

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
02-3773-9035

IT 부품/전기전자 (비중확대)

수요, 재고, 미충분쟁으로 바라보는 IT 부품

코로나 이후의 수요와 재고 레벨 : IT 세트 판매량

미충분쟁 심화시, 수혜주 vs 피해주 옥석가리기 필요

하반기 성장모멘텀 재점검: 폴더블 & 태블릿용 OLED

하반기에는 재고 부담 적은 기술변화 IT 부품 기업군

코로나 이후의 수요와 재고 레벨 : IT 세트 판매량

기업들은 2023 년 전망치를 지속적으로 하향하고 있다. 전망치 조정은 끝나지 않았다. 아직 수요 반등을 낙관하기는 이르다. 현재의 세트 판매량은 (스마트폰 제외) 코로나 직전인 19 년의 판매 수준이다. 수요 회복 가정은 눈높이가 여전히 코로나 환경에 머물러 있다는 것이다.

IT 부품 기업들은 22 년 하반기부터 지금까지도 전례없이 높아진 재고 관리에 힘을 쏟고 있다. 제조사들의 선제적인 오토컷과 재고조정 단행의 효과는 1 분기 말부터 나타나고 있다. 부품사들은 재고 레벨이 낮기에 전망의 수요 개선 시, 가동률의 급등이 예상된다. 수요가 부진해도 상대적으로 가동률 관리가 용이하다.

미충분쟁 심화시, 수혜주 vs 피해주 옥석가리기 필요

IT 산업의 가장 큰 변수는 미충분쟁이다. 2018 년 미국 정부의 중국 기업과 산업 규제는 이후 한국 IT 산업에 호재로 작용했다. 미국, 유럽, 일본의 기업들은 중국의 부품 대신 경쟁업체인 한국 공급사들과 협력관계를 확대했다. 중국은 미국 반도체의 대안으로 한국 밸류체인을 선택했다.

국내 서플라이체인 일부에서는 이미 중국 생산과 부품 조달 비중을 축소하려는 움직임이 포착된다. 하반기에는 미미하겠으나 현재의 분쟁 상황이 심화될 경우 빠르면 24 년 상반기부터 생산과 조달에서 변화가 나타날 것이다. 고객사들의 입장에서 원재료(부품) 가격이 상승하는 요인이겠으나 공급사들(서플라이체인 내 업체들)에게는 전망시장의 확대를 의미한다.

하반기 성장모멘텀 재점검: 폴더블 & 태블릿용 OLED

수요 상황과 별개로 폴더블과 OLED 부품/소재는 하반기와 24 년에 실적 개선이 유력하다. 폴더블은 일부 부품의 가격 상승을 넘어 초도판매량과 24 년 준비 동향을 주목해야 한다. 태블릿용 OLED 에 들어가는 RFPCB 는 향후 5 년 이상의 성장 모멘텀이 만들어지고 있다고 판단된다.

하반기에는 재고 부담 적은 기술변화 IT 부품 기업군

대형주에서는 LG 이노텍과 삼성전기, 중소형주에서는 비에이치와 디케이티가 관련주다. IT 부품군의 상저하고 실적 개선흐름과 기술변화 모멘텀을 주목하자.

1. 하반기 주요 변수: IT 소비 수요

코로나 이후의 수요 레벨 : IT 세트 판매량

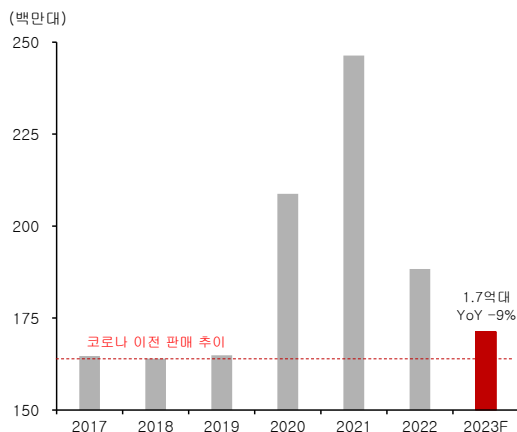
부진한 IT 세트 판매량. 그러나
현재의 수요레벨은 코로나 이전의
통상적인 수준

23년 상반기 IT 소비 수요는 22년에 이어 여전히 부진했다. 각 세트 및 브랜드별 판매량은 각각 전년대비 5~20% 감소했다. 2020~2021년, 코로나 시기에 소비자들의 IT 기기 구매는 폭증했었다. 보복 소비와 재택활동의 영향이다. 그러나 코로나 2년 동안의 IT 수요는 교체주기를 장기화시켰다. 산업과 기업들은 2023년 세트 판매량 전망치를 지속적으로 하향하고 있다. 전망치 조정은 여전히 끝나지 않았다.

급감한 판매량과 늘어난 재고 상황에서 기업들은 수요 반등을 기다린다. 그러나 아직 개선 동향은 미미하다. 매크로 이슈와 경기 불확실성 외에도 시장 환경이 녹록지 않다.

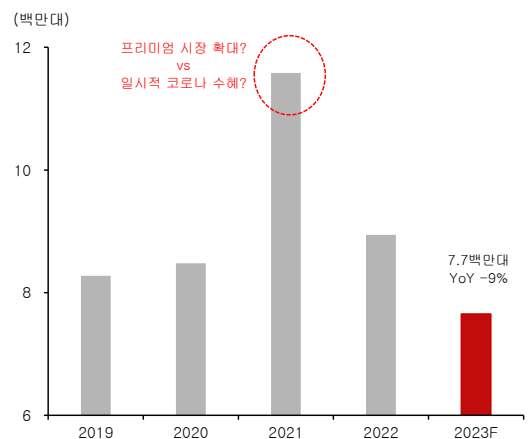
TV, PC, 가전, 태블릿, 서버 등은 코로나 시기에 판매량이 급증했고, 이후 감소하는 상황이다. ① TV는 보복 소비 이후 수요가 감소하고 있다. 특히, 한국 기업들의 주력 시장인 프리미엄 TV 시장(UHD, OLED, QLED 등)은 더 어렵다. 고가 시장 확대 속도보다 코로나 수혜가 사라지는 영향이 더 크다. ② PC는 재택 활동 축소 흐름이 노트북의 수요 감소로 이어진다. PC 부품들의 가격 하락도 가파르다. ③ 태블릿은 코로나 이전에도 구조적으로 역성장이 시작됐었다. 코로나동안 일시적으로 반등했으나 최근 감소 흐름이 재개되고 있다. ④ 가전은 상대적으로 뒤 늦게 피크아웃이 발생했다. 수요 둔화가 다른 세트보다 더 길 수 있다. ⑤ 스마트폰은 코로나 동안에도 판매량이 부진했던 유일했던 디바이스다. 반등의 시작을 스마트폰에서 기대하는 이유다.

노트북 출하량 및 전망



자료 : 언론자료, SK 증권

프리미엄 TV (\$1,500 이상) 출하량 및 전망



자료 : 언론자료, SK 증권

현재 세트 판매량은 코로나 이전과 비교하면 크게 나쁘다고 말하기 어렵다. 코로나 시기의 판매보다 감소한 것이다. 코로나 이전의 수요와 유사한 수준이다. 코로나가 끝난 후의 IT 소비수요가 코로나 이전으로 돌아가는 것이라면, 향후에도 판매량의 급반등을 낙관하기는 어렵다. 수요 회복이라는 가정은 우리의 눈높이가 여전히 코로나 환경에 머물러 있다는 것이다.

다만, 주요 세트의 역성장은 1~1.5 년 전에 시작됐다. 감소세는 (하락률 곡선) 완만해질 전망이다. 또한 스마트폰과 중국 수요에는 극단적인 기저효과가 존재한다. 아직 반등의 조짐은 감지되지 않는다. 그러나 기저효과는 스마트폰과 중국, 수동부품을 또 한번 주목해야 하는 이유다.

주요 세트 판매량 추이 및 전망

(백만대)	코로나 전			코로나			코로나 후		
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	YoY	
스마트폰	1,508	1,432	1,413	1,300	1,358	1,198	1,188	-1%	구조적 역성장 코로나 전으로 회귀
태블릿	185	173	160	188	184	163	158	-3%	
PC	270	260	256	290	325	250	220	-12%	구조적 역성장 코로나 전으로 회귀
데스크탑	105	100	90	80	80	65	60	-5%	
노트북	165	165	165	210	245	190	160	-14%	
서버	16	17	18	18	19	20	19	-1%	
TV	215	220	220	225	215	200	205	1%	코로나 전으로 회귀
프리미엄 TV			8	9	12	9	8	-14%	

자료: SA, 언론자료, SK 증권 추정

2. 하반기 주요 변수: 재고

IT 부품/전기전자, 재고가 가장 건전한 산업

부진한 IT 세트 판매량. 그러나
현재의 수요레벨은 코로나 이전의
정상적인 수준

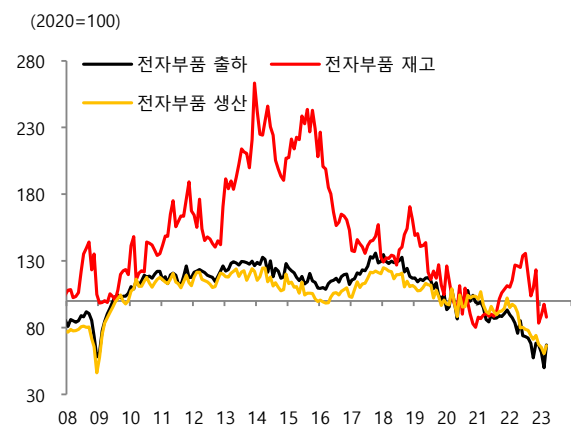
판매감소와 함께 대두된 또 한가지 문제는 재고조정이다. 제조사들과 부품사들은 코로나 시기에 폭증했던 수요와 기술변화에 맞추어 공급량 (생산능력)을 늘렸다. CAPEX를 확대하고, 캐파를 증설했다. 그러나 소비 침체로 판매량이 줄었다. 이는 수량 감소뿐 아니라 기술변화의 침체도 유발시켰다. 재고가 급격히 증가했다.

부품 기업들은 22년 하반기부터 지금까지도 전례없이 높아진 재고 관리에 힘을 쏟고 있다. 모든 제품군의, 기업군의 재고가 건전한 것은 아니다. 그러나 제조사들의 선제적인 오더컷과 재고조정 단행의 효과는 대다수의 부품군에서 1분기 말부터 나타난다.

① 삼성전자 스마트폰은 1 분기에 재고조정이 마무리됐다. 출하량 부진에도 전년 하반기 대비 소폭이나마 증산을 시작했다. ② 중국 업체들의 재고조정은 21년 하반기에 시작됐었다. 모든 고객사와 유통채널의 재고 레벨 정상화를 단언하기는 어려우나 상당히 개선됐을 것으로 추측된다. ③ TV와 가전도 지난해부터 선제적으로 재고조정에 돌입했었다. ④ 애플은 뒤늦게 올해 1월부터 부품의 오더컷을 시작했다. 2분기에는 재고건전화가 예상된다.

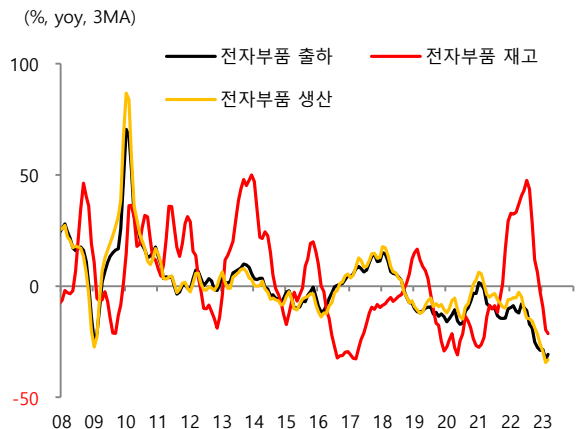
IT 부품 산업은 재고 레벨이 낮기에 수요 개선이 나타날 경우 가동률의 급등이 예상된다. 수요가 부진해도 상대적으로 가동률 관리가 용이할 전망이다.

한국 전자부품, 출하/생산/재고 레벨 (2020년 기준)



자료 : 통계청, SK 증권

한국 전자부품, 출하/생산/재고 YoY 동향



자료 : 통계청, SK 증권

3. 하반기 주요변수: 미중분쟁

미중분쟁: 수혜주 vs 피해주

미중분쟁은 일부기업들에게는
피해가 아닌 반사수혜로 작용.
관련주 선별 필요

매크로(수요) 이슈를 제외하면 하반기 IT 산업의 가장 큰 변수는 미중분쟁이다. 2018 년 미국 정부의 중국 기업과 산업 규제 이후 한국 IT 산업에 호재로 작용했다. 미국, 유럽, 일본의 기업들은 중국의 부품 대신 경쟁업체인 한국 공급사들과 협력관계를 확대했다. 중국은 미국 반도체의 대안으로 한국 밸류체인을 선택했다.

주가 측면에는 미중분쟁이 또 다시 불확실성으로 작용할 수 있다. 2018 년에도 분쟁 초기에는 수혜주와 피해주가 분별되지 않았다. 모든 IT 기업군의 주가가 하락했다. 이후 수혜주 분별이 이루어졌다. 수혜주들은 점유율 상승과 실적 개선이 확인되면서 주가가 급반등했다.

카메라, 기판, 특수유리 가공 산업은 미중분쟁의 반사수혜를 크게 누린 대표 제품군이 다. Apple 은 중국 기업들을 대신해 한국 업체의 카메라를 확대 채용했다. 글로벌 서버, 통신장비, 전장부품 기업들도 중국 기판의 대안으로 한국의 메인보드 기판 (MLB)을 낙점했다. IT 용 특수유리 가공은 최근 유리 소재 업체들에서 중국 경쟁사들을 대신해 한국 가공사들을 확보하려는 움직임이 늘고 있다. 앞으로도 중국과 경쟁강도가 높은 한국 기업들에 수혜가 집중될 전망이다.

과거 사례, 미중분쟁 규제 발생 시기의 주가 추이 : 2018~2019 년

(단위:)



자료 : QuantWise, SK 증권

향후 미중분쟁이 심화될 경우, 전기전자, 디스플레이, 2차전지 산업에는 손해가 예상된다. 중국과의 직접 경쟁 제품군이기 때문이다. 스마트폰, TV, 가전 등도 긍정적이다. 미중분쟁이 심화되면 글로벌 교역 규모는 줄 수 있다. 그러나 한국 기업들 (삼성전자와 LG 전자)는 중국 내 세트 판매량이 미미하고, 글로벌 시장을 중국과 양분하고 있기에 반사수해도 가능하다.

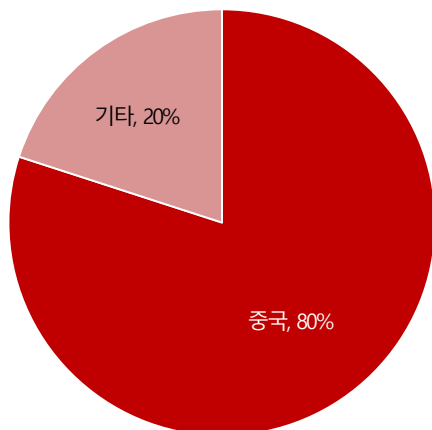
국내 서플라이체인 다수에서는 이미 중국 생산과 부품 조달 비중을 축소하려는 움직임이 포착된다. 하반기에는 미미하겠으나 현재의 분쟁 상황이 심화될 경우 빠르면 24년 상반기부터 생산과 조달에서 변화가 나타날 것이다. 고객사들의 입장에서는 원재료(부품) 가격이 상승하는 요인이겠으나 공급사들(서플라이체인 내 업체들)에게는 전방시장의 확대를 의미한다.

미중분쟁에 따른 한국 IT 산업 분류 : 수혜 제품 vs 피해 제품

수혜 제품	미중분쟁	피해 제품
2차전지		메모리 반도체
스마트폰 (삼성체인)		스마트폰 (애플체인)
카메라		수동소자 (MLCC)
메인보드		반도체 기판
디스플레이 (OLED)		장비
TV		중국 밸류체인

자료: SK 증권

메인보드, Rigid PCB 지역별 생산비중



자료 : SK 증권

애플 카메라모듈 서플라이체인

Apple CCM

LG이노텍 (한국)

Sharp (일본)

Luxvisions (중국)

~~O-Film (중국)~~

~~Sunny Optical (중국)~~

Foxconn (대만)

자료 : SK 증권

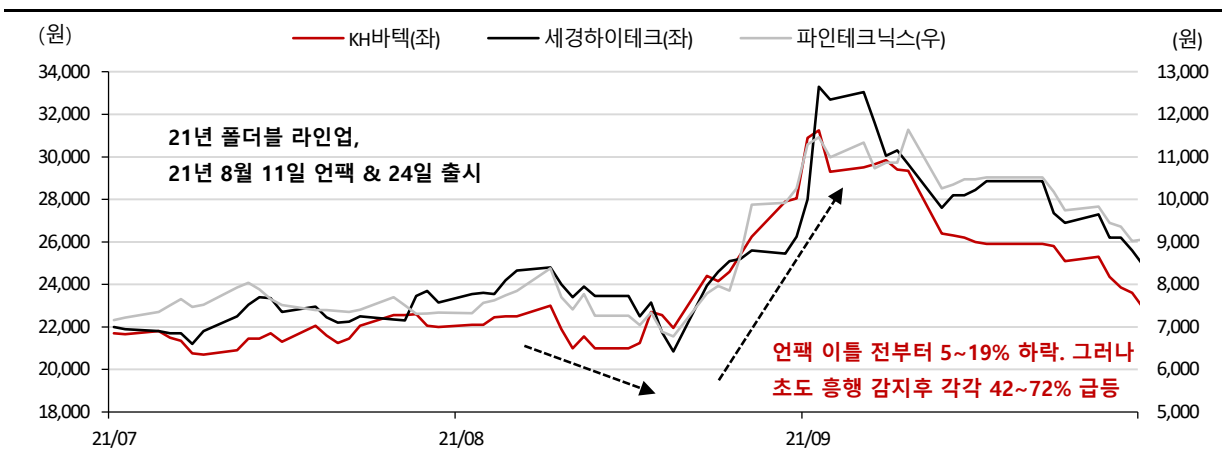
4. 하반기 성장 모멘텀 재점검

폴더블: 부품 가격 상승 이후의 모멘텀

- ① 플립 5 디자인 변화
- ② 24년 삼성의 전략변화
- ③ 중국 시장 개화
- ④ 폼팩터 다변화
- ⑤ 애플은 25 또는 26년

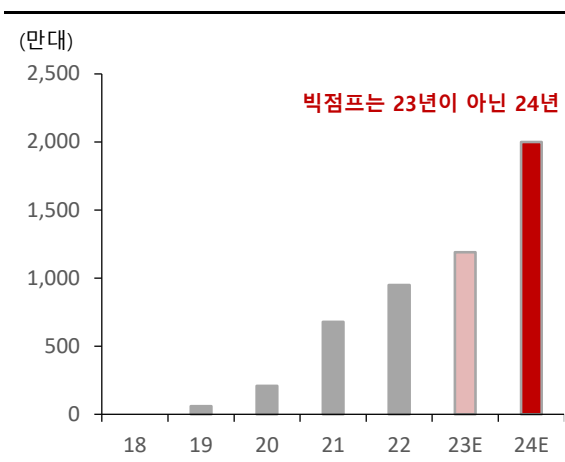
폴더블은 ① 플립 5 디자인 변경에 따른 초기 판매 추이가 단기 주가의 성패를 결정할 것이다. ② 삼성전자는 2024년 폴더블 증산 및 확판을 준비한다. ③ 중화권 스마트폰 제조사들의 발 빠른 추격이 예상된다. 폴더블의 개화는 삼성전자가 주도하고 있지만, 이미 일부 세부 스펙에서는 중국 경쟁사들의 선제적 채용이 나타난다. (물방울 힌지, 폴드 좌우 간격, 플립 대화면 전면패널 등) ④ 폼팩터 다변화가 유력하다. 대화면, 보급형 모델, 투폴디드, 슬라이더블의 개발 동향이 확인된다. 24년 제품 확대 가능성이 있다. ⑤ 애플은 이미 시장진입이 미뤄지고 있다. 24년 출시는 쉽지 않다. 25년으로 확정된다면 올해 하반기에는 부품 선정이 마무리돼야 한다. 출시가 늦어질수록 삼성전자에게는 지난 15년간 들어왔던 카피캣이라는 오명을 애플에게 넘겨줄 수 있는 절호의 기회다.

2021년, 폴더블 관련주 주가 추이 (플립 3 예약판매 흥행 전후)



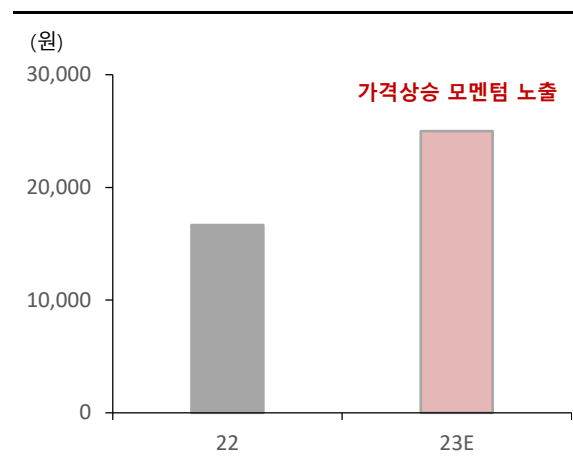
자료: Quantwise, SK 증권

삼성전자 폴더블 출하량 전망



자료: SK 증권 추정

힌지 ASP 전망



자료: SK 증권 추정

OLED 전방 확대: 스마트폰 & TV → 태블릿 & 노트북

OLED 전방 확대 수혜주로
디스플레이 RFPCB 주목. 5년
이상의 성장이 담보된 기술변화

태블릿 OLED 향 RFPCB 로 또 한번의 실적 도약을 기대한다. 애플은 아이폰에 이어 태블릿과 노트북에 진일보한 OLED 의 채택을 준비 중이다. 이에 따른 OLED 소재, 부품의 낙수효과가 기대된다. 그 중에서도 RFPCB 를 주목한다. 태블릿 RFPCB 의 ASP 는 스마트폰용 대비 3 배 이상 높을 것으로 기대된다. 고다층화와 면적증가 효과다. 태블릿과 맥북 각각의 연간 출하량은 아이폰의 3 분의 1 또는 4 분의 1 수준이지만, ASP 는 3~4 배 비싸다. 아이폰 OLED 용 RFPCB 를 상회하는 신규 시장의 개화가 기대된다.

국내 제조사도 태블릿에 OLED 채택을 검토 중이다. 전방 세트 제조사들은 향후에 태블릿뿐 아니라 노트북으로 어플리케이션 확장을 계획 중이다. 하반기에 디스플레이와 세트 업체들의 준비 동향을 주시해야 한다.

(시나리오 분석) 북미 제조사, 태블릿에 OLED 탑재 따른 '비에이치 매출액 증분'

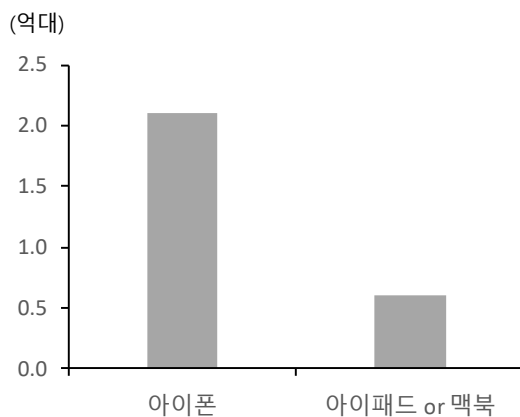
(단위: 억원)		침투율 (태블릿 대수)				
		(600 만대)	(1,200 만대)	(1,800 만대)	(2,400 만대)	(3,000 만대)
		10%	20%	30%	40%	50%
디스플레이 고객사 점유율	30%	540	1,080	1,620	2,160	2,700
	40%	720	1,440	2,160	2,880	3,600
	50%	900	1,800	2,700	3,600	4,500
	60%	1,080	2,160	3,240	4,320	5,400
	70%	1,260	2,520	3,780	5,040	6,300

자료: SK 증권 추정

주 1: 북미 제조사 태블릿 출하량은 연 6,000 만대로 가정

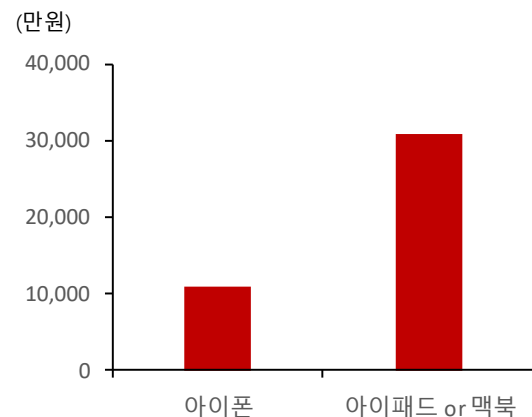
주 2: 태블릿 RFPCB ASP 는 스마트폰보다 3 배 높은 30,000 원으로 가정

OLED RFPCB 수량 비교



자료: SK 증권 추정

OLED RFPCB 공급단가 비교



자료: SK 증권 추정

Compliance Notice

작성자(관리자)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 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 06월 01일 기준)

매수	94.89%	중립	5.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------