

전기전자 (Overweight)

Issue Comment

Overweight

중화권 MLCC 업체들은 어떤 상황일까

2선 업체로 번지는 가동률 개선 흐름

당사는 ① 패닉바잉과 더블부킹이 아직 관찰되지 않는다는 점을 MLCC 산업의 잠재적인 업사이드로 지목한 바 있으며, ② Yageo를 포함한 중화권 업체들의 가동률 상승을 MLCC 수급의 바로미터로 제시하고 있다[당사 4/15 보고서 참조]. 이와 관련하여 수동부품 유통 채널과 중화권 MLCC 업체들의 최근 뉴스 플로우를 정리했다.

Trendforce에 따르면, 5월 중순 이후 대만, 중국 수동부품 유통상들이 X5R 표준 MLCC 재고를 선제적으로 확보하기 시작했다. 삼성전기도 유통상에 대한 가격 인상을 단행했는데, 이는 유통 채널에서의 과도한 사재기를 억제하기 위함일 것이다. 앞서 가격을 올린 Taiyo Yuden의 경우, 3Q26 ODM향 범용 MLCC에 대한 평균 가격 하락폭이 0.5% 미만으로 축소될 전망이다, 이는 최근 3년 내 가장 작은 하락폭이다[링크].

아울러 중화권 업체들의 최근 코멘트가 강한 편인데, 선두 업체들이 서버용 MLCC 수주에 집중하는 사이, 2선 업체들로 낙수효과가 확산됨을 보여준다. CY1Q26 MLCC 산업 평균 가동률은 80% 중반 수준이었다. 삼성전기, Murata의 가동률이 공히 95% 이상으로 사실상 풀가동인 상황에서, 이제는 2선 업체를 중심으로 가동률이 추가 개선되는 흐름이다 [그림1]. 즉, 업황의 타이트함이 서버를 넘어, 범용으로 번질 수 있다는 의미다.

① Yageo는 주주총회에서 전체 BB ratio가 1.3, AI 제품 BB ratio가 1.4까지 상승했다고 밝혔다(참고로, Murata의 CY1Q26 Capacitor BB ratio는 1.36). 아울러 범용 수동부품 가동률은 80% 이상, 특수품 가동률은 90% 이상으로 상승할 것으로 제시했다[링크]. 이는 삼성전기, Murata 등 선두 업체가 AI 서버용 MLCC에 생산능력을 우선 배분하면서, 충족되지 못한 범용품 수요가 동사에게 이전될 것임을 함의한다.

참고로, Yageo는 이미 4월 당시 MLCC 판가를 한 차례 인상한 바 있으며, 유통상에 대한 매출 노출도가 큰 특성상 가격 인상이 일회적으로 그치지 않을 가능성이 높다.

② Fenghua는 중국 수동부품 유통상을 대상으로 0402 및 0603 칩저항과 MLCC 신규 수주를 중단했고, 가동률은 90% 수준까지 상승했다[링크]. 마찬가지로 선두 업체의 고급품 우선 배분과 대리상 재고축적이 범용품 수급에 영향을 미치고 있음을 방증한다.

③ CCTC의 1Q26 매출은 +40% 이상 성장했고, 가동률도 90%에 달했다. 이러한 고성장은 Huawei 등 중국 내 서버를 중심으로 일부 고용량 MLCC 공급에 성공했고, 가전 및 인포테인먼트 등 기존 범용 응용처 중심으로 수요가 확대됨에 기인한다.

④ Holystone은 AI 전원용 MLCC 부족을 언급했다. 회사는 AI 서버의 전력밀도 상승이 MLCC 수급을 타이트하게 만들고 있다며, 제품 리드타임이 통상적인 6~8주를 넘어 20주 이상으로 길어졌고 2027년까지 공급 타이트가 심화될 수 있다고 강조했다[링크].

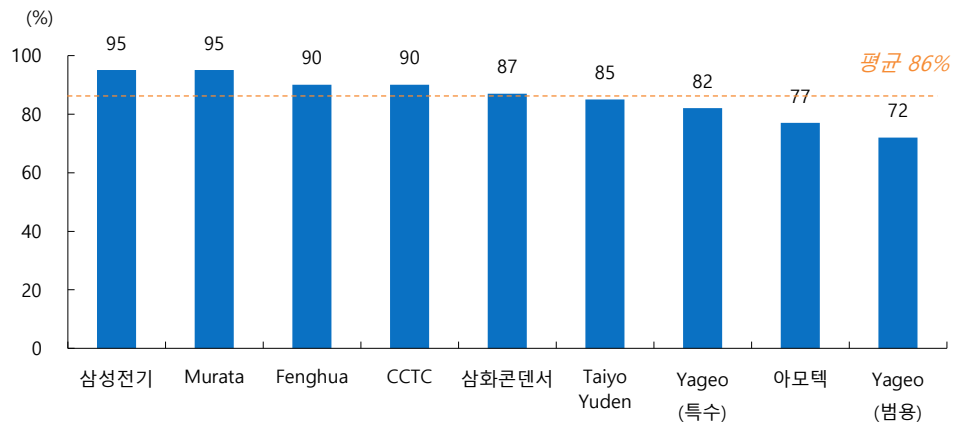
예컨대, GB NVL72에는 44만개의 MLCC가 탑재되며, VR NVL72에는 50~60만개가 탑재된다[그림12]. '27년을 바라보면 VPD, HVDC 등 전력 전달 아키텍처 변화가 MLCC 수요를 추가로 끌어올릴 수 있다[그림14].

결론적으로 유통 채널에서의 일부 선제적 재고 확보, 중화권 업체들의 가동률 개선 및 리드타임 확장, 일부 신규수주 중단은 MLCC 산업의 수급의 타이트함이 서버뿐 아니라 여타 응용처로 확산되고 있음을 보여준다. 당사는 이러한 현상이 3Q26에 더욱 극대화될 것으로 전망하는데, Vera Rubin 플랫폼 램프업에 따른 AI 서버용 MLCC 수요가 확대되는 가운데, IT 성수기와 Apple 하반기 생산 수요가 더해질 수 있기 때문이다[그림13].

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

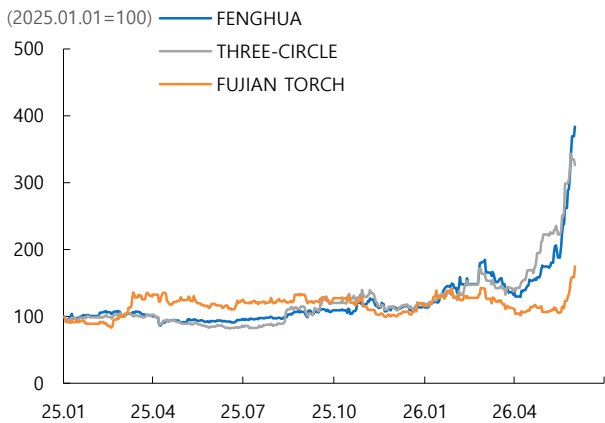
[IT RA]
박정하
2122-9195
jhpark@imfnsec.com

그림1. 주요 MLCC 업체들의 CY1Q26 기준 가동률 현황: 삼성전기, Murata 등 선두 업체의 가동률이 사실상 풀가동에 이른 상황에서, 중화권 중심의 2선 업체 가동률이 뒤이어 개선될 전망



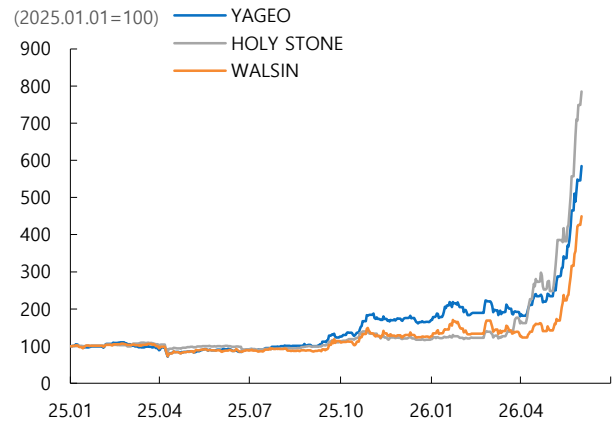
자료: 각 사, iM증권

그림2. 주요 중국 MLCC 업체들의 상대주가 추이



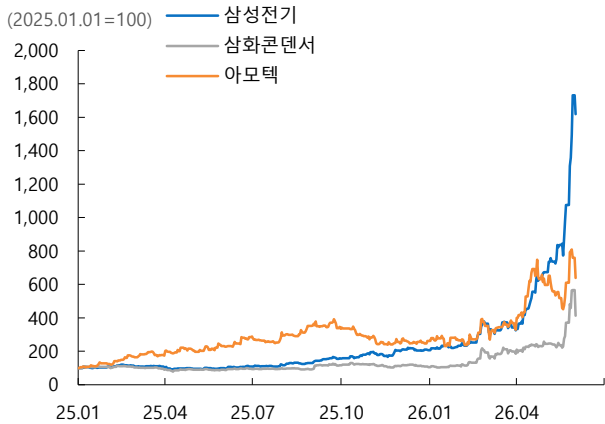
자료: Bloomberg, iM증권

그림3. 주요 대만 MLCC 업체들의 상대주가 추이



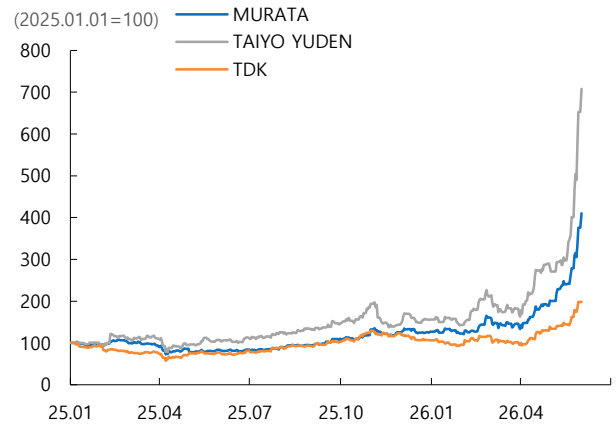
자료: Bloomberg, iM증권

그림4. 주요 한국 MLCC 업체들의 상대주가 추이



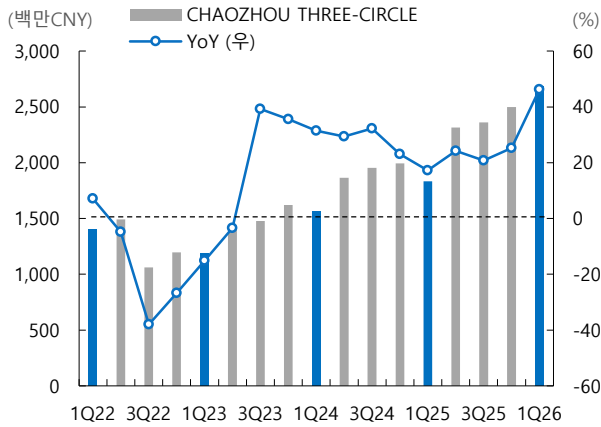
자료: Bloomberg, iM증권

그림5. 주요 일본 MLCC 업체들의 상대주가 추이



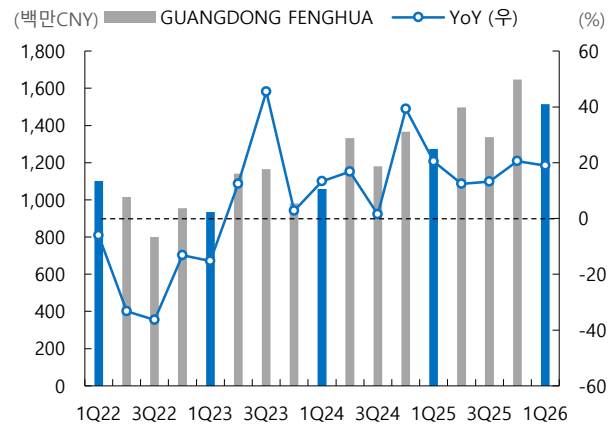
자료: Bloomberg, iM증권

그림6. 중국 CCTC의 분기 매출 및 YoY 성장률 추이



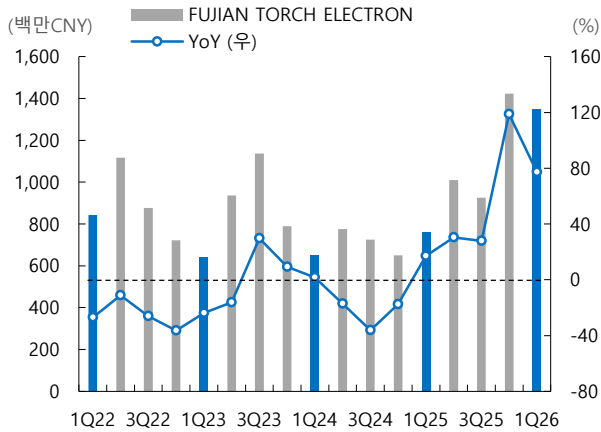
자료: Bloomberg, iM증권

그림7. 중국 Fenghua의 분기 매출 및 YoY 성장률 추이



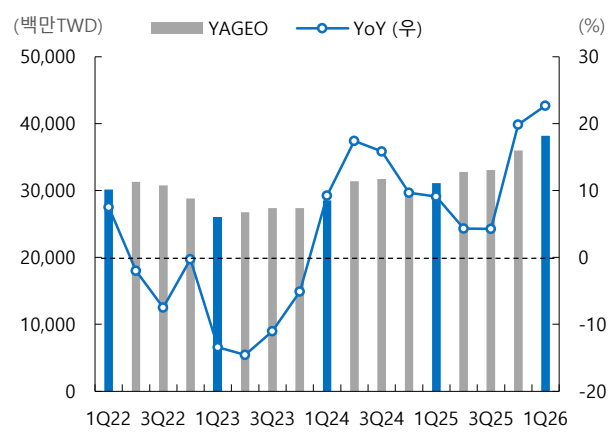
자료: Bloomberg, iM증권

그림8. 중국 Fujian의 분기 매출 및 YoY 성장률 추이



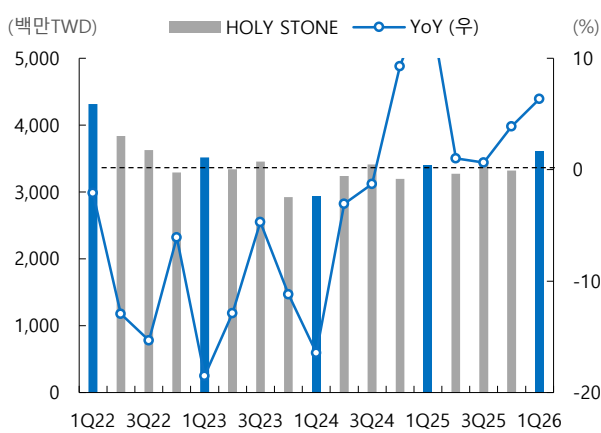
자료: Bloomberg, iM증권

그림9. 대만 Yageo의 분기 매출 및 YoY 성장률 추이



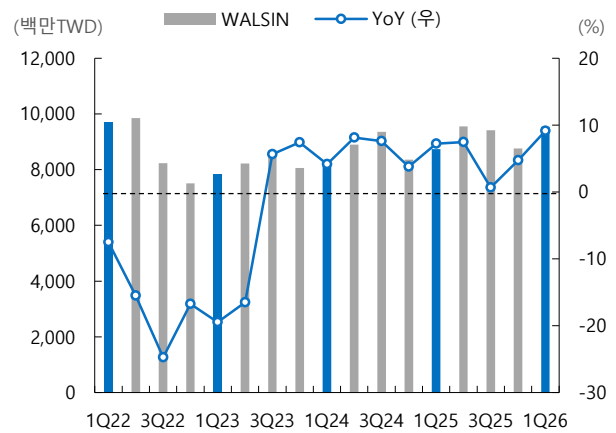
자료: Bloomberg, iM증권

그림10. 대만 Holy Stone의 매출 및 YoY 성장률 추이



자료: Bloomberg, iM증권

그림11. 대만 Walsin의 매출 및 YoY 성장률 추이



자료: Bloomberg, iM증권

그림12. Nvidia AI 서버 세대별 MLCC 탑재량 증분

플랫폼	형태	MLCC 수량	비고
일반 서버	1서버	2,000개	-
Hopper (HGX H100)	8-GPU 서버	2만개 이상	일반 서버 대비 약 10배 이상
Blackwell (GB200)	NVL36 랙	~23.4만개	H100 대비 약 10배
Blackwell (GB200)	NVL72 랙	~44.1만개	H100 대비 약 21배
Rubin (VR200)	NVL72 랙	50~60만개	H100 대비 약 25~30배

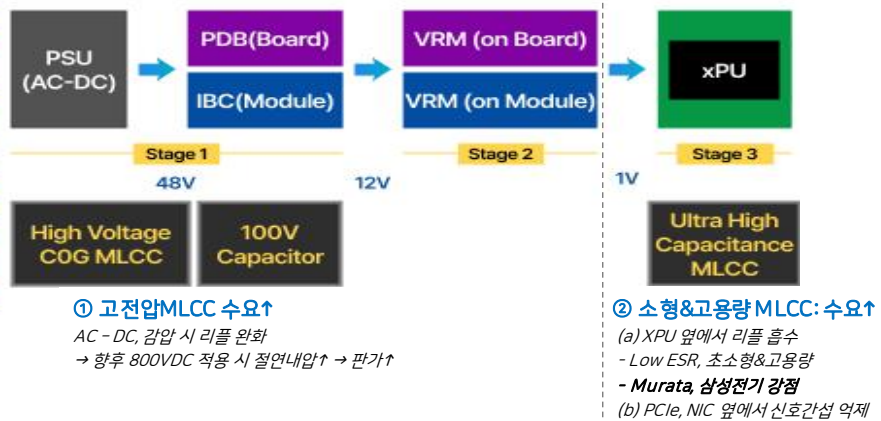
자료: 삼성전기, iM증권

그림13. 시기별 MLCC 수급 환경 시나리오

구분	1H26	2H26	2027~2028
1선 업체	AI 서버 중심 고부가 캐파 우선 배분	AI서버 로드맵에 기반한 LTA 협의 확대	VPD·기판내장 등 신기술 적용이 새로운 병목으로 작용
2선 업체	유통상에 대한 범용 MLCC 판가 인상	선두업체가 대응하지 못하는 수요를 지속 흡수	일부 AI서버 영역으로 상방 전개
수급 판단	AI서버 등 고부가 응용처 중심의 타이트한 수급	타이트한 수급 환경이 IT용 MLCC로 전이	신기술 적용이 타이트한 수급을 심화

자료: iM증권

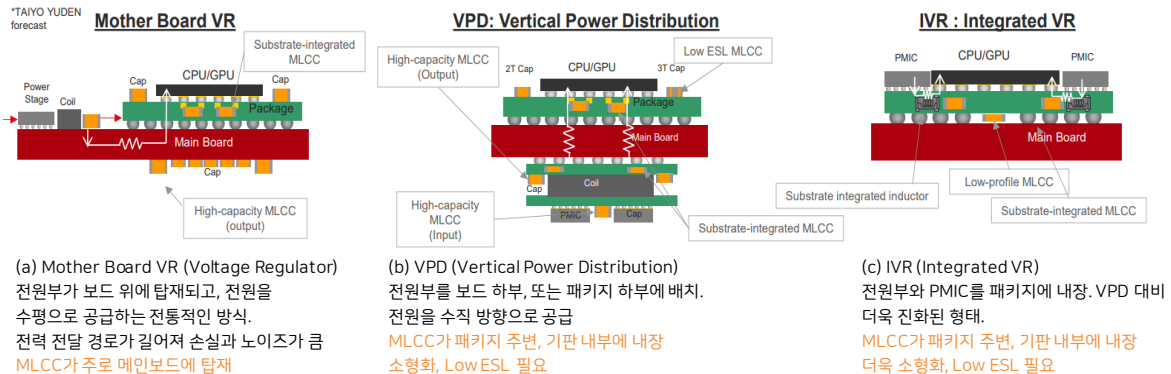
그림14. AI 서버 전력전달 구조 변화에 따른 고전압, 고용량, 저ESL MLCC 수요 확대와 패키지 근점화(VPD, IVR 등) 흐름



③ 전력 전달 구조 변화에 따른 MLCC의 고부가화

VR Solutions

*TAIYO YUDEN forecast



자료: 삼성전기, Taiyo Yuden, iM증권

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]

<p>종목추천 투자등급</p> <p>종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <p>· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상</p> <p>· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락</p> <p>· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상</p>	<p>산업추천 투자등급</p> <p>시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <p>· Overweight(비중확대)</p> <p>· Neutral(중립)</p> <p>· Underweight(비중축소)</p>
--	---

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-