

전기전자/IT HW

MLCC 업종, 2Q26 실적발표 톺아보기

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 8. 10

8월 5일 Taiyo Yuden의 실적 발표를 끝으로 일본 MLCC 3사를 비롯해 Yageo와 삼성전기 등 주요 MLCC 업체들의 2Q26 실적 발표가 모두 마무리되었다. 당사는 이번 실적 발표를 통해 확인된 MLCC 밸류체인 전반의 주요 업황 변화를 점검하고, 이를 바탕으로 중장기 산업 방향성과 투자 시사점을 제시한다. 특히 AI 중심의 사업구조 전환이 이제 막 가속화되기 시작했다는 점에서 삼성전기의 추가적인 주가 상승 여력을 높게 평가한다. 향후 높은 이익 성장성을 감안하면 동사에 대한 밸류에이션 프리미엄 부여 역시 충분히 정당화될 수 있다고 판단한다.

1. 가동률과 BB Ratio가 증명하는 역사상 가장 강한 MLCC 업황

AI의 직접적인 수혜를 받는 삼성전기와 Murata 등 선두권 MLCC 업체들은 이미 지난해 하반기부터 90% 이상의 사실상 풀가동 체제에 진입했다. 여기에 후발업체들의 가동률도 90% 전후까지 상승하며, 범용 MLCC 시장의 회복 강도 역시 당사예상을 상회하고 있음을 보여주고 있다. 선두권 업체들이 제한된 생산능력을 AI용 고용량 MLCC에 우선 배정하면서 중·저용량 MLCC의 공급 여력이 축소되고 있기 때문이다. 특히 당사 채널 체크에 따르면 AI용 47μF MLCC는 범용 제품 대비 적층 수가 10배 이상 증가하는 것으로 파악된다. 여기에 생산 난이도 상승에 따른 수율 저하까지 감안하면, 동일 출하량 기준으로 소요되는 생산능력이 크게 증가하며 실질적인 Capa Loss 효과가 더욱 확대될 수밖에 없다. 이에 따라 AI 수요 확대의 낙수효과가 범용 및 IT용 MLCC까지 확산되며, MLCC 전반의 수급이 빠르게 타이트해지는 모습이 나타나고 있다.

2Q26 이를 가장 명확하게 보여주는 지표는 Yageo의 Commodity 제품 가동률과 주요 MLCC 업체들의 BB Ratio다. Yageo의 Commodity 제품 가동률은 이번 분기 80%를 돌파했으며, 회사는 다음 분기 가동률이 90%까지 상승할 것으로 제시했다. 1Q24 당시 Commodity 제품 가동률이 45%에 불과했다는 점을 감안하면 범용 MLCC 수요의 회복 강도가 빠르게 높아지고 있음을 확인할 수 있다. 업황의 선행 지표로 활용되는 BB Ratio 역시 가파르게 상승하고 있다. Murata와 Taiyo Yuden의 BB Ratio는 각각 1.47, 1.72로 역대 최고 수준을 기록했으며, Yageo는 이보다 더 높은 2.2를 기록했다. 과거 업사이클에서도 BB Ratio 고점이 1.3~1.4 수준에 그쳤다는 점을 감안하면, 현재 수주 강도는 과거 업사이클을 유의미하게 상회하는 수준이다. 선두업체의 풀가동이 지속되는 가운데, 범용 제품 중심의 후발업체들까지 가동률이 빠르게 회복되고 있으며 역사상 가장 강한 수준의 수주 증가가 동시에 나타나고 있다. 이를 감안하면 MLCC 업황은 AI 중심의 일부 고부가 제품 강세를 넘어 전 제품군으로 확산되는 국면에 진입한 것으로 판단한다.

2. 공격적인 ASP 상승은 이제 시작, 선별적인 수주도 더해진다

이번 분기 실적 발표에서 다수의 MLCC 업체들은 중장기적인 ASP 상승 가능성을 시사했다. 대표적으로 Murata와 Taiyo Yuden은 연간 가이드언스를 상향하며 가격 관련 지표의 예상보다 빠른 개선을 반영했고, Yageo 역시 원자재 가격 상승 지속 시 추가 가격 인상 가능성을 언급했다. 당사는 현재 MLCC ASP가 AI 중심의 고부가 제품 비중 확대에 따른 믹스 개선과 범용 제품의 가격 인상이 동시에 나타나는 변곡점에 진입한 것으로 판단한다. 특히 삼성전기와 Murata 등 선두업체들은 높은 가동률로 인해 생산능력이 제한된 상황인 만큼, 수익성이 높은 제품과 고객을 중심으로 선별적인 수주가 가능하다. 이는 AI용 고부가 제품의 믹스 개선뿐 아니라 범용 MLCC에서도 공급자 우위의 가격 협상력을 바탕으로 과거 대비 보다 적극적인 가격 인상을 추진할 수 있는 환경으로 이어지고 있다.

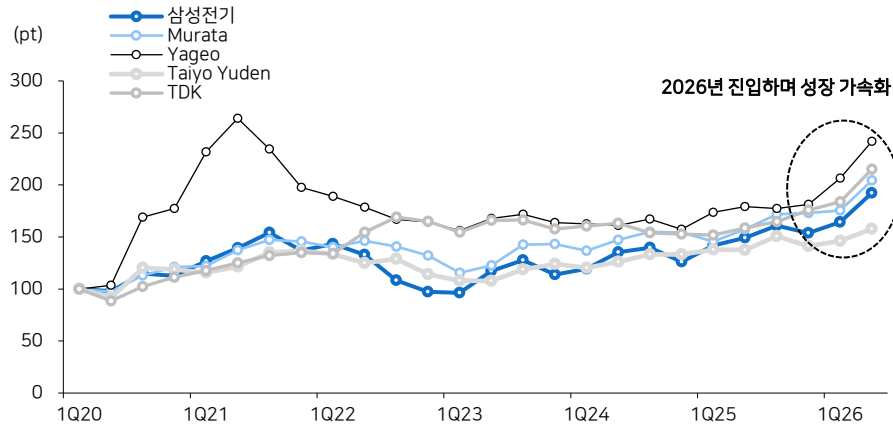
다만 그동안 시장에서는 업계 최대 업체인 Murata가 범용 MLCC 가격 인상에 얼마나 적극적으로 동참할 것인지에 대한 불확실성이 존재했다. 그러나 당사 채널 체크에 따르면 이번 분기 Murata의 Blended ASP 상승 가이드언스는 약 10~15% 수준으로 파악되며, 이는 삼성전기의 하이싱글 수준의 QoQ ASP 상승폭 가이드언스를 상회한다. 이는 Murata 역시 본격적인 가격 상승 국면에 진입했음을 보여주는 신호로 판단된다. 당사는 AI 중심 믹스 개선과 범용 제품 가격 인상이 동시에 진행되며 MLCC ASP 상승의 기울기는 향후 더욱 가팔라질 것으로 예상한다. 특히 과거 사이클에는 존재하지 않았던 고부가 AI 제품의 비중 확대가 예상보다 빠르게 진행되고 있고, 범용 제품의 가격 인상 역시 이제 막 업계 전반으로 확산되기 시작했다는 점을 감안하면, 이번 ASP 상승 사이클은 강도와 지속 기간 모두 과거 사이클을 넘어설 가능성이 높다고 판단한다.

3. 기대 이상의 Q 사이클도 암시

주요 MLCC 업체들의 증설 움직임도 한층 적극적으로 변하고 있다. 대표적으로 삼성전기는 그동안 매년 10~15% 수준으로 MLCC 생산능력을 확대해왔으나, 최근 AI용 수요 대응을 위해 생산능력을 약 20% 확대할 계획을 제시했다. 특히 필리핀 내 1005 47μF 고부가 MLCC 라인의 양산 시점을 기존 2027년 하반기에서 2027년 1분기 말로 수개월 앞당길 예정이다. Murata 역시 FY2025 연간 실적 발표에서 AI 데이터센터용 MLCC 생산능력 확대를 위해 약 800억엔의 추가 투자 계획을 발표했다. Taiyo Yuden도 연간 CAPEX를 기존 400억엔에서 420억엔으로 상향했으며, 특히 중기경영계획 후반에 예정돼 있던 말레이시아 MLCC 신공장 투자를 앞당겨 집행하기로 했다. Yageo 또한 하반기 CAPEX가 상반기보다 확대될 것이라고 밝힌 가운데, 베트남·쑤저우·멕시코 등 주요 생산거점 전반에서 동시다발적인 증설을 검토하고 있다.

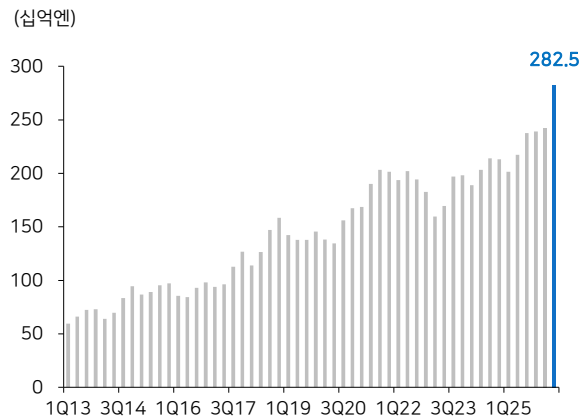
과거 증설에 보수적이었던 주요 MLCC 업체들이 투자 확대와 증설 일정 조기화에 나서고 있다는 점은 AI 중심의 강한 수요가 중장기적으로 이어질 가능성을 시사한다. 특히 AI용 고용량 MLCC의 높은 적층 수와 낮은 수율에 따른 Capa 잠식 효과를 감안하면, 공급업체들의 적극적인 증설에도 불구하고 MLCC의 타이트한 수급은 상당 기간 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

그림1 글로벌 MLCC 업체들 Capacitor 실적 추이



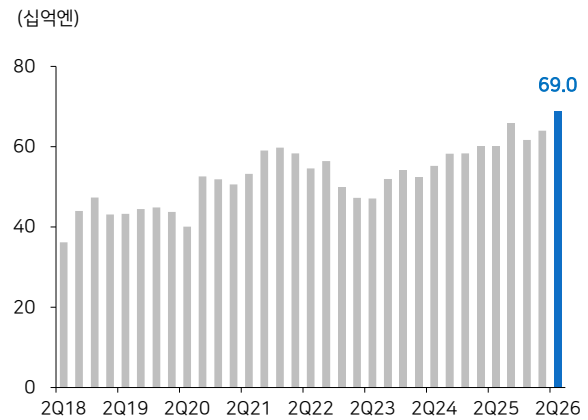
주: CY1Q20 = 100기준,
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Murata Capacitor 매출액 추이



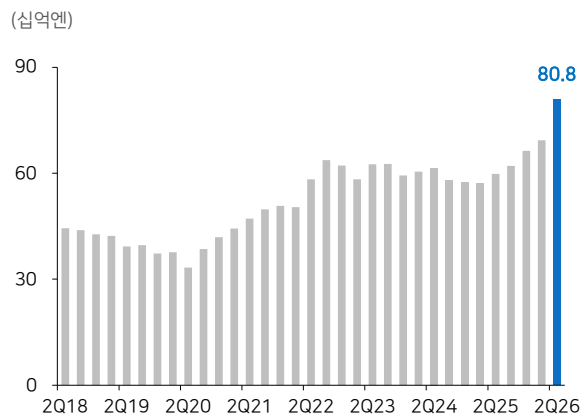
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Taiyo Yuden Capacitor 매출액 추이



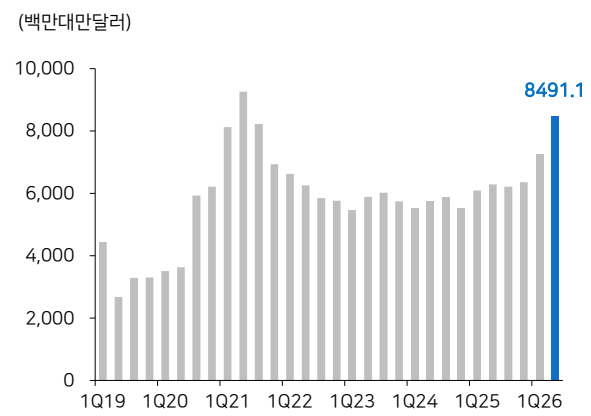
자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

그림4 TDK Capacitor 매출액 추이



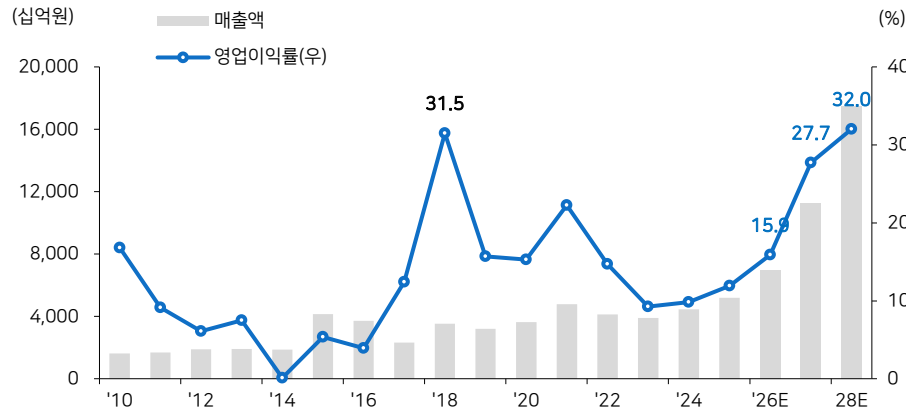
자료: TDK, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Yageo MLCC 매출액 추이



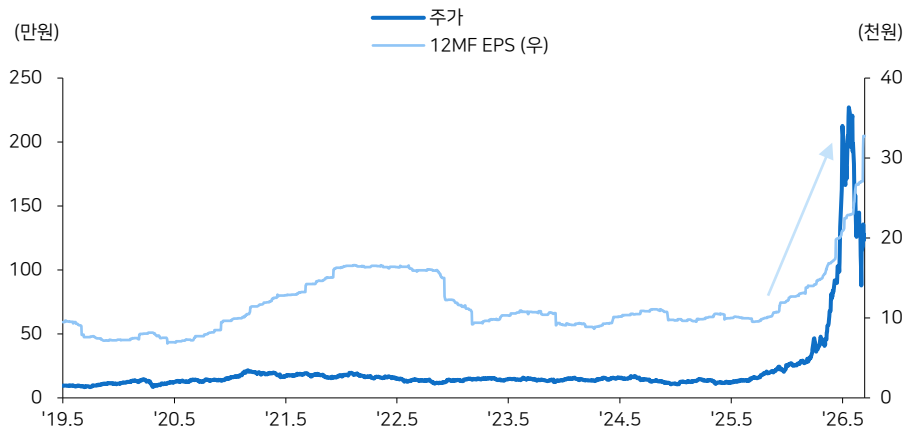
자료: Yageo, 메리츠증권 리서치센터

그림6 삼성전기 컴포넌트 사업부 실적 추이 및 전망



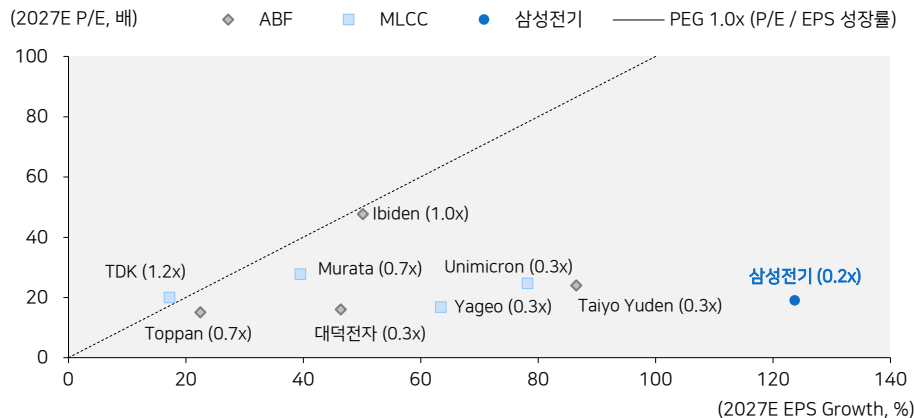
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림7 삼성전기 주가와 12MF EPS 추이: 지속되는 추정치 상향



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

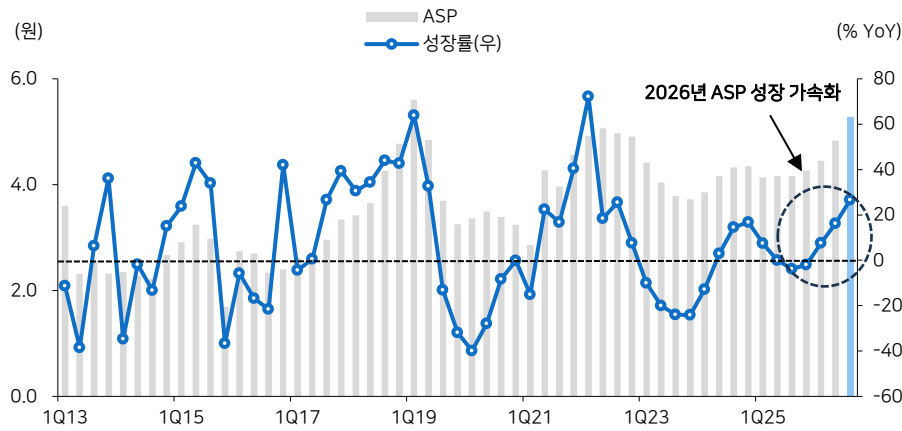
그림8 삼성전기 vs 삼성전기 Peer PEG 비교



주: 삼성전기는 당사 추정치 기준

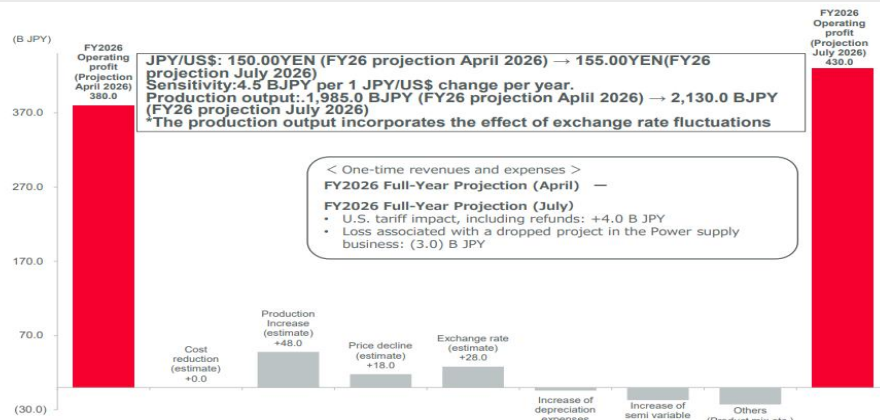
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 삼성전기 MLCC Blended ASP 추이



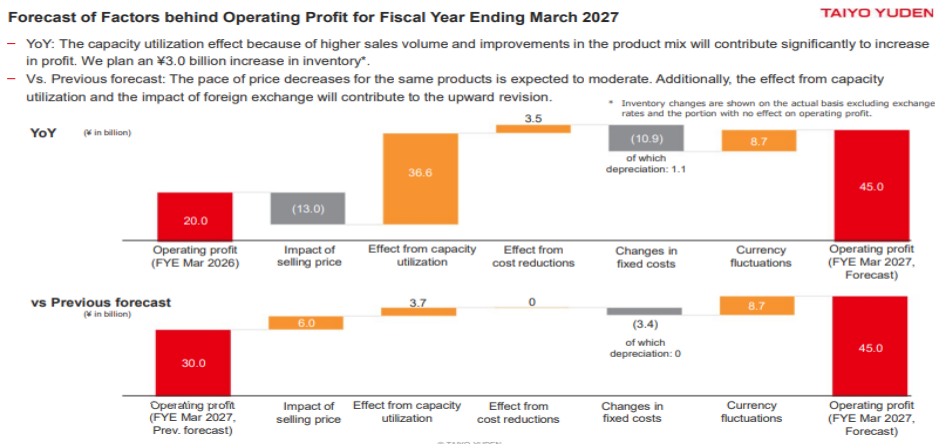
자료: 삼성전기, 머릿츠증권 리서치센터

그림10 Murata ASP 상승 추이를 반영해 연간 가이드선스 상향 조정



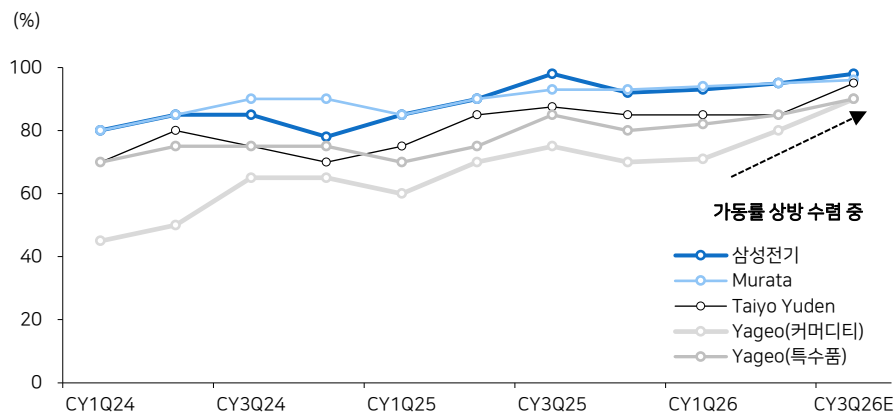
자료: Murata

그림11 Taiyo Yuden 또한 ASP 상승 추이를 연간 가이드선스에 신규 반영



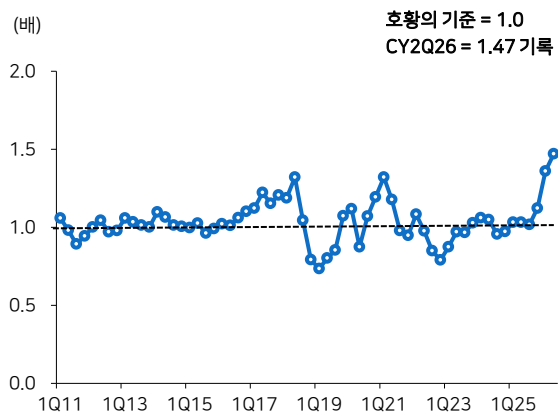
자료: Taiyo Yuden

그림12 글로벌 주요 MLCC 업체들 가동률 추이 및 전망



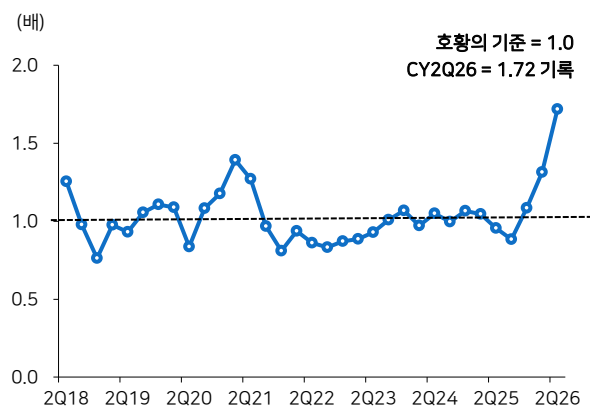
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림13 Murata Capacitor BB Ratio 추이



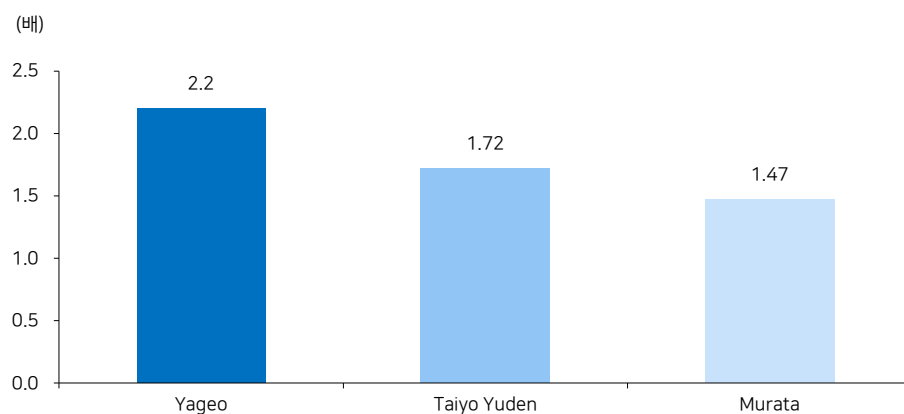
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림14 Taiyo Yuden Capacitor BB Ratio 추이



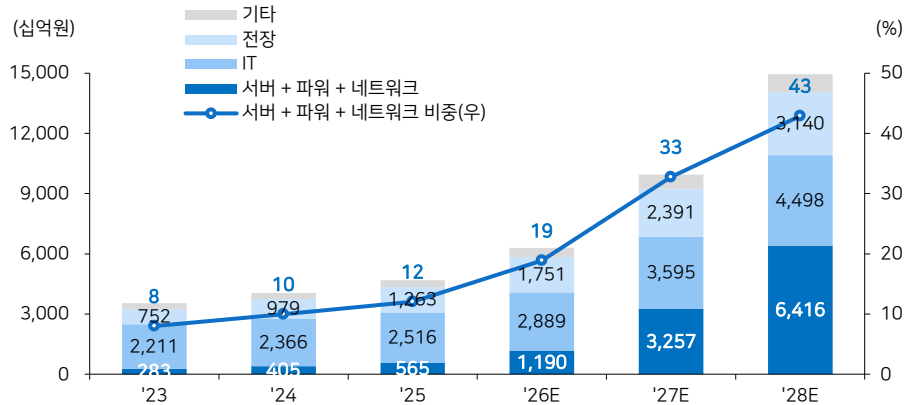
자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

그림15 주요 MLCC 업체들 BB Ratio 비교



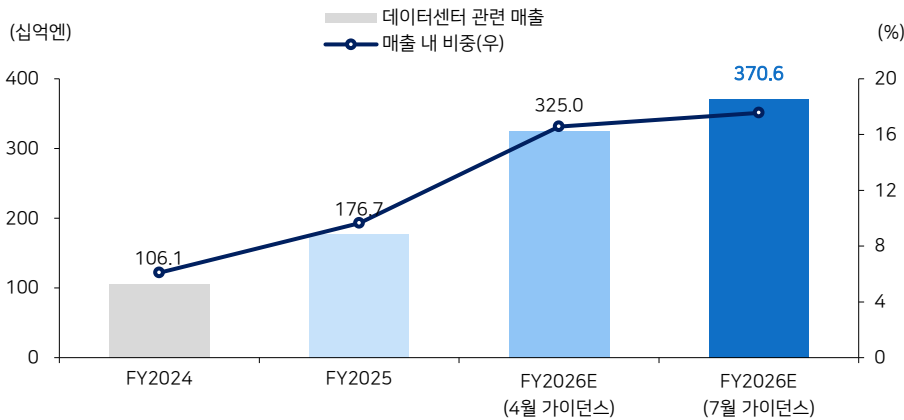
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림16 삼성전기 MLCC 전방시장별 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

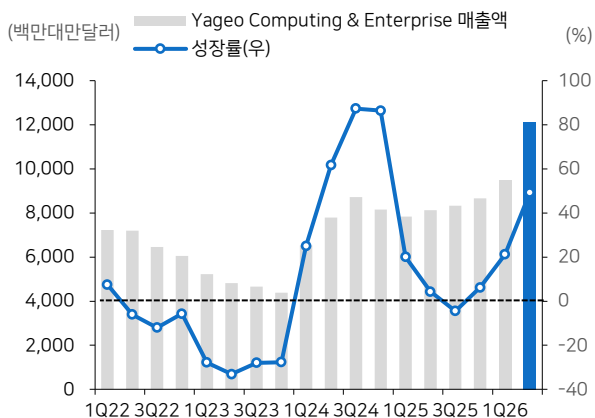
그림17 Murata Data Center향 매출액 추이



주: FY2026 매출 비중은 가이드 기준

자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

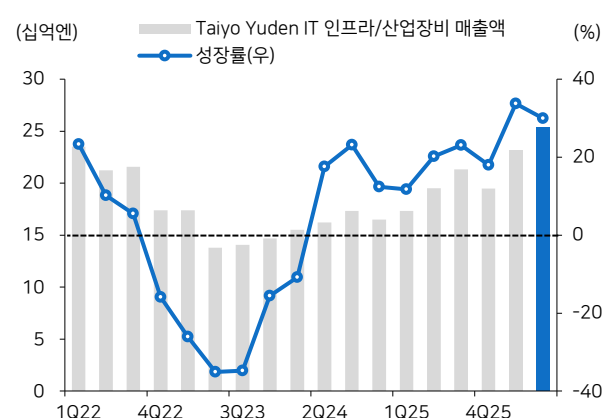
그림18 Yageo Computing & Enterprise 매출액 추이



주: Computing & Enterprise 매출액에 AI서버가 포함

자료: Yageo, 메리츠증권 리서치센터

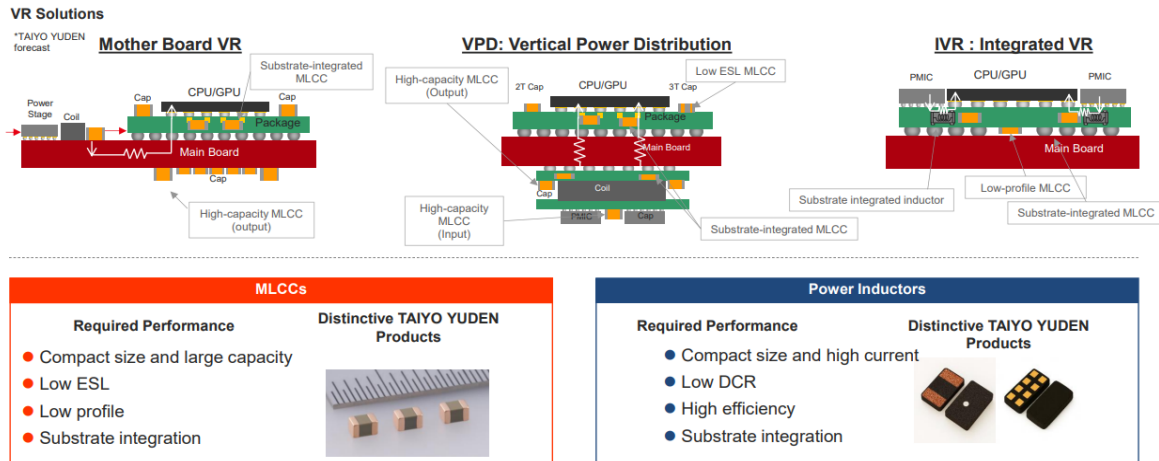
그림19 Taiyo Yuden IT 인프라/산업장비 매출액 추이



주: IT Infrastrucutre에 AI 서버 포함

자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

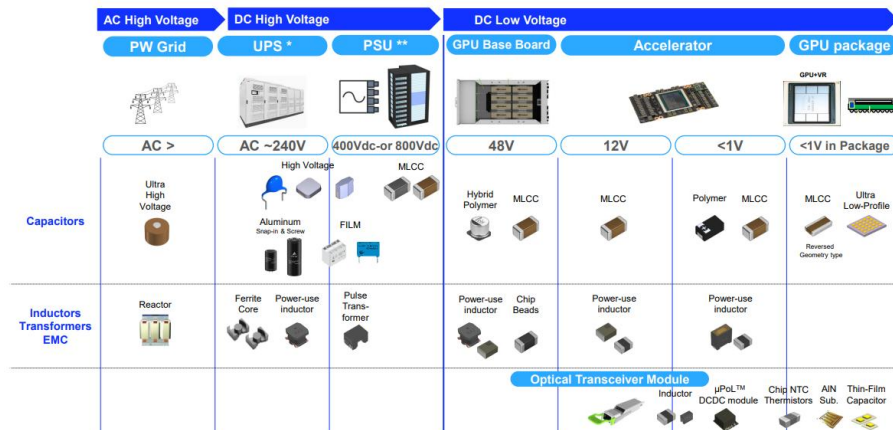
그림20 AI 서버에서의 중장기 MLCC/Inductors 수요 기회



주: AI GPU의 소비전력 증가에 대응해 전력 공급 구조가 Mother Board VR에서 VPD(수직공급)·IVR(패키지 통합)로 진화하면서, MLCC 역시 고용량·Low ESL·박형·기판 내장형 제품 중심으로 사양 고도화

자료: Taiyo Yuden

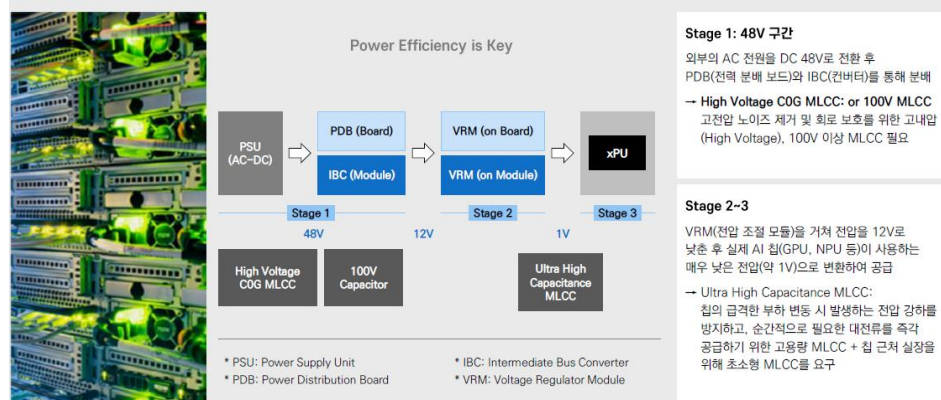
그림21 데이터센터용 MLCC 고전압/저전압 분류 (1)



주: AC → 400 ~ 800V는 High-Voltage Capacitors, 12V → 1V는 Low-Voltage & High Capacitance Capacitors 필요

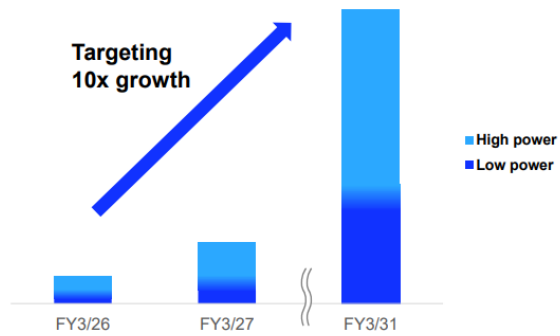
자료: TDK

그림22 데이터센터용 MLCC 고전압/저전압 분류 (2)



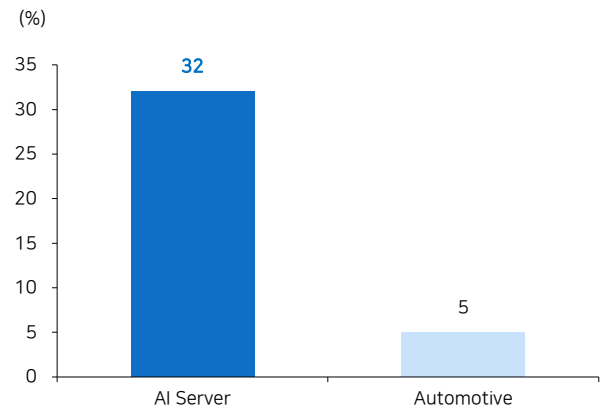
자료: 삼성전기

그림23 TDK AI용 수동부품 판매 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

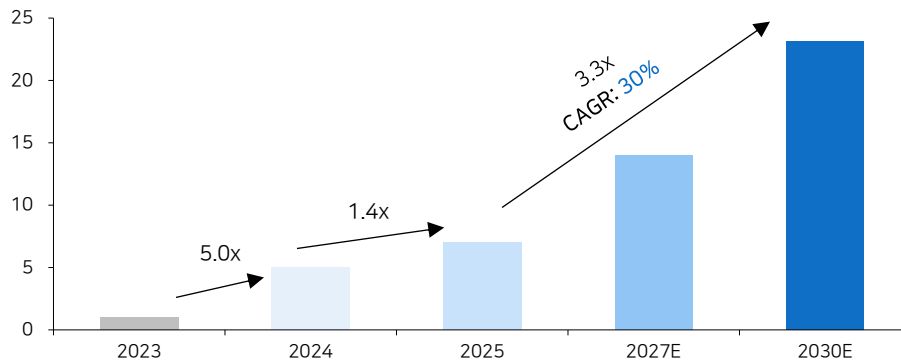
그림24 Taiyo Yuden MLCC 2030년 CAGR 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

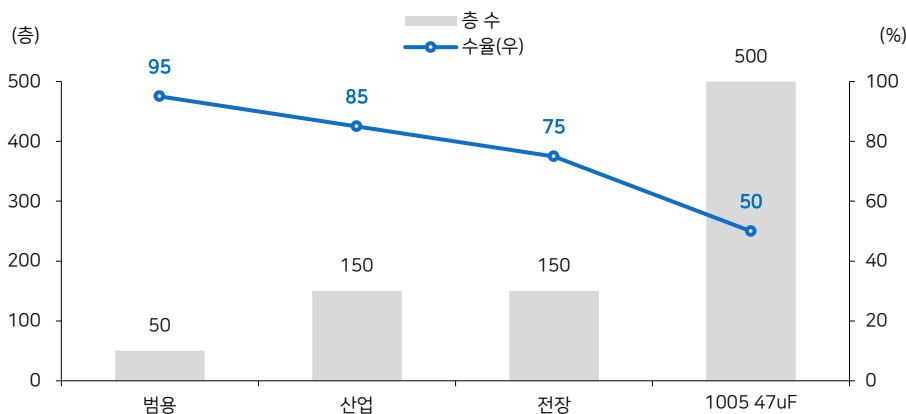
그림25 Murata, AI 서버용 MLCC 시장 전망

(2023 수요 = 1)



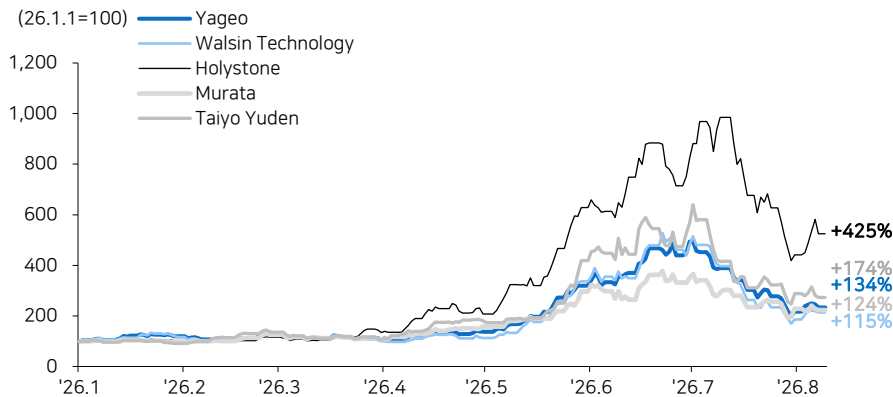
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림26 MLCC 종류별 적층 수 비교



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림27 올해 YTD MLCC 업종 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 삼성전기 MLCC Peer valuation

MLCC	PER(배)		PBR(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액		영업이익		EV/EBITDA(배)		시가총액
	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	
삼성전기	19.0	11.1	4.8	3.4	123.7	70.5	27.6	34.6	19,393	27,326	4,306	7,443	10.4	6.4	67,724
Murata	27.8	20.2	4.2	3.6	39.5	37.3	16.7	19.4	15,179	17,863	3,880	5,280	16.2	27.8	90,408
Taiyo Yuden	24.6	16.2	3.1	2.7	78.2	51.7	14.0	17.4	2,904	3,331	443	636	11.1	24.6	8,329
TDK	20.0	16.6	2.2	2.0	17.2	20.5	11.8	12.6	19,012	20,973	2,427	2,891	8.6	20.0	36,831
Yageo	16.8	11.1	2.6	2.1	63.4	52.2	30.1	32.5	7,622	9,410	2,535	3,480	12.5	16.8	34,413

주: 삼성전기는 당사 추정치 기준. 시가총액은 백만달러 기준. 매출액, 영업이익은 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성전기 ABF Peer valuation

ABF	PER(배)		PBR(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액		영업이익		EV/EBITDA(배)		시가총액
	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	
삼성전기	19.0	11.1	4.8	3.4	123.7	70.5	27.6	34.6	19,393	27,326	4,306	7,443	10.4	6.4	67,724
Ibiden	47.7	32.3	7.4	6.1	50.1	47.7	17.3	19.5	4,206	5,257	1,053	1,518	18.9	14.3	34,166
Kinsus	32.0	16.1	7.6	5.8	143.0	97.7	25.4	37.1	2,452	3,703	523	972	18.5	10.8	13,424
Nanya PCB	25.8	14.8	9.8	6.6	153.9	73.9	40.4	48.1	2,956	4,354	1,036	1,914	16.2	9.8	21,602
Unimicron	24.1	13.9	8.7	5.6	86.5	71.7	41.4	45.2	8,544	11,816	2,425	4,230	14.5	9.3	46,970
AT&S	17.7	14.2	4.0	3.1	-825.6	24.3	24.1	20.4	3,133	3,711	597	722	7.5	6.2	6,450
대덕전자	16.0	13.1	3.8	3.0	46.4	22.4	25.9	25.0	1,957	2,321	400	486	9.6	8.2	3,639

주: 삼성전기는 당사 추정치 기준. 시가총액은 백만달러 기준. 매출액, 영업이익은 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 자료에서 해당 추천 종목을 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, 배포될 수 없습니다.
