

전기전자 (Overweight)

삼성전기 주가 상승 코멘트:

Murata와 Ibiden을 통해 확인된 업황 호조

Issue Comment

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

Murata의 긍정적인 가이드نس 제시 이후 삼성전기 주가가 +8.9% 급등했다. Murata, Ibiden 등 주요 Peer의 코멘트를 통해 AI 서버가 전자부품 전반의 고사양화를 견인하고 있음을 재확인할 수 있었다. MLCC는 AI 서버, xEV·ADAS 중심으로 세트당 탑재 수와 용량이 동시에 증가하고 있으며, FC-BGA는 다층·대형화 추세 속에서 SAP 공정의 생산부하가 단계적으로 커지고 있다.

1] 일본 업체들에게 확인된 전자부품 수요 호조: Murata

Murata는 FY2025 (CY2Q25~CY1Q26) 연간 실적 전망을 상향했다. 매출은 1.64조엔에서 1.74조엔으로 +6%, 영업이익은 2,200억엔에서 2,800억엔으로 +27% 상향되었다 [그림2]. FY2H25 매출은 8,100억엔에서 8,372억엔으로 +3%, 영업이익은 1,030억엔에서 1,149억엔으로 +11% 상향되었다. CY2Q25 당시 Murata는 AI 서버용 부품 수요가 견조함에도 스마트폰 선출하에 따른 수요 둔화를 우려했으며, 주요 부품의 판가 하락이 지속되고 있음을 언급한 바 있다. 그러나 이번 CY3Q25 실적을 통해 관세 위험 및 경기 둔화 우려가 완화되며 세트 수요가 예상을 상회했음이 확인되었다. 참고로, Murata가 Apple의 주요 부품 벤더라는 점을 감안하면, 최근 iPhone 판매 호조는 FY2H25 실적에 긍정적일 가능성이 높다.

주목할 점은 Murata가 FY2025의 AI 서버 비중 전망을 기존 17%에서 13%로 -4%p 하향한 점인데, 이는 AI 서버의 고밀도화 (서버 당 GPU수 ↑) 때문이다. 따라서 서버당 탑재되는 부품수가 확대되어 부품 기준 수요는 오히려 늘어날 것으로 전망된다. 한편, CY2Q25 당시의 우려 대비 부품 판가 하락폭도 완만했는데, 이는 삼성전기에게도 동일하게 확인되는 내용이며, 부품 수급 환경이 개선되고 있음을 함의한다. 특히 AI 서버의 고밀도화에 따라 고용량 MLCC 수요가 확대되고 있고, 이에 따른 캐파 부하가 커지며 수급 밸런스가 개선되는 국면인 것으로 판단된다. 실제로 Murata의 MLCC 가동률은 CY2Q25 기준 약 80% 후반이었고, CY3Q25에는 90%를 무난히 상회했을 것으로 추측된다. 동사는 FY2H25 가동률 또한 높게 유지될 것임을 전망했으며, CY3Q25 Capacitor 신규수주액이 역대최대치를 기록했다는 점이 이를 뒷받침한다 [그림5]

지난 10월 31일 TrendForce 발표에 따르면 IT 세트향 MLCC 가격은 이미 원가 수준까지 하락한 상황이므로 추가 하락 여지가 제한적이며, 주요 공급사들은 가격 경쟁보다 비용 절감 및 생산 조정에 집중하고 있다[링크]. 이러한 상황에서 AI 서버용 고용량 MLCC 수요 강세가 지속되고 있으므로, 이에 대한 대응력이 있는 Murata, 삼성전기 등 선두 업체들은 IT 세트향 생산 조정분을 AI 서버향으로 전환할 가능성이 높다 (삼성전기에 따르면, 서버용 MLCC는 IT용과 동일 라인에서 양산). 상위 MLCC 업체들의 가동률이 이미 100%에 가까운 상황에서, 이러한 생산 조정은 제품 믹스 개선으로 이어져 추가적인 수익성 개선이 가능할 전망이다. 결과적으로, 새로운 응용처 덕분에 업황 지속성이 길어지고 있는 것으로 볼 수 있다. (계속)

그림1. Murata는 관세 우려 완화에 따라 주요 세트 전망치 상향

구분	FY25 (4월 당시)	FY25 (10월 현재)	변화율
스마트폰	11.7억대	12.1억대	3%
- 5G 비중	69.2%	66.1%	4%
자동차	8,850만대	9,030만대	2%
- xEV 비중	46.4%	43.7%	18%
PC	3.9억대	3.9억대	1%
AI 서버 비중	17.0%	13.1%	-4%p

자료: Murata, iM증권 리서치본부

그림2. Murata의 FY25 실적 가이드نس 또한 4월 대비 상향 조정

(단위: 십억엔)	FY25 전망 (4월 당시)	FY25 전망 (10월 현재)	변화액 (4월 vs. 10월)	변화율 (4월 vs. 10월)
매출	1,640	1,740	100	6%
영업이익	2,200	2,800	600	27%
세전이익	2,300	2,900	600	26%
지배순익	1,770	2,200	430	24%
ROIC	8	10	2	2%p
CapEx	2,700	2,600	-100	-4%
감가상각비	1,720	1,710	-10	-1%
R&D비용	1,510	1,530	20	1%

자료: Murata, iM증권 리서치본부

그림3. Murata의 응용처별 매출 전망 변화: 4월 전망 대비 Communication (모바일) +6%, Mobility +2%, Computers (AI서버 포함) +9%, Home Electronics +8%, Industry +10% 상향 조정

(단위: 십억엔)	FY25 전망 (4월 당시)	FY1H25	FY2H25	FY25 전망 (10월 현재)	변화액 (4월 vs. 10월)	변화율 (4월 vs. 10월)
Communication	577	329	283	612	35	6%
Mobility	459	235	236	470	11	2%
Computers	262	146	140	286	23	9%
Home Electronics	124	73	60	134	9	8%
Industry and Others	217	120	118	239	21	10%
합계	1,640	903	837	1,740	100	6%

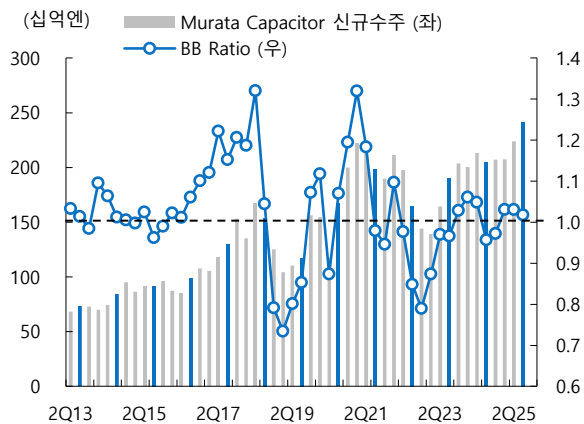
자료: Murata, iM증권 리서치본부

그림4. Murata의 사업부별 매출 전망 변화: 지난 4월 전망 대비 Capacitor (MLCC)는 +6% 상향 조정

(단위: 십억엔)	FY25 전망 (4월 당시)	FY1H25	FY2H25	FY25 전망 (10월 현재)	변화액 (4월 vs. 10월)	변화율 (4월 vs. 10월)
Capacitors	849	455	443	898	49	6%
Inductors and EMI filters	205	111	103	214	9	5%
High-Frequency Device and Comm. Module	343	203	160	363	20	6%
Battery and Power supply	132	75	72	147	15	11%
Functional Device	96	52	51	103	6	7%
Others	15	7	9	16	1	4%
Total	1,640	903	837	1,740	100	6%

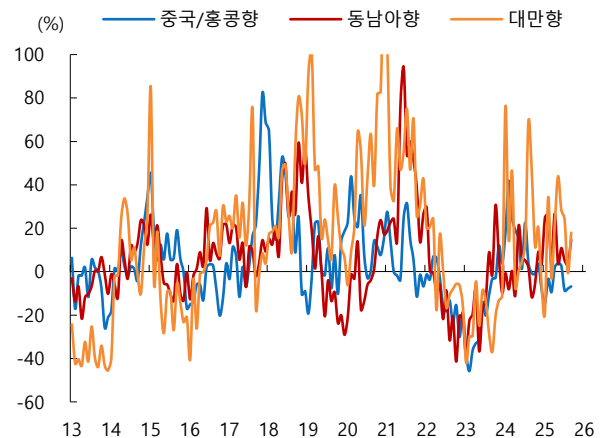
자료: Murata, iM증권 리서치본부

그림5. Murata의 Capacitor 신규주문과 BB Ratio 추이: CY3Q25 역대 최대 신규주문 달성



자료: Murata, iM증권 리서치본부

그림6. 일본의 지역별 Capacitor 수출액 YoY 증감률 추이: 동남아, 대만항 견조 vs. 중국·홍콩항 부진



자료: ITC, iM증권 리서치본부

2] 일본 업체들에게 확인된 전자부품 수요 호조: Ibdien

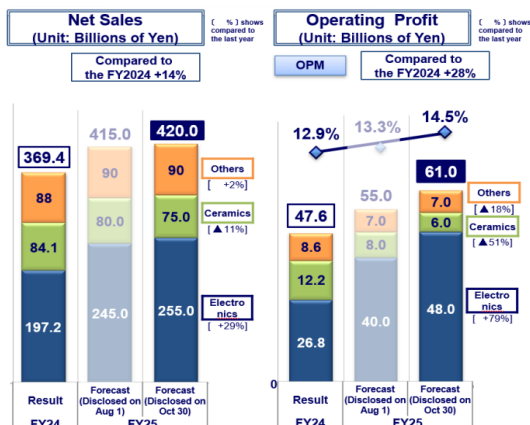
Ibdien 역시 FY2025 연간 실적 전망을 상향 조정했다. 매출은 4,200억엔으로 기존 대비 +1%, 영업이익은 610억엔으로 +11% 상향되었다. 특히, FC-BGA가 포함된 Electronics 부문의 매출은 기존 대비 +4%, 영업이익은 +20% 상향되었는데, 이는 AI서버용 고부가 기판 수요 확대 덕분이다 [그림7].

반기별로 보면, FY2H는 FY1H 대비 AI 서버 중심의 고부가가치 제품 판매가 견조하게 이어질 것으로 예상된다. 다만, 동사는 신공장 관련 감가상각비 증가로 상반기 대비 매출이 증가하더라도 이익은 감소할 것으로 전망했다. 전체 시장의 관점에서 PC 수요는 전반적으로 안정세를 보이고 있으며, AI 서버 수요는 여전히 강세를 유지하고 있다고 언급했다.

Ibdien은 고급 패키지기판 양산에 필수적인 SAP 공정 수요가 '22년을 100으로 볼 때, '25년 108(vs. 4월 105 전망에서 상향), '26년 135, '27년 170으로 증가할 것으로 전망했다 [그림8]. 긴 재고조정 끝에, 올해를 기점으로 '22년 당시의 수요 고점을 넘어서는 흐름이다. 특히 '26년과 '27년의 공정 수요가 폭발적으로 확대될 것으로 전망되어, '26년 하반기 이후 고부가 FC-BGA의 수급이 타이트해질 수 있다는 시장의 기대를 충분히 뒷받침하고 있다.

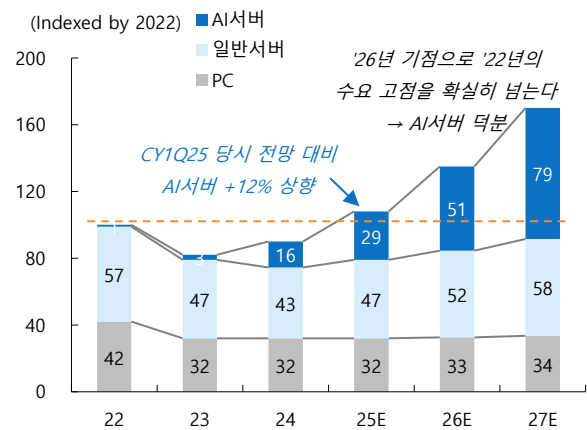
이 모든 변화의 중심에는 AI서버가 있다. Ibdien은 Nvidia Blackwell용 기판의 SAP 공정 캐파가 동일 수량의 Hopper 대비 약 2배 더 필요할 것임을 언급한 바 있고, 세대 전환에 공정 부하가 따라 더욱 커질 것으로 전망된다 [그림9, 10]. 이에 따라 동사는 '25년 오노 신공장을 통해 AI 서버 시장의 확장 및 대면적, 고다층화 수요에 대응할 계획이며, 이어서 가마 신공장의 조기 가동도 검토 중이다. 아울러, 당초 Ibdien은 생산능력 부족으로 ASIC 기판에 대한 수주를 거절했으나, 향후에는 적극적인 수주 전략으로 전환할 계획임을 밝힌 바 있다. (계속)

그림7. Ibdien 실적 가이드선스 변화: 4월 대비 FY25 매출 +1%, OP +11% 상향. 특히 Electronics 매출 +4%, OP +20% 상향



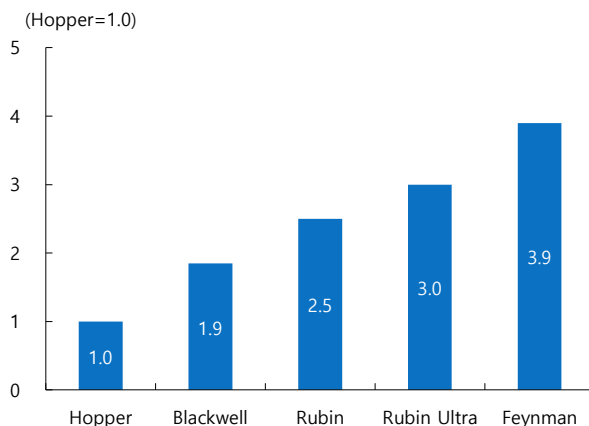
자료: Ibdien, iM증권 리서치본부

그림8. Ibdien의 SAP 수요 전망: '25년을 기점으로 '22년의 고정 수요를 +8% 넘어서고, '26년에는 +35% 넘어서게 될



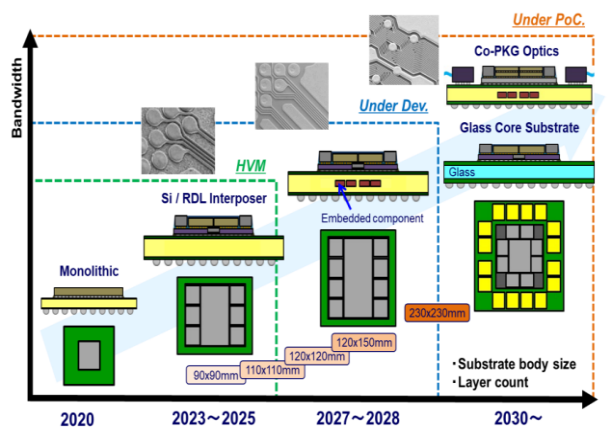
자료: ITC, iM증권 리서치본부

그림9. Nvidia의 가속기 세대별 FC-BGA 면적 소요량: Hopper를 1로 기준 삼았을 때, Blackwell은 1.9배, Rubin은 2.5배



자료: Ibdien, iM증권 리서치본부

그림10. FC-BGA 로드맵: '27년에는 120바디 이상으로 대면적화



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

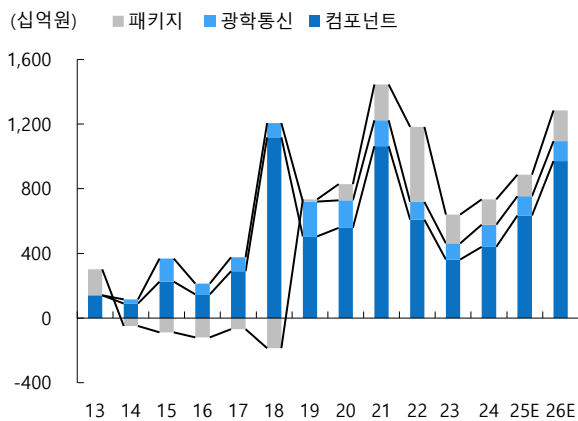
3] 삼성전기에 대한 시사점

결론적으로, Murata·Ibiden의 이번 가이드스 상향을 통해 AI 서버가 전자부품 산업의 고사양·고부가 전환을 가속화하고 있다는 점, MLCC와 FC-BGA 양 축에서 구조적 수익성 개선이 이어질 것이라는 점을 재확인할 수 있었다 [당사 9/16 보고서 링크]. 주요 MLCC 업체들의 가동률은 이미 가득 찬 상태이므로 AI 서버 중심의 제품 믹스 개선 구간에 진입했고, FC-BGA는 '26년 하반기 이후 수급의 타이트함을 향한 중기 업사이클의 초입에 위치하고 있는 것으로 판단된다.

이는 삼성전기에게도 시사하는 바가 크다. 동사는 AI 서버용 MLCC 시장에서 40% 수준의 점유율을 확보하고 있으며, 주요 미국 CSP를 FC-BGA 고객사로 두고 있다. 따라서 AI 서버 사이클의 고도화는 곧 삼성전기의 믹스 개선과 수익성 상승으로 이어질 가능성이 높다. 동사의 '26년 영업이익은 '18년, '21년 업사이클의 고점에 근접할 것으로 전망된다 [그림11]. 특히 과거와 달리 AI 서버·전장 중심으로 응용처가 다변화되었으며 [그림12], 이들 시장이 고용량·고신뢰성 특성을 요구하기 때문에 산업 내 플레이어가 제한적이다. 이에 따라 업황의 지속성이 과거 대비 견조하게 유지될 가능성이 높은 것으로 판단한다.

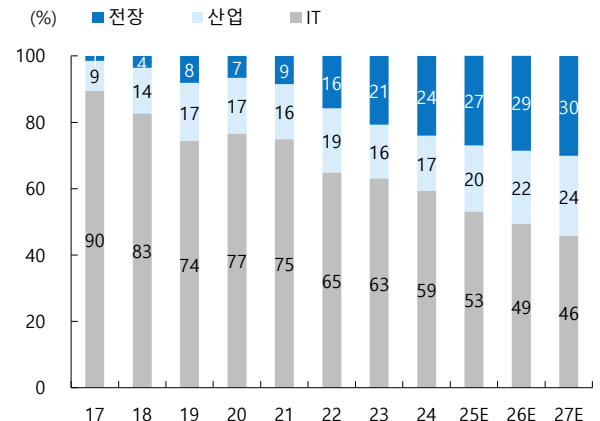
한편, 잠재 위험은 레거시 업황의 부진이 예상보다 강해질 가능성인데, 이번 Murata의 가이드스를 통해 이와 관련된 잠재 위험이 완화된 것으로 판단한다.

그림11. 삼성전기의 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망: '18년과 '21년의 사이클에 근접



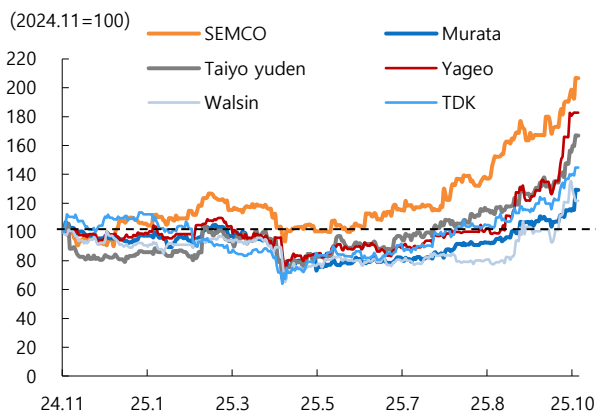
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림12. 삼성전기의 적용처별 MLCC 매출 비중 추이: 지난 사이클 대비 산업과 전장의 비중이 크게 높아졌음 → 지속성 강화



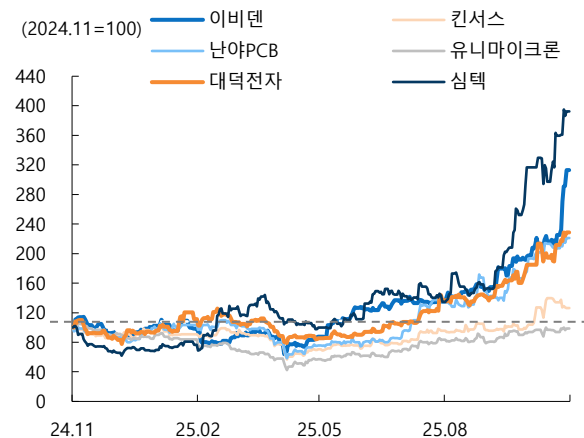
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림13. 주요 MLCC 업체의 상대주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림14. 주요 패키지기판 업체의 상대주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

삼성전기 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-10-27	Buy	160,000	-10.7%	-1.2%	
2024-01-04	Buy	185,000	-21.1%	-13.8%	
2024-05-28	Buy	200,000	-25.2%	-13.7%	
2024-09-26	Buy	180,000	-27.6%	-9.5%	
2025-09-02	Buy	220,000	-9.1%	5.5%	
2025-10-30	Buy	280,000			

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%