

전기전자 (Overweight)

IT H/W 업황이 어떻게 흘러가고 있나요? (IT세트, 서버, 폴더블)

Issue Comment

[전기전자] 고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

① **선제적인 비축 수요 이후의 후유증이 확인되고 있다.** 미국의 IT 세트(스마트폰, PC, TV 등) 수입액은 3월의 +37% YoY를 정점으로, 4월 -10%, 5월 -14%로 크게 감소했다[그림1]. 공급망의 선제적 재고 비축은 4월 초를 기점으로 마무리된 것으로 보이며, 관세와 관련된 소비자들의 패닉바잉 역시 4~5월을 정점으로 종료된 것으로 판단된다. 일련의 패닉 이후 6월 소비 심리가 반등한 것은 이를 방증한다[그림2]. 미국 도매업체의 PC 재고도 6개월 만에 MoM 감소세로 전환되었다. 물론 절대적인 재고 수준은 여전히 높다[그림3].

② **베트남과 인도는 생각보다 빠르게 중국을 대체하고 있는 것처럼 보인다.** 5월 미국의 스마트폰 수입액 중 65%가 인도, PC 수입액 중 77%가 베트남으로부터 발생했다[그림4, 5]. 다만 이는 우회 수출로 인한 착시 효과로 보인다. 여전히 iPhone 생산량에서 인도가 차지하는 비중은 20~25%에 불과하며, 브랜드 PC 업체들의 생산지 배분에서 동남아가 차지하는 비중도 20% 수준에 머무르고 있다[그림6, 7]. 이를 감안할 때 미국이 베트남에 대해 20%의 상호관세를 부과하고, 베트남을 경유한 우회 선적에 대해 40%의 고율 관세를 부과한 것은 당연한 조치로 판단된다. 원산지 규정의 중요성이 더욱 부각될 것이며, 이와 관련하여 중국에 집중된 Apple의 생산지 전략에 대한 고민도 커질 전망이다[그림8]. 이와 관련하여 국내 업체들의 수혜 발생 여지도 있다.

③ **중국 IT세트 소비의 YoY 모멘텀이 완만해지고 있음이 확인된다.** 6월 중국의 전자제품 소비와 통신기기 소비 YoY 증감률은 각각 +35%, +22%로 집계되었다[그림10, 11]. 절대적으로는 나쁘지 않은 수치이지만, 하반기로 갈수록 모멘텀이 둔화될 가능성이 높다. 6.18 쇼핑 행사를 기점으로 보조금 지급 효과를 극대화 하기 위한 소비가 정점을 형성했을 것으로 판단하기 때문이다.

④ **그럼에도 앞서 언급한 요인들로 인해 하반기 IT세트 수요가 부진할 것이라는 점은 더 이상 새롭지 않다.** 예컨대, FY26('25년 9월~'26년 9월) iPhone 출하량 컨센서스는 4월의 관세 우려를 기점으로 1,000만대 이상 하향 조정되었다[그림12]. Apple도 아이폰 생산 계획을 기존 9,300만 대에서 9,000만 대로 하향했다. 물론, 이는 여전히 전작의 8,900만 대보다는 높은 수준이므로, 상호관세 확정 시점 또는 제품 출시 시점의 소비자 반응에 따라 추가 하향 조정 가능성이 높다. 그럼에도 판매량 컨센서스가 이미 선제적으로 크게 조정된 만큼, 실제로 부진이 확인되는 과정에서도 주가는 하방 경직성을 보일 것으로 판단한다. 당사 커버리지 종목 중 LG이노텍은 이 시기를 지나면서 2H26 카메라 업그레이드 효과에 대한 기대를 반영할 수 있을 것으로 판단한다. (만약 Apple의 AI 기업 인수 or 협업 관련 소식이 현실화된다면 더 긍정적이다)

⑤ **서버 관련 데이터는 여전히 강력하다.** 미국의 5월 서버 수입액은 +188% YoY로 급증했다[그림14]. 랩 생산 수율이 정상화된 효과로 보인다. 한편, 중국의 5월 서버 수입액도 +270% YoY로 크게 증가했다[그림15]. 4월 H2O 수입을 위한 라이선스가 의무화된 이후에도 놀라운 성장을 시현한 것이다. 전일 H2O 판매 재개 소식이 있었던 만큼, Nvidia는 하반기까지 중국의 강한 수요를 온전히 누릴 수 있게 되었다. 한편, 대만의 6월 전자부품 수출액은 +30% YoY 증가하며 3년래 최대치를 경신했고, 전자광학 PMI도 확장세를 유지하고 있다[그림16, 17]. 서버 관련 부품의 공급이 타이트해지는 현상이 곳곳에서 관찰되고 있다.

(a) 일본, 대만으로부터 AI 가속기용 FC-BGA 공급이 타이트하다는 소식이 들려오고 있다. 이비덴의 주가는 4월 관세 우려 이후 두 배 이상 상승했다. Hopper의 기판의 크기를 1.0으로 기준 삼는다면, Blackwell은 1.8, Rubin은 2.5, Rubin Ultra는 3.0, Feynman은 4.0까지 확대될 전망이다기 때문이다[그림18]. 빅테크의 ASIC 수요 또한 타이트한 공급을 심화시킬 전망이다. 국내에서는 **삼성전기**가 AWS의 AI 가속기 관련 수혜를 받을 수 있다. 동사 경영진은 '26년 중 패키지기판의 공급이 타이트해질 것으로 언급한 바 있다.

(b) MLB 및 CCL도 견조한 흐름을 이어가고 있다. 예컨대, MLB 비중이 높은 중국의 PCB 수출액은 3~5월 각각 +26%, +31%, +28% YoY로 성장했다[그림19]. 이는 주로 Nvidia 공급망에 속한 중국 내 WUS, Victory Giant 등이 주도하고 있는 것으로 보인다. 대만의 전자부품 세부 업종별 매출 YoY 증감률이 CCL > EMS > Foundry 순으로 나타난 점도 이러한 흐름을 뒷받침한다[그림20]. 국내에서는 **이수페타시스**가 빅테크의 가속기 및 스위치 중심으로, **대덕전자**가 AMD를 중심으로 수혜 받을 수 있다는 점을 좋게 본다.

(c) 일부 서버용 MLCC도 공급도 타이트하다. 특히 고압·고온·고용량 MLCC는 기존 BMS, OBC, ADAS 보드 등 전장 수요뿐 아니라 AI 서버 중심으로 수요가 빠르게 확대되고 있는 것으로 파악된다. 당사는 2030년까지 전장 및 서버용 MLCC의 연평균 성장률을 각각 +11%, +21%로 전망한다. 이와 관련하여 삼성전기와 아모텍을 주요 수혜업체로 꼽으며, 삼성전기는 AI 서버용 MLCC 시장에서 약 40% 점유율을 기록하고 있다. **아모텍**은 데이터센터용 MLCC를 중심으로 신규 고객사 확보 가능성이 높은 것으로 파악된다.

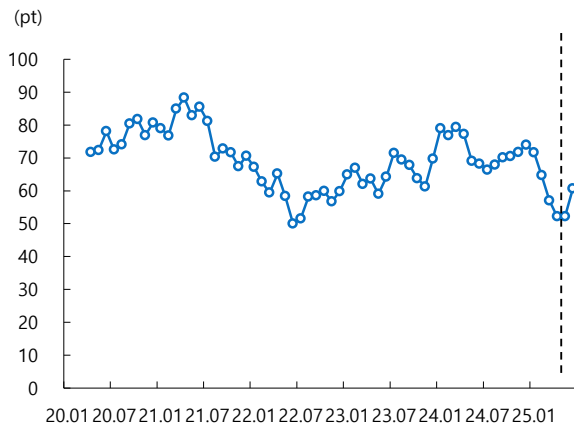
⑥ **한편, 전일 폴더블 관련 종목들이 강세를 보였다.** 파인애플(+30%), 덕산네오룩스(+10%), 유티아이(+7%), 비에이치(+7%), 세경하이테크(+5%) 등이 대표적이다. 파인애플이 Apple 폴더블 수혜주로 꼽힌다는 Mingchikuo의 코멘트가 기대감을 키웠다[링크]. 당사는 오는 8월경 Apple 폴더블에 대한 벤더 선정 작업이 마무리될 것으로 파악하고 있다. Apple은 통산 신제품 출시 2년 전 벤더 선정 작업을 완료하는데, 당초 '24년 연말로 예상되었던 일정이 4월로, 이후 6월로, 다시 8월로 지연된 것이다. 이에 따라 제품의 연팩은 '26년 9월로 예상되나, 실질적인 소비자 판매 시점은 '26년 말 이후가 될 가능성이 있다. 따라서 당초 '26년 연간 패널 기준 1,500만대 생산을 예상했으나, 이제 반기 가장 지연된 2H26~1H27에 걸쳐 1,500만대가 생산될 전망이다[링크]. 벤더 선정 작업이 마무리될 8월까지 약간의 시간이 남아있으나, 현재까지의 공급망 구도를 파악한 바, 실제 **파인애플**의 지위가 업종 내에서 유리해 보이는 한편, 당사 디스플레이 담당자는 **덕산네오룩스**를 업종 내 최선호주로 제시하고 있다[링크]. 마지막으로, 공급 지위가 안정적인 반면 가장 저평가된 종목으로는 **비에이치**를 들 수 있다[그림23]

그림1. 미국의 IT세트 수입액은 3월을 정점으로 크게 하락하는 모습. 선제적 비축 수요의 마무리

(MnUSD, %)	스마트폰	YoY	노트북	YoY	데스크탑	YoY	TV	YoY	합산	YoY
23.01	6,349	-3	3,195	-26	107	-68	812	30	10,356	-15
23.02	3,796	-11	2,866	-19	133	-52	752	28	7,413	-17
23.03	3,722	-34	3,487	-35	182	-28	884	29	8,093	-34
23.04	4,206	-12	3,529	-5	163	-18	831	22	8,567	-10
23.05	3,952	-26	4,737	29	247	48	968	1	9,657	-2
23.06	3,600	-31	4,325	-22	197	-7	970	11	8,896	-23
23.07	4,225	-2	4,033	-24	157	-35	938	11	9,196	-12
23.08	3,312	-25	3,853	-25	167	-38	1,095	-5	8,260	-23
23.09	7,328	-7	3,817	-13	358	81	1,359	-6	12,504	-8
23.10	7,463	12	4,514	-12	385	158	1,485	-3	13,462	3
23.11	6,149	48	4,241	8	264	81	1,094	-6	11,484	25
23.12	4,982	-16	3,217	-14	205	84	593	21	8,792	-14
24.01	3,808	-40	3,181	0	235	121	776	-4	7,764	-24
24.02	3,372	-11	3,300	15	141	6	698	-7	7,370	0
24.03	3,140	-16	3,759	8	170	-6	780	-12	7,678	-5
24.04	3,430	-18	3,895	10	247	52	891	7	8,216	-3
24.05	3,881	-2	4,656	-2	179	-27	920	-5	9,457	-3
24.06	3,067	-15	4,276	-1	244	24	843	-13	8,186	-7
24.07	3,710	-12	5,031	25	174	11	913	-3	9,654	5
24.08	3,348	1	4,203	9	137	-18	1,165	6	8,716	5
24.09	5,924	-19	4,311	13	260	-27	1,369	1	11,604	-8
24.10	6,948	-7	4,694	4	238	-38	1,488	0	13,130	-3
24.11	5,495	-11	4,386	3	206	-22	1,166	7	11,047	-4
24.12	4,825	-3	3,658	14	326	59	687	16	9,170	6
25.01	5,285	39	5,249	65	201	-14	874	13	11,408	45
25.02	5,044	50	3,132	-5	181	28	692	-1	8,868	20
25.03	5,814	85	4,027	7	233	37	655	-16	10,495	37
25.04	3,056	-11	3,798	-2	179	-27	615	-31	7,469	-10
25.05	3,273	-16	4,201	-10	130	-28	732	-20	8,205	-14

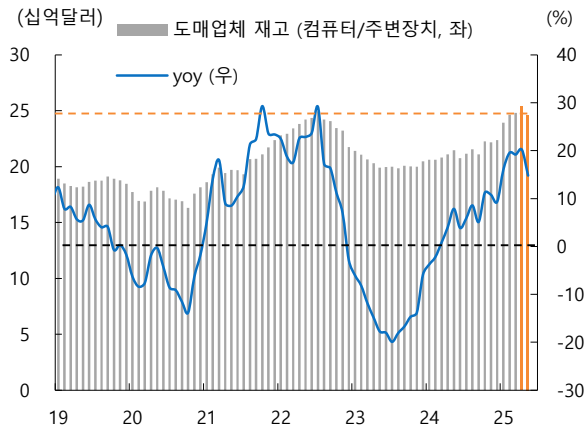
자료: ITC, iM증권 리서치본부

그림2. 미시건대 소비심리지수: 패닉의 완화



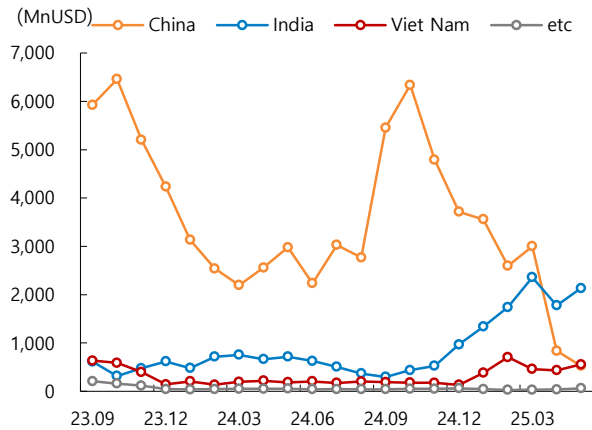
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 미국 도매업체의 PC 재고는 6개월만에 MoM 감소



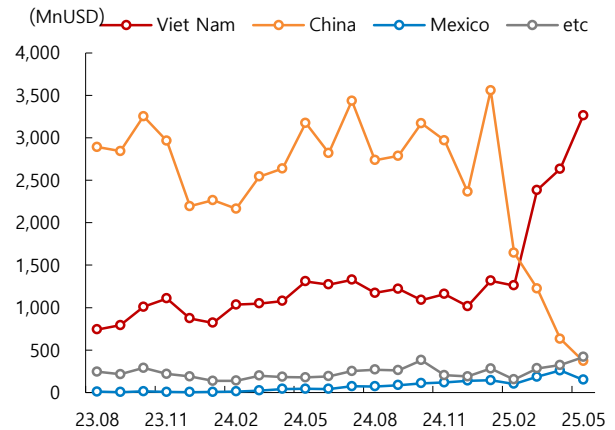
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 미국의 국가별 핸드폰 수입액: 인도의 중국 대체 (우회수출?)



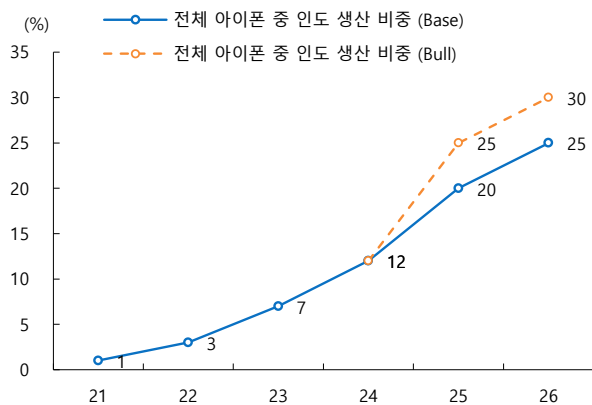
자료: ITC, iM증권 리서치본부

그림5. 미국의 국가별 PC 수입액: 베트남의 중국 대체 (우회수출?)



자료: ITC, iM증권 리서치본부

그림6. 올해 아이폰 생산량 중 20~25%가 인도산



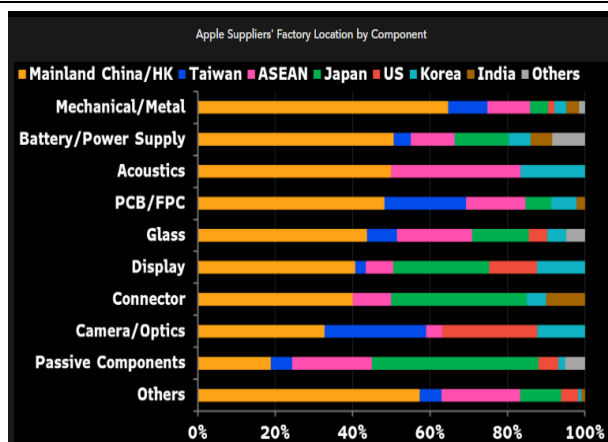
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 주요 브랜드 PC 업체의 지역별 생산 배분: 동남아 20% 내외

	생산지역	2023	2024	2025F	미국 판매비중
Apple	중국	100%	89%	80%	46%
	동남아		9%	20%	
Dell	중국	90%	86%	75%	30%
	동남아	10%	14%	25%	
HP	중국	98%	89%	75%	33%
	동남아	2%	11%	25%	
Lenovo	중국	100%	100%	90%	20%
	동남아			10%	

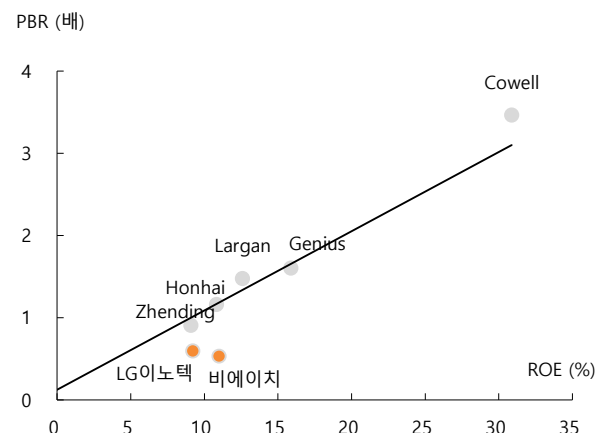
자료: Omdia (2025.03), iM증권 리서치본부

그림8. Apple 공급망의 부품별 공장 위치



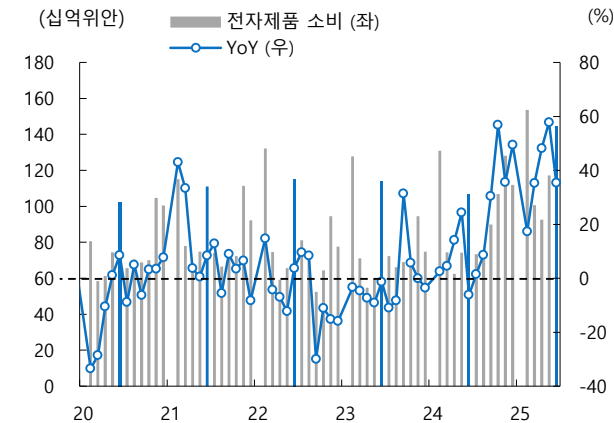
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. 주요 Apple 공급망의 26년 기준 ROE-PBR 매트릭스



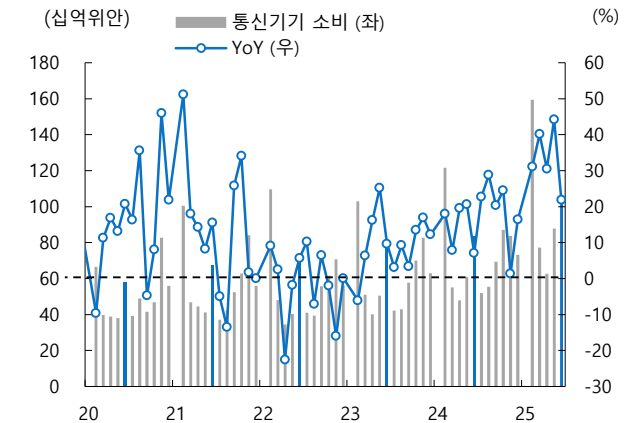
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림10. 중국의 전자제품 소비액: 6월 완만해진 YoY 모멘텀



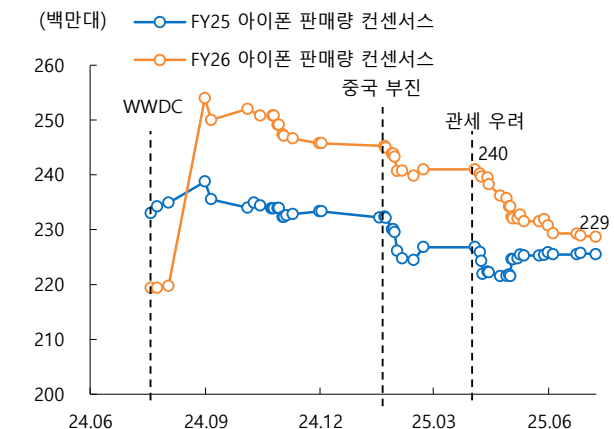
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림11. 중국의 통신기기 소비액: 6월 완만해진 YoY 모멘텀



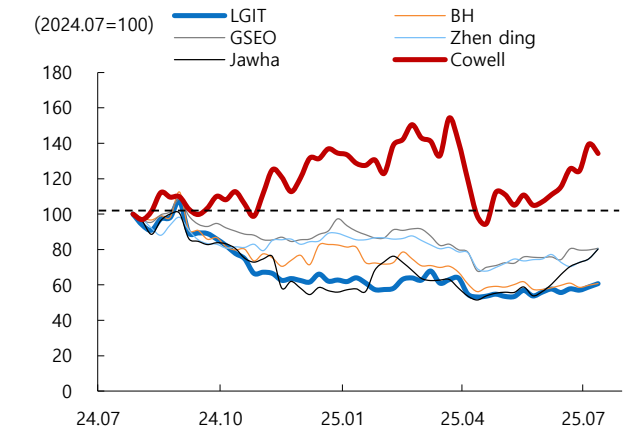
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림12. 4월 이후 FY26 아이폰 판매 컨센서스 1000만대 하향



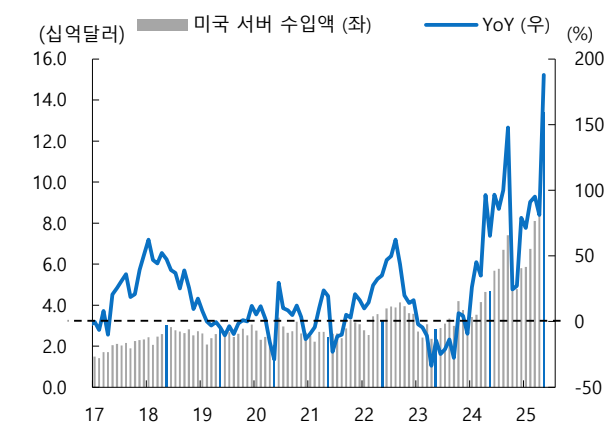
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13. 주요 Apple 공급망의 주가는 8-9월 하방경직성 확인할 듯



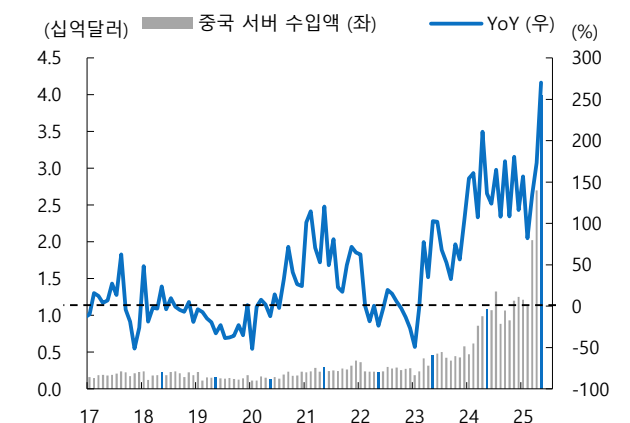
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림14. 미국의 서버 수입액: 랙 수율 개선 이후 폭증



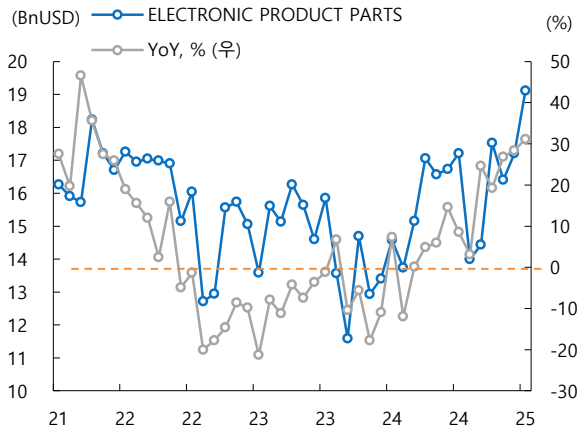
자료: ITC, iM증권 리서치본부

그림15. 중국의 서버수입액: H20 라이선스 규제에도 폭증



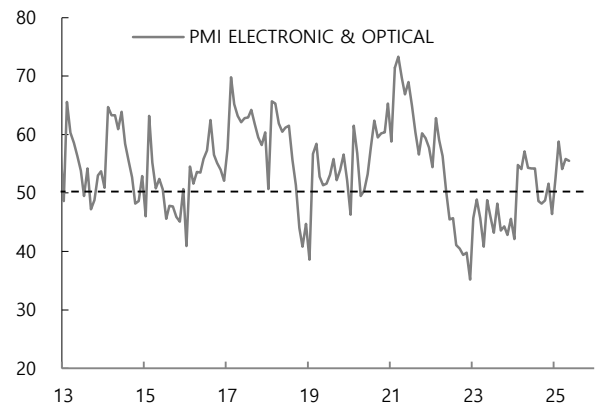
자료: ITC, iM증권 리서치본부

그림16. 대만의 전자부품 수출액: 3년래 최대치



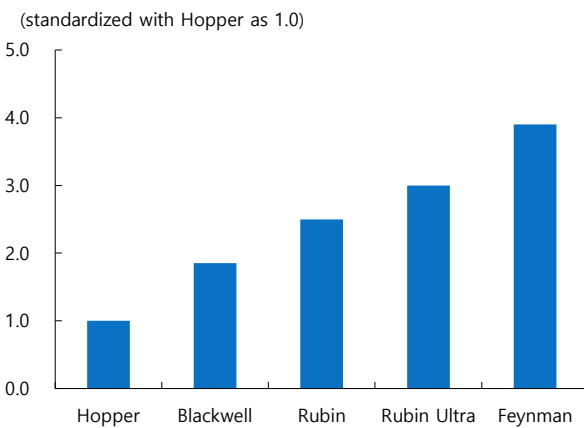
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림17. 대만의 전자광학 PMI: 확장 국면 지속



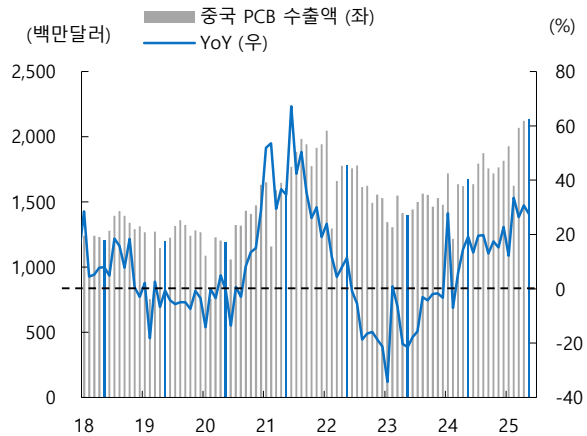
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림18. Nvidia GPU별 기판 size 비교 (Hopper를 1.0로 비교)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림19. 중국의 PCB 수출액: MLB 중심으로 견조한 개선세 지속



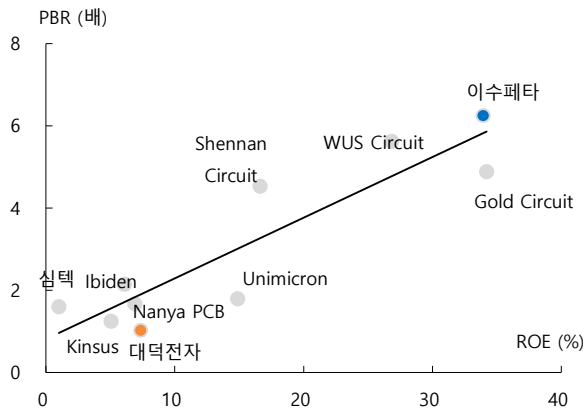
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림20. 대만 세부 섹터별 매출 YoY 증감률 추이: 6월 YoY 모멘텀 순서는 CCL > EMS > Foundry 순

%YoY	23.6	23.7	23.8	23.9	23.10	23.11	23.12	24.1	24.2	24.3	24.4	24.5	24.6	24.7	24.8	24.9	24.10	24.11	24.12	25.1	25.2	25.3	25.4	25.5	25.6
Foundry	-13%	-7%	-15%	-15%	12%	-8%	-9%	7%	11%	31%	54%	28%	28%	41%	31%	36%	28%	32%	54%	33%	40%	43%	45%	36%	25%
DRAM	-33%	-26%	-17%	-10%	0%	-1%	9%	32%	19%	20%	28%	24%	13%	12%	9%	3%	-8%	-9%	-11%	-13%	-7%	-5%	-3%	0%	4%
Back-end	-21%	-20%	-13%	-12%	-14%	-12%	-4%	6%	2%	2%	9%	3%	-4%	2%	1%	1%	1%	2%	8%	6%	11%	14%	17%	11%	18%
LCD	5%	18%	36%	33%	16%	10%	18%	22%	7%	11%	19%	9%	2%	6%	3%	1%	-2%	11%	4%	15%	28%	8%	-1%	-2%	-7%
Motherboard	-20%	-7%	-10%	2%	13%	5%	-18%	3%	-14%	-7%	10%	17%	7%	16%	12%	1%	-3%	4%	25%	1%	28%	16%	19%	23%	15%
PC/Server OEM	-22%	-18%	-10%	-15%	-8%	-5%	-10%	5%	3%	1%	17%	14%	10%	21%	19%	22%	24%	21%	31%	27%	38%	43%	34%	49%	45%
iPhone EMS	-20%	-4%	-10%	-16%	-4%	14%	-25%	-18%	-14%	4%	14%	18%	11%	20%	26%	7%	7%	3%	41%	2%	51%	22%	24%	10%	11%
PCB	-30%	-22%	-21%	-23%	-17%	-10%	-15%	5%	-10%	2%	17%	10%	12%	15%	13%	4%	-1%	1%	10%	-1%	28%	19%	18%	12%	17%
Passive	-16%	-11%	-7%	-5%	-4%	-4%	0%	20%	-8%	6%	16%	15%	11%	19%	12%	9%	12%	6%	8%	2%	19%	12%	8%	-2%	9%
LED	-17%	-15%	-4%	0%	-4%	-10%	11%	36%	1%	4%	28%	11%	15%	20%	15%	4%	2%	3%	7%	-9%	12%	2%	-7%	-10%	-9%
Fabless	-17%	-11%	0%	-23%	34%	17%	12%	75%	20%	13%	28%	19%	8%	29%	1%	16%	14%	5%	0%	15%	24%	13%	15%	5%	21%
CCL	-6%	11%	20%	29%	40%	40%	59%	104%	59%	66%	80%	63%	63%	59%	48%	37%	33%	50%	49%	56%	87%	65%	42%	42%	53%
Lens	-15%	-3%	12%	15%	18%	29%	21%	39%	35%	24%	46%	50%	45%	46%	24%	1%	-4%	-13%	7%	9%	30%	25%	17%	-11%	4%
MCU	-52%	-56%	-54%	-48%	-56%	-53%	-55%	-39%	-60%	-25%	-11%	0%	-3%	4%	2%	19%	28%	54%	45%	54%	148%	43%	45%	24%	12%
Total	-19%	-9%	-10%	-13%	-1%	3%	-16%	-4%	-4%	5%	19%	17%	12%	22%	20%	12%	12%	11%	34%	13%	40%	29%	28%	24%	23%

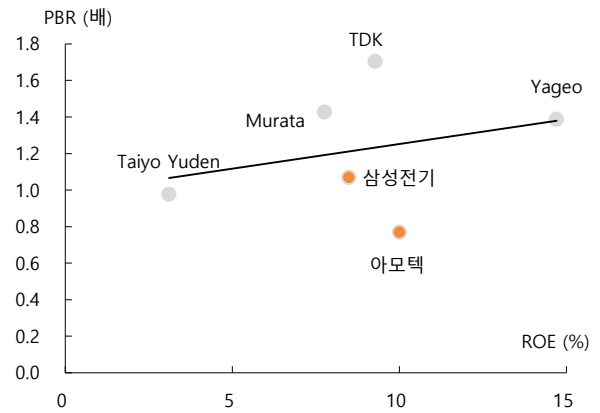
자료: mops, iM증권 리서치본부

그림21. 주요 PCB 공급망의 26년 기준 ROE-PBR 매트릭스



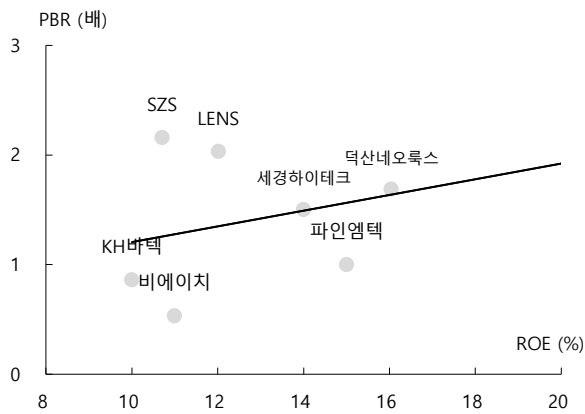
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림22. 주요 수동부품 공급망의 26년 기준 ROE-PBR 매트릭스



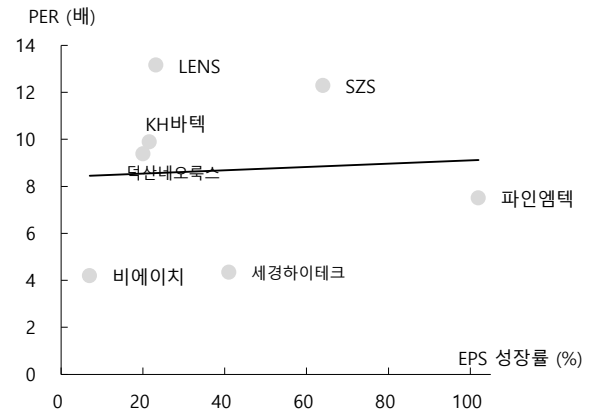
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림23. 주요 폴더블 공급망의 26년 기준 ROE-PBR 매트릭스



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림24. 주요 폴더블 공급망의 27년 기준 EPS성장률-PER



자료: Bloomberg, 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 기관투자가 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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%