

## Overweight

## 전기전자 (Overweight)

MLCC 산업, 앞으로 어떤 일이 벌어지게 될까?  
(Feat. 패닉바잉과 더블부킹)

## 아직 패닉바잉과 더블부킹은 시작되지 않았다

삼성전기와 Murata의 가동률은 CY3Q25 이후 공히 90%대로 유지되고 있다. 삼성전기 기준 재고일수는 30일 내외로 적정재고인 40일을 하회하고 있다. 높은 가동률에도 재고가 쌓일 틈 없이 전방 수요가 좋다는 것을 의미한다[그림1, 2]. 아울러 유통상의 재고도 낮게 유지되고 있다. 대만 유통업체인 Nichidenbo는 고급 MLCC에 대한 공급 리드타임이 14~16주임을 언급했는데, 이는 생산 리드타임인 8주 대비 최대 2배 긴 것이다. 또 다른 유통상인 Future Electronics는 삼성전기 MLCC에 대한 공급 리드타임이 최대 24주에 달함을 발표했다[그림3, 4]. 유통상의 보유재고도 상당히 낮아져 있음을 의미한다.

지난 상승 사이클과 다른 점이 있다면, 아직까지 전방위적인 패닉바잉이 관찰되고 있지 않다는 점이다. '17~'18년에는 MLCC가 일부 세트에 대한 생산차질을 야기할 수 있다는 공포가 패닉바잉의 원천이었고, '21~'22년에는 제재로 인해 쇠락하는 Huawei의 점유율을 조금이라도 더 가져오기 위한 OVX의 패닉바잉이 공포의 원천이었다. 지금은 유통상이 이미 3월초 일부 범용 MLCC에 대한 판가를 올렸으나, 전방위적 패닉바잉까지는 관찰되지 않는다. 삼성전기는 "수급이 상당히 타이트한데 완벽한 숏티지까지는 아니다. 선두 업체(Murata)의 가격 의사결정을 지켜보고 있다"고 답변하고 있다.

이러한 현상은 수요의 주체가 바뀌었기 때문인 것으로 판단된다. 스마트폰, PC 업체들은 제품 수명 주기가 상대적으로 짧고 매크로 환경에 따른 수요 등락이 큰 만큼 재고 관리에 민감하다. 반면 AI 관련 고객들은 2~3년 단위의 시스템 로드맵을 보고 움직이므로 상대적으로 호흡이 길다. 과거 사이클에서 패닉바잉의 주체였던 세트업체, 유통상들이 아직 충분한 공급 리스크를 느끼지 못하고 있다는 의미이기도 한데, 역설적으로 이것이 향후 추가 업사이드 여지를 남길 수 있다. 예외적으로 Apple이 지난해 연말 주요 MLCC 업체에 LTA를 요구한 바 있는데, SCM의 달인인 Apple이 향후 발생할 공급 리스크에 선제적으로 대비하고 있다는 전조로 읽힌다.

삼성전기는 최근 수익성 높은 수주를 골라 받고 있다. 가동률이 100%에 근접했기 때문에 가능한 의사결정이다. Murata도 다르지 않을 것이다. 메모리 업체가 HBM에 최우선 대응하듯, 선두 MLCC 업체들이 AI 서버 응용처를 최우선으로 대응함에 따라, 충족되지 못한 범용 MLCC에 대한 수요는 2nd Tier에 대한 낙수효과로 이어지게 될 전망이다 (심지어 AI용 MLCC는 범용 MLCC 대비 생산 리드타임이 2~3배 길다)

이러한 맥락에서, 당사는 Yageo의 커머디티 가동률을 낙수효과의 이정표로서 중요하게 생각한다. Yageo의 커머디티 수동소자 가동률은 3Q25 65% → 4Q25 75% → 1Q26E 80%로 개선되고 있다. 물론 동 가동률이 MLCC만을 대변하지는 않으나, 최근 IT 세트 수요 부진과 무관하게 가동률이 개선되는 추세라는 점은, 선두 업체가 AI 서버 대응에 집중하면서 비워낸 커머디티 수요가 Yageo와 같은 2nd Tier로 흘러가고 있음을 보여주는 간접적인 증거인 것으로 추측한다. 이 흐름이 지속되며, 중화 업체들의 가동률이 90%를 상회하는 시점이 비로소 산업 전반을 아우르는 공급 부족의 전조가 될 것으로 판단한다.

시기적으로는 3Q26를 유력하게 본다. Vera Rubin 플랫폼 램프업에 따른 AI 서버용 MLCC 수요가 확대되는 가운데, IT 성수기에 대응한 계절적 수요까지 더해질 것이기 때문이다. 특히 초소형, 고용량 MLCC를 많이 쓰기로 유명한 Apple의 올해 하반기 생산 계획이 강력하다는 점도 수급상 업사이드 리스크다. 나아가 '27년에는 VPD, HVDC 등 전력 전달 아키텍처 변화와 함께 AI서버용 MLCC에 대한 배분이 더욱 확대될 것이므로, 공급 부족이 고착화될 가능성이 열려있다[그림5].

경험상 패닉바잉 없는 업사이드는 없었다. 그런데, 아직 더블부킹에 대한 논란조차 시작되지 않았고, 이는 MLCC 업체들의 이익 컨센 상향의 길이 멀었다는 것을 함의한다.

단기적으로는 4/30 예정된 Murata 실적발표 컨퍼런스에 확인될 ① Capacitor 신규수주 증가 속도와, ② 평가 인상과 관련된 입장에 주목한다[그림6, 7]. 지난 3/17 Murata의 Inductor 평가 인상[링크], 4/14 Taiyo Yuden의 일부 Capacitor 평가 인상 소식은 긍정적인 전조 현상이다.

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

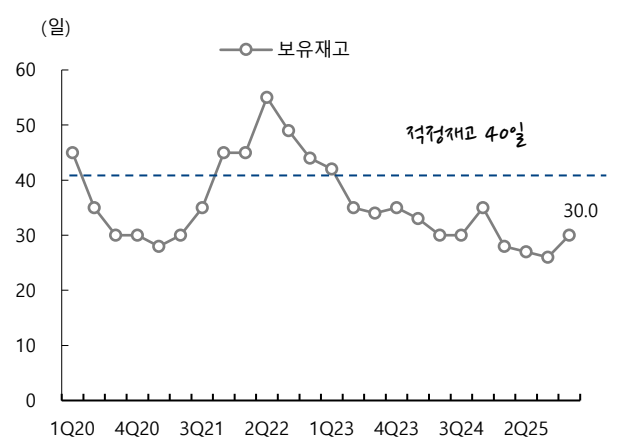
[IT RA]  
박정하  
2122-9195  
jhpark@imfnc.com

그림1. 삼성전기, Murata 가동률은 90% 이상으로 유지되고 있고, 낙수효과 관점에서 Yageo 커머디티 가동률 개선에 주목한다

업체명	분기별 가동률 추이 및 전망				
	CY1Q25	CY2Q25	CY3Q25	CY4Q25	CY1Q26
삼성전기	85% (상회)	90% (상회)	98% (상회)	92% (상회)	92%
Murata	85~90% (부합)	85~90% (부합)	90~95% (상회)	90~95% (부합)	95%
Taiyo Yuden	80%	85%	90%	85%	85%
Yageo (커머디티 /프리미엄)	60%/70%	65%/80%	65%/85%	75%/80%	80%/85%

자료: 각 사, Bloomberg, iM증권

그림2. 삼성전기의 보유재고는 여전히 낮게 유지되고 있다. 높은 가동률에도 불구하고 낮은 가동률은 강한 수요를 의미한다

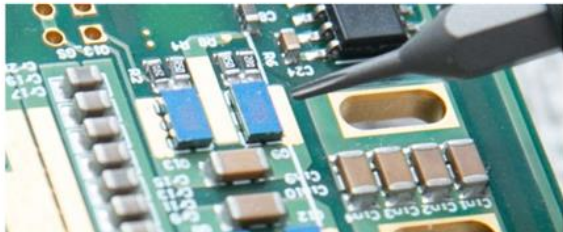


자료: 삼성전기 iM증권 리서치본부

그림3. Nichidenbo는 MLCC 납기가 10~12주에서 14~16주로 확대되었음을 밝힘 (vs. 생산리드타임은 6~8주)

AI 수요 증가로 고성능 MLCC 공급 부족 현상 심화; 니치덴보, 미.이란 갈등이 탄탈륨 커패시터 시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망

연필 리우, 타이베이 | © 2026년 3월 12일 오전 7시 45분



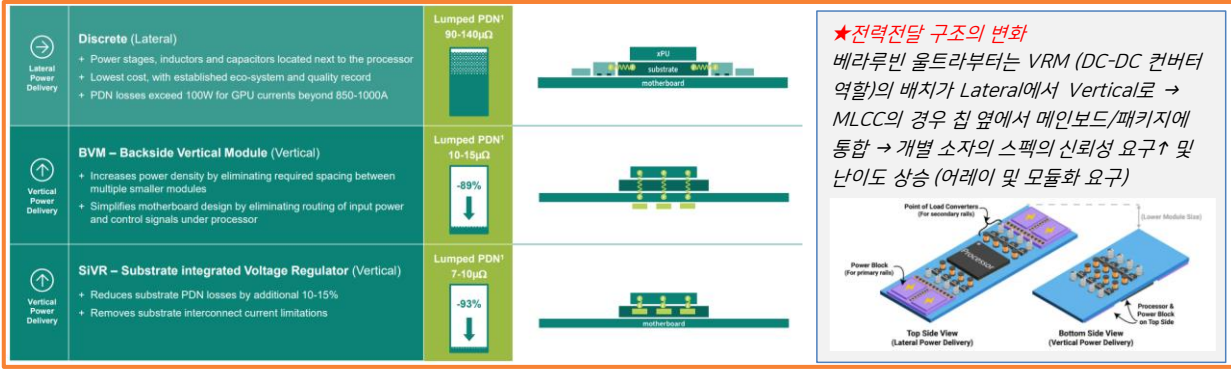
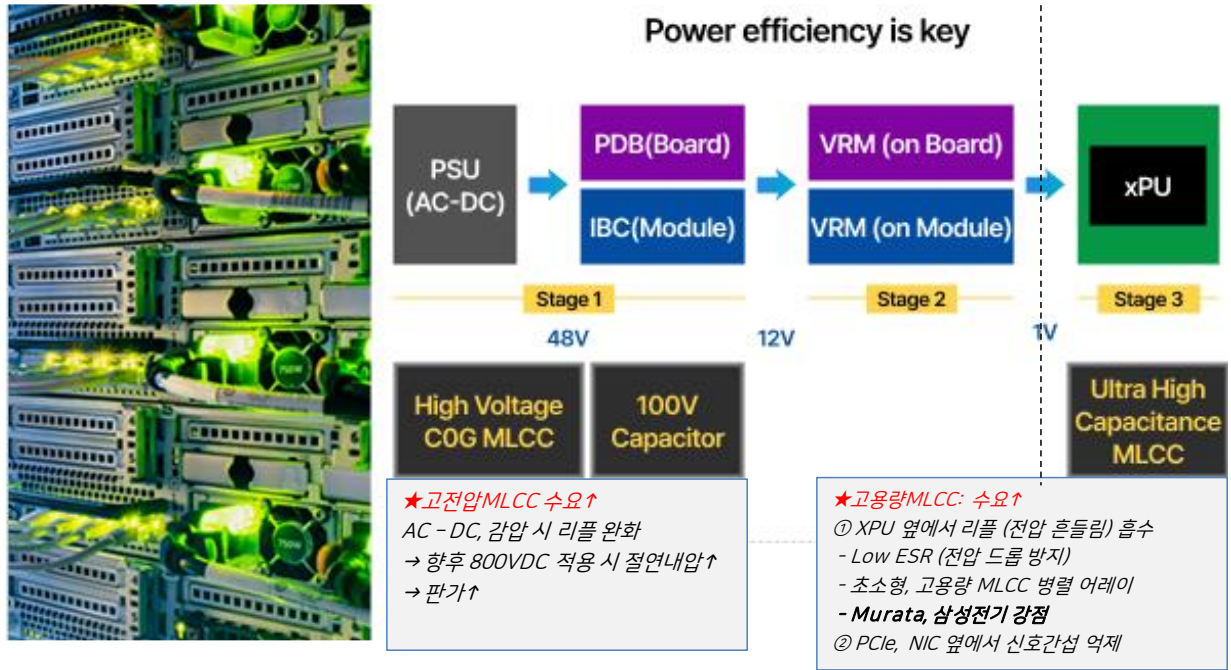
자료: Digitimes (3/12), iM증권 리서치본부

그림4. 또 다른 유통상인 Future Electronics에 따르면 삼성전기 Capacitor에 대한 공급리드타임은 20~24주 수준

Samsung Electro-Mechanics	Lead Time	Trend	Pricing
Thick Film Resistors	44-46	↔	↔
Thin Film Resistors	44-46	↔	↔
Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	20-24	↗	↔
Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	20-24	↗	↔
Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	20-24	↗	↔

자료: Future Electronics, iM증권 리서치본부

그림5. AI서버 전력 아키텍처와 고부가 MLCC 수요: VPD → MLCC 고도화의 트리거



자료: 삼성전기, 인피니언, 당사 '26년 전망 자료 P.22~25 참고, iM증권 리서치본부 정리

그림6. 지난 2월, Murata는 AI용 MLCC 가격 인상을 검토하고 있음을 시사 → CY1Q26 실적발표에서 입장 확인 필요

### Murata Explores Raising Prices of Key AI Server Component

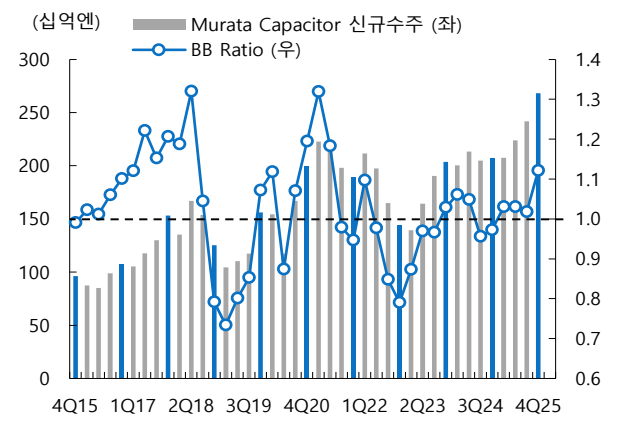
Murata President Norio Nakajima speaks to Bloomberg's Shery Ahn in Kyoto. Source: Bloomberg

By Takashi Mochizuki and Yuki Furukawa  
 February 17, 2026 at 3:28 PM GMT+9  
 Updated on February 17, 2026 at 7:55 PM GMT+9

Murata Manufacturing Co. has launched internal discussions about raising the prices of its cutting-edge multilayer ceramic capacitors, the latest supplier to see opportunity in surging demand for hardware needed in AI data centers.

자료: Bloomberg (2/17), iM증권 리서치본부

그림7. 지난 2월, Murata CEO “AI서버용 MLCC 수요가 공급 대비 2배 많다” 언급 → CY1Q26 Capacitor 신규수주 주목



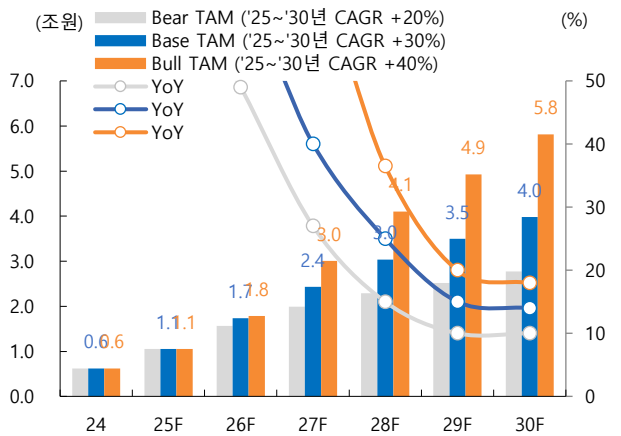
자료: Murata, iM증권 리서치본부

그림8. '17~'18년 MLCC 가격 인상 사례

기업명	시기	세부 인상 내역
Yageo	2017년 04월	- MLCC 가격 +8~10% 인상 (전체 라인업 중 30% 대상)
Yageo	2017년 06월	- MLCC 가격 추가 15~30% 인상
Yageo	2017년 09월	- MLCC 가격 추가 15~30% 인상 (일부 제품 납기가 기존 1개월에서 6개월로 연장)
Yageo	2017년 11월	- MLCC 가격 추가 20~30% 인상 (휴대폰 배터리 충전기, 전원 공급 장치용 대상)
Murata	2018년 03월	- MLCC 가격 인상 (인상폭은 공개X). (주로 0603 및 0805 시리즈, 고유전율형 대상) - '18년 범용 MLCC 생산을 50% 감축할 계획이며, 첨단 소형 고성능 MLCC에 더욱 집중할 것임을 발표
Murata	2018년 07월	- MLCC 가격을 20~30% 인상
Murata	2018년 10월	- 전장용 MLCC 리드타임이 4~5개월로 길어졌음을 언급

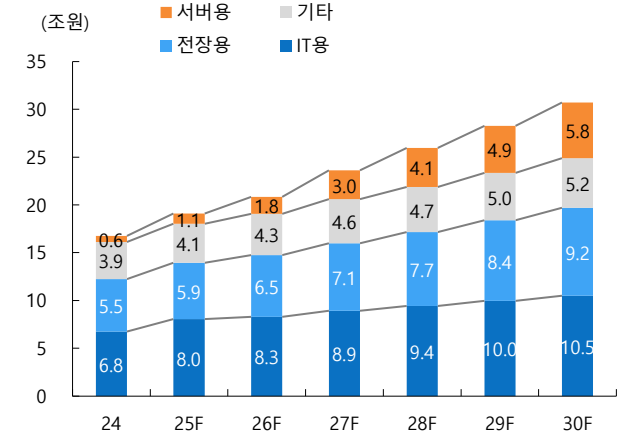
자료: Digitimes, iM증권 리서치본부 정리

그림9. AI서버 MLCC 전망: '30년 베이스 4조원, 낙관적 5.8조원



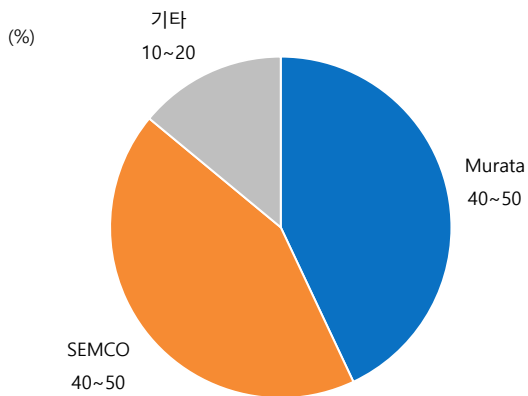
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림10. MLCC 시장 장기 전망 (낙관적 AI 서버 수요 시나리오)



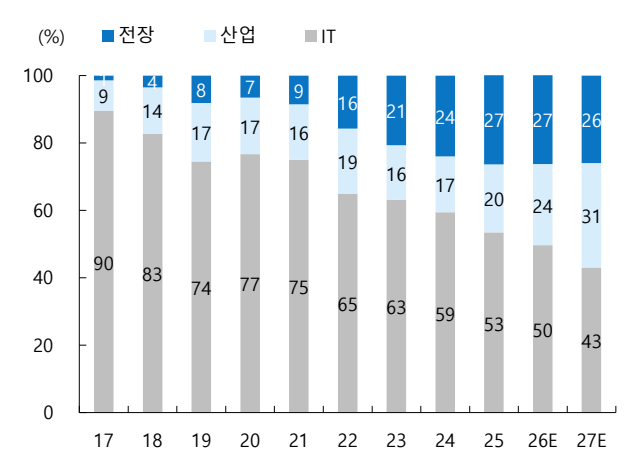
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림11. AI서버용 MLCC 시장 점유율 현황



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

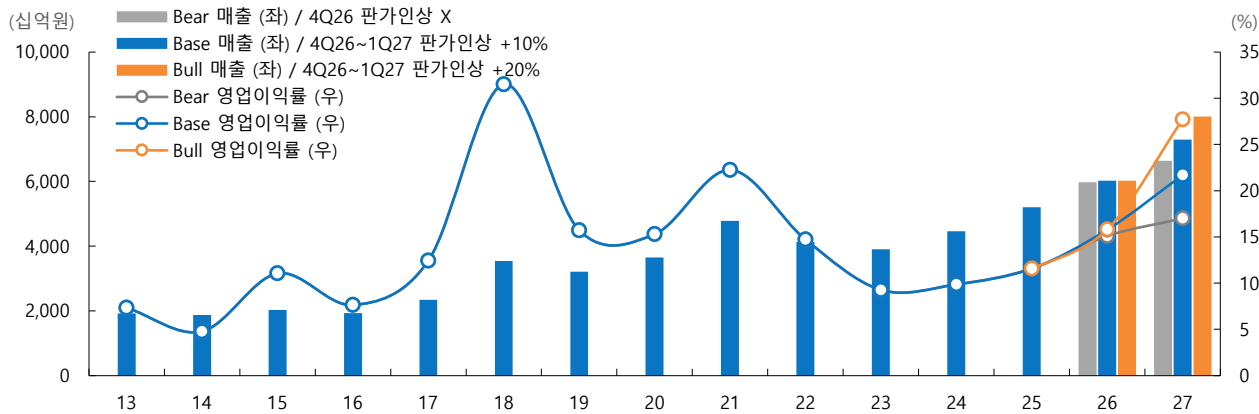
그림12. 삼성전기 응용처별 MLCC 매출 비중 추이



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

주: 산업용 MLCC에 AI서버 포함

그림13. MLCC 평가 인상에 따른 삼성전기 컴포넌트 부문 매출, 영업이익률 시나리오 분석: 가격 인상 없을 시 '27년 컴포넌트 부문 영업이익은 1.1조원, +10% 인상 시 1.6조원, +20% 인상 시 2.2조원으로 전망. 즉, +10% 평가 인상 시마다 약 0.5조~0.6조원의 이익 증분 발생



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림14. '27년 ASP+15%(평가 인상 +10%, B.ASP +5%) 개선을 가정한 컴포넌트 솔루션 매출 및 영업이익

컴포넌트솔루션	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	27년 가정 세부 설명
매출 (십억원)	1,929	2,338	3,545	3,213	3,645	4,778	4,132	3,903	4,462	5,198	6,133	7,326	
%YoY	-4.9%	21.2%	51.6%	-9.4%	13.4%	31.1%	-13.5%	-5.5%	14.3%	16.5%	18.0%	19.4%	
평가 (원)	3.0	3.2	3.6	4.3	4.1	4.5	5.4	4.5	4.7	5.0	5.5	6.4	▶ Blended ASP +5%, 가격인상 효과 +10: (4Q26 중 평가인상 단행 +10% 가정)
%YoY	-12.0%	4.0%	13.5%	19.2%	-3.5%	9.5%	19.5%	-16.7%	5.1%	5.1%	10.5%	15.6%	
출하량 (억개)	6,326	7,368	9,842	7,482	8,799	10,534	7,624	8,645	9,401	10,421	11,130	11,504	▶ Capa. 부하 감안한 보수적 출하 가정
%YoY	8.1%	16.5%	33.6%	-24.0%	17.6%	19.7%	-27.6%	13.4%	8.7%	10.9%	6.8%	3.4%	
원재료비	431	527	660	696	777	988	838	893	1,068	1,331	1,697	1,882	▶ 평가 인상에 따른 '18년과 같은 원재료비율 하락 효과
%Sales	22.4%	22.5%	18.6%	21.7%	21.3%	20.7%	20.3%	22.9%	23.9%	25.6%	27.7%	25.7%	
감가 / 기타비용	1,351	1,520	1,767	2,012	2,311	2,727	2,687	2,648	2,955	3,258	3,380	3,800	▶ 영업레버리지의 발생
%Sales	70.0%	65.0%	49.9%	62.6%	63.4%	57.1%	65.0%	67.9%	66.2%	62.7%	55.1%	51.9%	
영업이익 (십억원)	147.2	290.4	1,117.1	504.9	557.7	1,063.0	607.7	361.5	439.7	609.4	1,056.2	1,643.7	
%OPM	7.6%	12.4%	31.5%	15.7%	15.3%	22.2%	14.7%	9.3%	9.9%	11.7%	17.2%	22.4%	

자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

**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	산업추천 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	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral(중립) · Underweight(비중축소)

**[투자등급 비율 2026-03-31 기준]**

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-