항공, 항만, IT하드웨어, 통신기기, 방산기기, 태양에너지, 신재생에너지, 철도, 도로/고속도로, 관광/의료, 미디어/엔터
경쟁력 보유 산업	자동차/부품, 바이오기술, 제약, IT&BPM, 우주산업, 건강

자료: Make in India 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

인도 정부는 2020년에 Make in India 정책의 일환으로 자국내에서 제품을 생산하는 기업에 파격적인 재정적인 인센티브를 제공하는 PLI(생산연계 인센티브, Production Linked Incentive) 제도를 도입했다. 전자/자동차/반도체/제약 등 14개 핵심 분야에 적용되는 이 제도는 투자, 매출 등의 목표를 달성하면 매출 증가분의 일부를 현금으로 돌려주는 방식이다. AMD, 마이크론 등 글로벌 기업들의 대규모 투자를 이끌어내는데 결정적인 역할을 했을 것으로 추정된다.

2020년 모바일폰 및 모바일부품, 의료기기 제조, 주요 의약품 원료의 3개 부문을 대상으로 처음 도입된 이후 2021년 총 15개 부문으로 확대 적용되었다. 2023년 PLI 2.0을 적용하고 약 1,700억루피(약 3조원의 보조금을 지원하겠다고 발표했다. 다수의 IT와 자동차 관련 글로벌 기업들이 인도에 투자를 하는 이유라고 판단한다.

[표 2] PLI 대상 부문 및 인센티브

분야	지원분야	금액(억\$)
PLI 1.0(2020~2021년, 15개 부문)		
반도체	디스플레이 Fab, 화합물반도체 등	94.15
모바일/부품	휴대폰/부품	50.7
자동차/부품	자동차, 전기/수소차 부품	32.1
첨단 화학전지	화학전지	22.4
의약품	바이오 복제 의약품, 항암제 등	18.6
통신기기	전송장비, 4G/5G 기기 등	16.3
식품	해산물, 즉석식품, 과일, 야채 등	13.5
섬유	방산, 의료, 스포츠 등	13.2
전기기기	노트북, 태블릿PC, 올인원PC	9.1
의약품 원료	발효 기반 의약품, 합성 의약품	8.6
특수철강	코팅/도금 철강, 고강도철강 등	7.8
백색가전	에어컨, LED, 부품	7.7
태양광 PV모듈	고효율 PV 모듈	5.6
의료기기	항암, 방사선 치료, 핵의학방사선, 심장관련 기기 등	4.2
드론 및 부품	드론, 부품	0.1
PLI 2.0(2023년~, 1개 부문 추가)		
IT H/W	노트북, 태블릿, PC, 서버 등	19.5

자료: 인도 언론정보국, 유안타증권 리서치센터

Why? 인도 ④모디 3기에도 이어질 정책

모디 총리는 취임초기 2025년까지 제조업 비중을 GDP의 25%로 상향시키겠다는 목표를 제시했다. 하지만, 2023년 제조업 비중이 목표의 절반수준인 GDP의 13%에 불과했다. GDP 개선과 관련 정책이 이어질 것으로 기대된다.

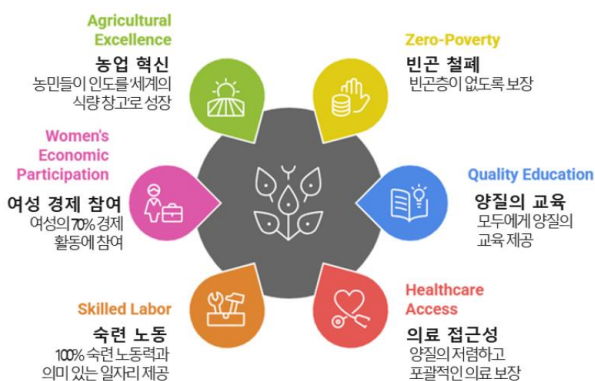
2025년 연방 예산안은 작년에 3번째 임기를 개시한 인도 정부가 발표한 첫번째 정식 예산안이다. 2024년 선진 인도 비전의 모습과 목표 달성을 위한 정책 방향을 제시했다. 2047년 선진 인도의 비전은 1인당 실질 소득 2만달러 달성을 목표로한다. 경제성장을 기반한 정책이다.

선진 인도 달성을 위한 6대 핵심 원칙은 빈곤 철폐(빈곤층이 없도록 보장), 양질의 교육(모두에게 양질의 교육 제공), 의료 접근성(양질의 저렴하고 포괄적인 의료 보장), 숙련 노동(100% 숙련 노동력과 의미 있는 일자리 제공), 여성 경제 참여(여성의 70% 경제 활동에 참여, 농업 혁신(농민들이 인도를 세계의 식량 창고로 성장)등이 있다. 기본적으로 경제발전을 전제하고 있다.

선진 인도로 가기 위해 4개의 성장엔진을 제시했다. 그 중 두번째는 중소기업이다. 인도의 중소기업은 제조업 생산의 36%, 수출의 45%를 기여한다. 과거 인도 정부가 노동집약적 경공업에 뛰어넘고, 중화학 중심의 산업 정책으로 최근 청년 실업률이 30~40%까지 증가했다. 해결책으로 중소기업 부문 육성을 통해 많은 일자리를 창출할 예정이다. 세번째는 투자이다. 경제와 관련된 투자는 수송 및 에너지 인프라 구축과 핵심 제조업 육성을 포함하여 10조 루피 규모의 제2차 민영화 계획(2025~2030)을 추진한다는 방침이다. 글로벌 기업들이 투자하기 좋은 여건이다.

2025 인도 연방 예산안의 중점사항인 국가제조업과 PLI 정책 하에서 핵심 제조업 분야의 자립화를 중점적으로 추진한다는 사항이 포함되어 있다. 전자 제조업의 활성화를 위해 수출입 관세 조정과 외국 기업 및 기술자의 세금 감면 정책이 포함되어 있다. LCD/LED TV용 오픈셀 관세 인하(10%→5%)로 자동차 전자부품 국산화를 추진한다. 반도체 부분도 예산 증액을 통해 반도체 FAB 프로젝트, ATMP(조립/테스트/제조/패키징) 시설, 연구소 현대화 등을 지원할 계획이다. 이 역시 글로벌 기업들에게 우호적인 조건이다.

[그림 5] 선진 인도의 핵심 원칙



자료: 포스코경영연구원, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 인도의 4대 성장엔진과 선진인도 목표



자료: 포스코경영연구원, 유안타증권 리서치센터

Why? 인도 ⑤경제성장률

글로벌 기업들은 인도에 공장을 운영함에 따라 낮은 인건비를 통해 수익성을 개선시킬 수 있을 뿐 아니라 인도내 소비 시장 성장에 따른 매출 확대도 기대해볼 수 있다. 기대 유발요인은 인도의 경제성장률이다. 코로나19 팬데믹 이후인 2021년~2024년의 평균 경제성장률은 8.2%이다.

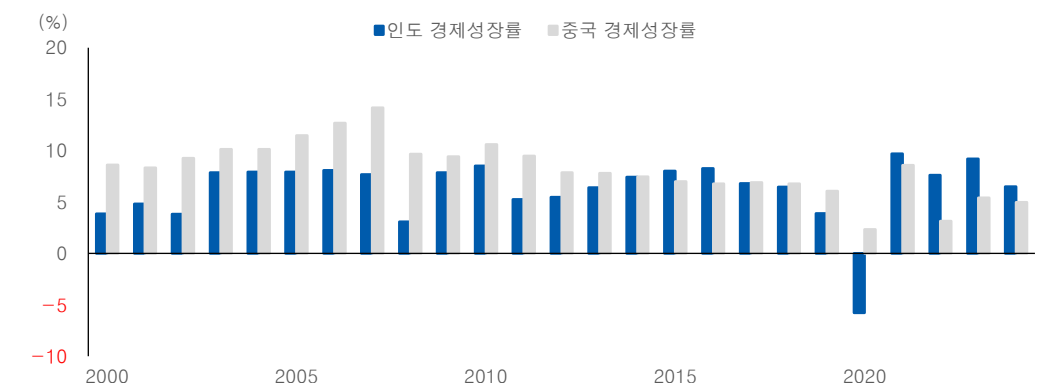
중국과 비교하면 2020년 이전에는 대부분 중국이 인도보다 경제성장률이 높았다. 반면, 2021년 이후에는 인도가 비교우위에 있다. 2021~2024년 중국의 평균 경제성장률은 5.5%였다. 중국보다 인도가 평균 1.7%p 높은 성장률을 보이고 있다. CEIC에 따르면 인도의 총 저축률은 2011~2012년도에 약 34%에서 2022~2024년에는 30%수준으로 하회한 것으로 파악된다. 즉, 소비 규모는 지속적으로 확대되고 있다고 추정 가능하다.

2025년 4월 IMF에서 발표한 세계경제전망 보고서에서는 인도가 올해 6.2%의 경제 성장을 보일 것으로 전망했다. 이 기준으로 명목 GDP는 2025년말 기준 4조 1,870억달러로 일본을 앞지를 것으로 예상했다. 즉 올해 말 인도는 미국-중국-독일에 이어 GDP 세계 4위 국가로 상향된다. IMF는 2027년에는 독일을 제치며 세계 3위로 등극 할 것으로 예측한 바 있다.

인도는 빈부격차가 심한 국가다. 세계불평등연구소와 옥스팜등의 보고서에 따르면 2022~2023년도 기준 인도국민의 상위 1%가 국가 전체 부의 40.1%를 차지하고 있으며 국가 전체 소득의 22.6%를 차지하고 있다. 상위 10%는 국가 전체 부의 74.3%, 소득의 57.7%를 차지하고 있다.

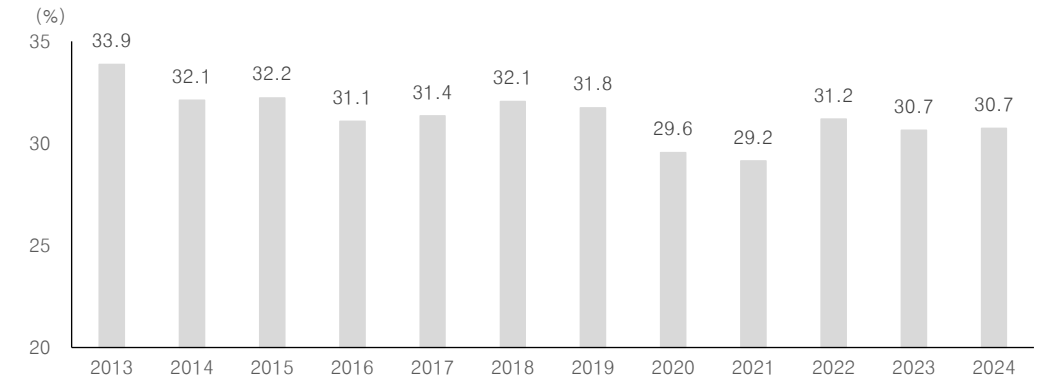
빈부격차의 확대는 최상위층을 타겟팅하는 산업과 저소득층을 겨냥한 가성비 및 생계형 산업으로 양분화되어 성장한다. 경제학자인 토르스테인 베블런의 유한계급론에 따르면 부유한 계층이 자신의 부와 사회적 지위를 과시하기 위해 사치품을 소비한다. 이는 하위소득 계층에게 모방의 대상으로 작용하며, 자신의 사회적 지위를 높이기 위해 무리한 소비를 감행하게 만든다고 한다.

[그림 7] 인도와 중국의 경제성장률 추이



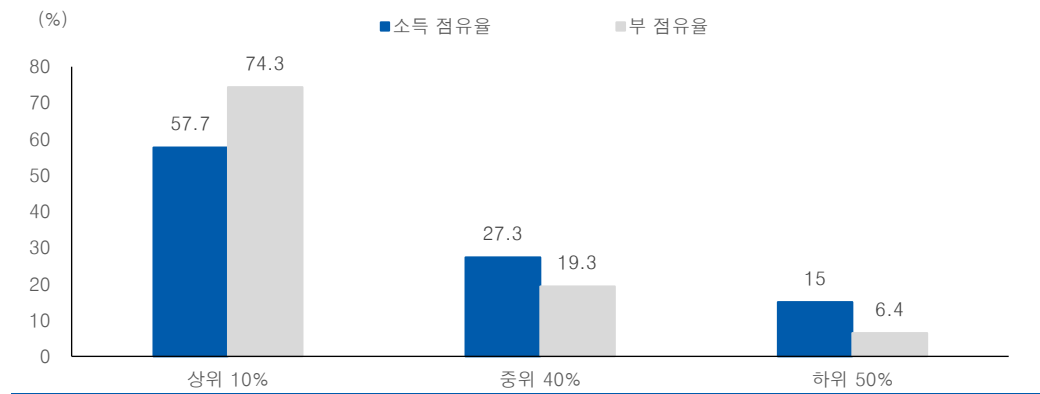
자료: World Bank, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 연도별 인도의 총 저축률 추이



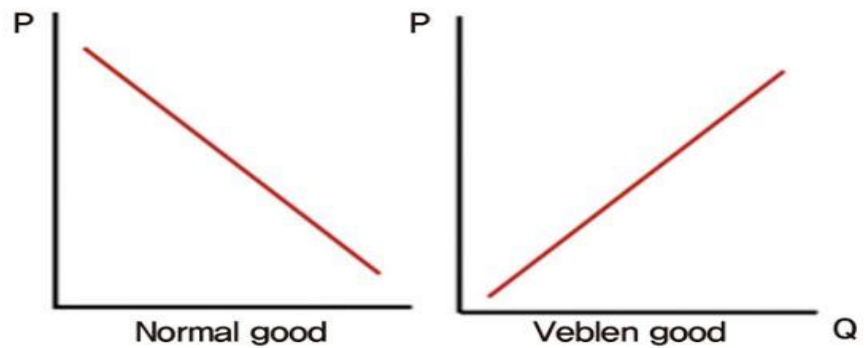
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 인도의 빈부격차



자료: 세계불평등연구소, 옥스팜, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 유한계급론: 정상재는 P 상승시 Q 감소 VS. 베블렌재 P 상승시 Q 상승



자료: 유한계급론, 유안타증권 리서치센터

인도 소비 프리미엄으로 무게중심 이동 중

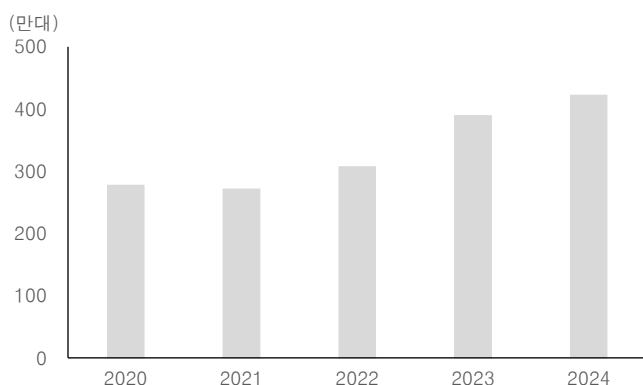
인도에 투자 확대와 더불어 인도내 소비확대가 이뤄져야 관련 기업들이 성장 할 수 있는 환경이 조성된다.

소매판매는 소비자들이 실제로 구매를 하고 있는지를 직접적으로 알 수 있는 지표이다. 인도소매업협회에 따르면 2024년 인도 전체 소매 시장 규모는 9,931억달러이며, 2033년까지 연평균 13.21% 성장하여 3조 4,341억달러로 증가할 것으로 전망된다.

다수의 글로벌 기업들이 진출한 자동차와 스마트폰 판매량 추이는 다음과 같다. 첫째, SIAM에 따르면 인도 승용차 판매량은 2020년 277만대에서 2024년 422만대로 연평균 11.0% 증가세를 보이고 있다. 인도내 일본 기업인 마루티 스즈키가 점유율 1위를 차지하고 있으며, 인도와 한국 브랜드가 2nd Tier 위치를 차지하고 있다. SUV의 판매비중과 전기차 등 친환경 차량의 비중이 상향되고 있다. 즉, 고급 차량에 대한 수요가 증가하고 있는 상황이라는 점에서 현기차에 대한 선호도가 상향될 것으로 기대된다.

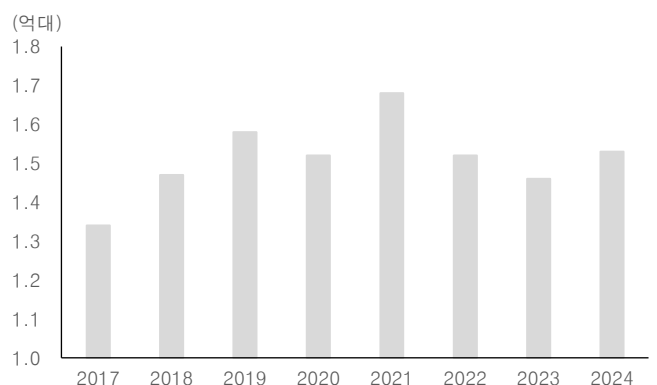
인도 스마트폰은 2024년 1.5억대 이상으로 판매되었다. 2019년 이후 정체된 모습을 보인다. 하지만 Counterpoint 자료에 따르면 2024년 인도 프리미엄폰 시장은 전년대비 36% 성장했으며, 5G의 보급률이 79%에 달한다. 2025년 상반기에도 프리미엄폰에서는 전년대비 96.4% 성장세를 보였다. 보급형 폰에서 프리미엄 폰으로 전환되는 상황이라고 판단된다. 애플과 삼성전자가 고가 영역에서 경쟁을 주도하고 있다는 점에서 이 역시 국내 기업들에게 우호적인 상황이다.

[그림 11] 인도 자동차 판매량



자료: SIAM, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 인도 스마트폰 판매량



자료: Canalys, 유안타증권 리서치센터

결론

미중 관계, 미중 관세 정책으로 인해 기업들의 생산기지 전환에 대한 고민이 증가하고 있다. 관세로 인해 일부 기업은 Reshoring을 진행하겠지만, 일부 기업의 중국을 대신할 인도에 대한 관심은 증가하고 있다. 특히 미중 관계가 악화될 경우 대안책으로 인도에 대한 필요성이 더욱 확대될 것이며, 인도에 대한 투자 명분이 강화될 것이다.

인도는 풍부한 노동력, 낮은 인건비로 과거 중국(1990년~2000년대)의 모습을 상기시킨다. 인도 정부의 글로벌 기업들에 대한 투자 유치 역시 과거 중국과 유사하다. 인도의 경제성장과 더불어 인도의 소비도 개선되고 있으며, 자동차와 스마트폰의 판매 추이를 살펴볼 때 보급형 제품에서 프리미엄 제품으로 무게 중심이 이동하는 것을 알 수 있다.

이러한 변화에 국내 기업인 삼성전자와 현대차그룹은 이미 인도에 진출했다. 낮은 인건비를 통한 수익성 개선뿐 아니라 애플의 행보 추종시 우호적인 관세 포지션으로 전환될 여지도 존재한다. 인도내 자동차 및 스마트폰 등의 가전제품들에 대해서 보급형 제품에서 프리미엄 시장으로 전환되는 트렌드도 국내 기업들에게 우호적인 조건이다. 이런 현상이 지속된다면 인도내 생산기지 확대를 통해 글로벌 공급 비중을 확대할 것으로 예상된다. 이에 삼성전자와 현대차그룹을 대응하기 위해 인도에 진출한 중소형 기업 역시 시장에 주목을 받을 것으로 예상된다.

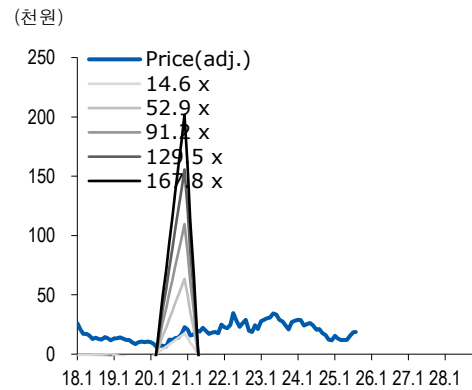
당사의 스몰캡(시가총액 1,000억~5,000억원) 기준 인도에 공장을 보유하고 있는 스마트폰 관련 기업으로는 자화전자, 이랜텍, 드림텍 등이 있으며, 자동차 부품기업으로 서연이화, 화신, 우수AMS 등이 있다.

[표 3] 인도공장 보유 스마트폰 관련기업

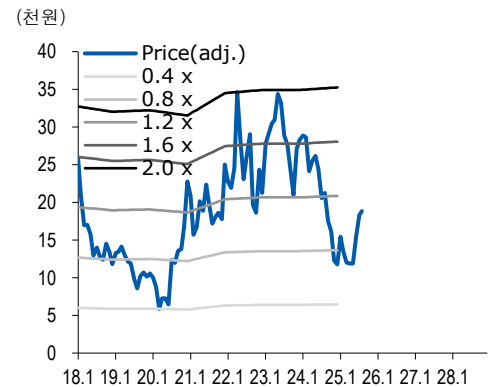
기업명	시가총액 (억원)	24년 매출액 (억원)	24년 영업이익 (억원)	EPS (원)	BPS (원)
자화전자	4,160	6,811	449	-301	18,565
이랜텍	2,066	5,560	161	-9	9,707
드림텍	4,278	11,727	236	-170	5,442
서연이화	3,121	40,415	1,544	2,954	39,684
화신	3,097	17,123	653	1,121	14,957
우수AMS	1,141	3,542	90	94	2,267
성우하이텍	4,880	42,451	2,059	1,855	19,472
SJG세종	1,672	18,166	606	1,570	17,746

자료: 해당기업, 유안타증권 리서치센터

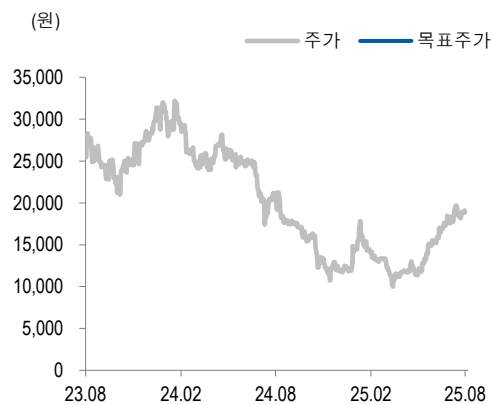
P/E band chart



P/B band chart



자화전자 (033240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대 비
2025-08-27	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

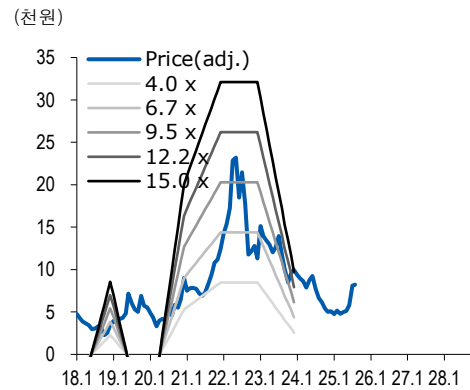
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

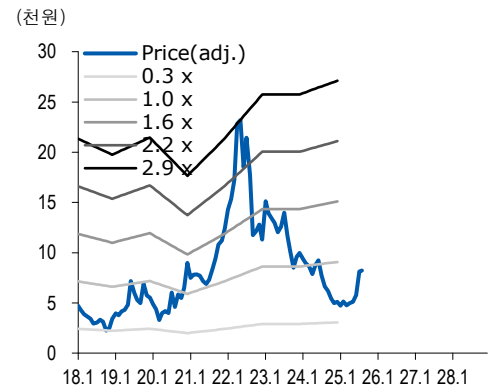
주: 기준일 2025-08-26

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

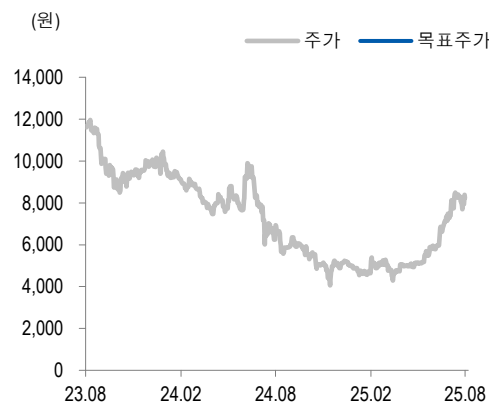
P/E band chart



P/B band chart



이랜텍 (054210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대 비
2025-08-27	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

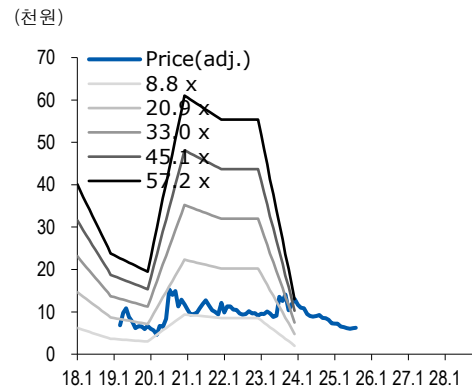
- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

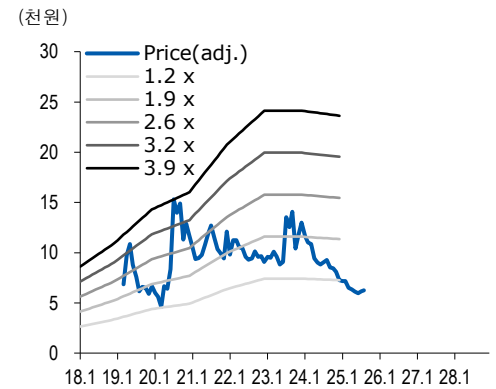
주: 기준일 2025-08-26

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

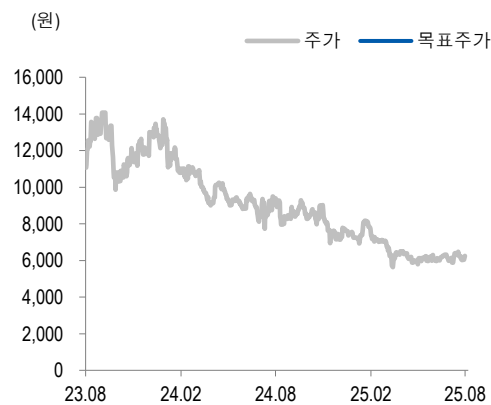
P/E band chart



P/B band chart



드림텍 (192650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-27	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

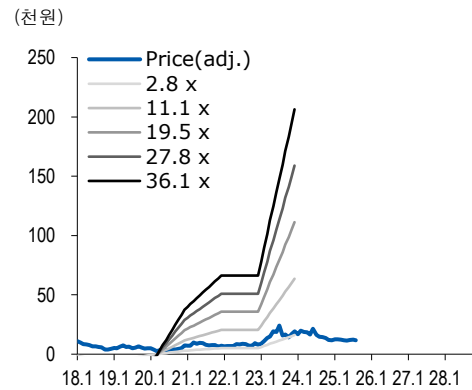
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

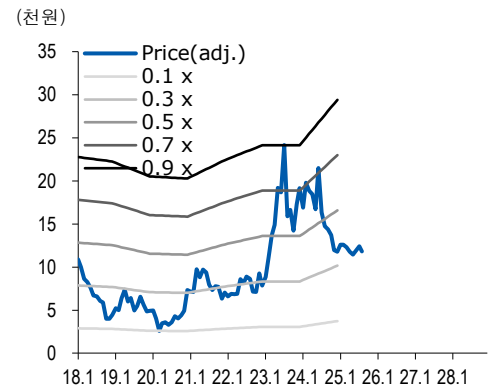
주: 기준일 2025-08-26

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

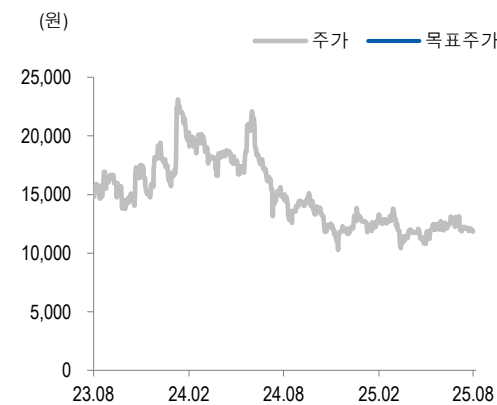
P/E band chart



P/B band chart



서연이화 (200880) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대 비
2025-08-27	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

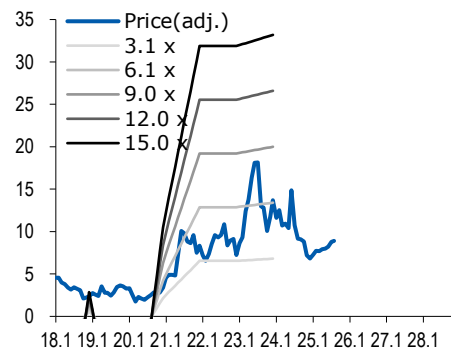
구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-26

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

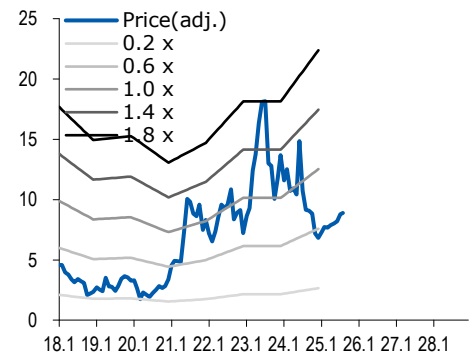
P/E band chart

(천원)



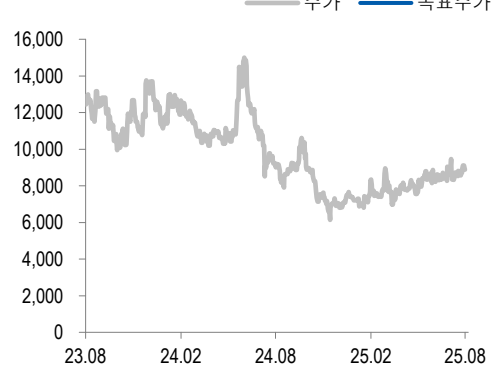
P/B band chart

(천원)



화신 (010690) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대 비
2025-08-27	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

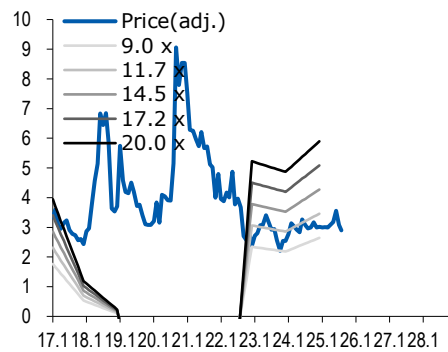
구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-26

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

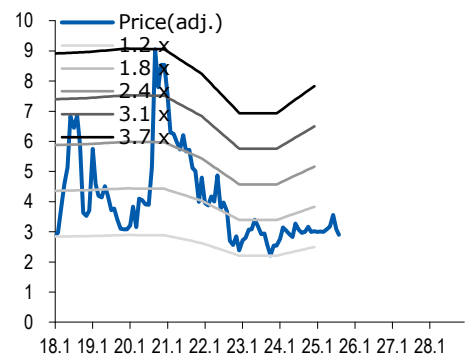
P/E band chart

(천원)



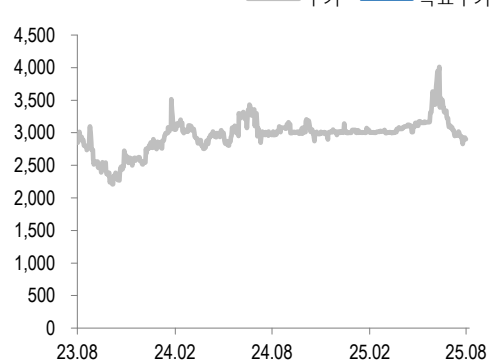
P/B band chart

(천원)



우수 AMS (066590) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대 비
2025-08-27	Not Rated	-	1년		
2025-02-02	1년 경과 이후		1년		
2024-02-02	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.