Murata (6981-JP)

저희 원래 보수적입니다

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

CY1Q26(FY4Q25) – 드러나는 AI 효과

CY1Q26 매출액 4,610억엔(+11.9% YoY), 영업이익 788억엔(+73.2% YoY, Opm: 17.1%)을 기록, 각각 BBG 기준 시장 컨센서스를 4.8%, 8.3% 상회했다. 매출은 AI 서버를 중심으로 한 다양한 어플리케이션에서의 Capacitors 수요 증가가 스마트폰향 부진을 상쇄하며 증가세를 기록했다. 영업이익 역시 생산량 확대에 따른 가동률 상승과 원가 절감 효과를 기반으로, 영업권 손상차손 등 일회성 비용 확대에도 불구하고 견조한 수익성을 시현했다.

제품/어플리케이션별 매출 동향 – 역대 최고 수준 MLCC 업황 입증

Capacitors 매출액은 2,424억엔(+20.4% YoY)를 기록, 5개 분기 연속으로 전사 매출 증가율을 큰 폭으로 상회했다. 견조한 AI 수요로 이번 분기 가동률 또한 전분기와 유사한 95% 수준을 유지했다. Capacitor 신규 수주 금액은 3,291억엔(+58.8% YoY)으로, 지난 분기에 이어 역대 최고치를 재차 경신했다. 산업 경기의 선행지표로 활용되는 BB Ratio(수주액/매출액, 호황 기준 1.0) 또한 1.36을 기록, 2021년 코로나 업사이클 당시의 1.20과 2017~2018년 MLCC 가격 인상 사이클의 1.32를 모두 상회했다. Murata는 수주 확대의 배경으로 1) AI 서버향 수요 증가와 2) 가격 인상 가능성을 선반영한 조기 조달 수요 증가를 언급했다. 다만 시장 기대와 달리 단기적인 가격 인상 계획은 없으며, 믹스 개선을 통한 수익성 확보에 초점을 두고 있다는 점을 강조했다. 가격 정책 역시 중장기 고객 관계를 중시하는 방향으로, 단순한 가격 인상 중심의 전략은 지양한다는 입장을 분명히 했다. 다만 AI서버향 MLCC 수급이 타이트한 상황임을 지속 강조한 만큼, 향후 전개를 지켜볼 필요가 있다는 판단이다. Murata는 이번 실적 발표부터 처음으로 데이터센터향 매출을 공개했으며, FY2025 기준 1,767억엔(+66.5% YoY)을 기록하며 고성장 흐름을 입증하였다

FY2026E 가이던스, 데이터센터향 고성장은 인상적이나 2% 아쉬움

Murata는 FY2026E 가이던스로 매출액은 7.1% 증가한 1조 9,600억엔, 영업이익은 34.8% 증가한 3,800억엔을 제시했으며, 이는 영업이익 기준 BBG 시장 컨센서스(4,033억엔)을 소폭 하회하는 수치이다. 데이터센터향 매출은 YoY +83.9%의 고성장을 제시했으나, 가전 및 스마트폰 등 내구재 수요 부진은 지속될 것으로 전망했다. FY2026E 세트 수요 또한 스마트폰 12.0억대(-3% YoY), PC 3.6억대(-9.0% YoY)로 제시, 전반적인 IT 세트 수요의 둔화 흐름을 반영했다. 단기적으로는 보수적인 가이던스와 가격 인상 기대감의 후퇴를 감안할 때 다소 부정적인 주가 흐름이 예상된다. 다만 중장기적으로는 고용량에 이어 고전압 영역까지 확장되는 AI향 커패시터 침투율 상승을 중심으로 구조적인 개선 흐름이 이어질 것으로 전망된다.

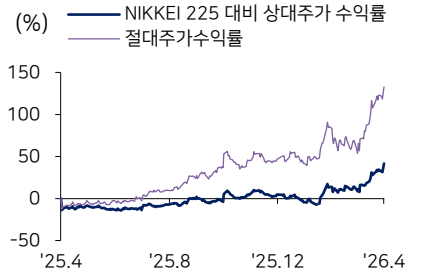
Meritz Research 2026. 5. 1

투자의견	**Not Rated**
Bloomberg 평균 TP (12m, 엔)	**4,874.4**
현재주가 (4/30, 엔)	**5,156.0**
Nikkei 225 (pt)	59,284.9
시가총액 (억엔)	101,212.4
발행주식수 (백만주)	1,831.7
유동주식비율 (%)	96.2
평균거래량 (3개월, 주)	10,236,675
52주 최저/최고가 (엔)	5,625/1,826

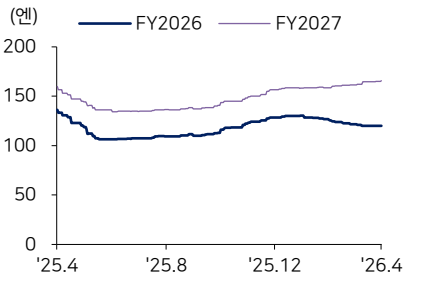
	2026E	2027E	2028E
PER (배)	43.0	31.2	24.5
EPS 증감률 (%)	2.1	29.6	27.1
PBR (배)	3.6	3.3	3.1
ROE (%)	8.4	11.2	12.9

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



EPS Consensus



* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 Murata 실적 테이블

(FY기준, 십억엔)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025
(CY기준, 십억엔)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26		
매출액	**421.7**	**461.8**	**448.0**	**411.9**	**416.2**	**486.2**	**467.5**	**461.0**	**1,743.4**	**1,830.9**
(% QoQ)	8.0%	9.5%	-3.0%	-8.1%	1.0%	16.8%	-3.8%	-1.4%		
(% YoY)	14.7%	4.3%	2.0%	5.5%	-1.3%	5.3%	4.4%	11.9%	6.3%	5.0%
Capacitors	203.3	214.0	213.1	201.4	217.3	237.6	239.1	242.4	831.8	936.4
Inductors and EMI Filters	48.3	52.8	51.5	48.7	52.5	58.3	56.4	56.1	201.3	223.3
High-Frequency Device and Communications Module	99.3	126.3	120.9	97.1	82.1	120.6	102.2	89.9	443.6	394.8
Battery and Power Supply	42.6	41.1	34.7	37.3	35.8	39.1	38.9	40.3	155.7	154.1
Functional Device	25.2	24.0	24.5	24.1	24.8	27.4	27.1	27.8	97.8	107.1
Others	2.9	3.6	3.4	3.2	3.7	3.7	3.7	4.1	13.1	15.2
어플리케이션별										
Communication	154.9	191.3	179.8	148.2	137.6	191.0	171.7	152.7	674.2	653.0
Mobility	115	112.8	114.7	110.6	113.3	121.2	121.8	118.2	452.8	474.5
Computers	65.8	74.4	72.5	69.2	70.0	75.9	77.3	87.2	281.9	310.4
Datacenter-Related									106.1	176.7
Home Electronics and Others	41.0	38.2	34.0	37.2	36.8	36.6	35.6	33.7	142.5	142.7
Industry and Others	45.0	45.2	47.0	46.5	58.5	62.0	61.0	68.8	192.0	250.3
어플리케이션별 매출 비중(%)										
Communication	36.7%	41.4%	40.1%	36.0%	33.1%	39.3%	36.7%	33.1%	38.7%	35.7%
Mobility	27.3%	24.4%	25.6%	26.9%	27.2%	24.9%	26.1%	25.6%	26.0%	25.9%
Computers	15.6%	16.1%	16.2%	16.8%	16.8%	15.6%	16.5%	18.9%	16.2%	17.0%
Home Electronics and Others	9.7%	8.3%	7.6%	9.0%	8.8%	7.5%	7.6%	7.3%	8.2%	7.8%
Industry and Others	10.7%	9.8%	10.5%	11.3%	14.1%	12.8%	13.1%	14.9%	11.0%	13.7%
연결 영업이익	**66.4**	**91.8**	**76.0**	**45.5**	**61.6**	**103.5**	**37.9**	**78.8**	**279.7**	**281.8**
(% QoQ)	22033%	38.3%	-17.2%	-40.1%	35.4%	68.0%	-63.4%	107.9%		
(% YoY)	32.5%	3.4%	-0.3%	15066%	-7.2%	12.7%	-50.1%	73.2%	+29.9%	-1.7%
연결 영업이익률(%)	**15.7%**	**19.9%**	**17.0%**	**11.0%**	**14.8%**	**21.3%**	**8.1%**	**17.1%**	**29.9%**	**0.8%**
Components 영업이익률(%)	**29.0%**	**28.4%**	**25.7%**	**22.1%**	**26.0%**	**28.9%**	**25.5%**	**26.8%**	**16.0%**	**15.4%**

자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

표2 Murata FY2026E 가이던스

(십억엔)		FY2024	FY2025	FY2026E (new)	YoY 변화율 (%)
실적	매출액	1,743.4	1,830.9	**1,960.0**	**+7.1**
	영업이익	279.7	281.8	**380.0**	**+34.8**
	세전이익	304.4	308.6	**390.0**	**+26.4**
	순이익	233.8	233.9	**293.0**	**+25.3**

자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

표3 Murata 전방산업 제품 수요 가이던스

(백만대)	FY2024	FY2025	FY2026E (new)	YoY 변화율(%)
스마트폰	1,170	1,240	**1,200**	**-3%**
5G Smarphone(%)	66.7	65.7	**67,5**	**Flat**
PC	380	396	**360**	**-9%**
차량	89.5	92.2	**92.9**	**+1%**
therein xEV(%)	39.0%	42.5%	**49.5%**	**+7%**

자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

표4 Murata FY2025 제품별 매출 가이던스

(십억엔)		FY2024	FY2025	FY2026E (New)	YoY 변화율 (%)
제품별	Components	1,033.1	1,159.7	**1,293.0**	**+11.5%**
	Capacitors	831.8	936.4	**1,061.7**	**+13.4%**
	Inductors and EMI Filters	201.3	223.3	**231.3**	**+3.6%**
	Devices/Module	697.2	656.0	**648.3**	**-1.2%**
	High Frequency Device and Communication Module	443.6	394.8	**377.9**	**-4.3%**
	Battery and Power supply	155.7	154.1	**156.5**	**+1.6%**
	Functional Device	97.8	107.1	**113.9**	**+6.4%**
	Others	13.1	15.2	**18.7**	**+23.2%**
	Total	1,743.4	1,830.9	**1,960.0**	**+7.1%**

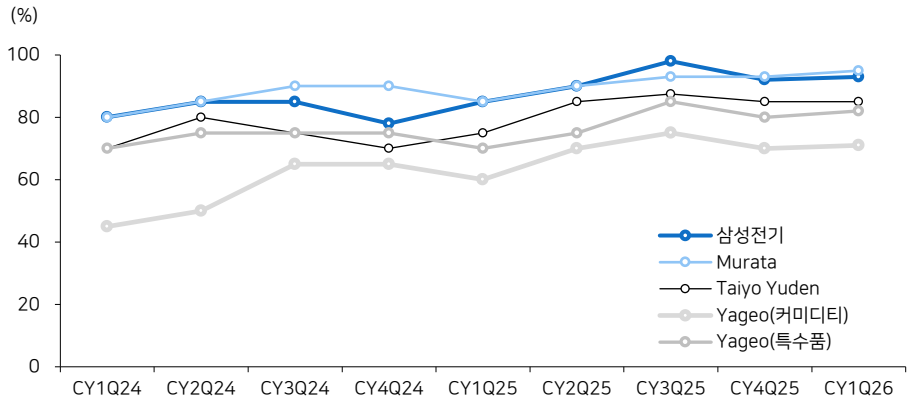
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

표5 전방산업별 매출 가이던스 (Computers 내 AI Server 포함)

(십억엔)		FY2024	FY2025	FY2026E (New)	YoY 변화율 (%)
시장분류	Communication	674.2	653.0	**638.9**	**-2.2%**
	Mobility	452.8	474.5	**485.1**	**+22.2%**
	Computers	241.7	310.4	**448.6**	**+44.5%**
	Datacenter related	106.1	176.7	**325.0**	**+83.9%**
	Home Electronics	142.5	142.7	**125.0**	**-12.4%**
	Industry and Others	232.2	250.3	**262.4**	**+4.8%**
	Total	1,743.4	1,830.9	**1,960.0**	**+7.1%**

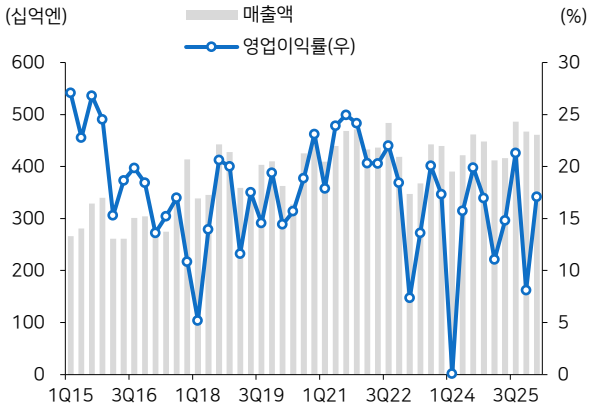
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림1 글로벌 MLCC 업체들 가동률 비교



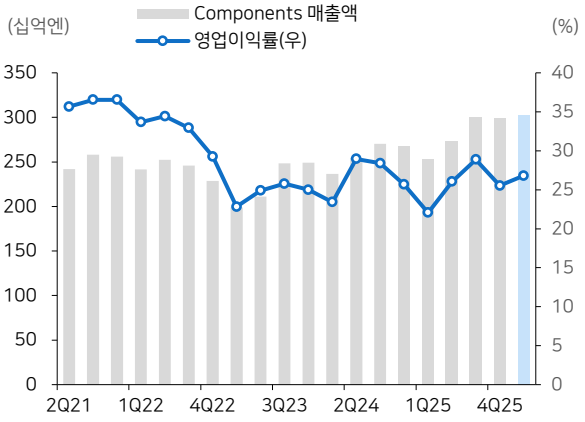
주: Taiyo Yuden은 가이던스 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Murata 실적 추이



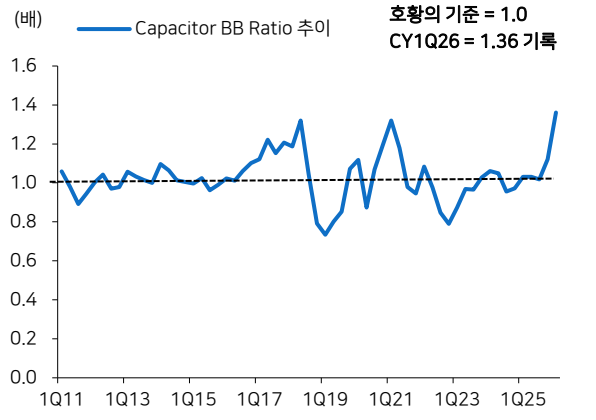
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Murata Components 사업부 실적 추이



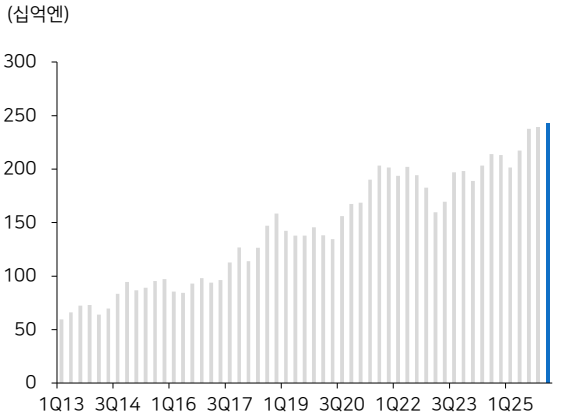
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Murata Capacitor BB Ratio 추이



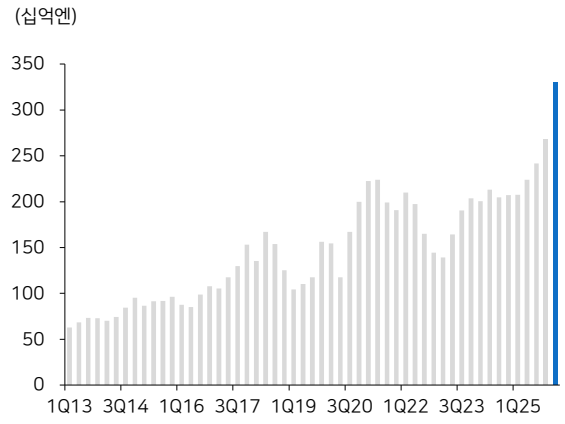
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Murata Capacitor 매출액



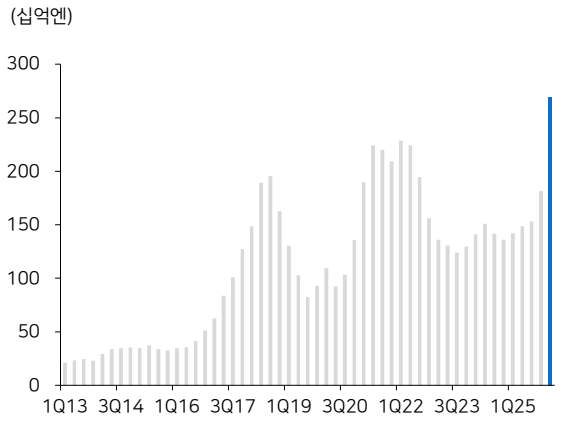
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Murata Capacitor 신규수주



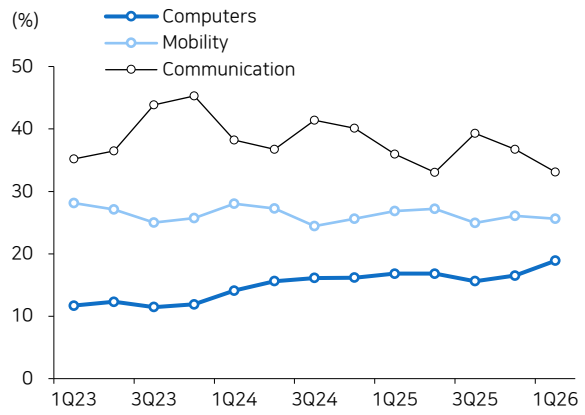
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Murata Capacitor 수주잔고



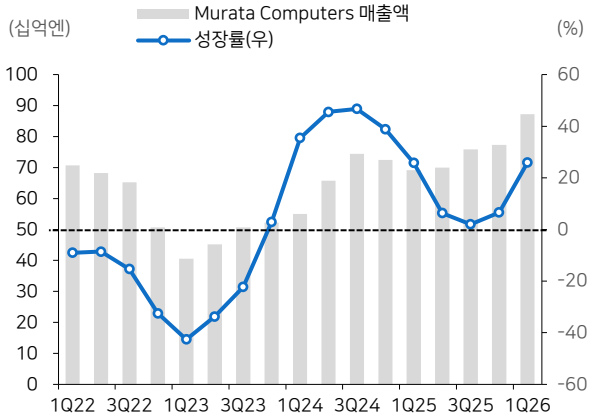
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Murata 전방산업별 매출 비중 추이



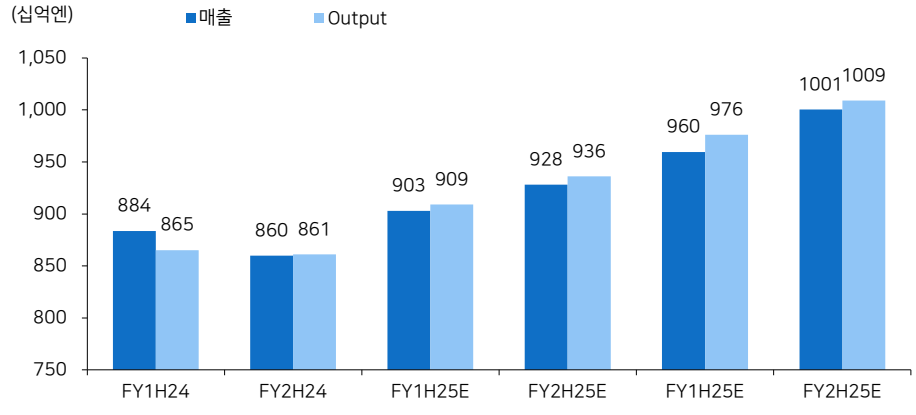
주: Computers에 AI Server가 포함
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Murata Computer 매출액 추이



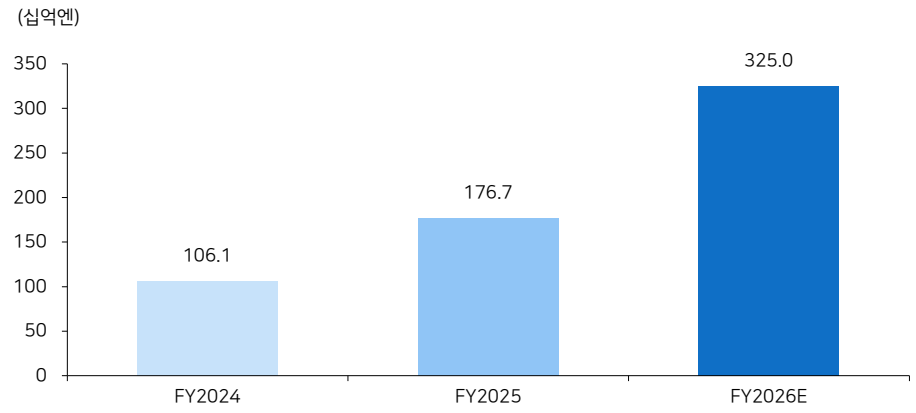
주: Computers에 AI Server가 포함
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림10 Murata 생산 계획



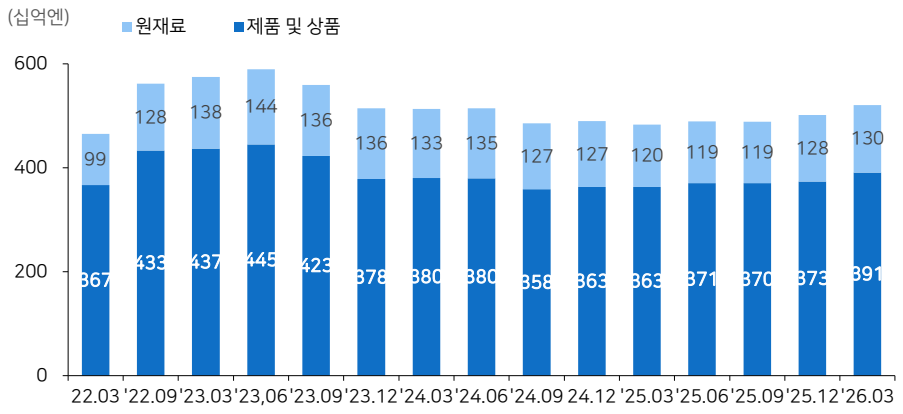
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림11 Murata Datacenter 향 매출액 추이



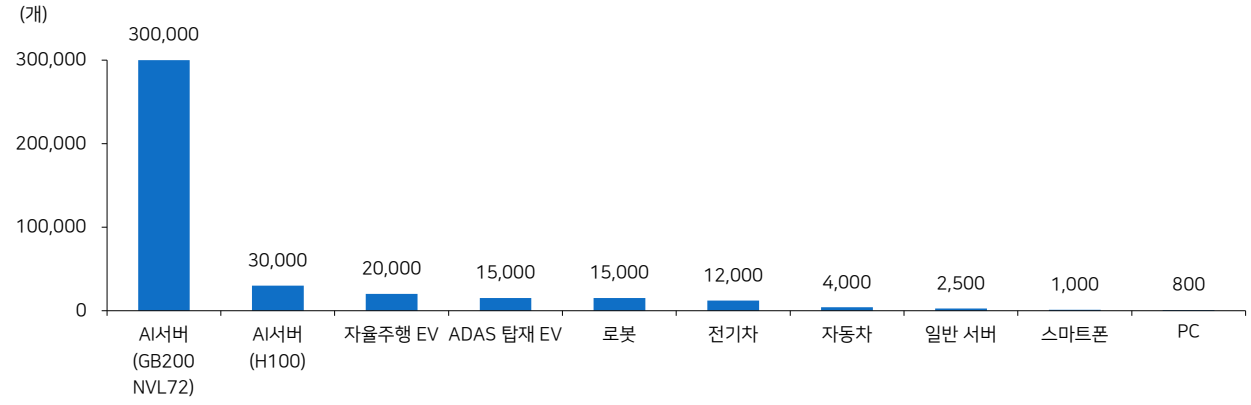
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림12 Murata 재고 추이



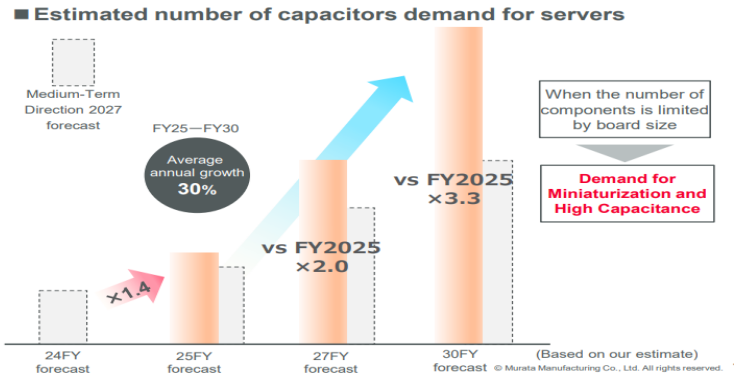
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림13 응용처별 MLCC 탑재 현황



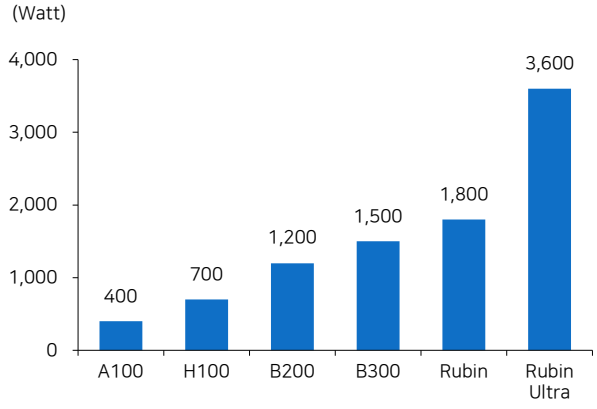
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림14 Murata, AI 서버용 MLCC 시장 전망



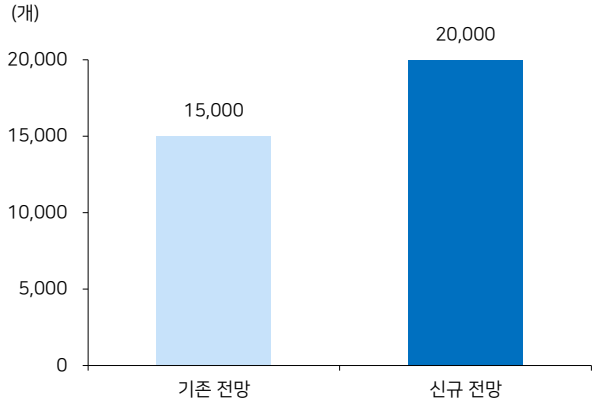
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 칩 1개당 전력 소모량 비교



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 AI 서버 베이스보드 1대당 MLCC 탑재량



자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 MLCC Peer valuation

MLCC	PER(배)		PBR(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액		영업이익		EV/EBITDA(배)		시가총액
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	
삼성전기	53.9	35.7	6.1	5.3	59.3	51.2	11.8	15.4	13,213	15,531	1,479	2,230	24.6	18.5	62,220
Murata	31.2	24.7	3.3	3.1	21.3	26.6	11.2	12.9	12,139	13,499	2,410	3,030	16.6	14.0	63,564
Taiyo Yuden	32.8	22.1	2.4	2.2	73.7	48.0	7.7	10.7	2,380	2,586	224	324	10.8	8.9	5,227
TDK	24.4	21.8	2.5	2.3	7.8	12.1	10.6	11.3	16,289	17,189	1,892	2,140	10.0	9.1	35,287
Yageo	18.5	15.0	2.2	2.7	46.6	23.2	18.6	19.3	5,266	6,148	1,380	1,717	13.1	10.9	20,753
삼화콘덴서	32.2	22.5	2.4	2.2	70.5	43.2	7.7	10.2	340	376	22	35	n/a	n/a	704

주: 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준
자료: Bloomberg, 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.