

Overweight

전기전자 (Overweight)

MLCC, 실적 시즌에 확인해야 하는 것들

가격 인상의 확산 범위를 확인하는 실적 시즌

MLCC 업체들의 3분기 실적 발표가 다가왔다. 삼성전기는 10월 28일, Murata는 10월 30일 실적을 발표한다. 당사는 이번 실적 시즌의 주요 포인트를 가격 인상의 확산 범위에 두며, 업종 방향을 결정할 이벤트는 Murata의 실적 발표로 판단한다.

Murata의 MLCC 가격 정책에 대한 입장은 분기마다 달라져 왔다[표1]. 지난 2월 CEO 인터뷰에서는 3월 말까지 가격 조정 여부를 결정하겠다고 밝혔으나, 4월에는 고객 관계를 중시한다는 기존 입장을 유지했다. 7월에는 '부분적으로 검토'로 선회하며 유통채널부터 가격 인상을 검토하겠다고 밝혔다. 나아가 9월에는 경쟁사의 가격 인상이 자사 제품 믹스와 생산 전략에 영향을 미칠 수 있다며 경쟁사 동향을 주시하고 있다고 언급했다.

당사가 이번 실적에서 기대하는 것은 가격 정책에 대한 진전된 언급이다. OEM 가격 인상을 공식화하거나 이를 반영해 연간 가이드를 재상향할 경우, 가격 인상 사이클이 업계 1위까지 확산됐음을 확인하는 계기가 될 것이다. 참고로 10월 중순 기준 유통채널 데이터에서의 Murata 가격은 여전히 보합 수준이었다.

아울러 AI 서버용 MLCC 수요 전망에도 주목한다. Murata는 지난 7월 데이터센터용 MLCC의 연간 매출 성장률 전망치를 기존 +85~90%에서 +100% 이상으로 상향했다. 가동률은 95% 수준이고, 생산 즉시 출하돼 재고를 쌓지 못하는 상황이다. 이번에는 연간 목표의 재상향 여부와 함께 Vera Rubin 램프 이후 '27년 수요 전망을 확인할 필요가 있다. 또한 7월 당시 공급 부족을 의식한 선발주 우려에 대한 업데이트도 중요하다. 수주가 실수요로 확인될수록 협상력의 근거는 강해지며, 당사는 증설 계획의 규모가 이를 가늠하는 지표가 될 것으로 판단한다.

올해 삼성전기 주가의 변곡점은 대체로 Murata 이벤트에서 나왔다. 2월 Murata CEO의 가격 인상 검토 발언이 알려진 첫 거래일 동사 주가는 장중 14% 상승했고, 4월 Murata의 수주 서프라이즈(BB Ratio 1.36) 이후에는 3주간 61% 올랐다. 이번에 업계 1위가 내놓을 OEM 가격 관련 입장은 후발 업체들의 가격 정책과 '27년 이익 높이를 함께 결정할 변수다.

삼성전기 실적에서는 세 가지에 주목

① 가격 레버리지다. 당사는 지난 6월과 8월 유통 채널 대상으로 MLCC 가격을 20~30% 인상했다. 유통 비중이 매출에서 차지하는 비중은 10%대지만, 이를 통해 컴포넌트 수익성이 얼마나 개선됐는지 직납가격 인상 시 이익 민감도의 기준점이 될 수 있다.

② 4분기 가이드 및 내년 1분기 동향이다. 통상 4분기는 비수기로 실적이 둔화되는 시기이나, 올해는 유통 가격 인상의 온기 반영, AI 서버용 고부가 비중 확대, FC-BGA 판가 인상이 겹쳐 4분기 실적이 전분기 대비 크게 개선될 전망이다. 나아가 내년 1분기에는 가격을 높인 LTA 물량이 매출로 반영되기 시작하므로 개선폭이 더 커질 것으로 기대한다.

③ 직납가격 인상 코멘트다. 트렌드포스는 동사가 4분기 OEM·ODM 고객 대상으로 범용 X5R은 25~30%, AI 서버용 X6S는 10~20% 인상할 것으로 전망했다. 직납 비중이 80%대인만큼 유통 인상 대비 이익 기여가 훨씬 크며, 반영 시점과 대상 고객 범위가 확인 포인트다.

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

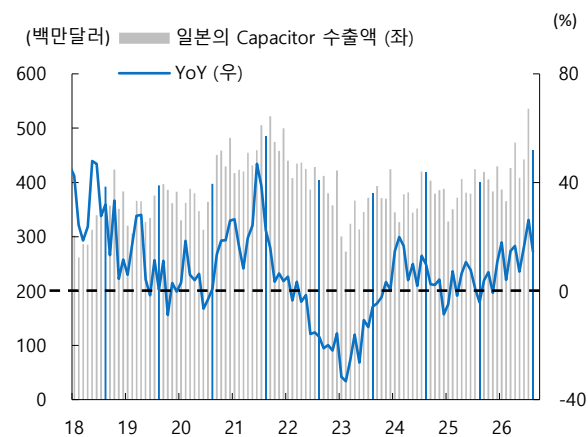
[IT RA]
박정하
2122-9195
jhpark@imfnsec.com

표1. Murata의 가격 정책 변화와 주요 코멘트

시점	이벤트	가격 정책 관련 코멘트
26.02.17	CEO 인터뷰	- AI 데이터센터향 실수요를 평가 중이며, 3월 말까지 가격 조정 여부를 결정
26.04.30	FY4Q 실적 발표	- 기존 입장 유지. 고객 관계를 중시하며 수급만으로 가격을 결정하지 않음
26.07.31	FY1Q 실적 발표	- 가격 인상 관련, '검토 대상 아님'에서 '부분 검토'로 선회. 유통채널부터 적용 - 하반기 OEM 협상(FY3/28 대상)은 신뢰 관계 기반 원원 추구한다는 원론적인 코멘트
26.09.14	부사장 인터뷰	- 기존 가격 정책 유지. 경쟁사들이 가격을 큰 폭으로 조정할 경우 무라타가 계획한 제품 믹스와 생산 운영에도 영향을 미칠 수 있기 때문에 경쟁사의 가격 정책과 시장 동향을 면밀히 관찰
'26.10.30	FY2Q 실적 발표 예정	- (관전포인트) OEM 가격 관련된 진전된 코멘트, 연간 영업이익 가이드نس 재상향 여부

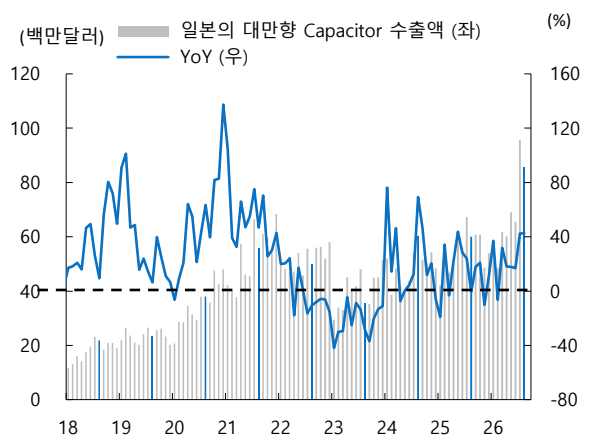
자료: Murata, Nikkei, iM증권 리서치본부

그림1. 일본의 Capacitor 수출액



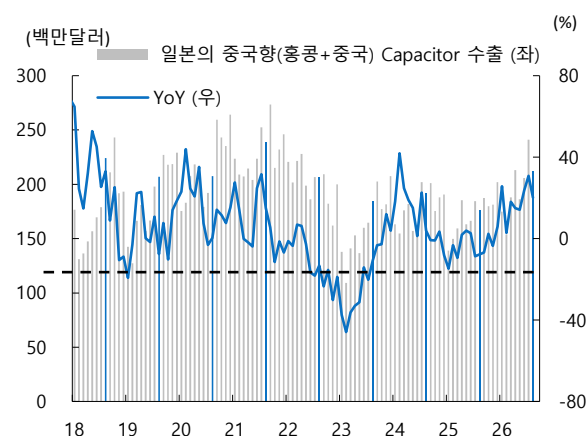
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 일본의 대만향 Capacitor 수출액



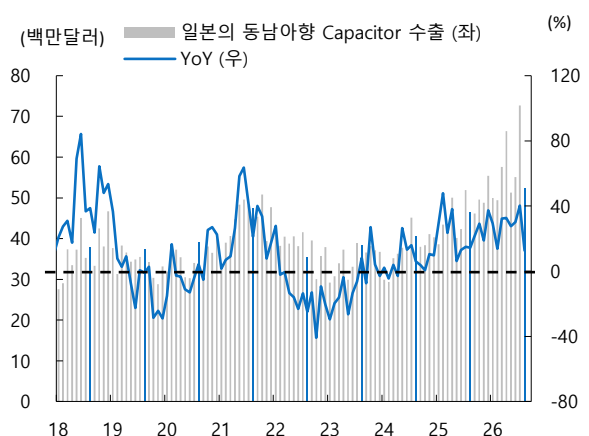
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 일본의 중국향 Capacitor 수출액



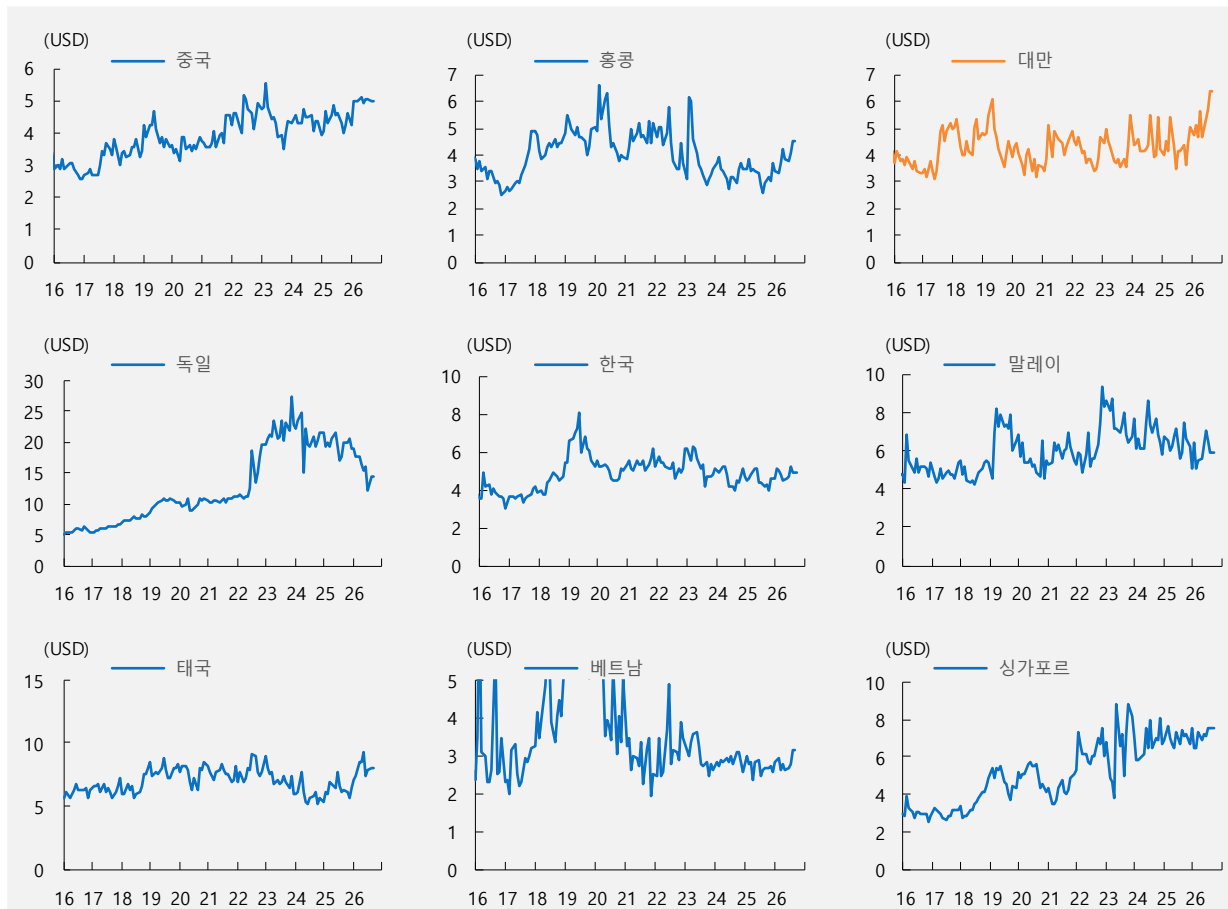
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 일본의 동남아향 Capacitor 수출액



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 일본의 국가별 Capacitor 수출 ASP 추이: 대만 중심으로 ASP가 큰 폭으로 개선되는 모습



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부 정리

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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-