

비중확대/유지

전기전자

MLCC도 HBM-DRAM처럼 간다

MLCC, '슈퍼사이클'의 초입

MLCC 가격은 구조적 상방 전환 국면에 진입하는 것으로 판단한다. AI·전장 중심의 고사양 MLCC 수요 가속, 예상보다 빠르게 회복되고 있는 스마트폰·PC 등 범용 IT 수요, 그리고 주요 업체들의 가동률 상승이 겹치면서 공급 측 탄력성이 급격히 제한되고 있다. 특히 MLCC는 레이어·면적 의존도가 높아 탑재량 증가 시 비선형적 수급 타이트 현상이 발생하며, 특정 스펙 수요 집중 시 가격이 구조적으로 재평가되는 특성이 뚜렷하다. 서버·전장 스펙 풀림과 범용 IT 재고 정상화라는 조합은 과거 국지적 가격 상승과 달리 슈퍼사이클적 성격을 형성한다.

HBM이 DRAM을 바꿨듯, AI MLCC가 IT 판가를 재정의

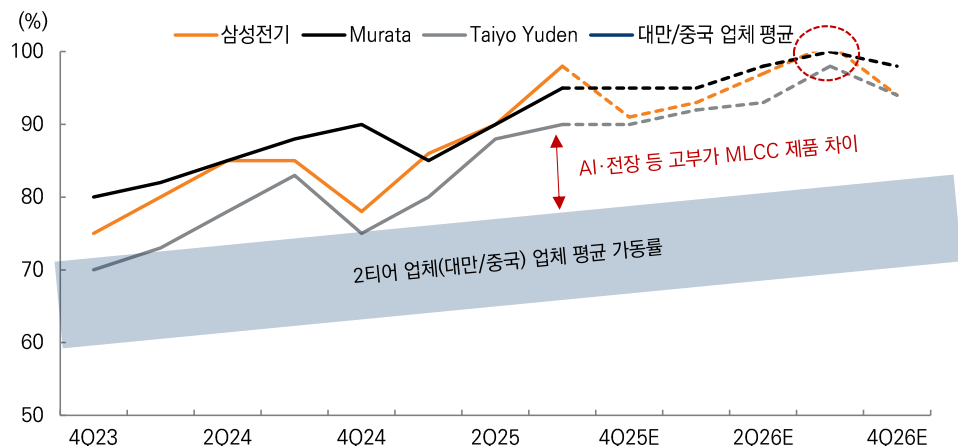
HBM 비중 확대('23년 2%→'24년 5%→'25년 10%+)는 선단공정·패키징 리소스를 HBM·서버 DDR5에 우선 배정시키며 범용 DRAM 공급을 구조적으로 압축했다. 따라서, 4Q25 기준 계약가 +18~23% QoQ으로 전망되고 있다. 동일한 메커니즘이 MLCC에서도 관찰된다. AI 서버용 PDN(Power Delivery Network)의 전력 밀도 증가로 고사양 MLCC 라인타임이 고착되며, 범용 IT MLCC 공급 여력이 확연히 저하되고 있다. 리드타임은 기존 8~12주 대비 12~16주 진입 리스크가 열려 있으며, 이는 공급탄력성 저하의 가장 선행적인 시그널이다.

삼성전기의 AI MLCC 관련 매출 비중이 '23년 3%→'24년 9%→'25E 10%+로 확대되는 점은 라인 자원 할당이 고부가 스펙 중심으로 재조정되고 있음을 의미하며, 범용 MLCC 단가 정상화 및 할인의 구조적 축소를 정당화한다. 특히 AI 보드에서의 MLCC는 전원부 안정성·기생 저항·고주파 Decap 관점에서 치환성이 거의 없고, 탑재량이 GPU 세대 전환마다 기하급수적으로 확대되므로, HBM이 DRAM 가격을 재편했듯 AI 향 MLCC가 IT 판가를 재정의하고 있다.

실적이 증명하는 현실: 가동률 폭발·가이던스 상향·재고 정상화

근거는 주요 업체 실적과 가이던스로 확인되고 있다. 삼성전기는 계절적 비수기인 4Q25에도 91%(vs. 4Q24 78%)의 높은 가동률을 달성하며 구조적 수요 전환을 반영하고 있다. 무라타는 스마트폰·통신·컴퓨터 중심 수요가 예상보다 조기 회복되었다고 밝히며 연간 매출·영업이익 가이던스를 상향했고, 유통 재고는 실수요 기반 수준으로 안정적이다. AI 서버 고밀도화는 고용량·저ESR MLCC·전원부 소자의 탑재량을 기하급수적으로 확대하는 만큼 하반기 단기 조정 가능성을 흡수하는 완충재 역할을 할 것이다. 이에 따라 2025년부터 MLCC 가격 레짐은 세그먼트별 선별적 인상 + 범용 할인 축소 구도로 재편될 가능성이 높으며, 이는 DRAM에서 이미 검증된 공급 재배분형 사이클과 동일한 메커니즘이다.

그림 1. 글로벌 MLCC 업체들 가동률 추이 전망: 가동률 증가로 가격 상승 압박이 지속



주: 점선은 당사 추정치

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 글로벌 MLCC 주요 사이클 요약

구간	주요 트리거	공급 측 요인	수요 측 요인	재고 상황	가격 영향	특징
2000~2001 (닷컴 붐)	PC/서버 폭발적 성장	생산성 개선 미흡	하이엔드 서버/메인보드	낮음	상승	IT 인프라 사이클 동행
2003~2005	Wintel PC 교체	라인 최적화 한계	노트북 전환 증가	정상	소폭 상승	NB로 부품 수 증가
2010~2012	스마트폰 구조적 확대	세라믹 수율 bottleneck	스마트폰 penetration	정상	점진 상승	단말 MLCC 수 증가
2017~2018 (대형 사이클)	전장·고사양 스마트폰	선단 MLCC 캐파 부족	iPhone X 고사양화 + ADAS	낮음	폭등	멀티레이어 수 증가, automotive-grade shortage
2020~2021 (대형 사이클2)	코로나 공급망 차질	일본·대만 라인 제약	노트북/HPC/PCIe 보드 수요	낮음	급등	WFH + automotive rebound
2022~2023 (침체 사이클)	스마트폰/PC/가전 수요 급락	캐파 유지 → 공급탄력성 높음	단말 수요 부진, 중국 재개 지연	높음	하락	재고 축적, 가격 할인 심화, 단말 Mix 부진
2023~2024 (침체 후반/정상화 초입)	단말 재고 조정 종료	고사양 라인 증설 지연	스마트폰 교체 수요 점진 회복	정상화	보합→반등	재고 정상화, 할인 축소, 범용 반등
2024~2025E (정상화→상방 전환)	AI 서버 고밀도화	고사양 MLCC 전용 라인 부족	GPU 보드·PDN·파워스테이지	낮음	선별적 상승	AI Mix 주도, 범용 회복 병행
2026~2027E (확장 슈퍼사이클)	AI + ADAS L3/L4 + AI PDN 밀도 증가	Embedded MLCC 채용 확산·치환성 ↓ 하이엔드 타이트	AI + xEV ADAS 전환기	아름	계단식 상승	면적효과 가속, 라인타임 고착, Pricing Power 강화

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. MLCC 가격 사이클을 촉발하는 구조적 요인 비교

요인	2017~2018	2020~2021	2022~2023 (침체기)	2024~2025E	2026~2027E
수요 트리거	전장 + 고사양 스마트폰	코로나 + 자동차 재개	스마트폰·PC·가전 동시 부진, 중국 재개 지연	AI 서버 고밀도화	AI + ADAS L3/L4 + xEV 고전압화 + AI 전력 증가
공급 제약	Automotive grade 소자 수출	코로나 생산차질	캐파 유지 → 공급탄력성 ↑, 가격 경쟁 심화	고정밀·고전압 MLCC 라인 부족	Embedded MLCC 채용 확산, 치환성 ↓, 서버/전장 라인 고착
재고 수준	급감	얕은	과다(고점), 10주이하, 정상화 지연	건강하나 낮게 유지	얕음 (4~6주 이하 리스크), 재고 관리 보수화
가격 전달	전품목 광범위	세그먼트별 차등	단가 할인 압박, 재고 소진 목적 할인	AI/서버/전장 스펙 중심 선별 인상 + 범용 할인 축소	치환 불가 스펙 위주 계단식 상승

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. DRAM 사이클과의 연관성 비교

구간	DRAM 상황	MLCC 상황	연관 메커니즘(수요·공정·라웃)
2017~2018	서버 DRAM 폭등 (클라우드 CAPEX ↑)	MLCC 폭등 (스마트폰·전장 Multi-layer ↑)	■ AI 이전 단계의 서버 전력부 탑재량 증가 ■ 스마트폰 RF·카메라 탑재수 증가 ■ Automotive grade 수출 병목
2020~2021	WFH 수요로 DRAM 강세/노트북 풀인	MLCC 강세 (보드·노트북·기기 확산)	■ 보드 면적·전원 안정화 MLCC 수요 급증 ■ 코로나 생산 차질 → 공급 제약 ■ Automotive rebound(후행 회복)
2022~2023 (침체)	DRAM 가격 하락·수요 부진·재고 증가	MLCC 보합→하락 (단말 Mix 악화)	■ 스마트폰/PC Cycle 동시 둔화 ■ 중국 리오프닝 지연 ■ 유통재고 높은 상황(누적 8~10주) ■ 가격 할인 경쟁 심화
2023~2024 (정상화 초입)	DRAM 바닥→점진 회복	MLCC 보합·할인 축소	■ 단말/가전 수요 정상화 ■ OEM 재고 6~8주 복귀 ■ 범용 가격 디스카운트 축소
2025~2026E	HBM 전환 → 범용DRAM 타이트	MLCC 선별 가격 상승 (서버/전장 스펙)	■ HBM 우선 배분 → 선단공정 라인 잠식 ■ 서버 PDN 전력밀도 ↑ → MLCC 탑재 ↑ ■ 범용 DRAM과 유사한 공급 경직성 발생
2026~2027E (확장 슈퍼사이클)	HBM4 도입·DDR5 밀도화·서버 CAPEX 지속	MLCC 구조적 가격 Step-up	■ PDN 오버헤드 증가(초저ESR/고용량 MLCC 요구) ■ ADAS L3/L4 안전 규격 강화 → 탑재량 1.5~2.0x ■ xEV 고전압화 → Layer 면적효과 가속 ■ Embedded MLCC 채용 확산 → 치환성 급감

자료: 미래에셋증권 리서치센터

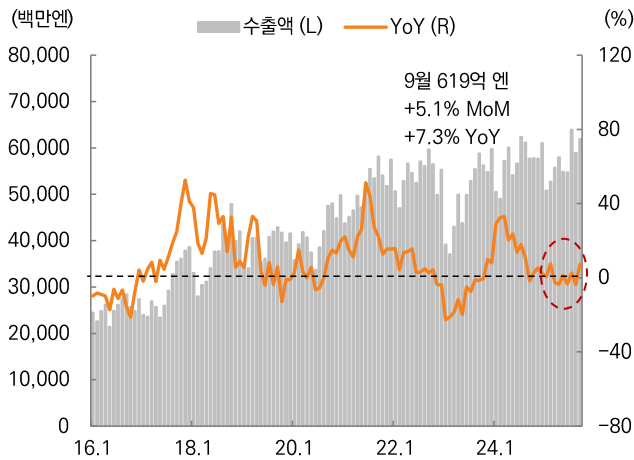
표 4. MLCC / DRAM 가격 변화 상관관계

사이클	DRAM	MLCC	코멘트
2017~2018	강세	강세	서버·전장 병행, MLCC 멀티레이어화
2020~2021	강세	강세	WFH + automotive rebound, 보드 탑재량 증가
2022~2023	약세	혼조	단말 수요 부진, 재고 조정, 가격 할인 심화
2024~2025E	강세 (HBM 전환 구조)	상방 전환 (하이엔드 선별 인상)	AI 서버 기판/PDN 구조적 증가, 범용 할인 축소
2026~2027E	구조적 강세 유지 (HBM4, DDR5 밀도 ↑)	구조적 Step-up (Embedded·전장 규격화·AI 전력 스텝 증가)	AI 탑재량 증가 ADAS L3/L4, 전압 레벨 상승, 치환성 ↓ → 가격 레짐 계단식 상향

자료: 미래에셋증권 리서치센터

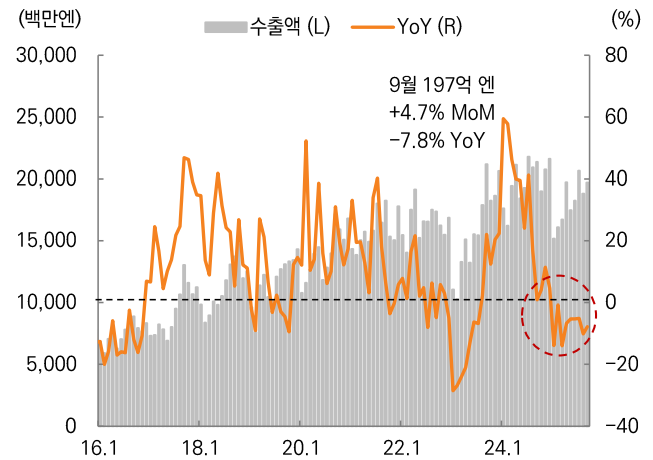
주요 사이트 국가 수출액 추이

그림 2. 일본 MLCC 글로벌 수출액 추이



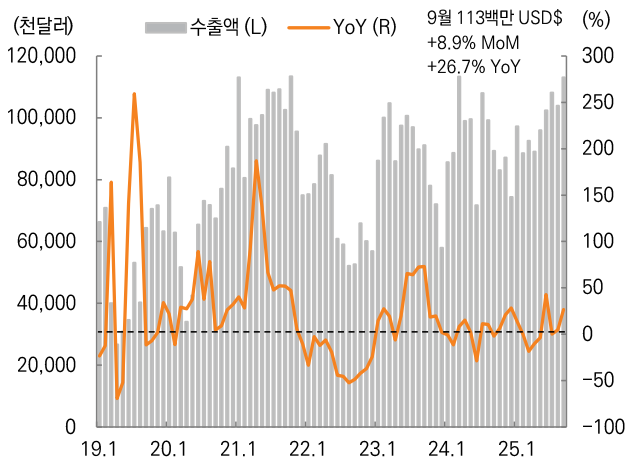
자료: TradeStatisticsofJapan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 일본 MLCC 중국 수출액 추이



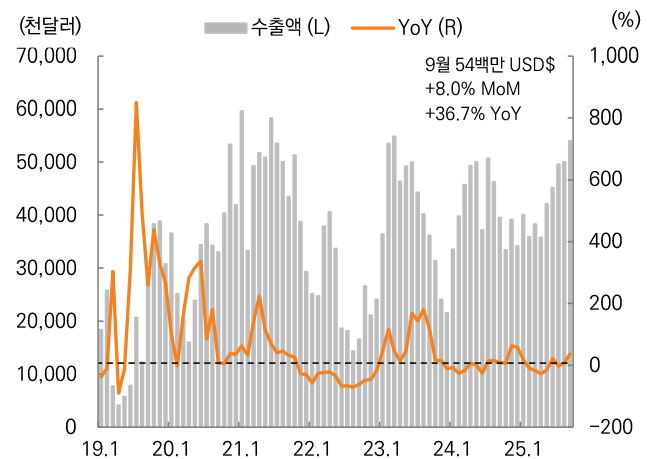
자료: TradeStatisticsofJapan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 필리핀 MLCC 글로벌 수출액 추이



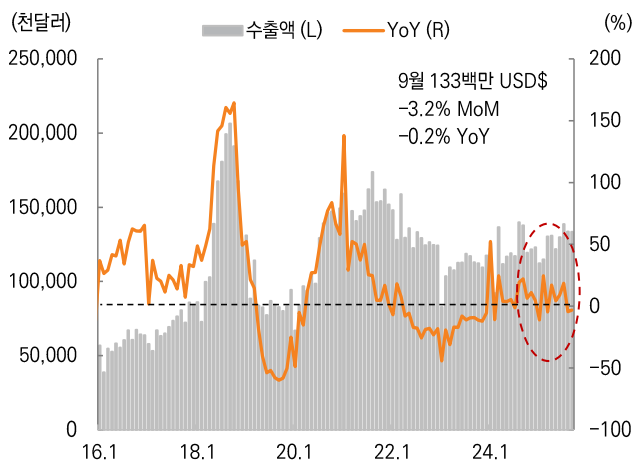
자료: PhilippineStatisticsAuthority, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 필리핀 MLCC 중국 수출액 추이



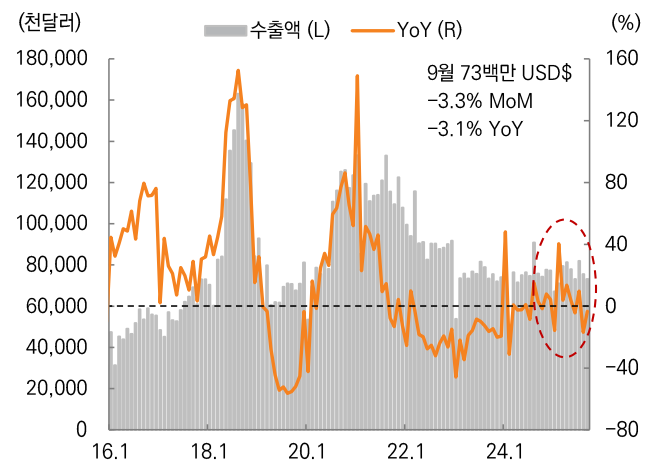
자료: PhilippineStatisticsAuthority, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 대만 MLCC 글로벌 수출액 추이



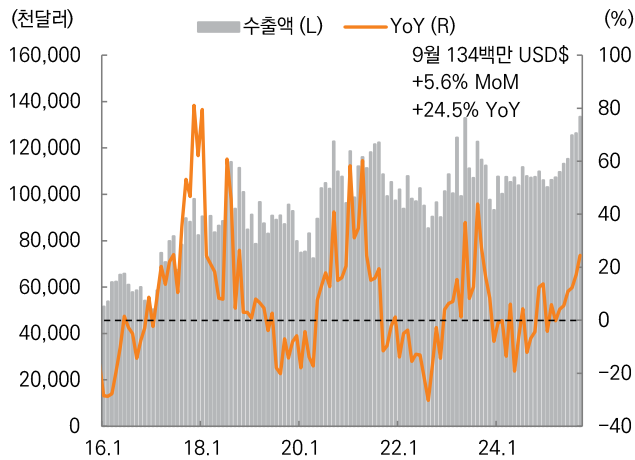
자료: Cuswebo, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 대만 MLCC 중국 수출액 추이



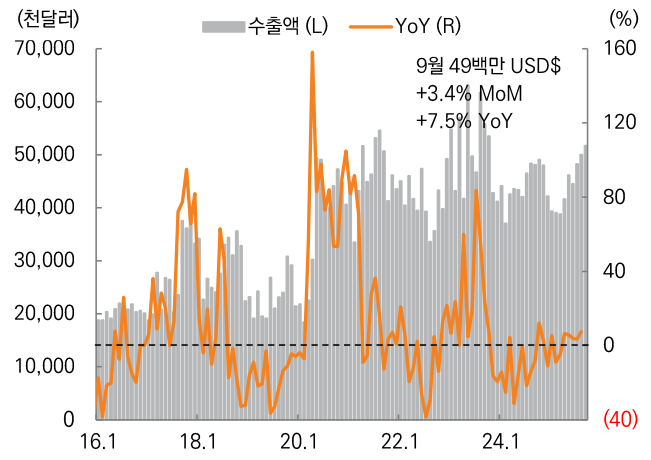
자료: Cuswebo, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 한국 MLCC 글로벌 수출액 추이



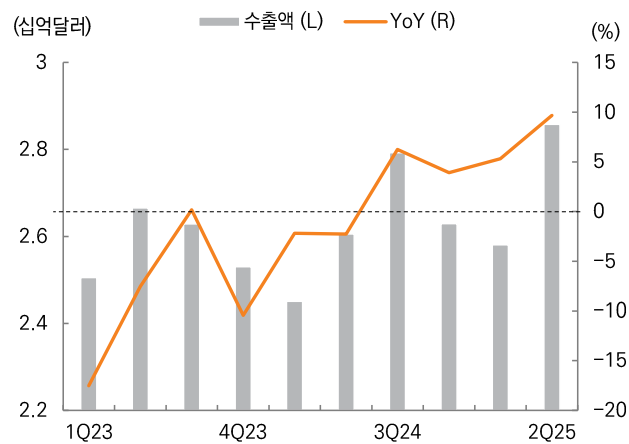
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 한국 MLCC 중국 수출액 추이



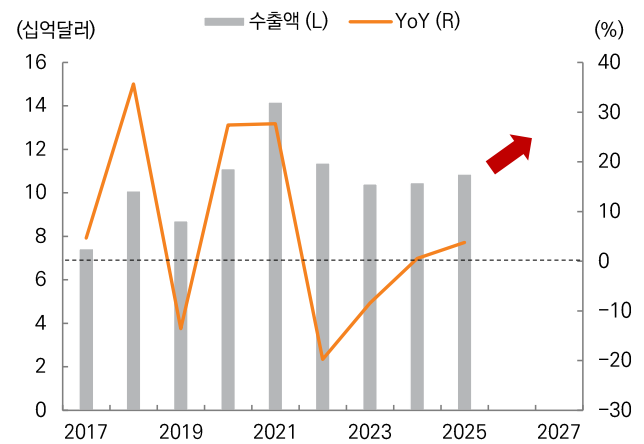
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 한국, 중국, 일본, 대만 MLCC 분기별 수출액 추이



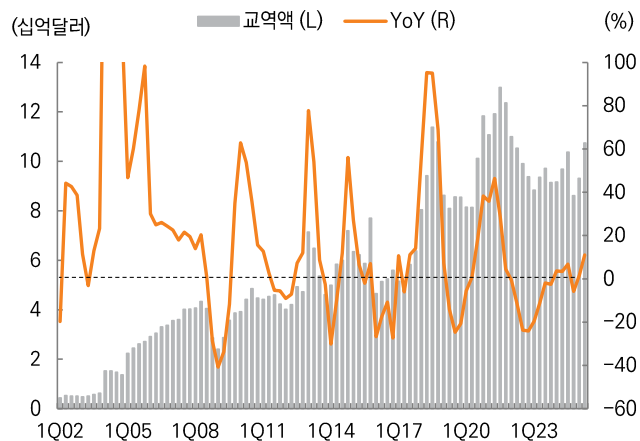
자료: ITC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 한국, 중국, 일본, 대만 MLCC 연도별 수출액 추이



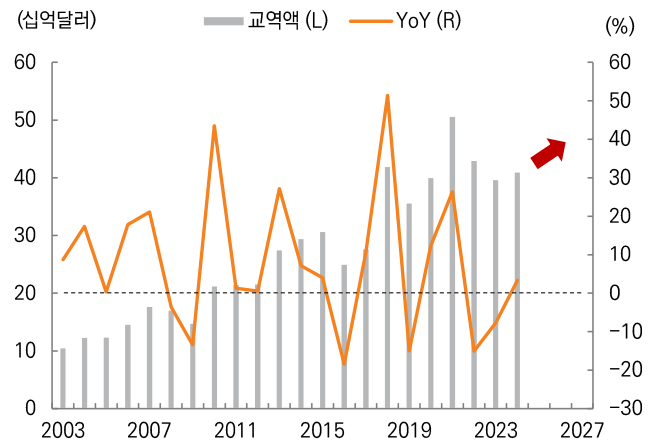
자료: ITC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 글로벌 MLCC 분기별 교역액 추이



자료: ITC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 글로벌 MLCC 연도별 교역액 추이



자료: ITC, 미래에셋증권 리서치센터

주요 MLCC 업체 컨퍼런스콜 정리

무라타 3Q25 실적

■ 상반기 실적 요약

- 스마트폰용 고주파 모듈 및 다층 수지 기판 매출은 감소했으나 서버용 커패시터 매출이 증가하여 전체 매출은 증가
- 영업이익은 제품 가격 하락 및 고정비 증가와 같은 이익 감소 요인이 있었음에도 불구하고, 가동률 회복 및 원가 절감과 같은 이익 증가 요인으로 증가
- 회사의 총 주문량은 전분기 대비 증가. 특히 통신 애플리케이션에 대한 수요가 견조
- 엔화 약세로 인해 외화 표시 백로그의 평가액이 증가 (2Q25 B/B Ratio 1.00)

■ 매출 9,028억 엔 (+2.2% YoY)

- 매출은 상반기 예상치 대비 증가. 주요 요인은 1) 예상보다 하락한 엔화 가치, 2) 관세 정책으로 인한 최종 세트 물량 수요 예상 대비 증가
- 스마트폰 시장의 부품 수요가 예상보다 빠르게 회복, 중국 국경절 연휴를 앞두고 매출이 상반기 중심으로 편중
- 고주파 모듈 및 다층 수지 기판 매출은 주로 스마트폰 수요 감소로 감소, 업체용 커패시터 매출은 증가
- 환율 영향을 제외하면 매출은 5.5% 증가

■ 영업이익 1,651억 엔 (+4.4% YoY)

- 가동률 상승이 이익 증가에 기여
- 생산량 증가에 따른 가동률 상승, 엔화 약세 효과, 관세 등 리스크에 대비한 고정비 절감 노력 등이 주된 요인으로 상반기 영업이익 전망치 상회
- 환율 영향을 제외하면 영업이익은 13.8% 증가

■ 세그먼트별 개요

1) 컴포넌트

- MLCC 매출은 서버용 매출 증가로 인해 전년 대비 9% 증가
- 인덕터 및 EMI 필터 매출은 스마트폰, 모빌리티, 서버 부문 매출 증가로 인해 전년 대비 9.6% 증가
- 엔화 강세와 제품 가격 하락에도 불구하고 생산량 증가에 따른 가동률 증가로 인해 영업이익은 전년 대비 4.8% 증가

2) 디바이스 및 모듈

- 고주파 장치 및 통신모듈 매출은 스마트폰 및 PC 매출 감소로 인해 전년 대비 10.2% 감소
- 배터리 및 파워 서플라이 매출은 전동 공구 및 비디오 콘솔 매출 감소로 인해 전년 대비 10.5% 감소

- 기능성 디바이스 매출은 모빌리티 매출 증가로 인해 전년 대비 6.1% 증가
- 엔화 강세와 매출 감소로 고주파 장치 및 통신 모듈 사업의 수익성이 악화되었으나, 배터리 사업의 수익성 개선과 일회성 비용 감소로 인해 전년 대비 7.5% 증가

■ FY25 매출 가이드نس 수정

- 매출 1조 7,400억 엔 (6.1% 상향)
- 통신 및 컴퓨터를 시작으로 모든 응용 분야에서 부품 수요가 증가
- 주요 요인은 가정 환율 대비 엔화 약세 진행(140엔 → 145.52엔)과 관세로 인한 경기 침체 우려 완화에 따른 4월 전망 대비 세트 수요 증가

■ FY25 영업이익 가이드نس 수정

- 영업이익 2,800억 엔 (27.3% 상향)
- 연간 이익 전망치 대비 증가 요인은 주로 생산량 증가에 따른 가동률 상승 효과와 엔화 약세 효과에 기인

■ FY25 예상 재무 실적

- 연간 실적 전망은 매출과 이익 모두 상향 조정
- 관세로 인한 경기 침체 우려 완화와 엔화 약세에 힘입어 4월 전망 대비 세트 물량 수요가 증가
- 스마트폰 시장의 예상보다 빠른 수요 회복과 중국 국경절 연휴 수요로 인해 부품 수요가 상반기에 집중되었으며, 하반기는 감소가 예상
- 커패시터 사업 부문 매출 가이드نس 5.8% 상향 조정, 컴포넌트 사업 부문 5.6% 상향 조정, 디바이스 및 모듈 부문 7.2% 상향 조정

■ 실적 가정 주요 가정

- 스마트폰: 신제품과 중국 IDH(독립 개발사) 제품이 호조를 보였으며, 전년 대비 총 출하량 증가가 예상 (연간 유닛 전망치 +3% 상향)
- 차량: xEV 비율이 전년 대비 증가할 것으로 예상 (연간 유닛 전망치 +2% 상향)
- PC: 교체 수요로 노트북 PC를 중심으로 판매량이 증가할 것으로 예상 (연간 유닛 전망치 +1% 상향)
- AI 서버: AI 서버의 고밀도화로 인해 서버 총 유닛 수 전망은 하향. 반면, 단위당 부품 수는 증가할 것으로 예상되며, 당사 부품에 대한 수요는 전년 대비 증가할 것으로 전망

■ 재고 현황

- 25년 9월 말 재고는 전분기 말 대비 6억 엔 감소. 분기 말 엔화 약세 영향을 제외하면 66억 엔 감소
- 스마트폰 시장의 수요 회복이 예상보다 빨라지고, 중국 국경절 연휴 수요가 발생하면서 부품 재고와 고주파 장치 및 통신 모듈 재고가 감소

야게오 3Q25 실적

■ 3Q25 실적 개요

- 순매출은 AI 관련 애플리케이션의 지속적인 호조세에 힘입어 +1.0% QoQ, +4.2% YoY 기록
- 매출총이익은 제품 구성의 개선과 매출 증가로 인해 +2.8% QoQ, +7.1% YoY 기록 (GPM 36.2%)
- 영업이익은 +7.4% QoQ, +14.3% YoY 기록 (OPM 22.9%)

■ 3Q25 누적 실적 개요

- 연간 누계 순매출은 전년 대비 5.8% 증가
- 특수 제품이 성장을 주도하며 일반 상품 분야를 추월
- 제품 구성 개선과 원가 절감 효과로 매출총이익이 전년 대비 9.0% 증가
- 영업 마진도 OPEX 효율성으로 인해 혜택을 보았으며, 영업이익은 전년 대비 16.9% 증가
- 3분기 대만 달러 강세 및 이익잉여금 과세 준비금 설정으로 인한 부정적 영향에도 불구하고, 누적 순이익은 전년 동기 대비 7.9% 증가

■ 3Q25 제품별 매출

- AI 콘텐츠 수요 증가가 여러 제품 카테고리에서 가장 큰 성장 동력으로 지속하고 있으며, 미국 내 AI 수요가 성장을 주도
- 산업용을 제외한 모든 최종 세그먼트가 절대적인 측면에서 성장
- AI는 Computing & Enterprise, Telecom 부문의 성장에 기여
- 전체적으로 AI 관련 매출은 전체 매출의 10~12%로 추정
- 유통업체 재고는 현재 건강한 수준이며, 최종 고객 수요와 주문이 최종 고객 수요와 일치

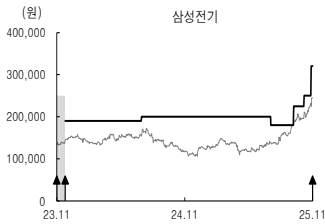
■ 4Q25 사업 전망

- 매출액은 QoQ flat 할 것으로 전망 (견고한 booking, backlog 존재)
- 총이익률은 소폭 증가하여 전분기 대비 증가 전망
- 영업이익률은 소폭 증가하여 전분기 대비 증가 전망
- AI 모멘텀은 여전히 강력하며, 이는 4분기 계절성 완화에 기여하고 있음
- 제품 믹스 개선에 따른 지속적인 수익성 개선 기대

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)					2025.07.03	1년 경과 이후	200,000	-30.70	-30.70
2025.10.30	매수	320,000	-	-	2024.07.03	매수	200,000	-34.28	-13.65
2025.10.10	매수	250,000	-14.24	-7.20	2023.11.28	매수	190,000	-22.13	-16.00
2025.09.10	매수	225,000	-13.08	-8.00	2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2025.07.07	매수	180,000	-15.29	0.17					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전기 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.