

전기전자/IT HW

MLCC 4Q24 업종 실적 발표 시사점

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

3월 4일 Yageo의 실적 발표를 끝으로 일본 MLCC 3사(Murata, Taiyo Yuden, TDK) 및 삼성전기의 4Q24 실적 발표가 마무리되었다. 당사는 MLCC 업체들의 4Q24 실적 발표를 통해 MLCC 업종의 현황 및 향후 방향성을 점검, 아래와 같은 시사점을 제시한다.

1) AI 서버용 MLCC는 수요 호황을 넘어 공급 부족 국면에 진입 중

AI 서버용 수동부품 수요는 4Q24에 YoY 증가세를 시현했지만, QoQ로는 감소했다(그림3~6). 이는 Blackwell 출시 지연과 기존 AI 투자에 대한 효율성 검토로 인한 클라우드 서비스 제공업체들의 재고 조정이 발생했기 때문이다. 다만 이는 일시적인 수요 둔화로 파악되며, 다수의 MLCC 제조업체들은 2025년에도 AI 서버 시장의 성장세가 지속될 것으로 전망하고 있다. 대표적으로, Murata는 AI 서버에 탑재되는 MLCC 개수가 일반 서버 대비 약 8배 많으며, FY2025년 AI 서버 관련 매출이 2배 이상 성장할 것으로 예상하고 있다. Yageo 또한 1분기를 전망하며 AI 서버용 수요가 견조함을 강조하였다.

또한 이번 4Q24 실적 발표에서 다수의 MLCC 제조업체들은 견고한 수요 외, AI 서버용 대형·고용량 MLCC의 공급이 제한적임을 강조하기 시작했다. 대표적으로 Murata는 AI 서버 및 전장용 하이엔드 MLCC의 수급이 타이트함을 언급했으며, Taiyo Yuden 또한 AI 서버용 대형·고용량 제품은 제조 공정 부담이 크고, 이를 공급할 수 있는 제조업체가 한정적임을 강조했다. 이는 결국, AI 밸류체인 내 MLCC 제조업체들은 단순한 수요 증가 효과 이상의 기술적·공급적 우위를 확보할 가능성이 높음을 시사한다. 이러한 환경 속에서 MLCC 업체들이 AI 서버 분야에서 기대 이상의 성과를 거둘 가능성이 높다고 판단된다.

2) 기대 이상의 전장 성과에 주목

4Q24에 선두권 MLCC 업체들은 견조한 전장용 매출을 기록했다(그림2). 이는 1) 중국 전기차 시장의 지속적인 성장에 따라 물량 증가세가 이어지고 있으며 2) 기존 내연기관차에서도 센서 및 카메라와 같은 전자 부품에 대한 수요가 꾸준히 증가하고 있기 때문이다. 특히 중국 전기차 시장은 기존 전장 비즈니스와 달리 OEM과 직접 협력하는 새로운 밸류체인이 형성되고 있으며, 이는 이익률 측면에서 MLCC 업체들에게 새로운 기회 요인으로 작용하고 있는 것으로 판단된다. 또한, 스마트폰 산업과 달리 중국 로컬 MLCC 업체들의 경쟁력이 상대적으로 약해, AI 서버처럼 기존 선두권 MLCC 업체들에게 수혜가 집중되는 것으로 파악된다. 결과적으로, 전장 시장은 2025년에도 AI 서버 시장과 함께 MLCC 업계의 하방을 견고하게 받쳐주는 역할을 수행할 것으로 기대된다.

3) 스마트폰은 아직 보수적, 다만 이구환신 효과에 대한 기대는 유효

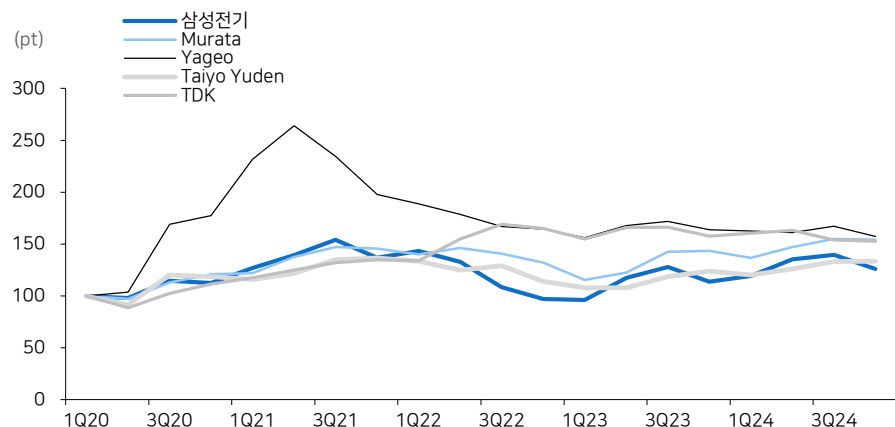
MLCC 업체들은 스마트폰향 수요 증가 가능성에 대해 보수적인 입장을 유지했다. 이는 스마트폰 시장의 회복세가 하이엔드보다는 중저가 모델 중심으로 나타나고 있으며, 표준 제품 시장에서 중국 로컬 업체들과의 경쟁이 심화되고 있기 때문이다. 다만, 긍정적인 신호도 감지되고 있다. 글로벌 수동부품 채널의 재고가 정상수준 이하까지 감소하면서, 유통업체들이 재고를 다시 확보하기 시작한 것으로 파악된다. 이는 단기적으로 MLCC 업체들의 매출 회복에 기여할 가능성이 높다. 또한, 이구환신 효과로 인해 중국 내 세트 완제품의 재고가 소진되면, 업계 전반적으로 낮아진 재고를 기반으로 고객사의 주문 기조가 기존 계절성 패턴보다 긍정적으로 전개될 가능성이 높다. 이러한 흐름은 Murata와 Taiyo Yuden 등 주요 MLCC 업체들도 언급하며, 기대 이상의 수요 회복 가능성을 시사했다.

<결론>

MLCC 업체들의 1분기 실적은 예상을 상회할 가능성이 높다고 판단된다. 이는 다수의 MLCC 업체들이 스마트폰의 계절적 비수기를 반영한 보수적인 가이드를 제시했으나, 중국 정부의 보조금 정책 효과로 중국 모바일향 주문 증가 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 또한, 2025년을 전망하면, 경쟁 심화로 인해 평가 하락 리스크가 높은 다른 부품군과 달리, MLCC 업황은 상대적으로 양호할 것으로 기대된다. 이는 앞서 언급한 것처럼 1) 공급 부족으로 인해 AI 서버 분야에서 기대 이상의 성과가 기대되고 2) 전장 시장 확대에 따른 수혜가 기존 MLCC 선두권 업체들에게 집중될 가능성이 높기 때문이다.

삼성전기의 경우 YTD 기준 양호한 주가 수익률(+11.8%)을 기록하고 있으나, 12MF P/B 1.17배로 -1STD 수준의 부담 없는 밸류에이션(2016년 이후 2024년 제외 시 하단 1.2배)을 유지하고 있다. 즉, 현 주가에서도 다운사이드 요인보다 업사이드 기회 요인이 더 많다는 점에 주목할 필요가 있으며, 당사는 실적 추정치 상향 조정에 따른 추가적인 주가 상승 가능성을 기대하고 있다. 종합적으로 당사 전기전자/IT HW 대형주 커버리지 내 삼성전기에 대한 최선호주 의견을 유지한다.

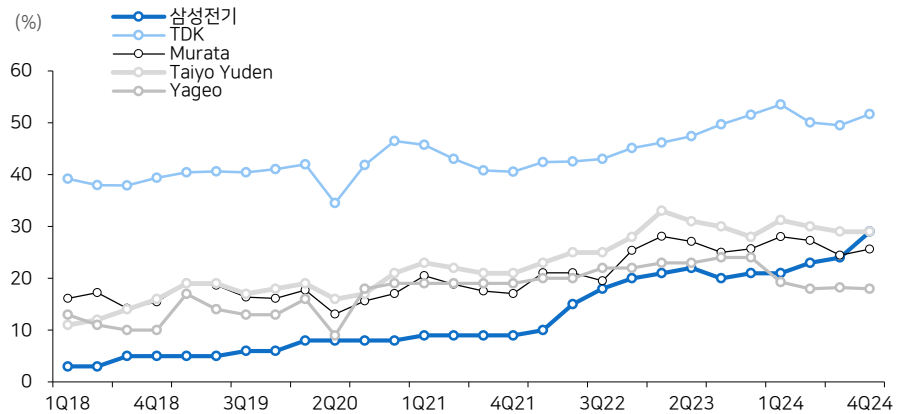
그림1 글로벌 MLCC 업체들 Capacitor 실적 추이



주: CY1Q20 = 100 기준

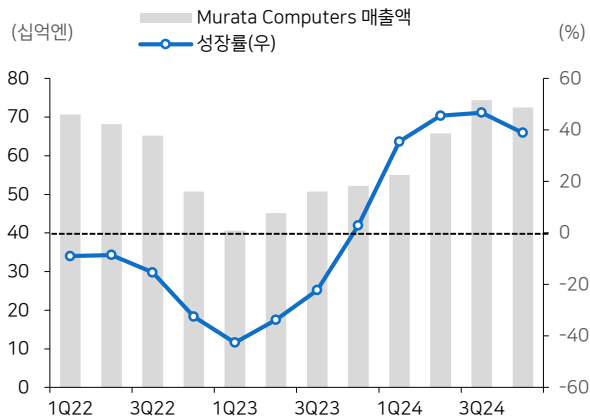
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 MLCC 업체들 전장용 매출 비중 추이



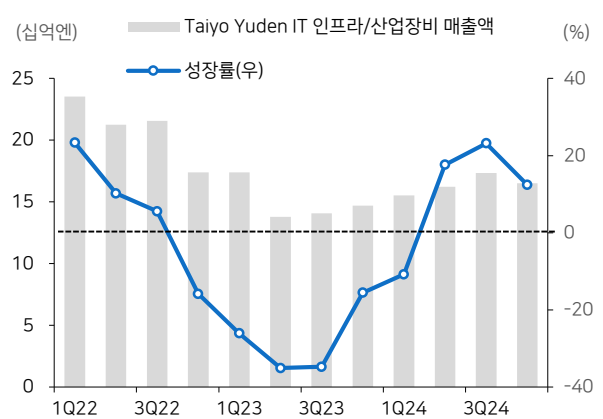
주: 삼성전기는 컴포넌트 사업부, TDK는 Passive Components 사업부 기준
 자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 Murata Computers 제품군 매출액 추이



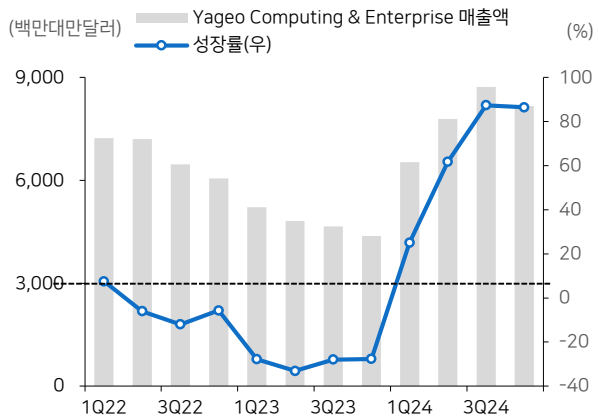
주: Computers에 AI Server가 포함
 자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Taiyo Yuden IT 인프라/산업장비 매출액 추이



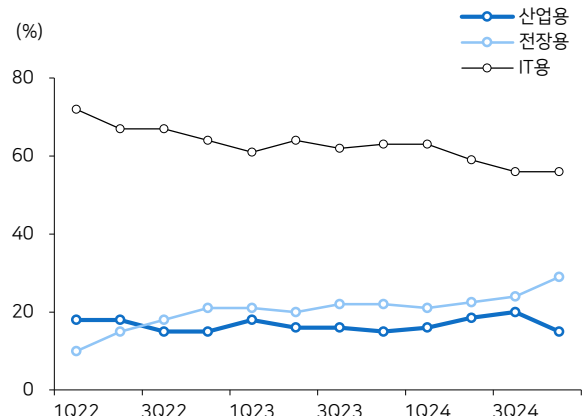
주: IT infrastructure/Industrial equipment에 AI Server가 포함
 자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Yageo Computing & Enterprise 매출액 추이



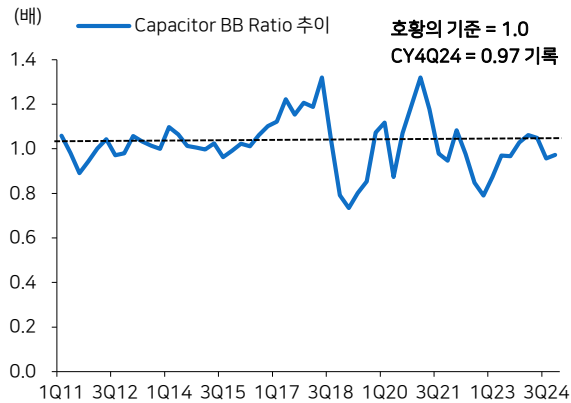
주: Computing & Enterprise에 AI Server 포함
 자료: Yageo, 메리츠증권 리서치센터

그림6 삼성전기 전방산업별 매출 비중



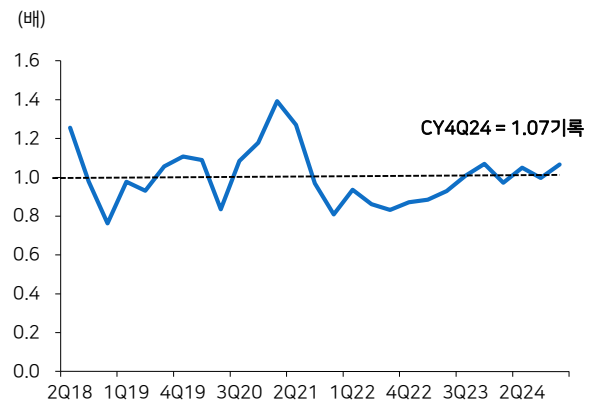
주: 산업용내 30~40% 서버용 매출로 추정
 자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 Murata Capacitor BB Ratio



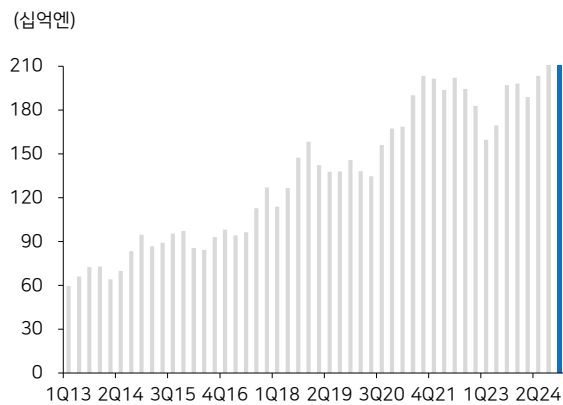
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Taiyo Yuden Capacitor BB Ratio



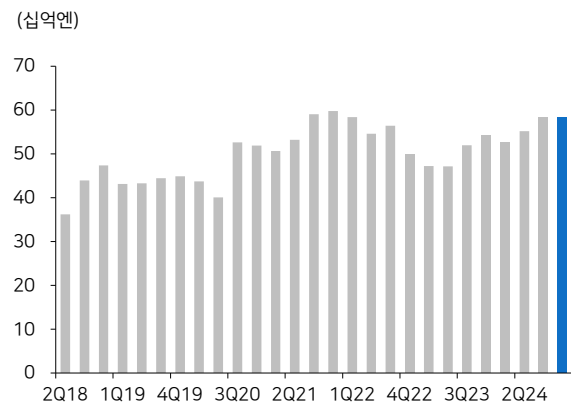
자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Murata capacitor 매출액 추이



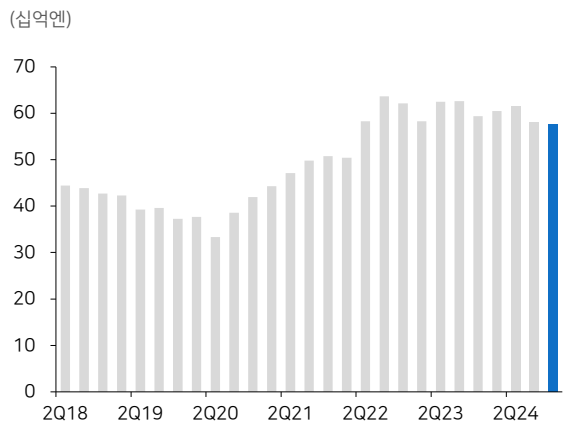
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림10 Taiyo Yuden Capacitor 매출액 추이



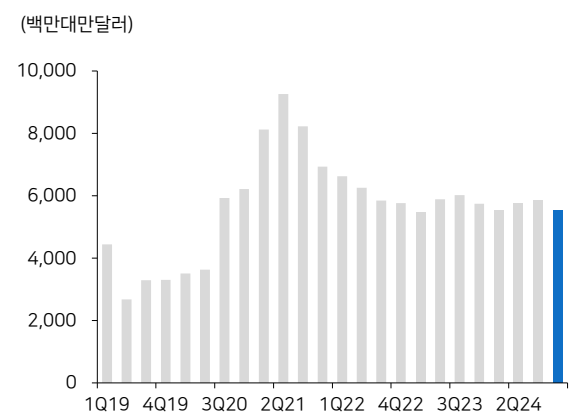
자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

그림11 TDK Capacitor 매출액 추이



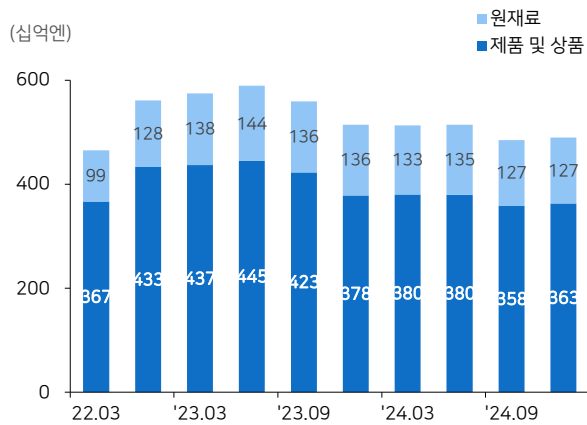
자료: TDK, 메리츠증권 리서치센터

그림12 Yageo MLCC 매출액 추이



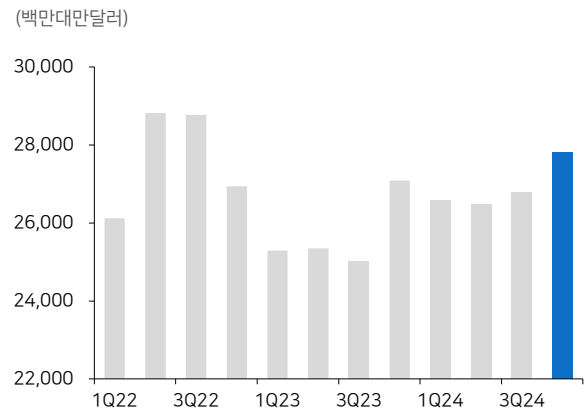
자료: Yageo, 메리츠증권 리서치센터

그림13 Murata 재고자산 추이



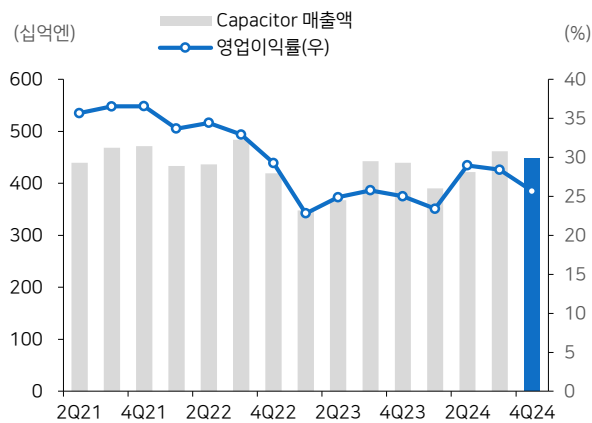
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림14 Yageo 재고자산 추이



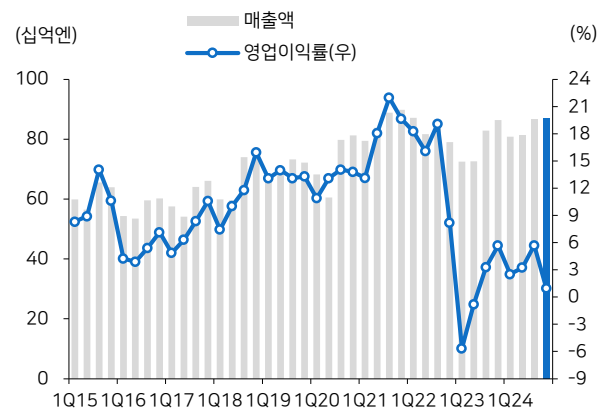
자료: Yageo, 메리츠증권 리서치센터

그림15 Murata Components 실적 추이



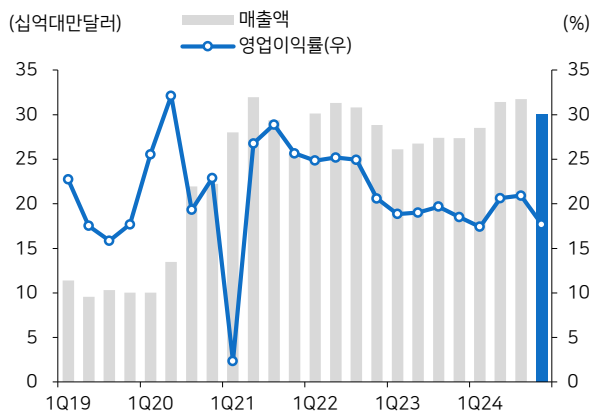
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림16 Taiyo Yuden 실적 추이



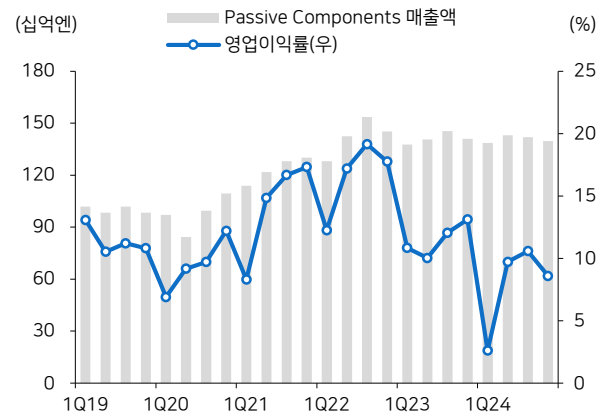
자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

그림17 Yageo 실적 추이



자료: Yageo, 메리츠증권 리서치센터

그림18 TDK Passive Components 실적 추이



자료: TDK, 메리츠증권 리서치센터

표1 MLCC Peer valuation

MLCC	PER(배)		PBR(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액		영업이익		EV/EBITDA(배)		시가총액 (백만달러)
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	
삼성전기	11.9	10.2	1.1	1.0	5.1	21.0	9.1	9.7	11,036	11,901	911	1,084	5.0	4.4	6,999
Murata	17.0	14.9	1.7	1.6	38.7	13.3	10.2	10.8	12,180	13,039	2,397	2,735	9.2	7.8	33,286
Taiyo Yuden	22.2	14.1	0.9	0.9	(25.0)	116.4	4.0	6.3	2,354	2,505	124	192	7.2	6.1	2,074
TDK	16.0	14.0	1.6	1.4	25.9	11.3	10.3	11.1	15,342	16,235	1,735	1,989	7.5	6.7	20,877
Yageo	10.2	9.2	1.7	1.5	22.5	15.8	15.5	14.3	4,434	4,765	1,031	1,180	8.0	6.7	8,702
삼화콘덴서	10.8	7.5	1.0	0.9	(4.1)	33.9	9.7	12.8	315	327	31	46	4.3	3.2	198

주: 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준

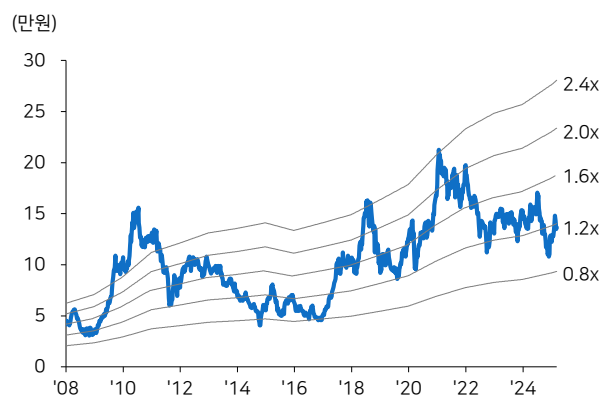
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 삼성전기 12MF P/B 변동 추이



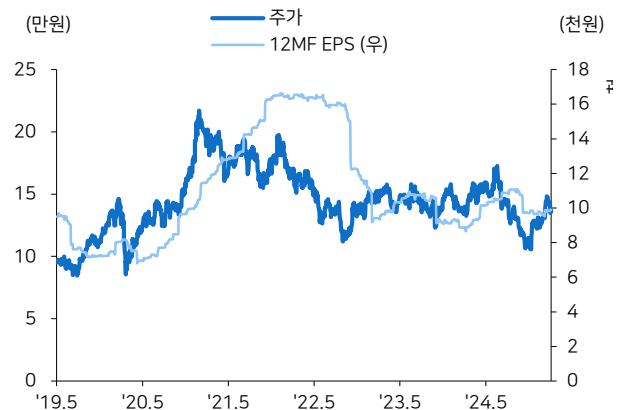
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림20 삼성전기 12MF 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림21 삼성전기 주가와 12MF EPS 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.