

삼성전기(009150)

Murata, AI 용 MLCC 가격 인상 가능성 시사 코멘트

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

[Murata, AI용 MLCC 가격 인상 가능성 시사]

세계 최대 MLCC 공급업체인 Murata Manufacturing, 2월 17일 인터뷰를 통해 AI 서버용 MLCC 수요가 공급을 상회하고 있다며 가격 인상 가능성을 시사. Murata의 나카지마 노리오 사장은 현재 AI 데이터센터용 고사양 MLCC 주문 규모가 자사 생산능력의 약 두 배에 달하는 수준임을 강조. 이번 분기말까지 실제 수요를 더욱 명확히 파악할 수 있을 것으로 예상하며, 이번 분기 내 가격 인상 여부를 결정할 계획임을 언급. 인터뷰 직후 Murata 주가는 이틀 동안 10% 상승하며 시장의 긍정적 반응 확인

Meritz Research 2026. 2. 19

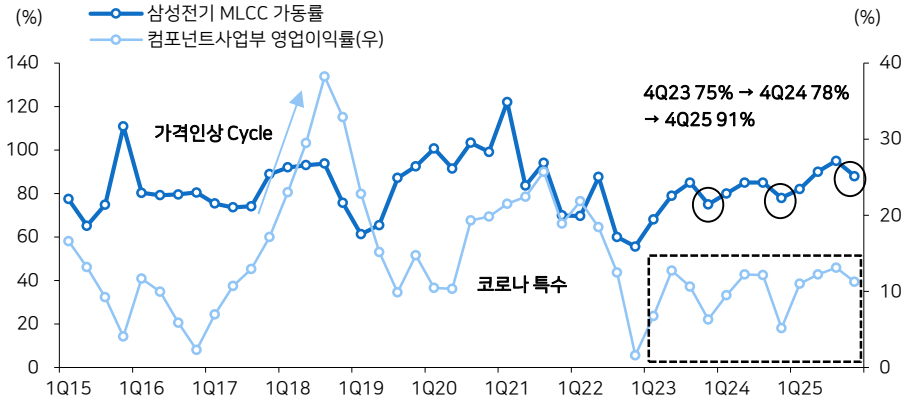
[메리츠 의견]

삼성전기 컴포넌트 사업부의 매출액 대비 재료비 비중은 20% 초중반 수준으로, 상대적으로 고정비 부담이 높은 사업 구조가 특징. 이에 따라 가동률 변화에 따른 영업이익률 레버리지가 크게 나타나며 실제로 지난 10년간 컴포넌트 사업부의 영업이익률은 MLCC 가동률과 높은 상관관계를 보이며 뚜렷한 동행 흐름을 시현.

다만 2017~2018년, 2020~2021년과 같은 업황 피크 국면과 비교할 때 최근에는 가동률 개선에도 불구하고 컴포넌트 사업부 이익률의 상방이 제한되는 모습. 이는 일부 원재료비 비중 상승에 따른 마진 압박 요인도 존재하나, 보다 근본적으로는 제품 믹스 개선에도 불구하고 IT용 MLCC의 판가 하락으로 MLCC blended ASP 상승 폭이 제한적이었던 점이 주요 배경. 현재 삼성전기의 MLCC 가동률은 90~95% 수준에 근접해 있어 추가적인 가동률 상승을 통한 실적 개선 여력은 제한적인 국면. 이에 따라 향후 실적 추정치 상향의 핵심 변수로 AI 서버용 고사양 MLCC의 가격 인상 여부에 대한 기대감이 형성. 관련해서 이번 Murata의 가격 인상 가능성 언급은 시장이 기대해온 가격 인상 흐름이 현실화되는 신호로 해석 가능하며, 향후 삼성전기 실적 상향의 트리거로 작용할 수 있다는 판단

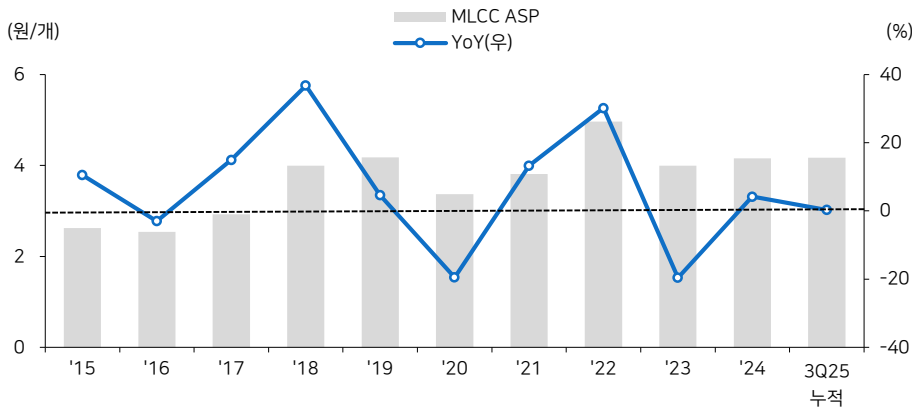
삼성전기의 당사 추정 기준 2026년 예상 ROE는 10.6%. 과거 ROE가 14.5%, 14.3%를 기록했던 2018년과 2021년에는 주가가 각각 고점 기준 PBR 2.7배, 2.6배까지 재평가된 바 있음. 현재 주가는 컨센서스 기준 PBR 2.3배 수준으로, AI용 MLCC 가격 인상이 현실화될 경우 ROE 개선과 함께 멀티플 확장 여력 존재. 또한 최근 AI 하드웨어 관련주로의 재평가 흐름과 글로벌 ABF 기관 업체 전반적인 리레이팅 구간임을 감안하면 과거 고점 밸류에이션 구간 이상으로의 진입 가능성도 열려 있다고 판단

그림1 삼성전기 MLCC 가동률 및 컴포넌트 사업부 영업이익률



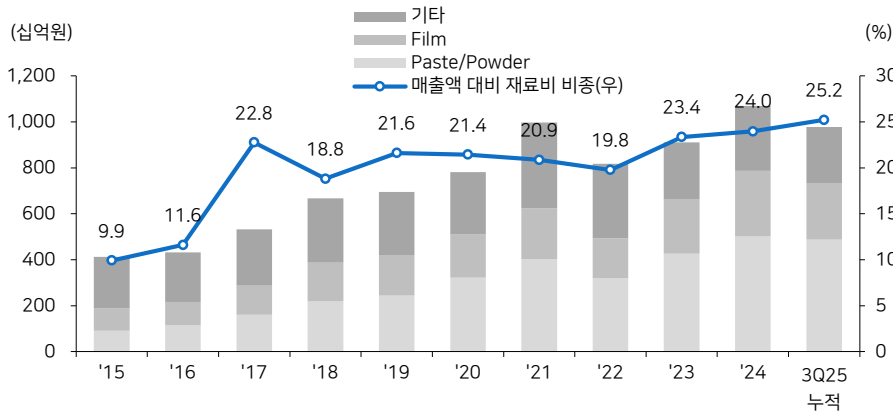
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성전기 MLCC Blended ASP 추이



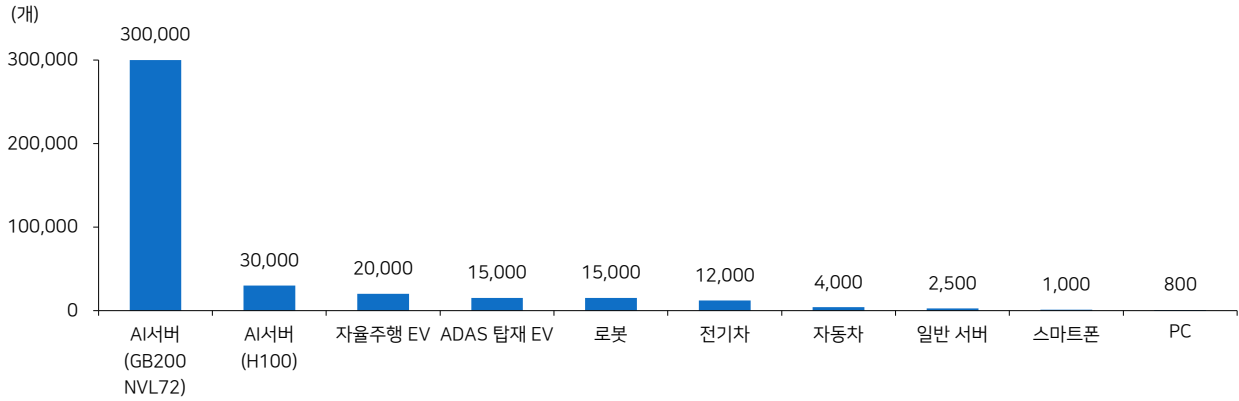
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼성전기 컴포넌트 사업부 매출액 대비 재료비 비중 추이



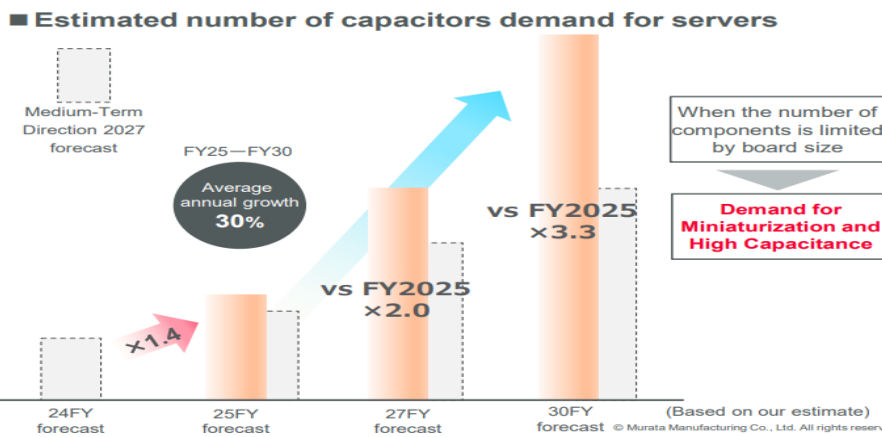
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림4 응용처별 MLCC 탑재 현황



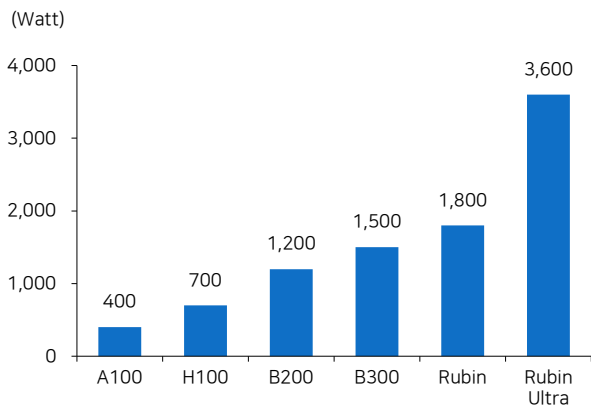
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 Murata의 AI 서버용 MLCC 시장 전망



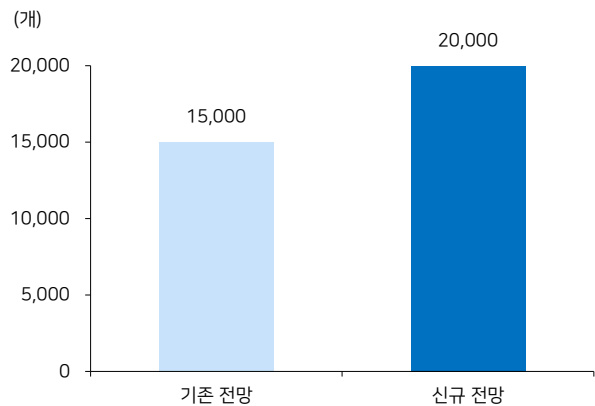
자료: Murata

그림6 칩 1개당 전력 소모량 비교



자료: Nvidia, 메리츠증권 리서치센터

그림7 AI 서버 베이스보드 1대당 MLCC 탑재량



주: 중간값 기준
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

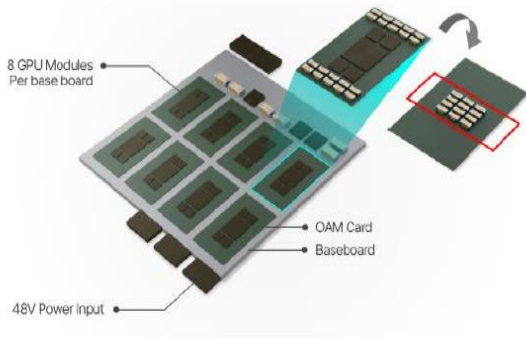
그림8 MLCC 용량 공식

$$C = \frac{\epsilon S \cdot N}{d}$$

C : MLCC 용량
 ϵ : 유전율
 S : 전극 접합 면적
 N : 적층 수
 d : 전극간 거리

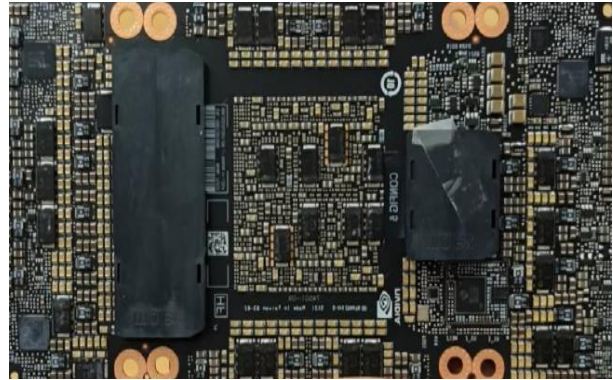
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Base Board 내 MLCC 탑재 현황



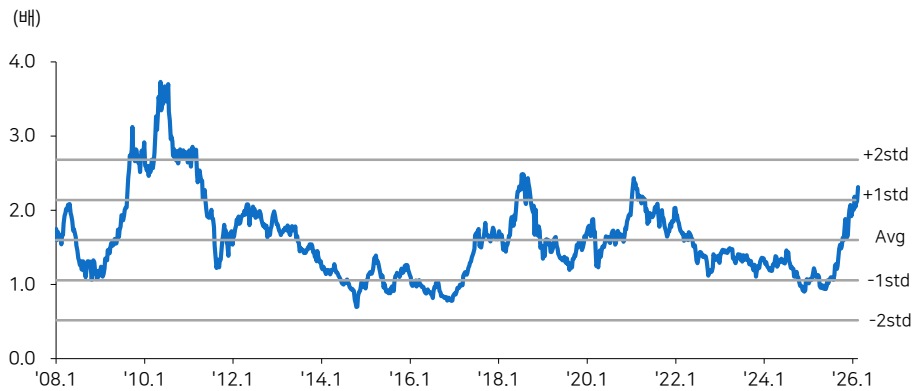
주: MLCC는 GPU 옆에 배치 → 초소형 MLCC 필요
 자료: 삼성전기

그림10 H100 기준 MLCC 탑재량 (뒷면)



자료: Murata

그림11 삼성전기 PBR 변동 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 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	22.7	18.0	2.3	2.1	-8.1	57.3	10.7	12.2	12,834	14,424	1,317	1,661	9.7	
Murata	22.7	19.0	2.3	2.1	1.7	23.8	10.6	11.7	12,581	13,813	2,431	2,905	11.6	10.2	45,775
Taiyo Yuden	27.2	19.6	1.8	1.7	423.8	72.3	6.9	8.6	2,471	2,593	209	272	8.4	7.3	3,875
TDK	20.8	18.7	2.2	2.1	14.1	15.5	10.8	11.3	16,541	16,981	1,967	2,191	8.6	7.9	30,556
Yageo	17.6	15.1	2.7	2.3	20.6	28.8	16.3	17.1	4,865	5,388	1,174	1,397	11.8	10.5	16,887
삼화콘덴서	17.4	12.1	1.3	1.2	-53.7	102.6	7.7	10.2	340	376	22	35	n/a	n/a	261

주: 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 ABF Peer valuation

ABF	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	22.7	18.0	2.3	2.1	-8.1	57.3	10.7	12.2	12,834	14,424	1,317	1,661	9.7	
Ibiden	43.1	32.9	4.5	4.0	22.7	45.1	11.0	12.8	3,237	3,748	581	752	15.1	12.1	16,986
Kinsus	34.9	22.1	3.2	2.8	3,131.9	125.2	9.6	12.0	1,498	1,829	176	230	11.3	9.3	4,062
Nanya PCB	41.4	25.6	5.4	4.9	733.1	283.1	13.1	16.3	1,694	2,025	239	398	19.0	15.2	8,554
Unimicron	36.8	22.6	5.2	4.4	6.6	189.1	14.7	19.8	5,077	6,066	608	1,006	15.5	11.5	18,500
AT&S	n/a	60.8	2.5	2.5	-216.7	-143.5	-9.9	6.3	2,060	2,520	43	175	9.4	6.9	2,389
대덕전자	20.3	16.5	2.9	2.5	88.7	210.0	14.7	15.7	1,399	1,569	166	206	10.1	8.7	1,957
Ajinomoto	32.8	28.4	6.4	6.4	81.4	11.3	17.8	20.2	10,921	11,530	1,336	1,500	16.8	15.3	29,305
Nitto Boseki	39.9	33.8	4.3	3.9	196.6	-49.5	11.8	13.1	875	933	174	212	20.2	17.0	5,154

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 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, 배포 될 수 없습니다.