

전기전자 (Overweight)

Issue Comment

Overweight

MLCC 산업, 앞으로 어떤 포인트를 봐야할까

① 3Q26 성수기, ② 직납 MLCC 판가, ③ LTA, ④ 공급 병목

지난 4~5월을 돌아해보면, 삼성전기, Taiyo Yuden, Yageo 등 주요 MLCC 업체들이 수동부품 유통 업체를 대상으로 판가 인상을 고지했고, 일부 범용품에 대한 선제적 재고 비축 수요도 발생하기 시작했다[링크]. 이제는 무엇을 봐야 할까?

① 한국, 일본 MLCC 업체들의 저부가 MLCC 매출 비중은 10~15% 수준인 반면, 물량 기준으로는 30~40%다. 선두 업체들이 루빈 플랫폼 양산과 맞물려 저사양을 줄이고 고사양에 대응하면, 2선 업체에 대한 스피로버 효과가 극대화될 전망이다. 이는 3Q26 성수기를 앞둔 판가 인상 품목 확대의 근거로 작용할 수 있다. '17~'18년 사이클에서도 범용품으로부터 시작된 가격 인상은 품목이 확대되며 반복적으로 나타났다[그림1, 표1~3].

② 직납 MLCC 판가 인상 가능성도 중요하다. 현재까지 확인된 가격 움직임은 주로 유통 채널에 국한된다. 2선 업체 중 하나인 Walsin은 하반기 중 직납 가격 인상을 타진하고 있음을 언급한 바 있으며, 일부 1선 업체도 직납 가격 인상을 고민하고 있다. 참고로, 삼성전기의 경우 MLCC 매출의 80% 이상이 직납 고객인 바, 직납 판가 인상이 실적 추정치에 더 직접적인 영향을 미칠 수 있다. 고객사가 선제적으로 가격 인상을 제시할 가능성도 있다. '18년 당시 패닉바임이 발생하며 고객사가 가격을 선제 제시한 사례가 있다.

③ 사실 LTA는 선제시의 연장선 성격으로 볼 수도 있다. 지난해 연말 Apple의 LTA 체결 움직임이 있었고, 삼성전기는 지난 1Q26 실적 컨퍼런스콜에서 장기공급계약 요청이 'AI 빅테크'로 확산되고 있음을 언급한 바 있다. 이와 관련, 일부 품목은 이미 LTA 체결이 완료됐고, 일부는 진행 중인 것으로 파악된다.

최근의 LTA는 주로 서버용 신제품 중심으로 체결되므로 가격 조건도 우호적인 것으로 파악된다. 서버용 MLCC에서, 용량이 2배로 늘어나면 적층수도 비례하여 증가하고, 특히 사이즈나 높이가 고정된 상태에서 용량만 커지면 층간 두께를 얇게 만들어야 해 제조 난이도가 크게 올라간다. 결과적으로 가격이 높아질 수밖에 없다. 그럼에도 MLCC가 시스템 BOM Cost에서 차지하는 비중은 미미하므로, 고객사 입장에서 중요한 것은 MLCC 가격보다 향후 발생할 가능성이 높은 공급 리스크 관리다.

④ 공급 측면에서는 세 가지 포인트에 주목한다.

(1) 공급 리드타임이 장기화되고 있다. 현재 MLCC 공급 리드타임은 대부분의 라인업에서 20주 수준이다. 기존에는 일반 4주, 고사양 8주가 통상적이었으나, 현재는 저사양 제품까지 20주로 길어진 것으로 파악된다. 더군다나 유통 채널 인벤토리는 높지 않은 상태에서 오더는 증가하고 있다.

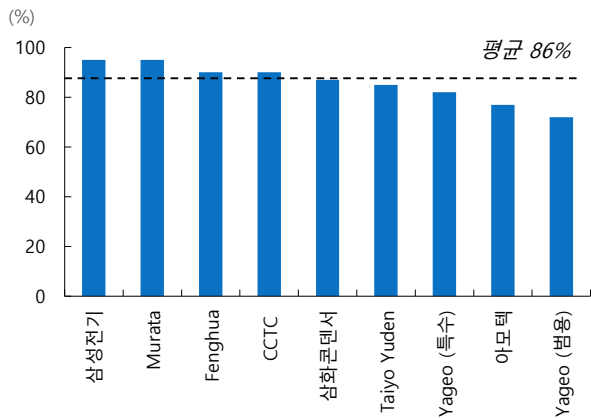
(2) 장비 리드타임도 길어지고 있다. Walsin에 따르면 하이엔드 MLCC 공정 장비 리드타임은 1.6년으로 길어졌으며, 이에 따라 사전 발주를 진행하고 있는 것으로 파악된다 (여기서 언급된 하이엔드 장비는 적층기, 소결로 등을 의미하는 것으로 추측). '17~'18년 당시에도 장비 병목은 공급을 제한하는 요인으로 작용했던 바 있다.

(3) 서버용 MLCC의 생산 확대 그 자체가 병목이다. 일반적인 MLCC 대비 제조 리드타임이 2~3배 길기 때문이다. 삼성전기, Murata의 증설 기초가 평년 대비 강해지고 있으나, 유효 생산 능력은 그만큼 늘기 어렵다. 삼성전기만 하더라도 지난 10년간 생산 능력 개선은 CAGR +5%에 그쳤고, 특히 '25년에는 생산 능력이 크게 줄었다[그림3, 4].

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

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

그림1. 선두업체 가동률은 사실상 짝 찾고, 2선업체로 스펀오버 기대



자료: 각 사, iM증권 리서치본부 정리

표1. 2H26 타이트한 수급 환경이 범용으로 더욱 전이될 것이고,

| 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 평가 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 리서치본부

표2. '17년과 유사한 Yageo의 연속적 가격 인상 가능성도 있음

| 기업명 | 시기 | 세부 인상 내역 |
|--------|---------|---|
| Yageo | 17년 04월 | - MLCC 가격 +8~10% 인상 (전체 라인업 중 30% 대상) |
| Yageo | 17년 06월 | - MLCC 가격 추가 15~30% 인상 |
| Yageo | 17년 09월 | - MLCC 가격 추가 15~30% 인상 (일부 제품 납기가 기존 1개월에서 6개월로 연장) |
| Yageo | 17년 11월 | - MLCC 가격 추가 20~30% 인상 (휴대폰 배터리 충전기, 전원 공급 장치용 대상) |
| Murata | 18년 03월 | - MLCC 가격 인상 (인상폭은 공개X). 주로 0603 및 0805 시리즈, 고유전율형 대상. '범용 MLCC 생산을 50% 감축할 계획이며, 첨단 소형 고성능 MLCC에 더욱 집중할 것임을 발표 |
| Murata | 18년 07월 | - MLCC 가격을 20~30% 인상 |
| Murata | 18년 10월 | - 전장용 MLCC 리드타임이 4~5개월로 길어졌음을 언급 |

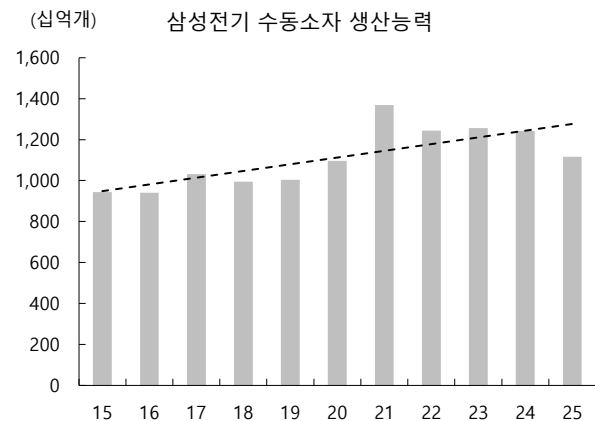
자료: digitimes, iM증권 리서치본부 정리

표3. VR은 전작인 GB 대비 +14~36%의 MLCC가 더 탑재

| 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 |

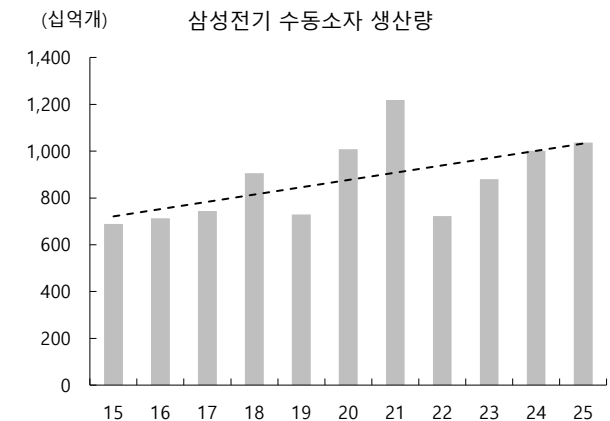
자료: Nvidia, 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성전기 연평균 수동소자 생산능력은 지난 10년간 연평균 +5% 수준. 특히 '25년의 생산 능력이 크게 감소함



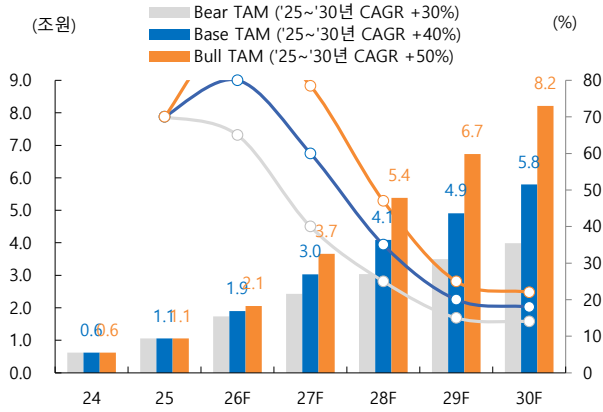
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성전기 수동소자 생산량 추이



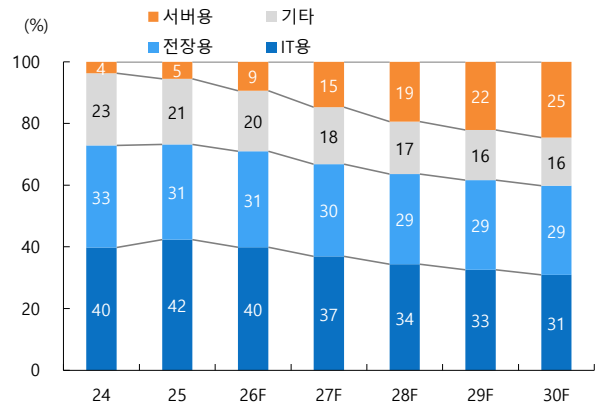
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림4, Bull 기준 AI MLCC 시장은 '25년 1.1조 → '30년 8.2조원



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림5. 서버 응용처가 차지하는 비중은 '25년 5% → '30년 25%



자료: 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 기관투자자 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.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 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 2026-03-31 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 88.2% | 11.8% | - |