

Overweight

전기전자 (Overweight)

Murata 실적발표와 삼성전기에 대한 시사점

영업권 손상차손 제외하면 견조한 실적

실적발표 후 Murata의 주가는 장중 -10%까지 급락했으나 -1.6%로 마감했다. 영업이익 가이드نس 하향이 주된 원인이었는데, 이는 일회성 요인에 기인하며, AI서버 중심의 구조적 수요 증가는 유효한 것으로 판단한다 [그림1~4]. CY4Q25 응용처별 매출 YoY 성장률은 컴퓨터 +27%, 가전 +10%, 전장 +6%, 산업 +2%, 커뮤니케이션 (모바일) -5% 등으로, 서버가 포함된 컴퓨터의 성장이 특히 두드러졌다 [그림5].

① **매출 가이드نس 상향:** Murata의 FY25 연간 매출 가이드نس는 기존 대비 +3.4% 상향된 1.8조엔으로 제시되었다. 엔약세(145억엔/USD → 150억엔/USD)와 AI서버 및 스마트폰용 부품 수요 강세가 주된 요인이다. AI 서버용 MLCC는 예상대로 견조하며, 스마트폰의 경우 최근 메모리 조달 비용 급증 및 공급 차질 우려에도 불구하고 CY1Q26까지 iPhone 17 시리즈의 수요가 기대 이상일 것임을 반영한 것으로 보인다. 이는 중국 모바일용 수주 부진을 언급한 삼성전기와 대조적인데, Apple은 중국 업체 대비 DRAM 수급이 상대적으로 원활한 것으로 파악된다.

한편, CY4Q25 Capacitor의 BB Ratio는 1.1로 전분기의 1.0 대비 개선되었으며, 신규 수주액은 2,680억엔으로 +11% QoQ 개선되며 지난 분기에 이어 역대 최대치를 갱신하였다. 이 또한 견조한 서버, 아이폰 수요 덕분인 것으로 판단한다 [그림6].

② **이익 가이드نس 하향:** 이처럼 긍정적인 매출 가이드نس에도 불구하고 FY25 연간 영업이익 가이드نس는 기존 대비 -3.6% 하향된 2,700억엔으로 제시되어, 컨센서스인 3,000억엔을 하회했다. 이는 SAW 필터 부문의 영업권 손상차손 438억엔을 포함한, 총 498억엔의 일회성 비용을 인식했기 때문이다.

동사 RF 사업은 Maxscend 등 중국 로컬 업체와의 경쟁 격화로 어려움을 겪고 있고, Resonant 인수 이후 기대했던 XBAR 양산도 예상 대비 2년 지연되었다. 물론, 지난해 연말 당시 2H26 신규 iPhone용 FEMiD 및 PAMiD 수주에 성공했음을 밝혔으나[링크], 중국 세트업체향으로의 입지가 지속적으로 축소되고 있음을 반영한 결과인 것으로 판단된다.

삼성전기에 대한 시사점

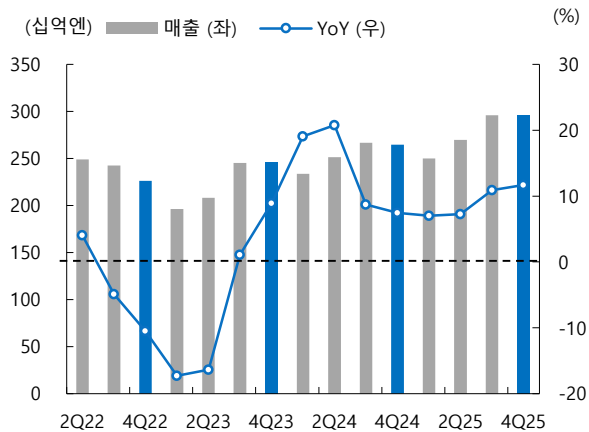
결론적으로 실적 발표 이후 Murata의 주가 하락은 일회성 요인에 의한 개별 이슈로 볼 수 있으며, 동사가 발표한 Capacitor 신규 수주 및 BB Ratio, AI 서버에 대한 코멘트를 종합할 때 MLCC 사이클에 대한 방향성은 유효한 것으로 판단된다.

이는 Murata와 함께 AI 서버용 MLCC 시장을 과점 중인 삼성전기에게도 긍정적이다. Bloomberg 컨센서스 기준 삼성전기의 P/E는 20배로, Murata와 키를 맞춘 상태다 [그림11]. 다만 당사는 ① 향후 삼성전기의 EPS 상향 가능성이 높으므로 implied P/E는 추가적으로 내려갈 전망이고, ② FC-BGA의 이익 기여가 확대됨에 따라 MLCC Peer 이상의 멀티플 확장이 가능할 것으로 판단한다. Unimicron, Ibiden의 PER는 38배, 36배에 달한다 [그림12].

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

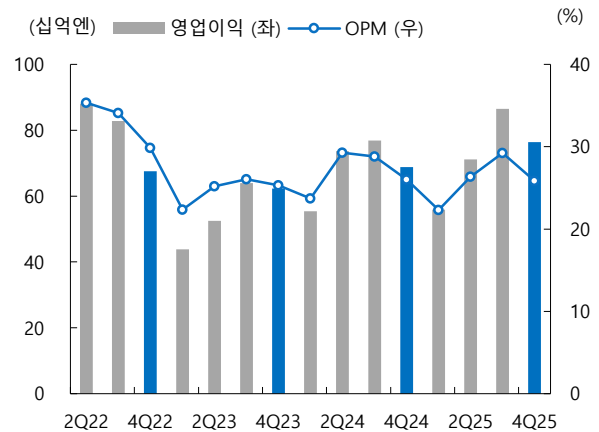
[IT RA]
박정하
2122-9195
jhpark@imfnsec.com

그림 1. Murata 컴포넌트 (MLCC 포함) 매출: CY4Q25 +12% YoY



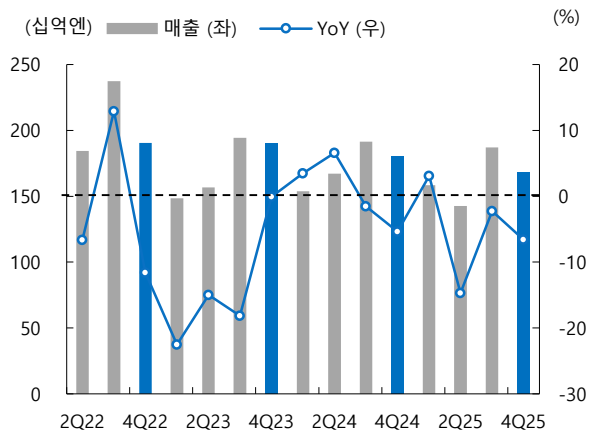
자료: Murata, iM증권 | 주: Calendar Year 기준으로 환산

그림 2. Murata 컴포넌트 (MLCC 포함) OPM: CY4Q25 26% 시현



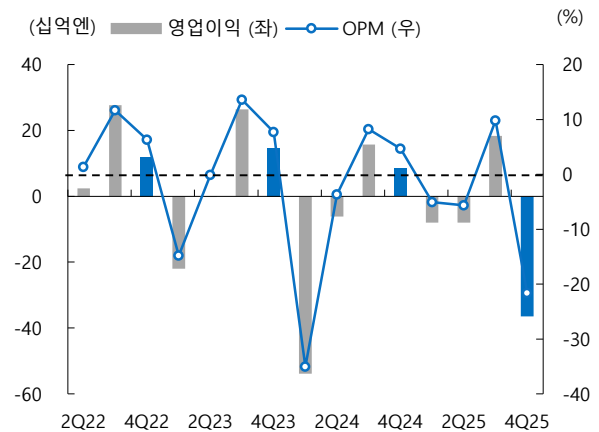
자료: Murata, iM증권 | 주: Calendar Year 기준으로 환산

그림 3. Murata 모듈 매출: CY4Q25 -7% YoY 로 부진



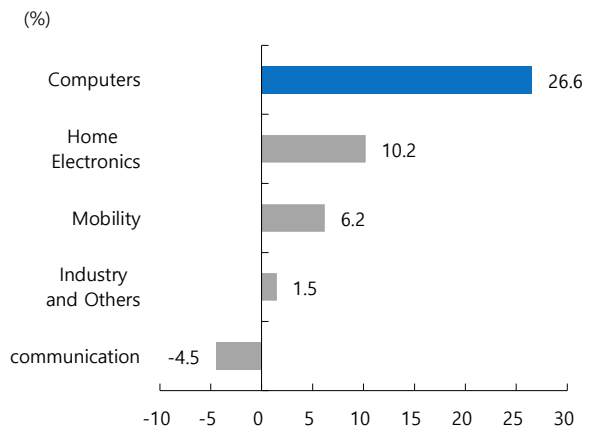
자료: Murata, iM증권 | 주: Calendar Year 기준으로 환산

그림 4. Murata 모듈 OPM: CY4Q25 -22% (손상차손 영향)



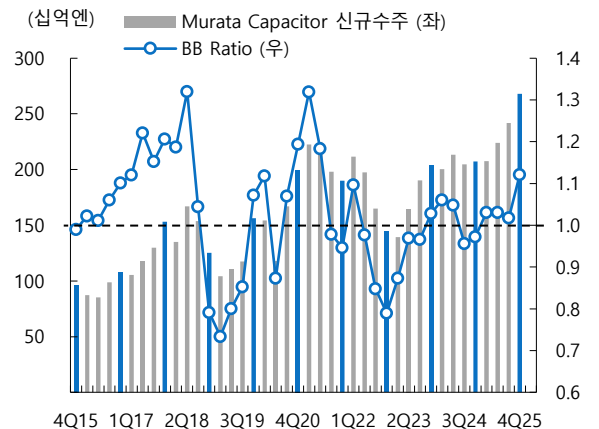
자료: Murata, iM증권 | 주: Calendar Year 기준으로 환산

그림 5. Murata CY4Q25 응용처별 매출 YoY 성장률: 서버가 포함된 Computer가 크게 성장했고, Communication은 부진



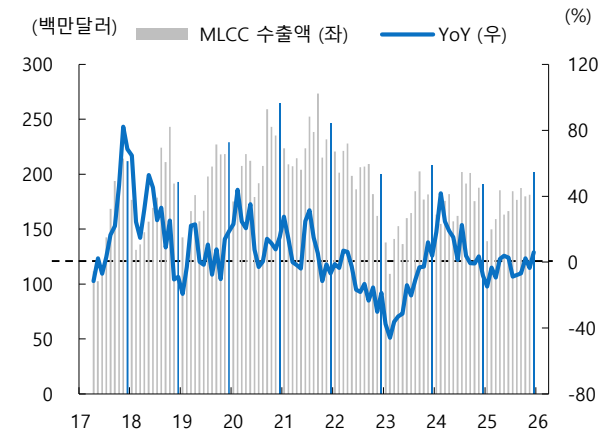
자료: Murata, iM증권 | 주: Calendar Year 기준으로 환산

그림 6. Murata Capacitor 신규수주 및 BB Ratio: CY4Q25 기준 신규수주는 역대 최대 갱신, BB Ratio도 1.1로 견조하게 유지



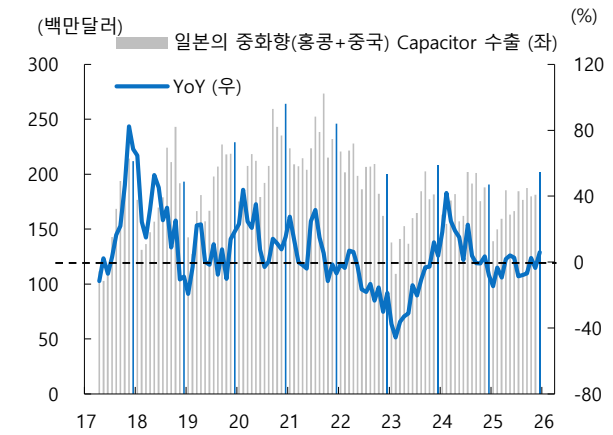
자료: Murata, iM증권 | 주: Calendar Year 기준으로 환산

그림 7. 일본의 Capacitor 수출액



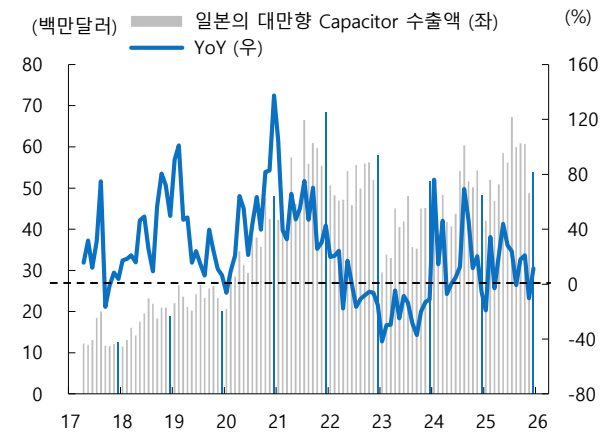
자료: Bloomberg, iM증권

그림 8. 일본의 중화향 Capacitor 수출액 (주로 IT 세트)



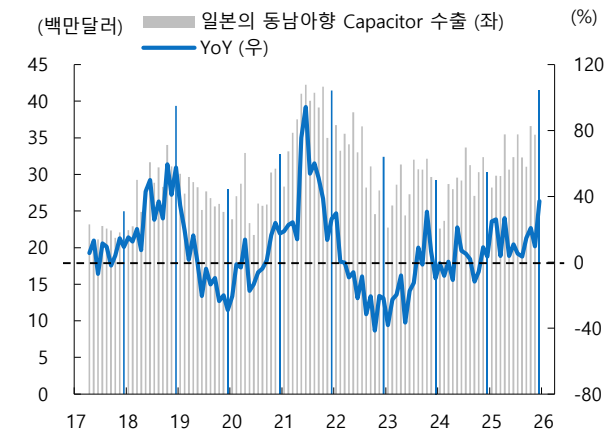
자료: Bloomberg, iM증권

그림 9. 일본의 대만향 Capacitor 수출액 (서버)



자료: Bloomberg, iM증권

그림 10. 일본의 동남아향 Capacitor 수출액 (중국 우회, 서버)



자료: Bloomberg, iM증권

그림 11. 주요 MLCC 업체들의 PER

종목명	주가	1M 변동%	3M 변동%	BEst PER
삼성전기	286,000	5.5	18.2	20.3
삼화콘덴서	30,300	-0.2	-10.4	13.0
아모텍	9,790	-6.0	-7.2	14.4
Murata	3,085	-5.0	-9.1	20.1
TDK	1,986	-10.2	-25.7	17.5
태양유전	3,268	-7.7	-25.7	21.5
Yageo	258	7.1	3.6	17.6
Walsin	127	1.6	2.0	N/A
CCTC	48	4.9	-3.4	26.2
Fenghua	19	19.0	14.4	46.0

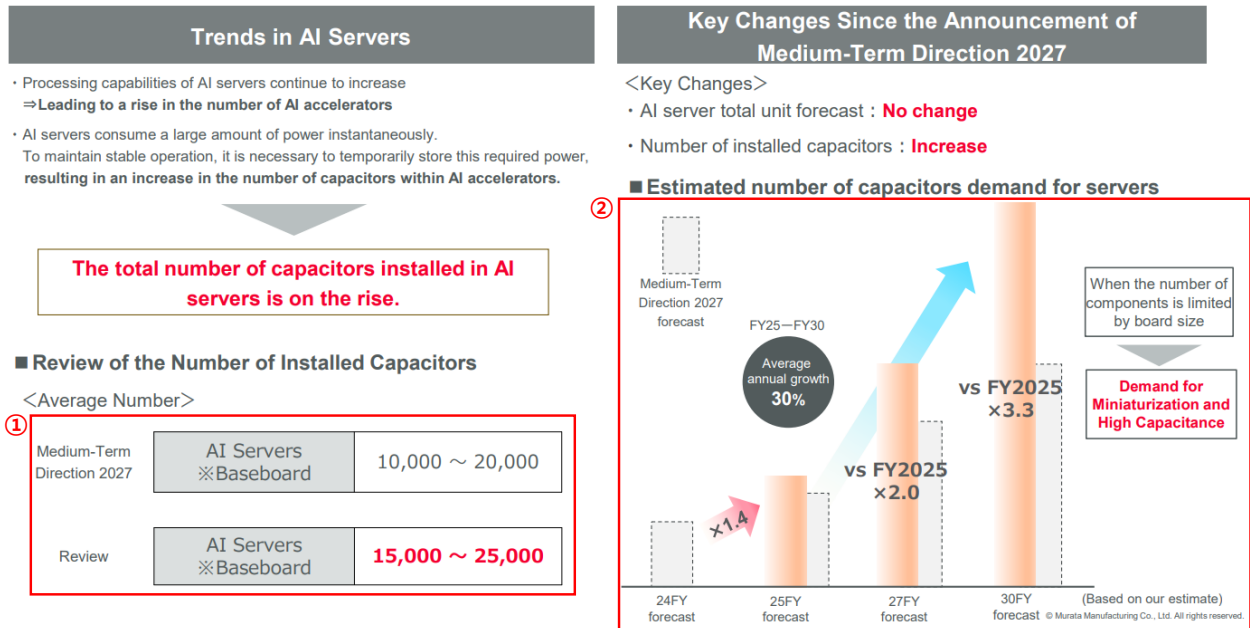
자료: Bloomberg, iM증권

그림 12. 주요 PKG 업체들의 PER

종목명	주가	1M 변동%	3M 변동%	BEst PER
삼성전기	286,000	5.5	18.2	20.3
대덕전자	61,300	26.1	61.5	21.2
심텍	60,700	17.6	-4.0	18.4
티엘비	59,600	-0.7	-13.1	15.4
코리아써	64,200	32.8	210.9	15.1
Ibiden	7,730	14.8	5.8	37.6
Kinsus	240	58.8	81.5	31.7
Nanya PCB	368	55.3	26.7	34.9
Unimicron	365	66.7	125.0	36.1
Tripod	391	25.0	14.3	15.9

자료: Bloomberg, iM증권

그림 13. Murata 는 지난해 12 월, AI 서버 베이스보드에 대한 Capacitor 탑재 가이드선 상향, FY25~30년 성장률 가이드선도 상향 [링크]



- ① AI 서버용 베이스보드(컴퓨팅보드)에 탑재되는 Capacitor는 1.5~2.5만개 (vs. 지난해 11월 가이드선은 1~2만개).
예컨대, NVL72에는 컴퓨팅보드 18개 탑재 → 27~45만개의 Capacitor가 필요. 실제로 40만개 내외가 탑재되는 것으로 파악
- ② AI서버용 Capacitor 시장은 FY25~30년 연평균 +30% 성장할 전망 (vs. 지난해 11월 가이드선은 FY24~30년 연평균 +18% 성장)

자료: Murata, 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-