Global Research

2025.12.11

Murata

(6981-JP)

AI서버용 MLCC 시장의 고성장과 RF 모듈의 회복

Global Company Brief

AI 가속기용 MLCC 탑재량 가이던스 상향

Murata는 지난 12월 1일 열린 IR 포럼에서 AI 가속기용 베이스보드당 1.5~2.5만개의 Capacitor가 탑재된다고 언급했다. 이는 지난해 11월 제시했던 1~2만개 대비 상향된 수치다. 해당 수치는 컴퓨팅 보드 단위 기준이므로 랙 단위에서는 보드 수만큼 곱해 산정해야 한다. 예컨대 NVL72의 경우 18개의 가속기 보드가 탑재되므로, 동사 가이던스에 따르면 랙당 약 27만~45만개의 Capacitor가 필요하다고 볼 수 있다 (실제로 40만개 내외의 MLCC가 필요함).

AI 서버용 Capacitor 시장 성장률 가이던스는 FY25~FY30년 CAGR +30%로 제시되었다. 이는 지난해 11월 제시되었던 FY24~FY30년 CAGR +18% 대비 큰 폭의 상향이다. 가속기 보드당 Capacitor 탑재량 가이던스가 상향되었기 때문에 자연스러운 귀결이다. 동사는 지난해부터 프로세서 속도 증가에 따라 높은 정전 용량의 Capacitor 수요가 확대될 것임을 언급해왔는데, 실제로 이와 관련된 수요가 예상보다 더 빠르게 확대되고 있는 것으로 볼 수 있다. 참고로, 당사는 2025년 AI 서버용 MLCC 시장을 약 1조원 내외로 추정하며, 이는 전체 MLCC 시장 18~19조원 대비 5~6%를 차지하는 것이다. 만약 Murata의 가이던스에 따른다면, AI 서버용 MLCC 시장은 2030년 3.5~4.0조원 수준으로 확대될 전망이다.

타이트해지는 MLCC 수급과 RF 모듈 경쟁강도 완화에서의 수혜

동사는 AI 서버용 Capacitor 성장률을 +30%로 제시하는 한편, Capa. 관점에서는 이러한 성장률보다 더 큰 규모의 확장이 필요할 것임을 언급했다. 이는 AI 서버용 Capacitor가 더 많은 적층을 요구하므로 Capa. 잠식 효과가 크다는 점을 함의하는 것으로 판단된다. 이로 인해 업황이 타이트해지는 상황에서, Murata는 수급 안정성을 확보하고자 하는 고객에 대하여 장기공급계약(LTA)을 추진하고 있음을 밝혔다. 이에 따른 가격 조정 유연성 저하 우려에 대해, 동사는 LTA 하에서도 수급 환경에 따라 가격 조정이 가능하다고 설명했다. 당사는 이러한 LTA 체결의 발생이 DRAM 산업과 유사하게 공급 리스크를 인식하는 고객사들이 생겨나고 있다는 신호로 해석한다.

한편, 동사는 CY3Q25 실적 당시 차기 하이엔드 스마트폰용 RF 송·수신모듈 신규 수주를 목표로 하고 있음을 밝힌 바 있는데, 실제로 수신용 diversity 모듈 2건에 대해 50% 이상의 점유율을 차지했고, 송신용 PAMid 1건에 소규모 수주를 확보하였음을 언급했다 (PAMid의 경우 최초 공급에 따른 레퍼런스 확보에 의의). 동 사업부는 Maxscend 등 중국 로컬 업체와의 RF 필터 가격 경쟁 및 점유율 축소, 북미 고객사 내 RF 모듈 경쟁 심화로 어려움을 겪고 있는데, 오랜만에 회복의 계기를 마련한 것으로 볼 수 있다. 한편, 경쟁사인 Qorvo와 Skyworks의 합병으로 인해, 중장기적으로 RF 모듈 산업의 경쟁강도가 완화될 수 있다는 점도 긍정적이다.

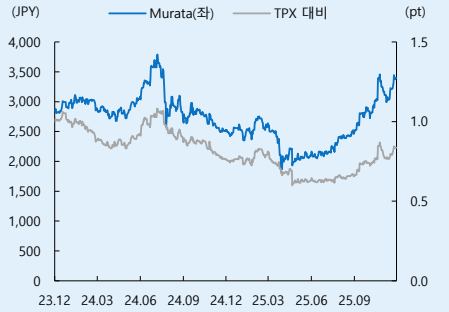
Murata에 대해 긍정적 시각을 견지한다. ① AI 서버용 MLCC 시장이 고성장하는 가운데, 동사는 가장 앞선 기술력과 40~50% 수준의 높은 점유율을 차지하고 있으며, ② RF 디바이스, 모듈 사업은 여전히 어려운 사업 환경이나 최악은 지나가는 듯하다. 동사 연초 대비 주가 수익률은 +32%에 그치며, 삼성전기 +118%, Yageo +75%, Taiyo Yuden +70% 등 Peer 대비 상당히 부진했는데, 이러한 격차가 점진적으로 축소될 것으로 판단한다.

블룸버그 최고 목표가	**JPY 4,500.00**
블룸버그 최저 목표가	**JPY 2,400.00**
종가(2025-12-10)	**JPY 3,406.00**

Stock Indicator	
거래소	Tokyo
발행주식수	1,963.0 백만주
시가총액	6,676.2 십억JPY
결산월	03월
52주 최고가(JPY)	JPY 3,544.00
52주 최저가(JPY)	JPY 1,825.50

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.6	38.4	61.5	35.8
상대수익률	1.9	27.6	32.9	9.7

Price Trend



결산(3 월)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
매출액(십억JPY)	1812.5	1686.8	1640.2	1743.4
영업이익(십억JPY)	424.1	298.2	215.4	279.7
순이익(십억JPY)	314.1	243.9	180.8	233.8
EPS(JPY)	163.7	128.6	95.7	125.1
BPS(JPY)	1179.3	1249.2	1353.0	1385.8
PER(x)	16.5	20.8	29.5	18.4
PBR(x)	2.3	2.1	2.1	1.7
ROE(%)	15.0	10.6	7.4	9.1
배당수익률(%)	1.6	1.9	1.8	2.5
EV/EBITDA(x)	8.1	10.2	12.3	8.2

주: JP-GAAP 요약 재무제표

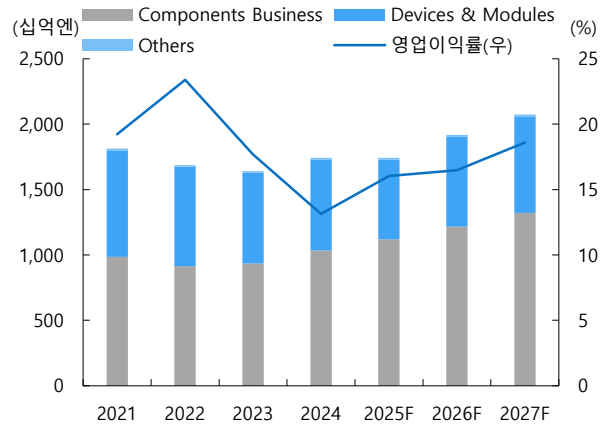
[전기전자]
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. Murata 실적 추이 및 전망

(결산월)	24.06	24.09	24.12	25.03	25.06	25.09	25.12	26.03	24.03	25.03	26.03	27.03
(단위: 십억엔)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	421.7	461.8	448.0	411.9	416.2	486.6	446.2	408.1	1,640.2	1,743.4	1,737.5	1,889.6
Components Business	251.6	266.8	264.6	250.2	269.8	295.8	286.7	273.8	933.8	1,033.1	1,119.7	1,216.8
Devices & Modules	167.2	191.4	180.1	158.5	142.6	187.1	157.7	135.1	695.2	697.2	609.1	685.6
Others	2.9	3.6	3.4	3.2	3.7	3.7	3.7	3.3	11.2	13.1	14.4	14.3
YoY(%)	*14.7*	*4.3*	*2.0*	*5.5*	*-1.3*	*5.4*	*-0.4*	*-0.9*	*-2.8*	*6.3*	*-0.3*	*8.8*
QoQ(%)	*8.0*	*9.5*	*-3.0*	*-8.1*	*1.0*	*16.9*	*-8.3*	*-8.5*				
매출총이익	169.4	199.0	180.7	168.6	172.7	208.2	184.8	166.7	636.8	717.7	718.6	812.7
GPM(%)	40.2	43.1	40.3	40.9	41.5	42.8	41.4	40.8	38.8	41.2	41.4	43.0
영업이익	66.4	91.8	76.0	45.5	61.6	103.5	77.1	51.7	215.4	279.7	286.1	351.5
OPM(%)	*15.7*	*19.9*	*17.0*	*11.1*	*14.8*	*21.3*	*17.3*	*12.7*	*13.1*	*16.0*	*16.5*	*18.6*
YoY(%)	*32.5*	*3.4*	*-0.3*	*13,784.5*	*-7.2*	*12.8*	*1.4*	*13.6*	*-27.8*	*29.8*	*2.3*	*22.8*
QoQ	*20,136.3*	*38.3*	*-17.2*	*-40.1*	*35.3*	*68.0*	*-25.5*	*-32.9*				
EPS(엔)	35.3	34.2	38.1	17.4	26.8	45.0	32.1	22.2	95.7	125.1	124.8	151.3
YoY(%)	*33.1*	*-14.0*	*45.9*	*420.2*	*-24.0*	*31.8*	*-15.8*	*27.4*	*-25.6*	*30.7*	*-0.2*	*21.2*
QoQ(%)	*953.7*	*-3.2*	*11.6*	*-54.3*	*54.0*	*67.8*	*-28.7*	*-30.8*				

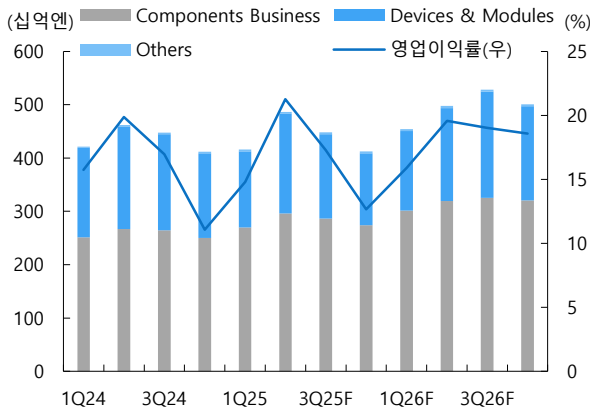
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주1: 추정치는 Bloomberg 컨센서스 기준
주2: 3월 결산

그림1. Murata 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



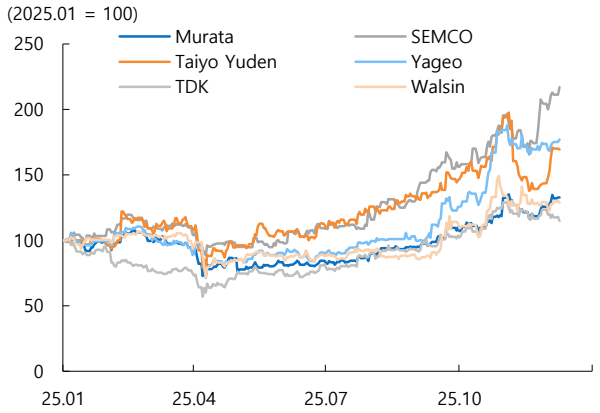
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. Murata 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 주요 수동부품 업체의 YTD 상대주가 추이



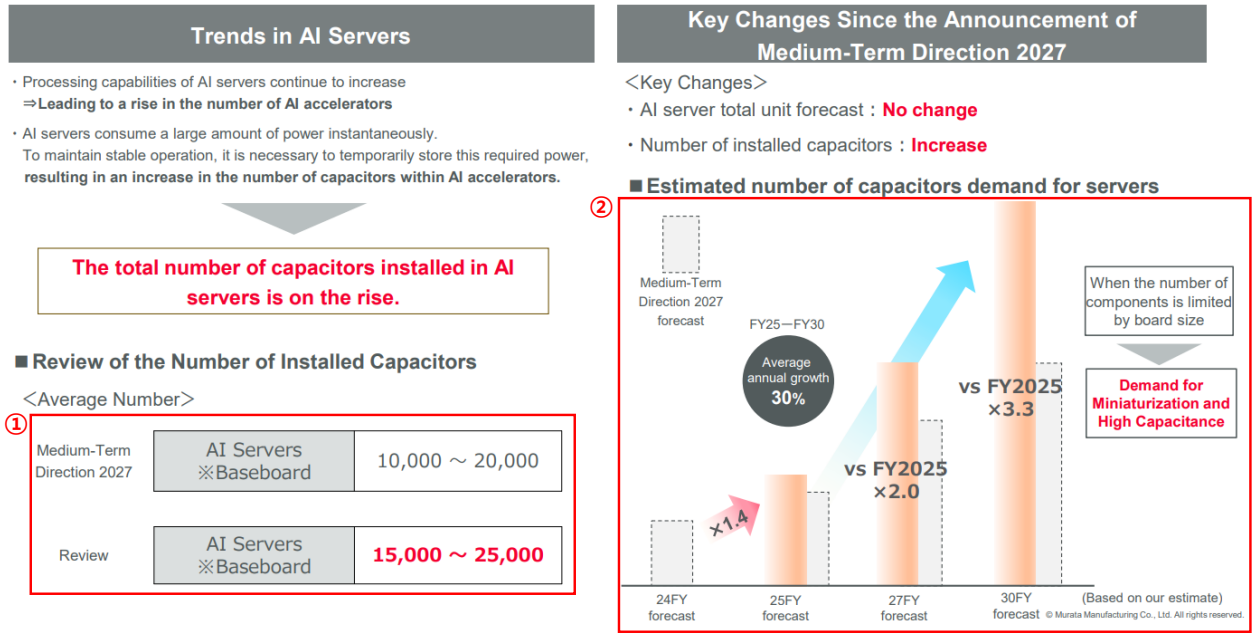
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 시기별 MLCC 수요, 공급, 가격 동향 정리

	수요	공급	가격
00~01년	PC, 이동전화, 모뎀 등 디지털기기붐	'99년 日 MLCC 생산 축소, '00년 탄탈륨 공급부족	+20% 이상 급등
17~18년	하이엔드 스마트폰 (iPhone X) 전장 수요 증가	Murata의 범용 MLCC 축소 및 생산 장비 부족 →증설 리드타임↑	+30% 이상 급등
20~21년	언택트 관련 내구재 사이클	오미크론 확산 → 동남아 MLCC 공장 셧다운	판가 인상 없었으나, 판가 인하폭 완화
2H25~	AI 인프라, 자율주행 (L2++)	AI용 MLCC 캐파부하↑ →공급 축소 효과?	최근 판가 인하폭 완화 흐름 관찰됨

자료: TTI, iM증권 리서치본부

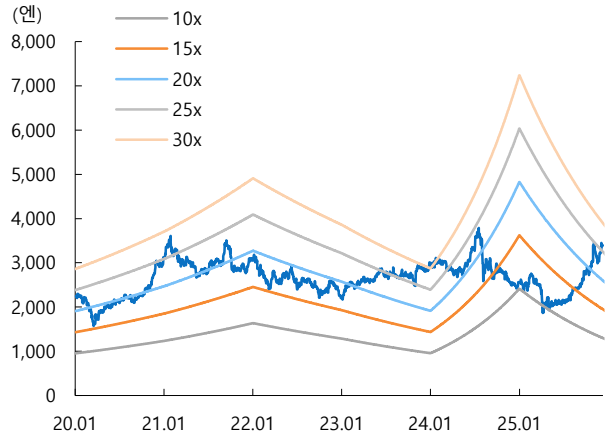
그림5. Murata 는 AI 서버 베이스보드에 대한 MLCC 탑재량 가이던스를 상향했으며, FY25~30 년 성장률 가이던스도 상향



① AI 서버용 베이스보드(컴퓨팅보드)에 탑재되는 Capacitor는 1.5~2.5만개 (vs. 지난해 11월 가이던스는 1~2만개).
예컨대, NVL72에는 컴퓨팅보드 18개 탑재 → 27~45만개의 Capacitor가 필요. 실제로 40만개 내외가 탑재되는 것으로 파악
② AI서버용 Capacitor 시장은 FY25~30년 연평균 +30% 성장할 전망 (vs. 지난해 11월 가이던스는 FY24~30년 연평균 +18% 성장)

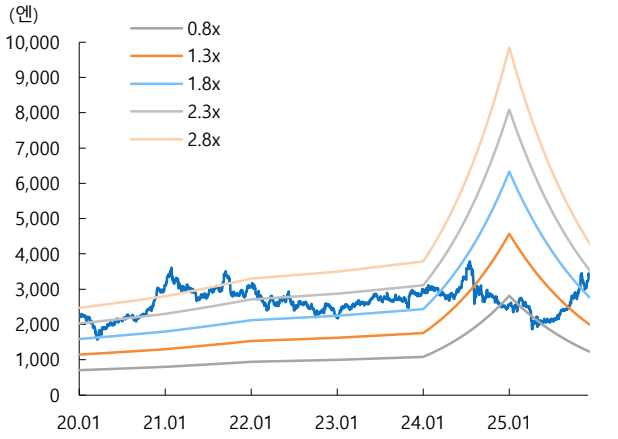
자료: Murata, iM증권 리서치본부

그림6. Murata 12 개월 Forward P/E



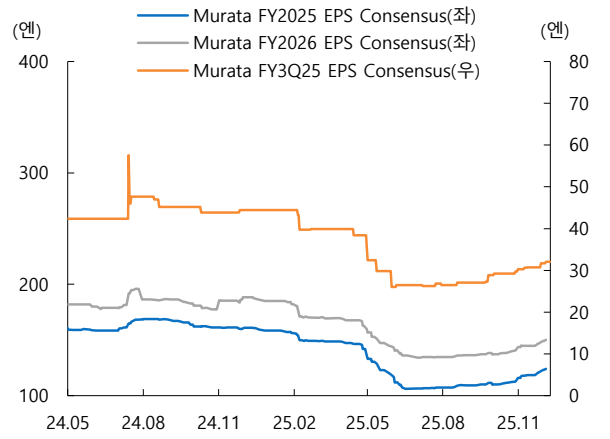
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. Murata 12 개월 Forward P/B



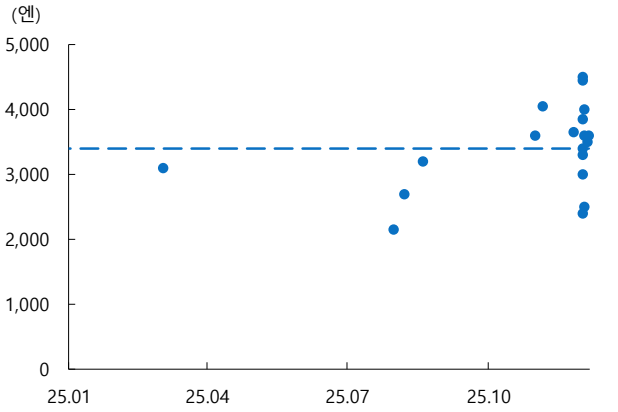
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. Murata EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. Murata 최근 목표주가 분포



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

재무제표

재무상태표

(십억JPY)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
유동자산	1,435	1,408	1,500	1,498
현금 및 현금성자산	370	469	622	625
매출채권	358	270	293	294
비유동자산	1,374	1,451	1,538	1,530
유형자산	1,117	1,196	1,244	1,248
무형자산	165	163	176	176
자산총계	2,809	2,858	3,038	3,028
유동부채	321	298	318	277
비유동부채	224	200	165	172
부채총계	545	498	482	448
지배주주지분	2,264	2,360	2,556	2,581
자본금	190	191	191	169
이익잉여금	2,024	2,246	2,332	2,401
자본총계	2,264	2,360	2,556	2,580

포괄손익계산서

(십억JPY, %)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
매출액	1,813	1,687	1,640	1,743
매출원가	1,044	1,013	1,003	1,026
매출총이익	768	674	637	718
판매비와관리비	233	224	210	243
EBITDA	587	468	391	453
영업이익	424	298	215	280
영업이익률	23.4	17.7	13.1	0.0
세전계속사업이익	433	303	239	304
법인세비용	119	59	59	71
당기순이익	314	244	181	234
성장률(YoY)				
매출액	11.2	-6.9	-2.8	0.0
영업이익	35.4	-29.7	-27.8	0.0
순이익	32.5	-22.3	-25.9	0.0

현금흐름표

(십억JPY)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
영업활동 현금흐름	421	278	490	452
당기순이익	314	244	181	0
유무형자산감가상각비	156	170	176	173
비현금항목	1	-109	45	20
투자활동 현금흐름	-212	-151	-202	-208
유무형자산의 처분	0	3	1	4
유무형자산의 취득	-151	-198	-236	-193
기타투자활동	-18	43	34	-19
재무활동 현금흐름	-118	-182	-165	-243
부채의 증감	-40	-9	-69	-60
자본의 증감	0	-80	0	-80
배당금 지급	-77	-92	-94	-102
기타 재무활동	-1	-2	-2	-1
현금및현금성자산의증감	6	99	153	0
기초현금및현금성자산	364	370	469	0
기말현금및현금성자산	370	469	622	0
잉여현금흐름	271	88	261	269

주요투자지표

	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
주당지표(JPY)				
EPS	163.7	128.6	95.7	125.1
BPS	1179.3	1249.2	1353.0	1385.8
CFPS	219.6	146.4	259.2	241.8
DPS	43.3	50.0	52.0	57.0
Valuation(배)				
PER	16.5	20.8	29.5	18.4
PBR	2.3	2.1	2.1	1.7
PCR	12.3	18.3	10.9	9.5
EV/EBITDA	8.1	10.2	12.3	8.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.0	10.6	7.4	9.1
EBITDA이익률	32.4	27.7	23.9	26.0
부채비율	24.1	21.1	18.9	0.0
순부채비율	-18.7	-13.3	-20.2	-21.9
매출채권회전율(x)	12.8	14.1	14.1	14.5
재고자산회전율(x)	2.5	1.9	1.8	2.1

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: JP-GAAP 기준

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
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준)

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%