2025.02.05

전기전자 (Overweight)

[MLCC 산업 업데이트] 중국 스마트폰 보조금과 DeepSeek

Issue Comment

[전기전자] 고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com, [IT RA] 손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

삼성전기를 선호한다. MLCC 및 IT세트 수출입 데이터를 리뷰하고, 스마트폰 보조금, DeepSeek 관련 이슈를 정리해보았다.

MLCC 및 IT세트/서버 수출입 데이터 리뷰

지난해 10~12월 지역별 USD 기준 MLCC 수출입 YoY 성장률을 살펴보면,

① 10~12월 중국의 MLCC 수입액은 각각 -5%, -3%, -12% → 글로벌 스마트폰, PC 등 레거시 수요 부진 함의 [그림1]

*10~12월 중국의 IT세트(모바일, PC, TV 합산) 수출액은 각각 +4%, +3%, -5%로 12월 재고조정 두드러짐 [그림2]

② 10~12월 일본의 MLCC 수출액은 각각 +2%, +4%, -9% → 중국 수입액과 마찬가지로 12월 부진이 컸음 [그림3]

③ 10~12월 일본의 '대만향' MLCC 수출액은 각각 +12%, +20%, -6% → 12월 부진은 Blackwell 지연 영향 추정 [그림4]

*9~11월 미국의 서버 수입액은 각각 +149%, +25%, +27% → 10월부터 YoY 강도 약해짐 [그림5]

*10~12월 중국의 서버 수입액은 각각 +108%, +180%, +116% → 미국 대비 상대적으로 견조 [그림6]

④ 10~12월 한국의 MLCC 수출액은 -4%, +13%, +14% → 삼성전기 고급 MLCC에 대한 견조한 수요 추정 [그림7, 8]

정리하자면, IT세트용 MLCC는 부진했으며, AI용 MLCC 역시 12월 둔화되는 모습이었다 (Blackwell 지연 영향 추정)

스마트폰 구매보조금과 MLCC

중국 중앙정부의 스마트폰 구매보조금 지급에 따른 MLCC 업황 개선을 전망한다. 관련된 데이터를 살펴보면,

① 10~12월 중국의 전자제품 소비는 각각 +57%, +36%, +49% → 중앙정부 보조금 효과로 가전 수요 크게 개선 [그림9]

② 10~12월 중국의 통신기기 소비는 +25%, +1%, +16% → 12월의 반등은 지방정부 보조금 받기 위한 막판 수요? [그림10]

정리하자면, 가전은 실제로 중앙정부 보조금 효과가 강하게 나타났다. 1월 20일부로 스마트폰에 대해서도 중앙정부 보조금이 지급되기 시작했다. 가전과 같은 수요 개선을 기대한다. 춘절 이후 데이터에 주목한다. 참고로, 삼성전기는 1Q25 MLCC 출하 가이던스를 +HSD% QoQ로 제시했는데, 보조금 지급에 따른 수요 개선 가능성을 일부 반영한 것으로 파악된다 [그림11]. MLCC는 채널 재고가 높지 않으므로 가동률 개선이 빠를 수 있다.

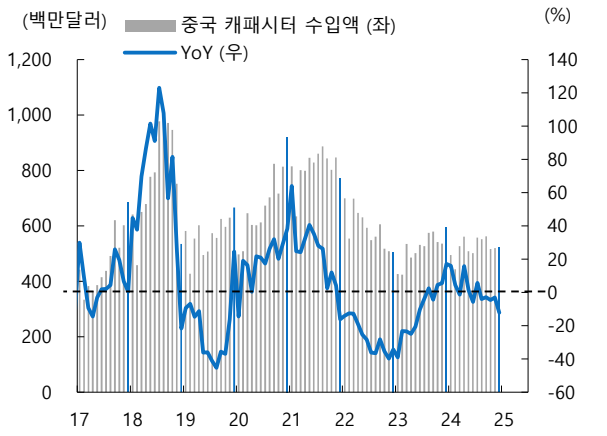
비용효율적 AI와 MLCC

비용효율적 AI는 곧 On device AI 침투 확대로 이어질 전망이다. R1으로부터 증류된 경량화 AI 모델의 성능이 뛰어났음은, 제한된 공간과 자원으로부터 AI 성능을 극대화해야 하는 엣지 디바이스에 시사하는 바가 크다 [관련 보고서 링크]. AI 디바이스의 MLCC 탑재량은 기존 대비 많다(ex. PC 기준 +1.5~2배). 이와 관련, Murata는 *'최근 디바이스에 대한 AI 기능 탑재로 고용량 MLCC 수요가 증가하고 있음'*을 언급했다. 비용효율적 AI의 등장은 이 같은 추세를 강화할 수 있다.

한편, AI 서버 등 인프라용 MLCC 수요 역시 긍정적으로 본다. DeepSeek 이후 빅테크의 Capex 성장률이 둔화될 수 있다는 우려도 있으나, '옳은 방향'에 대한 과잉 투자는 과소 투자보다 낫다. 방향이 바뀌지는 않을 것이라는 의미다. 이와 관련, Murata는 *'AI 서버 및 전장용 고급 MLCC 수급이 타이트함을 언급'*했다. 비록 고급 MLCC 한정이지만, 수급이 타이트하다는 표현은 내구재 사이클과 동남아 공급망 락다운 이슈가 있었던 코로나19 이후 오랜만이다. 특히 AI 서버용 MLCC는 Murata와 삼성전기가 과점하고 있음에 주목한다.

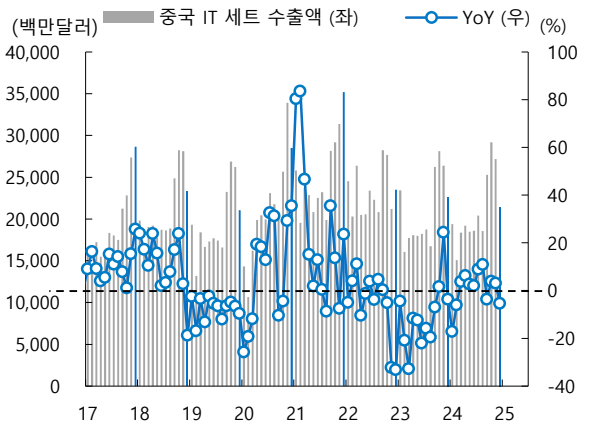
[당사 이전 MLCC 관련 보고서 보기: 1, 2, 3]

그림1. 최근 중국의 캐패시터 수입액은 IT세트 부진을 함의



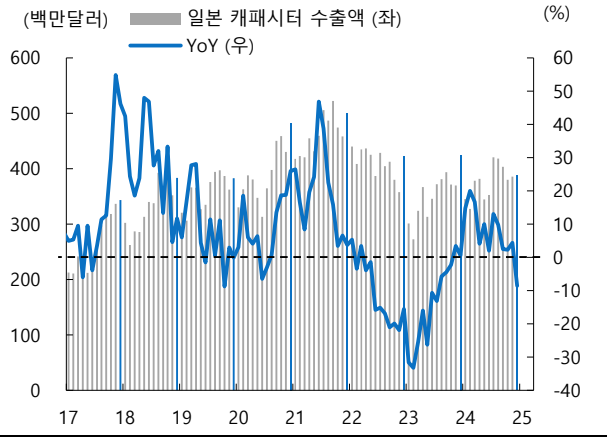
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 12월 중국의 IT세트 수출액은 -5%로 좋지 않았음



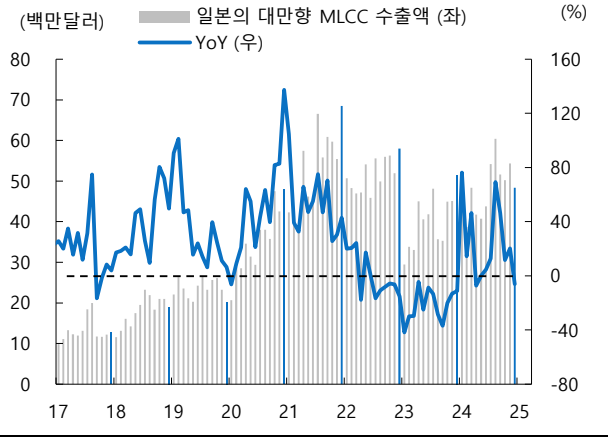
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 일본의 캐패시터 수출액 또한 연말로 갈수록 부진한 모습



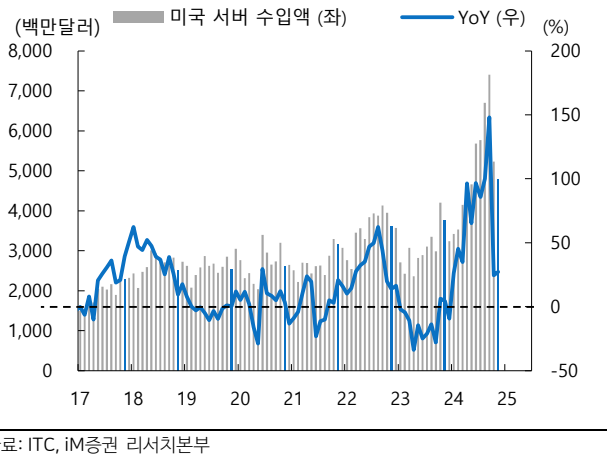
자료: ITC, iM증권 리서치본부

그림4. 12월 일본의 대만향 MLCC 수출액 부진은 블랙웰 지연탓?



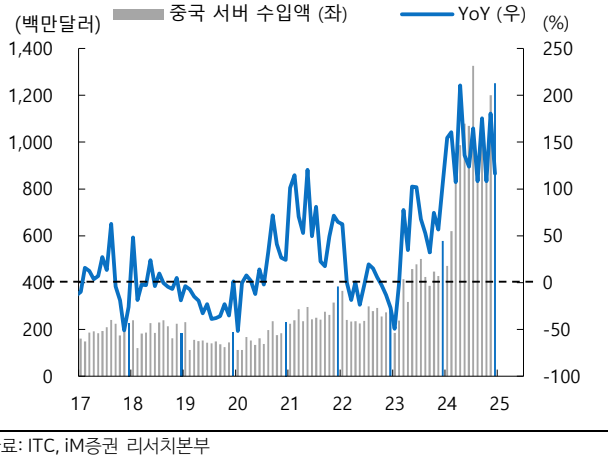
자료: ITC, iM증권 리서치본부

그림5. 미국 서버 수입액 또한 10월부터 둔화되는 모습



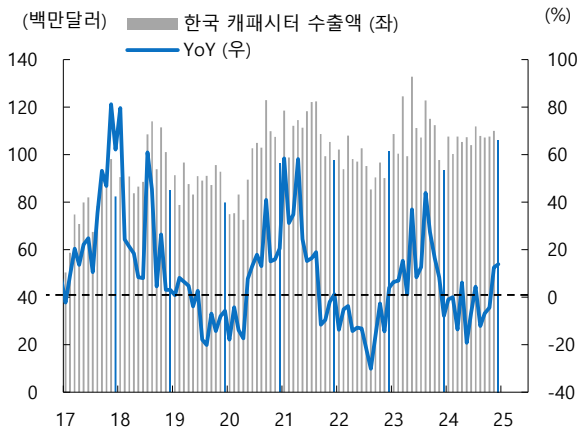
자료: ITC, iM증권 리서치본부

그림6. 중국 서버 수입액은 상대적으로 견고한 편



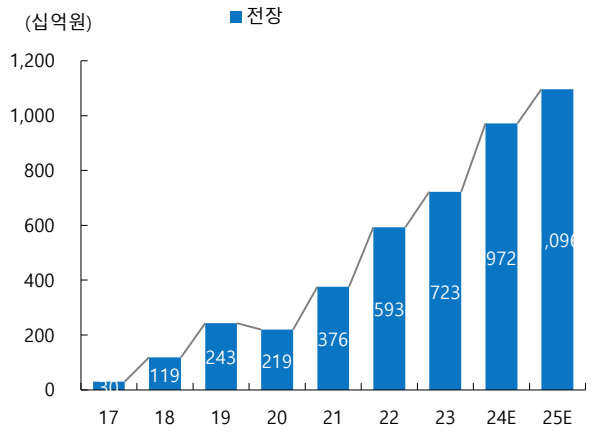
자료: ITC, iM증권 리서치본부

그림7. 한국 캐패시터 수출의 반등: 삼성전기 고급 MLCC 추정



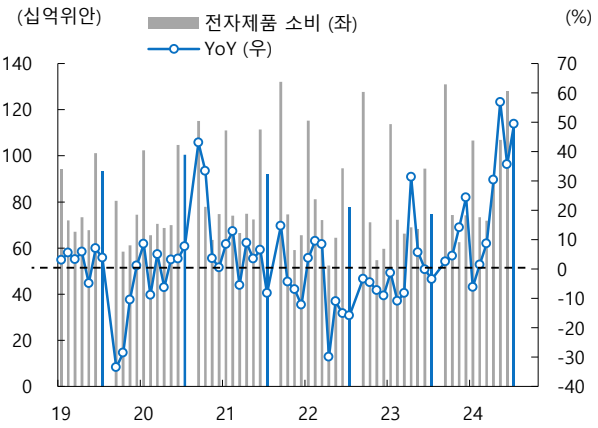
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 삼성전기 전장 MLCC 매출 추이: 수요 우려에도 견고



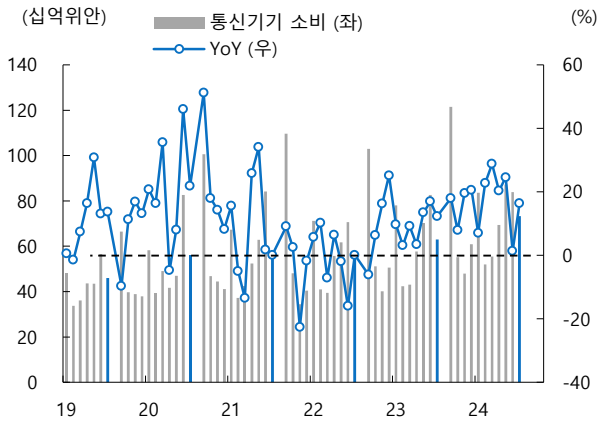
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림9. 중국의 전자제품 소비: 이구환신 효과로 강한 모습



자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림10. 중국의 통신 기기 소비: 이구환신 확대 효과 기대



자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림11. 삼성전기의 1Q25 MLCC 출하량은 +HSD% QoQ

	출하		판가		비고
	가이던스	실제	가이던스	실제	
2Q23	+MT%	+30%	Flat	-HSD%	출하 상회, 판가 하회
3Q23	+LT%	+MT%	Flat	-MSD%	출하 상회, 판가 하회
4Q23	-HSD	-HSD	-LSD%	-LSD%	출하 부합, 판가 부합
1Q24	Flat	Flat	+LSD%	+3~4%	출하 부합, 판가 상회
2Q24	+HSD%	+HSD%	Flat	+HSD%	출하 부합, 판가 상회
3Q24	+HSD%	Flat	Flat	+MSD%	출하 하회, 판가 상회
4Q24	Flat	Flat	-HSD%	-LT%	출하 하회, 판가 부합
1Q25E	+HSD%		Flat		

자료: iM증권 리서치본부 추정

그림12. 4분기 재고조정 이후 1분기 가동률 개선

업체명	분기별 가동률 추이 및 전망			
	CY2Q24	CY3Q24	CY4Q24	CY1Q25E
삼성전기	85%	85% (하회)	77% (하회)	83%
Murata	80~85%	85~90% (부합)	85~90% (부합)	85~90%
Taiyo Yuden	80%	80~85%	75%	
Yageo (커머디티 기준)	50%	65% (부합)	65%	

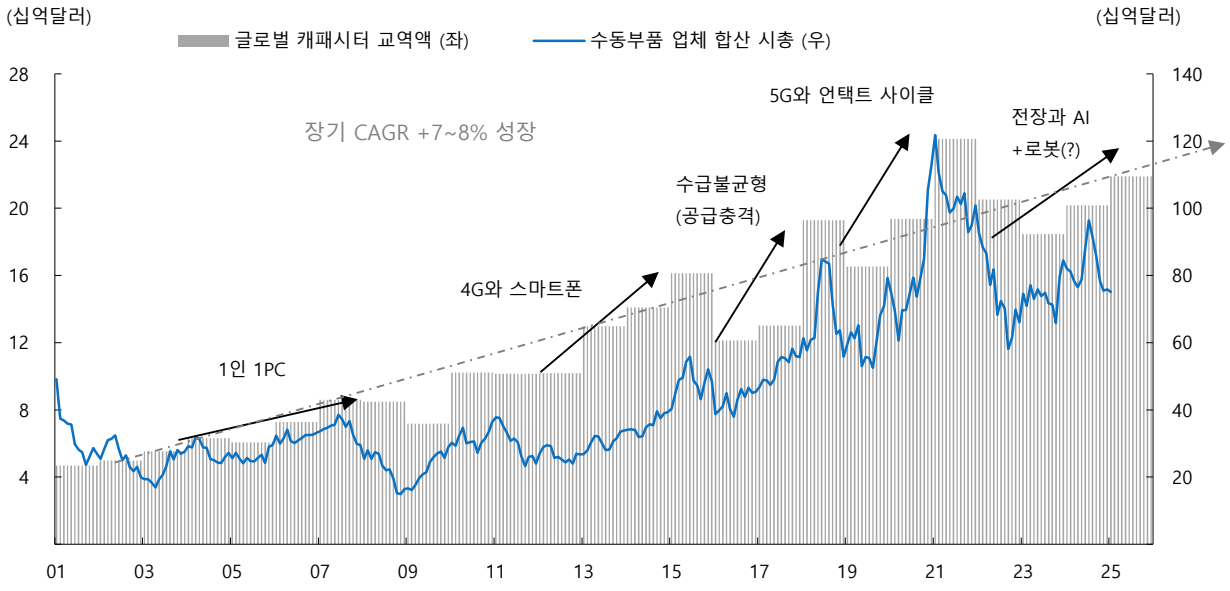
자료: 각 사, iM증권 리서치본부

그림13. 삼성전기의 MLCC 업황 판단: 1Q25는 산업(AI), 전장 견조한 가운데 IT는 보조금을 기대

분기	MLCC 업황 코멘트	주요키워드
2Q23	- 세트 수요 부진했으나 부품 재고 감소 영향으로 구매 수요는 전분기 대비 증가 - IT는 중화향 스마트폰 & PC 재고 감소 기종 중심으로 일부 수요 증가 관찰 - 전장은 EV의 견조한 성장으로 전분기 대비 증가	재고감소로 수요발생
3Q23	- 재고 소진 응용처 중심으로 수요 소폭 증가 - 스마트폰, PC 등 일부 세트 계절적 수요 증가. IT용은 전분기 대비 증가, 증가폭은 상대적으로 완만 - EV 성장률은 연초대비 다소 둔화되었으나, 수요는 지속 증가	수요 증가폭은 상대적으로 완만
4Q23	- 주요 수요 이벤트 있었으나 연말 재고조정으로 전분기 대비 구매 수요 감소 - 북미 플래그십, 중화 스마트폰으로 모바일 견조했으나, 스마트폰을 제외한 IT 성장률은 기대 대비 부진 - 전장은 완성차 생산이 증가했으나, EV 판매 부진으로 관련된 MLCC 재고 조정	스마트폰 제외 IT 부진 (PC)
1Q24	- 계절적요인에 따라 수요 약세 지속. 다만 당사는 산업/전장 고부가 중심으로 공급 확대 - IT는 전략거래선 플래그십 출시 효과에도 북미 세트, PC 수요 약세로 전분기에 이어 수요 약세 지속 - 다만 AI, Industrial Power에 힘입어 산업향 수요 견조. 전장 또한 수요 감소에도 전장화 추세로 수요 성장	북미세트, PC 수요 부진
2Q24	- IT/산업/전장 등 전 응용처에서 수요 증가 - IT는 글로벌 스마트폰 플래그십 수요 약세에도 PC/디스플레이향 중심으로 수요 QoQ 성장 - 산업용은 AI 서버 확산 가속화로 QoQ 성장, 전장용 역시 전장화 지속으로 QoQ 성장	플래그십핸드셋 약세 PC 반등 / 산업, 전장 견조
3Q24	- 전 응용처에 걸쳐 수요 증가. IT는 국내외 스마트폰 출시 및 커머셜 PC 출하 효과 - 산업용응 AI 서버의 성장에 힘입음. ADAS, 인포테인먼트 역시 전장화 확산 추세에 따라 성장	모든 적용처 수요 성장
4Q24	- 계절 특수와 북미 스마트폰 출시에도 불구하고, 전반적인 세트 수요 부진 및 재고조정 영향으로 QoQ 수요 감소 - 전장은 글로벌 티어1, 전기차 OEM 견조함에 힘입어 QoQ 수요 개선. - 다만, IT/산업은 AI서버의 견조함에도 불구하고 스마트폰, PC, 일반 서버 수요는 정체 영향을 받음	전장, AI만 좋음
1Q25E	- IT는 세트 수요 약세 영향으로 QoQ 감소 예상되나, 이구환신 지원 확대로 수요 회복 기대 - 산업용은 AI 서버 관련 수요 호조 지속으로 QoQ 성장. - 전장은 EV 성장 둔화 예상되나, 완성차 ADAS 채용 확대로 당사 참여 시장의 수요는 QoQ 개선	산업, 전장 견조 IT는 보조금 기대

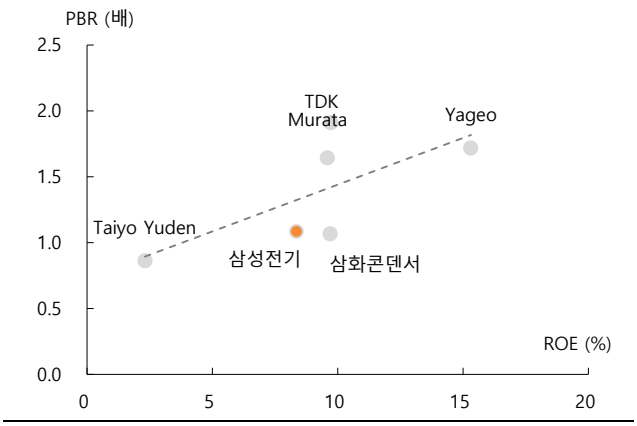
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림14. 글로벌 캐패시터 교역액 추이 및 전망: 통신세대 변화 or 새로운 어플리케이션



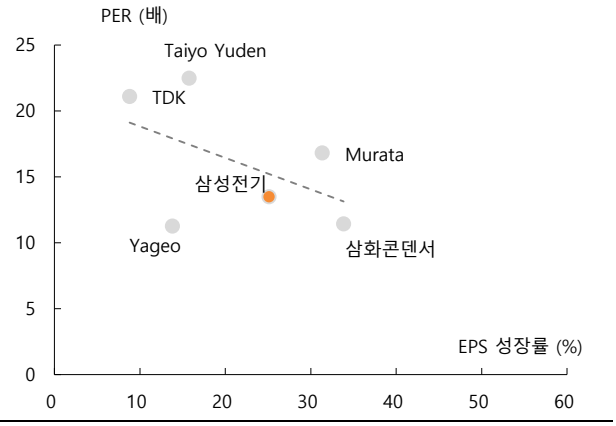
자료: ITC, Bloomberg, iM증권 리서치본부 I 주: Murata, 삼성전기, Taiyo Yuden, Yageo, walsin, 삼화콘덴서 합산

그림15. 2025년 기준 주요 수동부품 업체의 ROE-PBR



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림16. 2025년 기준 주요 수동부품 업체의 PER-EPS성장률



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.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 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 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%