

전기전자
overweight

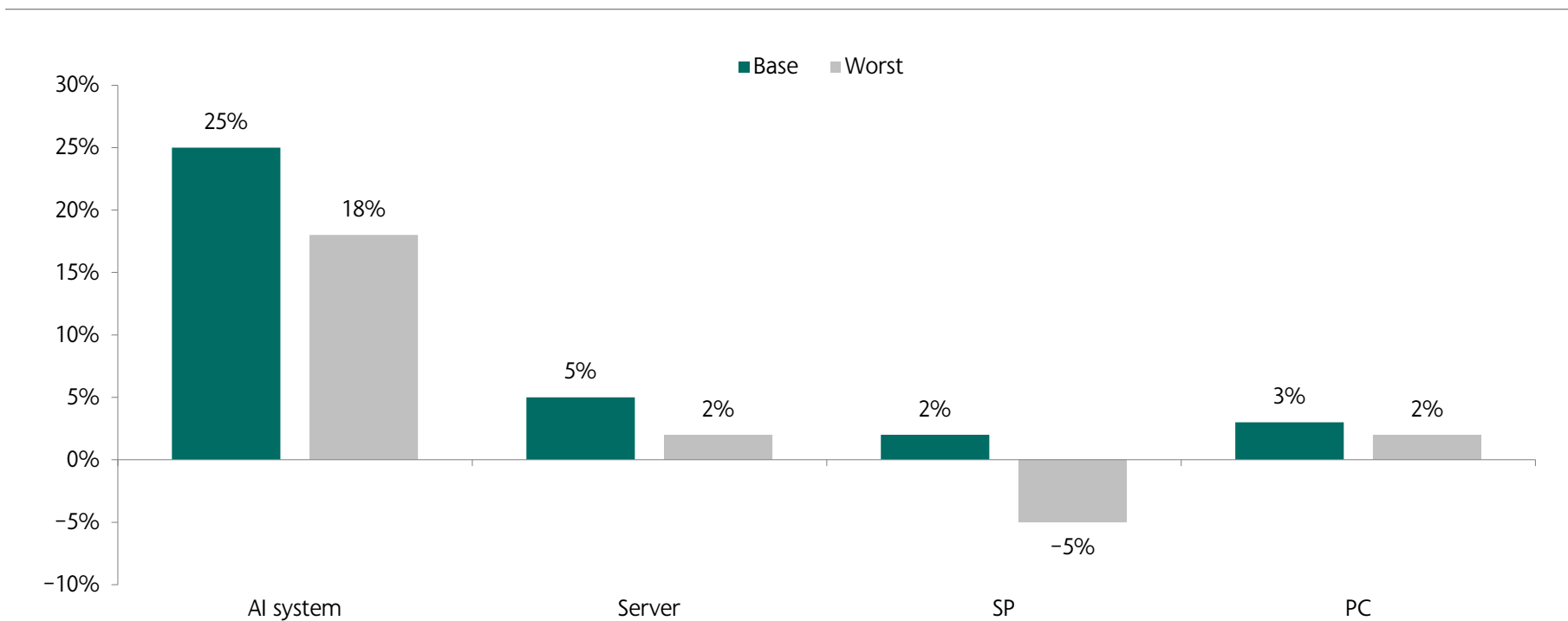
무거운주가, 가벼운변수

Analyst 김민경



관세 부과에 따른 추가적인 IT 수요 둔화는 제한적

- 일반서버, 스마트폰, PC 출하는 전년대비 각각 5%, 2%, 3% 성장 전망
- 관세 정책 완화된 수준에서 마무리 될 가능성 높아 IT 수요 우려대비 양호할 전망
- 수요 위축 우려가 선반영된 주가 수준에서 반등의 트리거가 될 것으로 기대



자료: Trendforce, 하나증권



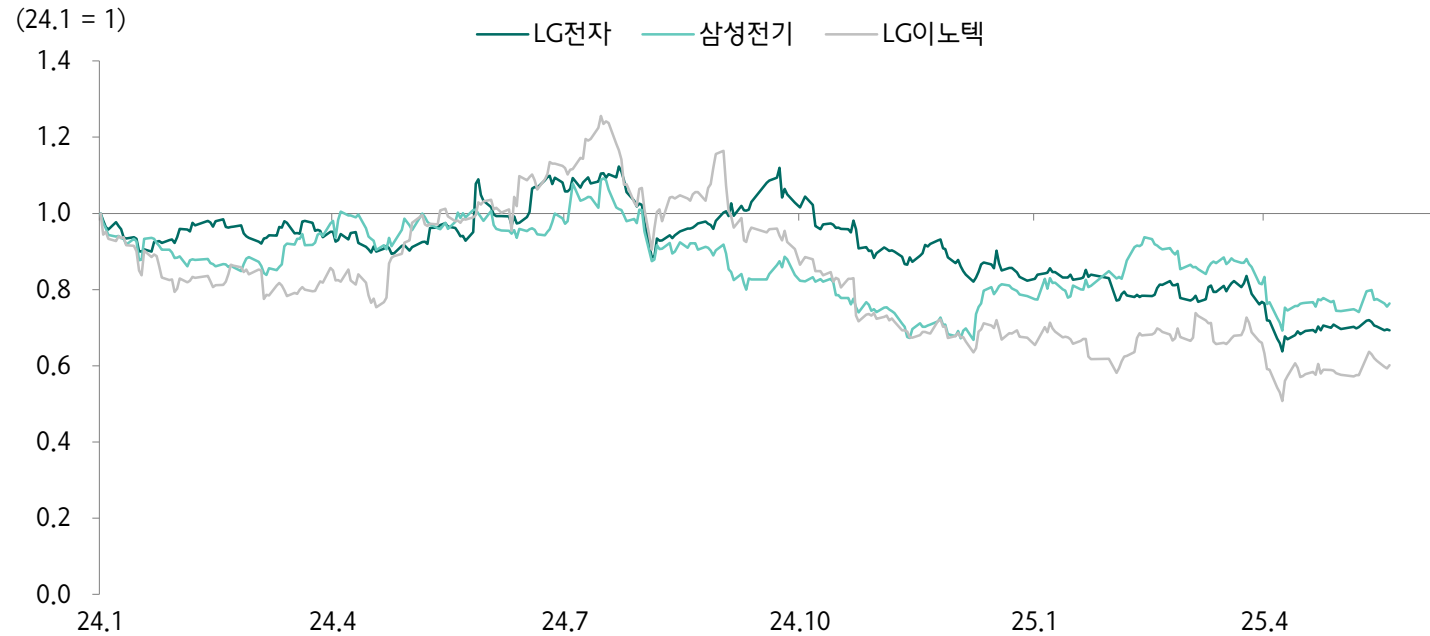
1. 전기전자 업종 주가 점검



전기전자 업종 내 주가 양극화 심화

- 국내 주요 전기전자 업종 내 기업 부진한 주가 흐름 지속
- 부진한 주가의 요인은 1) IT 수요 부진, 2) 중국업체 진입에 따른 경쟁 심화 우려, 3) 미국 관세 정책
- 저평가 구간에서 일부 하방 요인 해소는 주가 상승 요인으로 작용할 전망

2024년 이후 전기전자 업종 주가 흐름



자료: Quantiwise, 하나증권





트럼프 1기 정권 관세 정책

- 트럼프 1기 집권 정책 고려 시 관세는 우려대비 양호한 수준에서 마무리 될 것
- 스마트폰, 노트북 등 소비자용 IT 기기에 대한 관세부과는 소비자 가격 인상으로 이어질 가능성 높음
- 이는 미국 내 소비자 피해로 이어질 가능성 높아 IT 하드웨어에 대한 고율 관세 부과는 리스크로 작용

트럼프 1기 관세 부과 리스트

리스트	시행일	규모	주요 품목	관세율
List 1	2018-07-06	340억 달러	산업용 기계, 반도체 장비, 항공 부품 등	25%
List 2	2018-08-23	160억 달러	반도체, 화학, 철강, 오토바이 등	25%
List 3	2018-09-24	2,000억 달러	중간재 및 소비재(PCB 포함)	10% → 25% (19년 5월 인상)
List 4A	2019-09-01	1,120억 달러	의류, 가방, 일부 가전	15% → 7.5% (20년 1월 인하)
List 4B	2019-12-15(철회)	1,600억 달러	스마트폰, 노트북, 게임기 등	15%(철회)

자료: 언론 종합, 하나증권



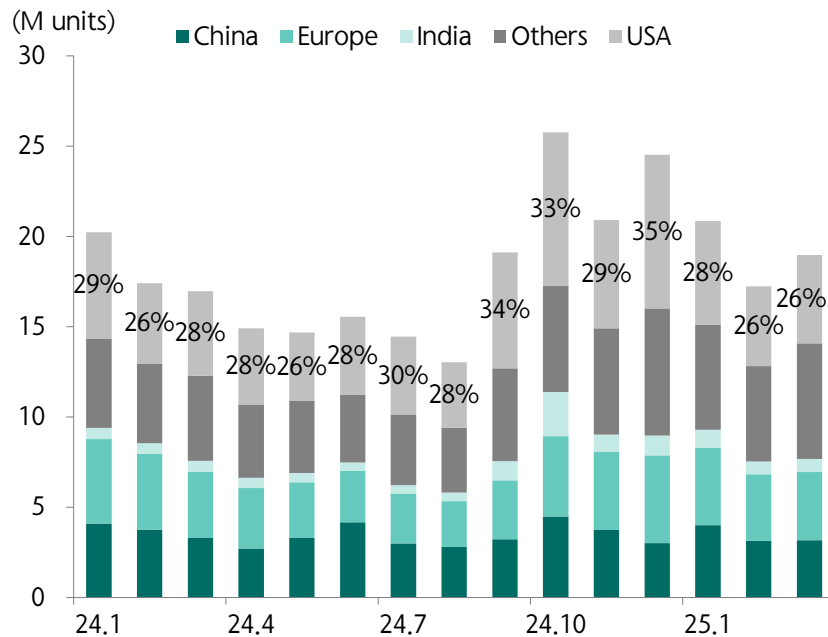
2. 우려대비 양호할 관세 영향



트럼프 1기 정권 관세 정책

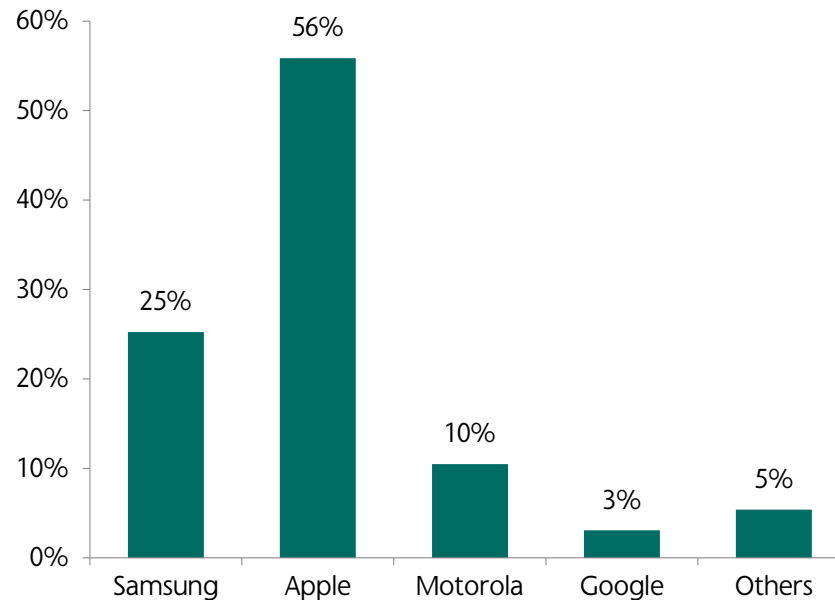
- iPhone의 중국 내 생산 비중은 90% 수준
- 생산 지역을 인도로 다변화하고 있으나 인도 내 생산 확대에는 상당한 시간 소요 예상
- 미국 내 스마트폰 시장 점유율 고려 시 중국에 대한 고율 관세는 자국민 피해가 가장 클 것으로 예상

iPhone의 지역별 매출 비중 추이



자료: Counterpoint, 하나증권

미국 내 스마트폰 OEM 별 점유율



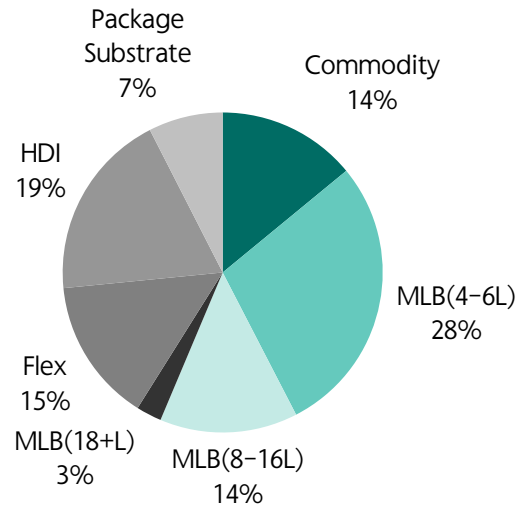
자료: Counterpoint, 하나증권



중국 정부의 국산화 정책

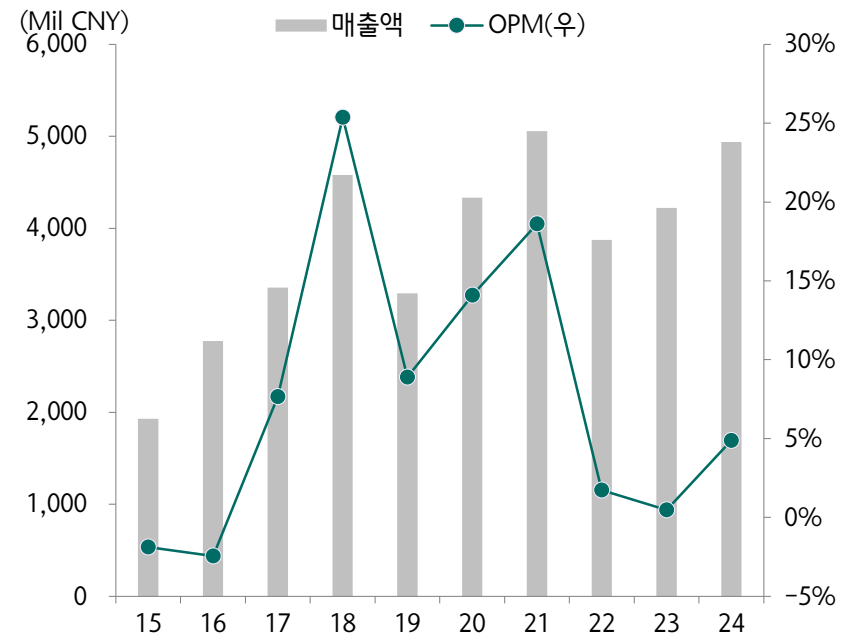
- 중국 정부의 적극적인 IT 산업 육성 기조로 다수의 중국 IT 기업들이 시장 진입에 성공
- 중국은 글로벌 기판 시장 내 50% 이상의 점유율 차지하고 있으며 일반 PCB 중심 생산 중
- MLCC는 저부가 범용 제품 중심으로 공급을 확대하는 추세

중국 내 기판 제품별 생산금액 비중



자료: 업계자료, 하나증권

Fenghua 연간 실적 추이



자료: Fenghua, 하나증권

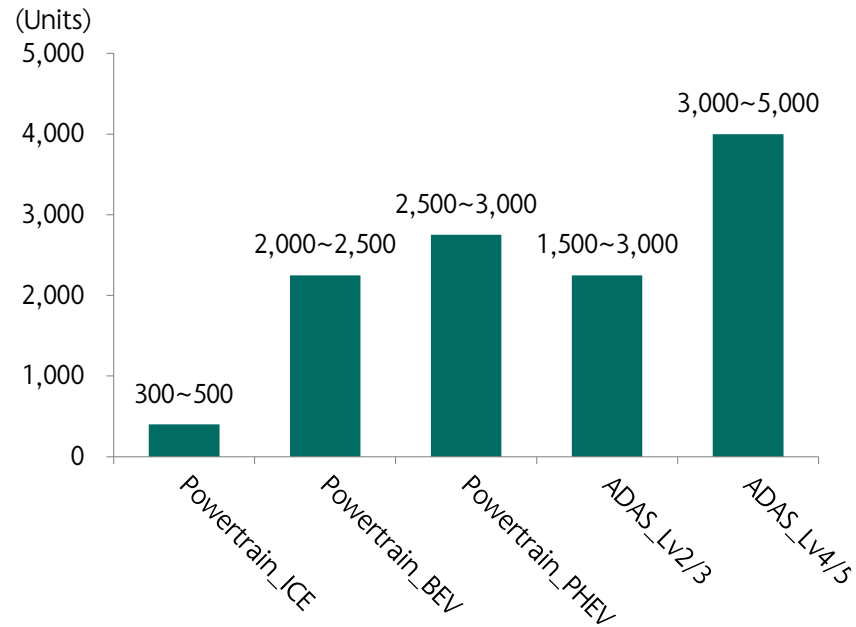


3. 중국 업체 진입 우려 과도

국내 업체는 고부가 제품 중심으로 재편

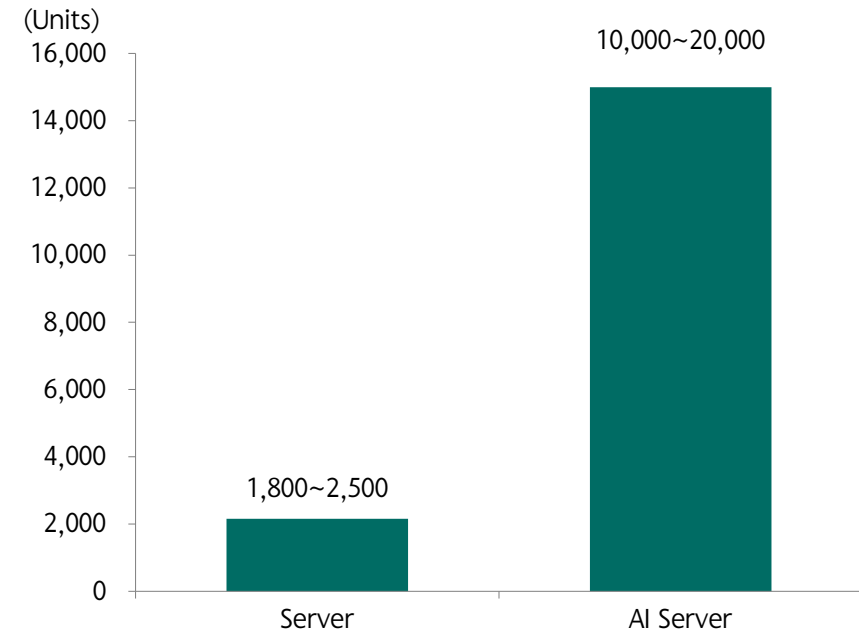
- 국내 업체는 중국 업체 진입으로 인한 경쟁 심화를 고부가 제품 공급 확대로 타개 중
- 중장기 IT 부품 시장 성장동력은 고부가 AI 서버 및 전장
- 이외에도 미중 갈등 심화에 따른 반사수혜 기대

차량별 MLCC 탑재량 비교



자료: Murata, 하나증권

일반 서버 vs AI 서버 MLCC 탑재량 비교



자료: Murata, 하나증권





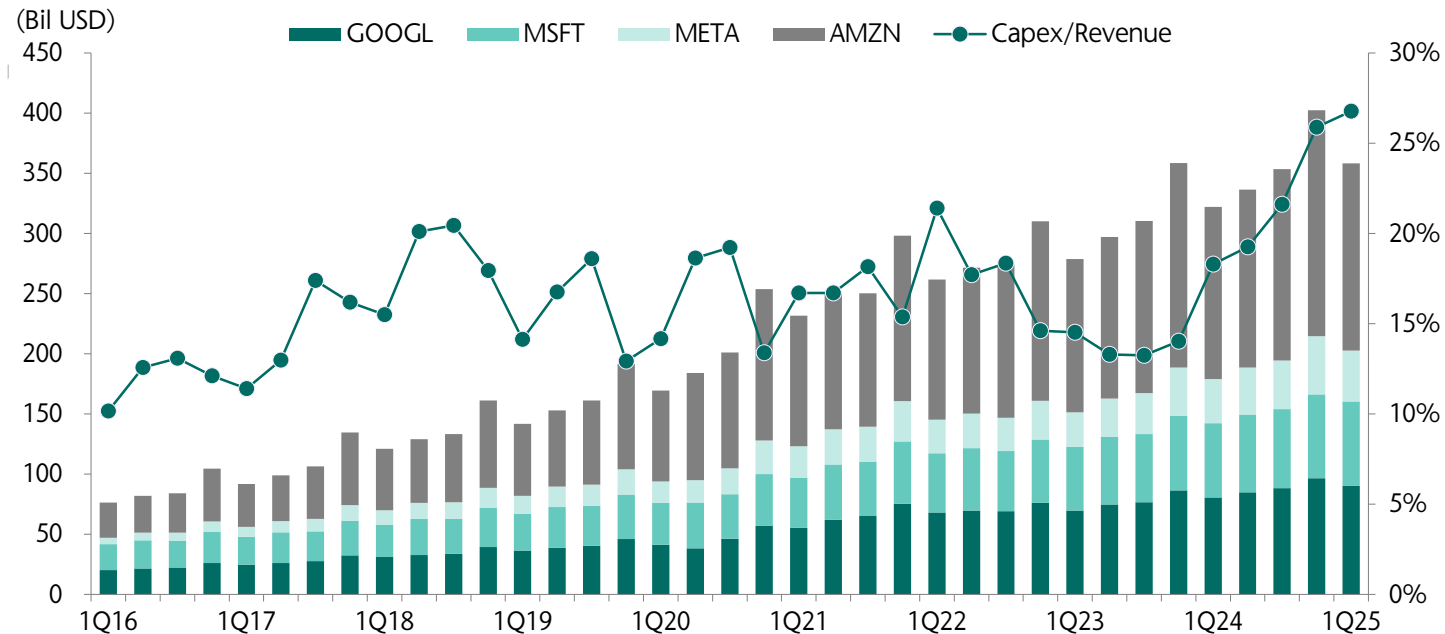
4. AI 투자는 건조



AI 인프라 투자 건조

- AI 패권 경쟁 심화 및 기업들의 업무 효율화를 위한 AI 수요 지속 확대
- 하이퍼스케일러는 AI 대규모 투자 이어나갈 것으로 전망
- 다만, 전력소모 효율화 및 신호손실 최소화 문제를 해결하기 위한 ASIC 및 글라스 기판 수요 증가 기대

하이퍼스케일러 매출 및 Capex 추이

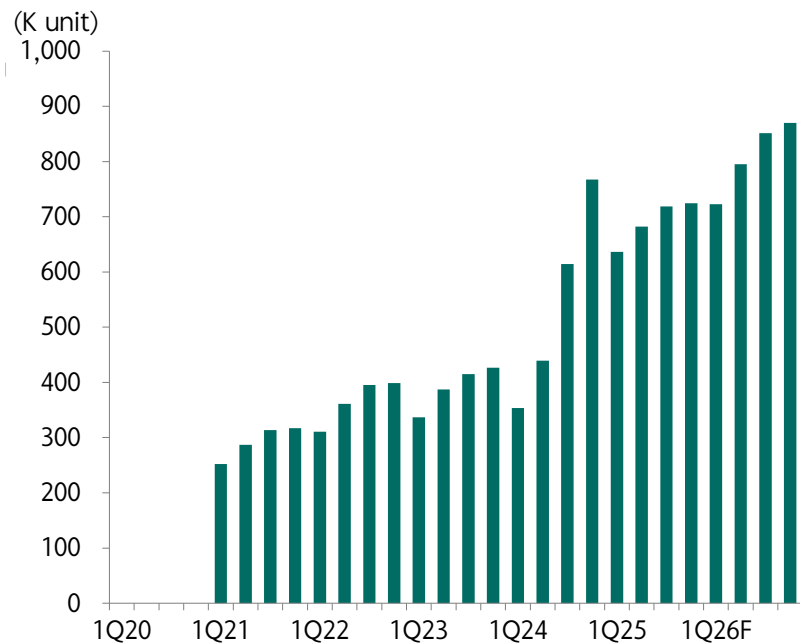


자료: 각 기업, 하나증권

AI 서버 성장세 지속

- AI 투자 기조 지속됨에 따라 AI 서버에 대한 수요 견조할 전망
- 관세 부과에 따른 매크로 불확실성을 감안해도 2025년 AI 서버 출하는 전년대비 +25% 성장 전망
- AI 서버향 MLB 및 CCL의 고성장세 지속 예상되며 글라스 기판 도입 시기도 앞당겨질 것으로 예상

AI 서버 출하량 추이 및 전망

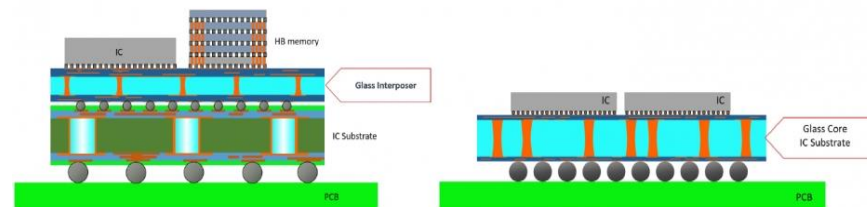


자료: 하나증권 추정

글라스 기판 도입 필요성 대두

GLASS FOR ADVANCED PANEL LEVEL PACKAGING

LPKF
Laser & Electronics



- Glass CTE≈3
- Typical thickness: 400 μm
- Goal: replace costly large area silicon interposer
- Trend towards smaller diameter, thinner substrates
- Highest demand on reliability, cleanliness and process reliability

- Glass CTE≈7
- Typical thickness: 800 μm
- Core layer must feature higher via densities than organic core to make an additional interposer obsolete

자료: LPKF, 하나증권



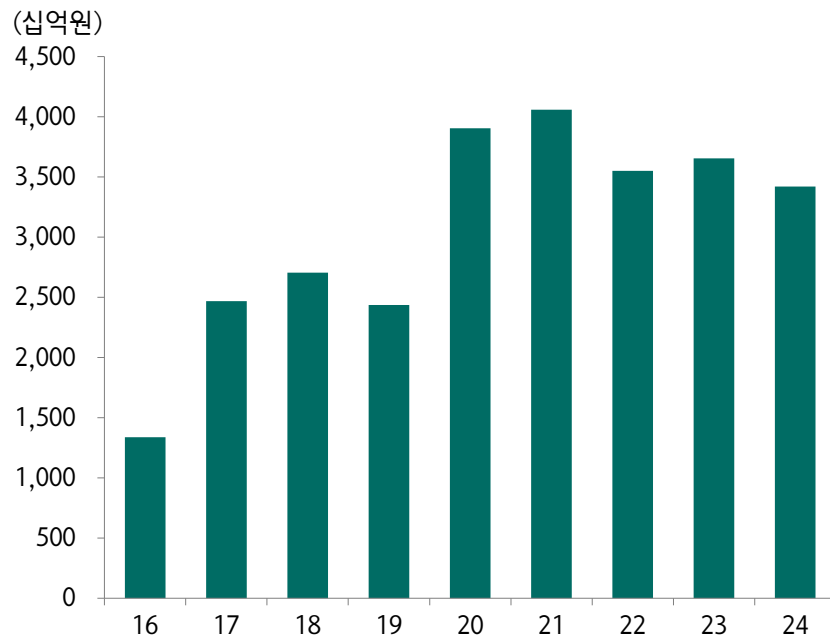
5. Top Picks



LG전자(066570) | BUY | TP 129,000원 | CP(5월 22일) 70,300원

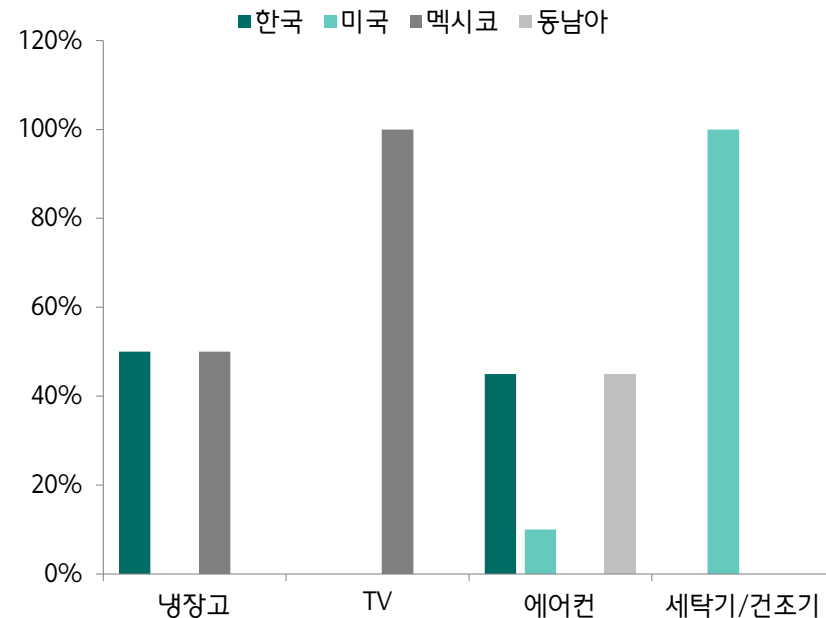
- 12MF PBR 0.57배 수준으로 일부 리스크 해소만으로 주가 상승 요인이 될 것으로 판단
- 미국향 주요 제품은 스윙생산 체제 이용해 영향 최소화
- 18년 트럼프 정부 1기 당시에도 영업이익 훼손은 제한적

LG전자 연간 영업이익 추이



자료: LG전자, 하나증권

미국향 제품 생산지 비중 추정



자료: LG전자, 하나증권 추정





5. Top Picks



LG전자(066570) | BUY | TP 129,000원 | CP(5월 22일) 70,300원

- 2025년 매출 89조 8,234억원, 영업이익 3조 2,994억원 전망
- 불안정한 매크로 상황에서도 프리미엄 시장 지위 기반 안정적 실적 흐름 기대
- HVAC, 가전구독, Web OS 등 신사업은 추가적인 성장 동력이 될 것으로 전망

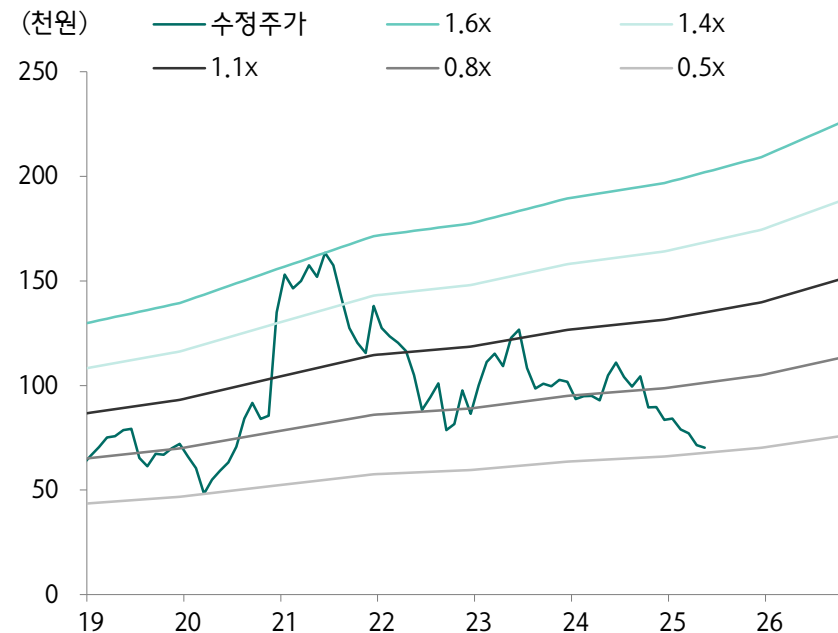
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	82,262.7	87,728.2	89,823.5	95,889.2
영업이익	3,653.3	3,419.7	3,299.4	4,302.7
순이익	712.9	367.5	992.6	1,561.2
증감률	(40.4)	(48.4)	170.1	57.3
PER	25.82	41.09	12.81	8.14
PBR	0.93	0.72	0.58	0.55
ROE	3.69	1.81	4.64	6.94
DPS	800	1,000	1,000	1,000

자료: LG전자, 하나증권

LG전자 12MF P/B Band Chart



자료: WiseFn, 하나증권





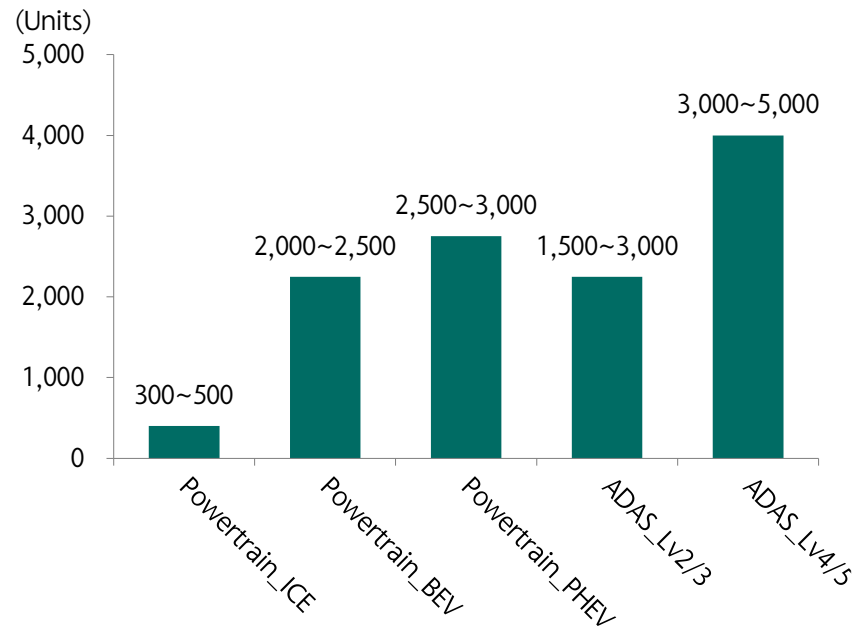
5. Top Picks



삼성전기(066570) | BUY | TP 174,000원 | CP(5월 22일) 118,800원

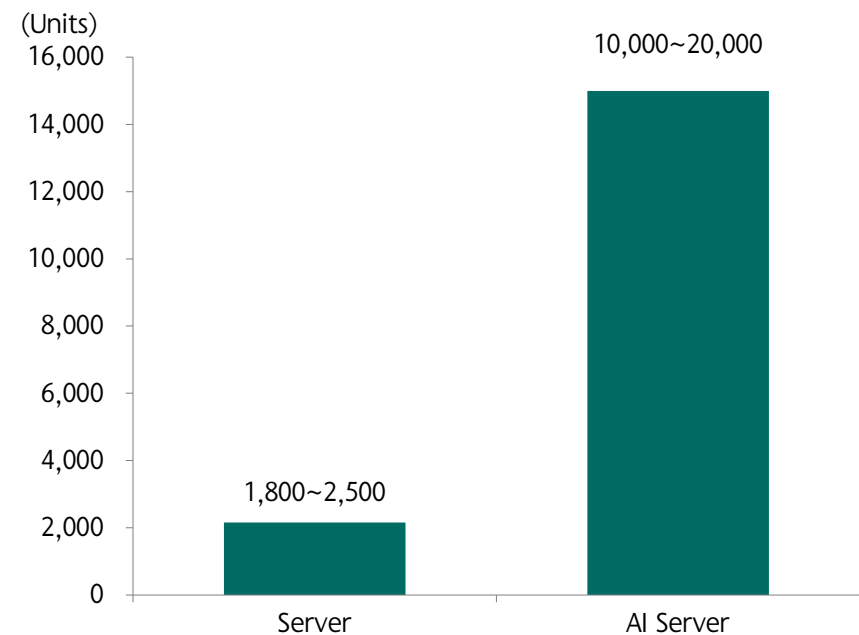
- MLCC 산업의 중장기 성장동력인 전장 및 AI 서버 시장에 안정적으로 진입하며 2025년 수혜 본격화 전망
- AI 서버 및 전장용 MLCC는 일반 IT용 대비 ASP 2~3배 높으며 전장용 FCBGA는 PC 대비 고층/대면적
- 고신뢰성을 요구하는 고객 특성상 후발 주자의 진입은 제한적일 것으로 판단

차량별 MLCC 탑재량 비교



자료: Murata, 하나증권

일반서버 및 AI 서버의 MLCC 탑재량 비교



자료: Murata, 하나증권





5. Top Picks



삼성전기(066570) | BUY | TP 174,000원 | CP(5월 22일) 118,800원

- 삼성전기의 2025년 매출액 11조 340억원 영업이익 8,480억원 전망
- 2025년 AI 및 전장향 고부가 제품 공급 확대 본격화로 구조적 성장 구간 진입
- 과거 삼성전기 주가와 영업이익의 상관관계 고려시 안전한 선택지라고 판단

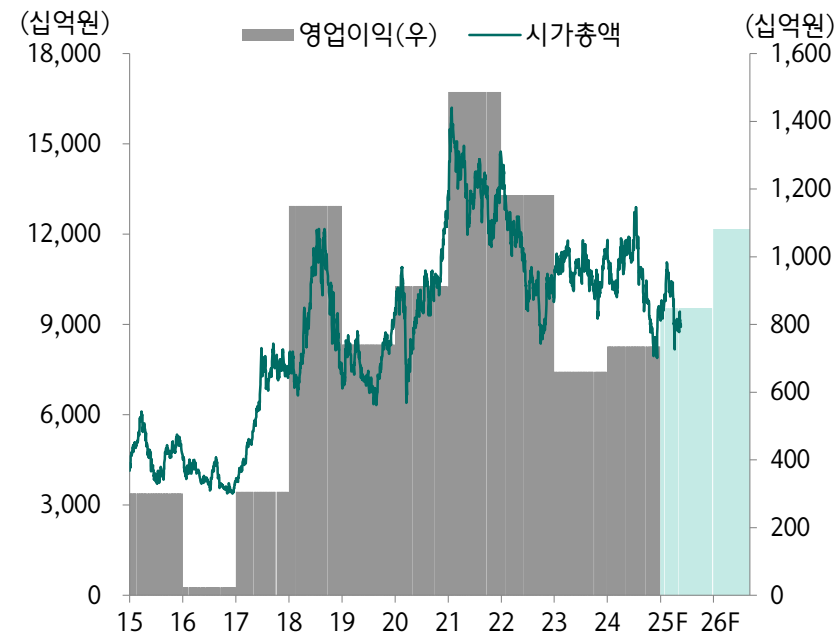
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,892.4	10,294.1	11,034.0	11,793.9
영업이익	660.5	735.0	848.0	1,082.2
순이익	423.0	679.1	717.2	906.6
증감률	(56.9)	60.6	5.6	26.4
PER	28.11	14.15	13.06	10.33
PBR	1.49	1.08	0.98	0.91
ROE	5.50	8.16	7.90	9.29
DPS	1,150	1,800	1,800	1,800

자료: 삼성전기, 하나증권

시가총액 및 영업이익 추이



자료: Quantwise, 하나증권

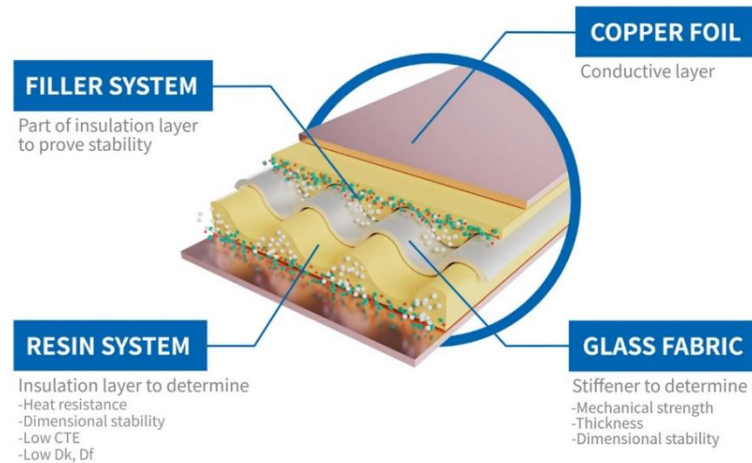


5. Top Picks

두산(000150) | BUY | TP 570,000원 | CP(5월 22일) 411,000원

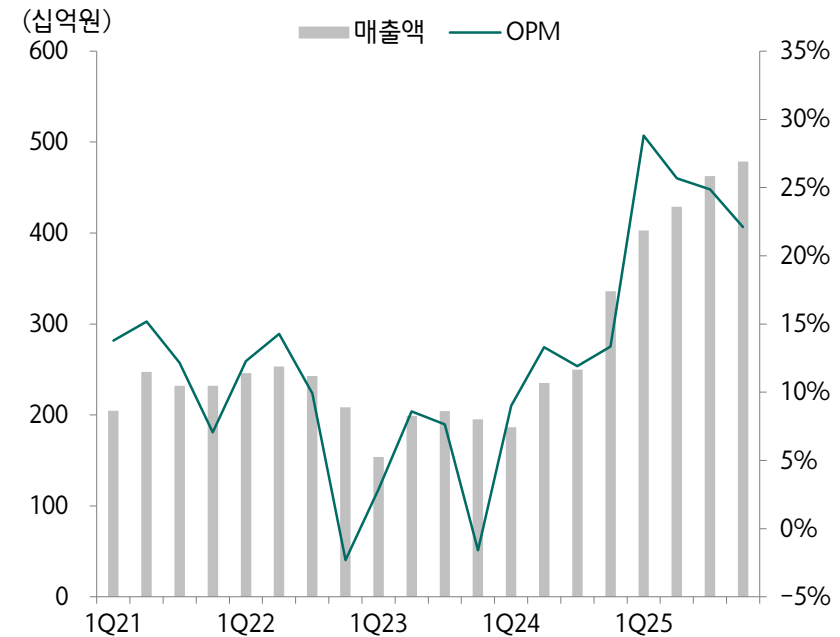
- 전자 BG의 중장기 성장 동력은 AI 가속기 및 800G 네트워크향 CCL
- AI 데이터센터향 CCL은 중장기적 공급자 우위 시장구조 지속 전망
- 반도체 패키지 업황 개선에 따라 모든 하이엔드 전방 수요 이상향 방향성 확보

CCL



자료: 두산, 하나증권

전자 BG 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 두산, 하나증권



5. Top Picks



두산(000150) | BUY | TP 570,000원 | CP(5월 22일) 411,000원

- 전자 BG 2025년 매출 1조 7,731억원, 영업이익 4,471억 원 전망
- 주요 AI 가속기 고객사의 양산물량 확대 및 800G 네트워크향 물량 증가가 실적 견인 전망
- 2026년 본격적으로 양산되는 캐스팅 방식의 FCCL은 또다른 성장동력으로 작용할 것으로 기대

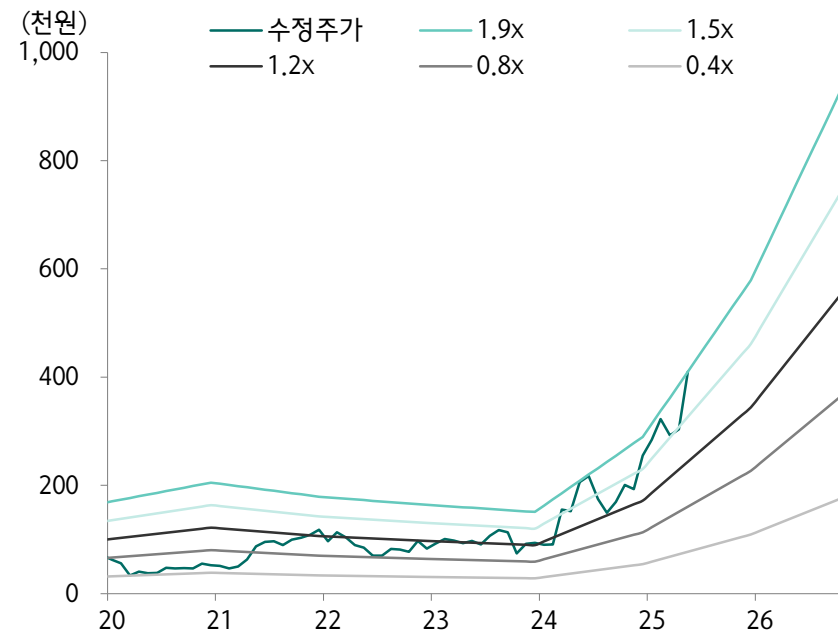
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	19,130.1	18,132.9	19,534.4	21,208.2
영업이익	1,436.3	1,003.8	1,348.0	2,388.6
순이익	(388.3)	(226.2)	1,564.6	3,229.7
증감률	적지	적지	흑전	106.42
PER	(5.18)	(24.14)	5.69	2.76
PBR	1.11	3.28	2.79	1.39
ROE	(22.74)	(14.57)	69.71	70.12
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000

자료: 두산, 하나증권

두산 12MF P/E Band Chart

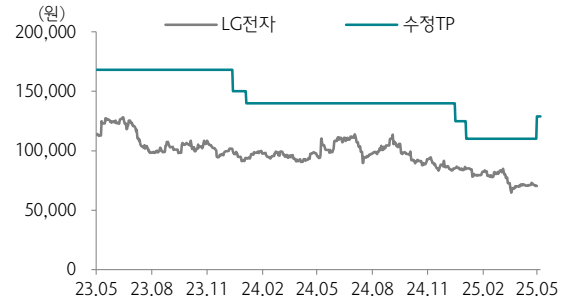


자료: WiseFn, 하나증권



투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

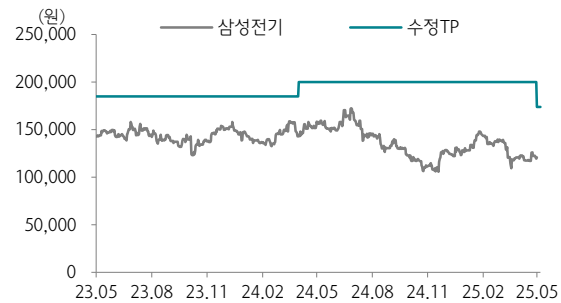
LG전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.21	BUY	129,000		
25.5.12	담당자 변경			
25.1.24	BUY	110,000	-30.16%	-22.91%
25.1.6	BUY	125,000	-32.00%	-30.56%
24.1.25	BUY	140,000	-30.25%	-18.64%
24.1.3	BUY	150,000	-36.81%	-33.93%
23.11.12	BUY	168,000	-39.66%	-35.48%
23.11.5	BUY	168,200	-38.30%	-37.40%
23.4.9	BUY	168,000	-33.91%	-23.69%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.21	BUY	174,000		
25.5.12	담당자 변경			
25.4.21	1년 경과		-	-
24.4.21	BUY	200,000	-31.54%	-13.65%
24.4.13	1년 경과		-	-
23.4.13	BUY	185,000	-22.47%	-14.11%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.21	BUY	570,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2025년 5월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- ISC 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않습니다
- 두산 은/는 B업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 20일