

# 전기전자

## MLCC 3Q24 업종 실적 발표 시사점

### 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

11월 7일 Taiyo Yuden의 실적 발표를 끝으로 일본 MLCC 3사(Murata, Taiyo Yuden, TDK) 및 삼성전기, Yageo의 3Q24 실적 발표가 마무리되었다. 당사는 MLCC 업체들의 3Q24 실적 발표를 통해 MLCC 업종의 현황 및 향후 방향성을 점검, 아래와 같은 시사점을 제시한다.

### 1) 자체 재고는 낮으나 전방 재고에 대한 경계감 ↑

MLCC 업체들 간에 차이는 있지만, 전반적으로 자체 재고는 낮은 반면 전방 재고에 대한 경계감은 높아진 것으로 파악된다(그림 15, 16). 이는 3분기 IT 세트 수요 둔화로 성수기임에도 고객사들의 출하가 제한적이었기 때문이다. 부품 주문 또한 보수적으로 진행되면서 3분기 기준 MLCC 업체들의 BB Ratio와 가동률은 기대치를 하회했다. 다만 Murata와 Taiyo Yuden이 4분기 재고 추가 비축을 언급할 정도로 MLCC 업체들의 자체 재고는 여전히 낮은 수준이다. 당사는 삼성전기의 MLCC 가동률이 3Q24 85% → 4Q24 80%로 하락하고 자체 재고는 35일 수준으로 증가할 것으로 예상하나, 2025년을 바라보면 자체 재고가 여전히 적정 수준에 미치지 않는다는 점은 긍정적 요인으로 평가된다.

### 2) MLCC 영업 레버리지 악화 심화

3분기 보수적인 출하 환경에도 MLCC 업체들 모두 QoQ 매출 증가세를 시현했다. 다만 경쟁 심화로 인한 판가 하락의 영향으로 과거와 달리 매출액 증가 대비 영업 레버리지가 전반적으로 악화되고 있다. 상대적으로 하이엔드 제품 비중이 높은 Murata만이 Components 사업부의 높은 수익성(3Q24 Components OPM: 28.4%)을 유지하고 있다. 반면, IT 비중이 높은 Taiyo Yuden의 수익성은 매출액 회복에도 매우 부진하다(3Q24 Opm: 5.7%). 주목할 점은 전장 비중이 높은 TDK 또한 영업 레버리지 효과가 악화되고 있다는 점이다. 전장용 MLCC 역시 수요 둔화 국면에서 경쟁 심화로 인한 판가 하락의 영향이 심화되고 있다.

### 3) AI 서버용 MLCC 수요는 견조, 하방 경직성 강화 중

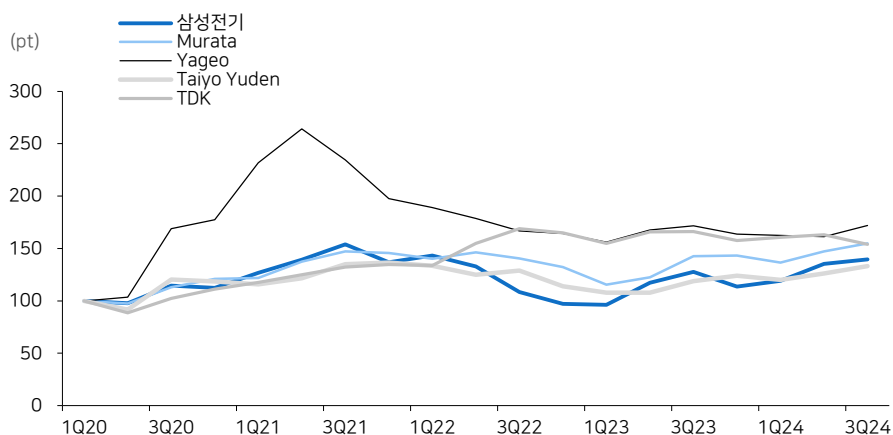
AI 서버용 수동부품 수요는 2Q24에 이어 견조한 흐름이 지속되고 있다. Murata, Taiyo Yuden, Yageo 모두 AI 서버 관련 제품군에서 전년 동기 대비 각각 46.7%, 23.2%, 70.4%의 매출 증가를 시현했다(그림 3~5). 특히, 최근 AI Investor Day에서 AI 서버 밸류체인 합류를 공식화한 Yageo의 성장세가 가파르다. AI 서버 매출이 포함된 삼성전기의 산업용 MLCC 매출도 전년 동기 대비 약 35% 증가한 것으로 추정된다. 아직 AI 서버 수요가 MLCC 전체 매출에서 차지하는 비중은 작지만, IT 세트 수요 부진 속에서 하방 경직성을 강화하는 역할을 수행하고 있는 것으로 판단된다.

## <결론>

MLCC 업체들의 4분기 실적은 예상보다 저조할 가능성이 높다. 이는 지속적인 IT 수요 둔화 속에서 강도 높은 재고 조정이 예상되기 때문이다. 다만, 2025년을 바라보면 4분기의 재고 조정은 오히려 기회로 작용할 수 있다. 견고한 AI 수요와 낮은 자체 재고 수준이 유지되고 있어, 전방 재고가 충분히 낮아진다면 IT 세트 수요 회복 시 예상보다 강한 반등이 나타날 가능성이 높기 때문이다

MLCC의 영업 레버리지 악화는 리스크 요인이나, 2025년은 AI 도입 사이클에서는 과거 5G 도입 시와 마찬가지로 P와 Q의 증가를 기대할 수 있다는 점도 긍정적이다. 당사 커버리지 내 삼성전기의 경우, 최근 주가 조정 국면에서 12MF P/B가 1.02배 (2016년 이후 하단 1.2배)까지 하락했으며, 이는 IT 수요 둔화로 인한 실적 부진, MLCC 영업레버리지 악화 등 리스크 요인들이 상당 부분 선반영된 것으로 판단된다. 2025년을 대비하는 현 시점에서는 하방 리스크보다는 상방 리스크에 주목할 필요가 있다

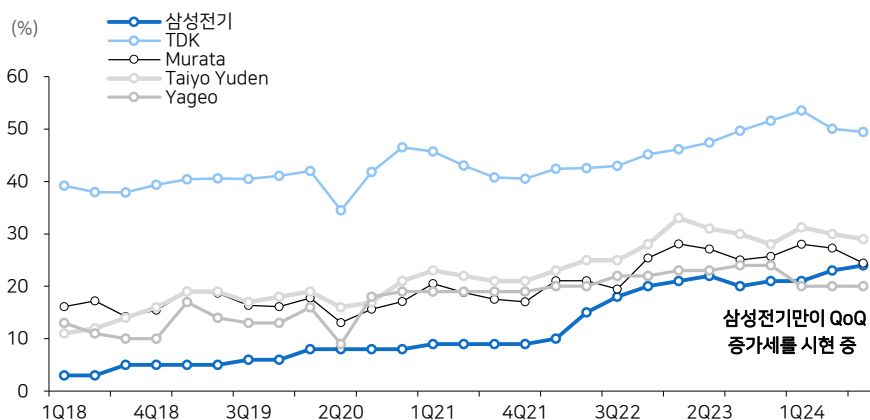
그림1 글로벌 MLCC 업체들 Capacitor 실적 추이



주: CY1Q20 = 100 기준

자료: 메리츠증권 리서치센터

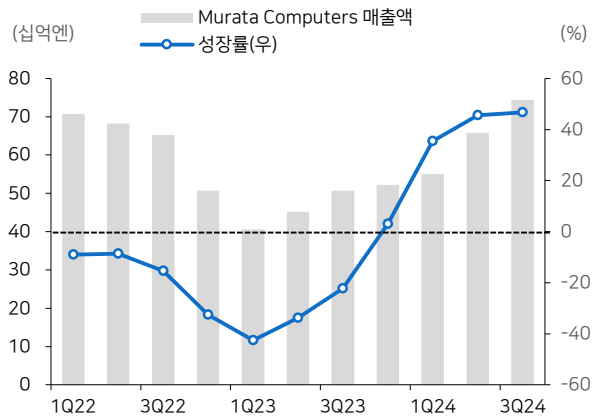
그림2 글로벌 MLCC 업체들 전장용 매출 비중 추이



주: 삼성전기는 컴포넌트 사업부, TDK는 Passive Components 사업부 기준

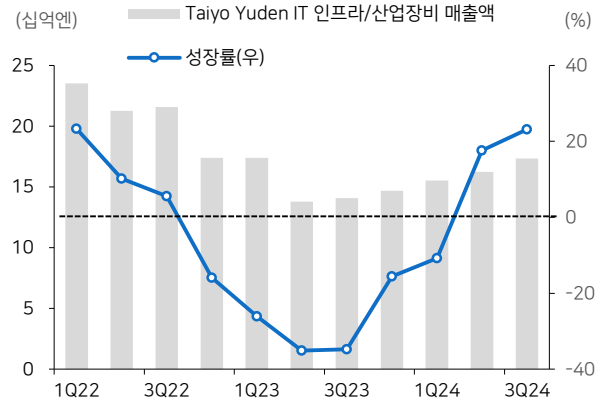
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 Murata Computers 제품군 매출액 추이



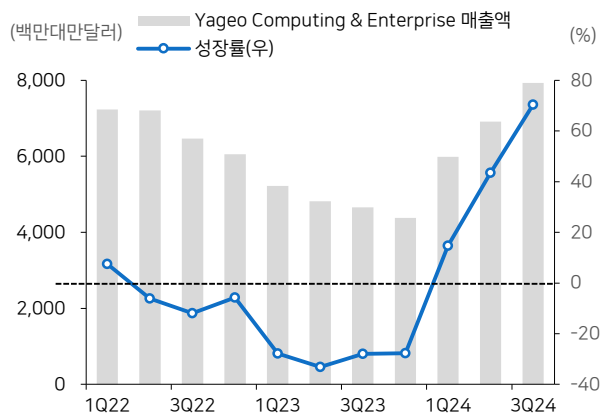
주: Computers에 AI Server가 포함  
 자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Taiyo Yuden IT 인프라/산업장비 매출액 추이



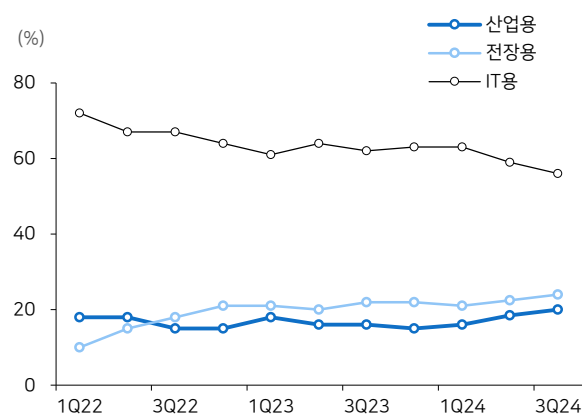
주: IT infrastructure/Industrial equipment에 AI Server가 포함  
 자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Yageo Computing &amp; Enterprise 매출액 추이



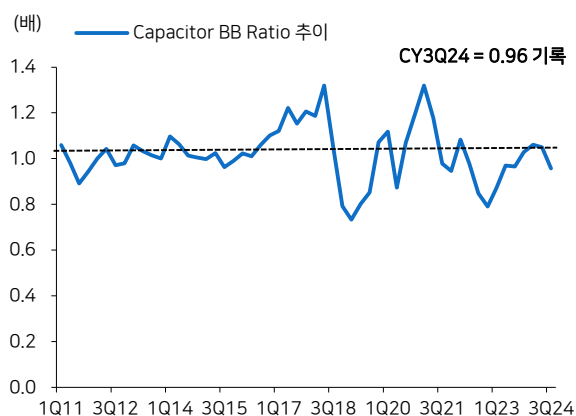
주: Computing & Enterprise에 AI Server 포함  
 자료: Yageo, 메리츠증권 리서치센터

그림6 삼성전기 전방산업별 매출 비중



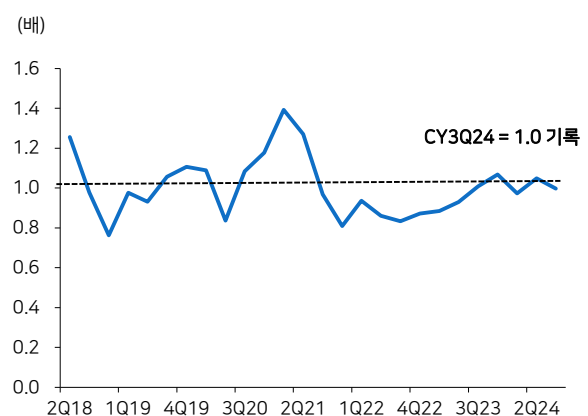
주: 산업용내 30~40% 서버용 매출로 추정  
 자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 Murata Capacitor BB Ratio



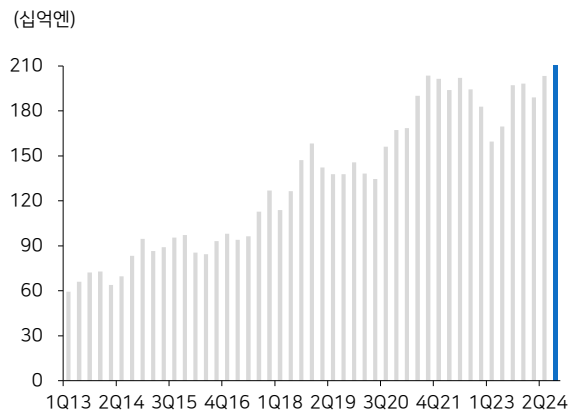
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Taiyo Yuden Capacitor BB Ratio



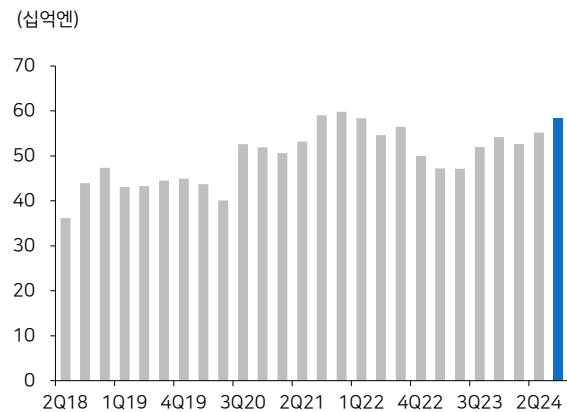
자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Murata capacitor 매출액 추이



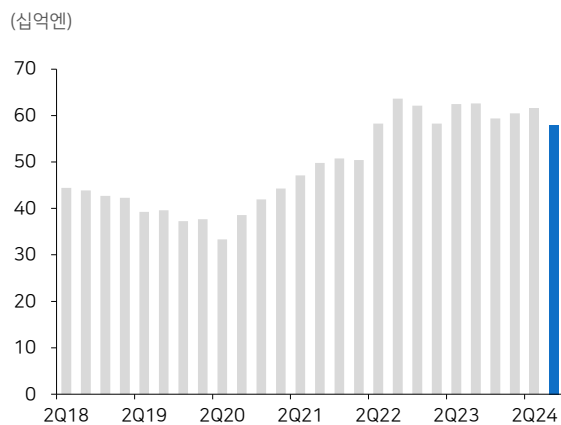
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림10 Taiyo Yuden Capacitor 매출액 추이



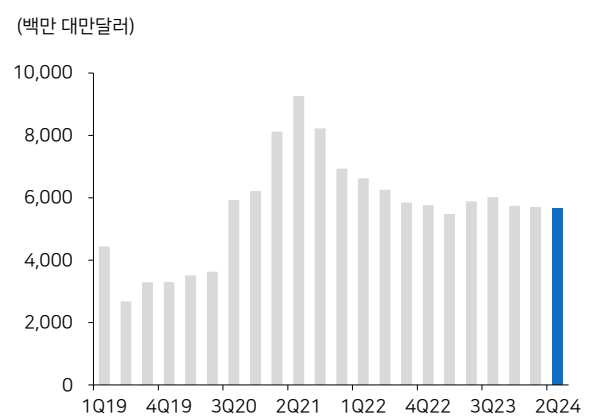
자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

그림11 TDK Capacitor 매출액 추이



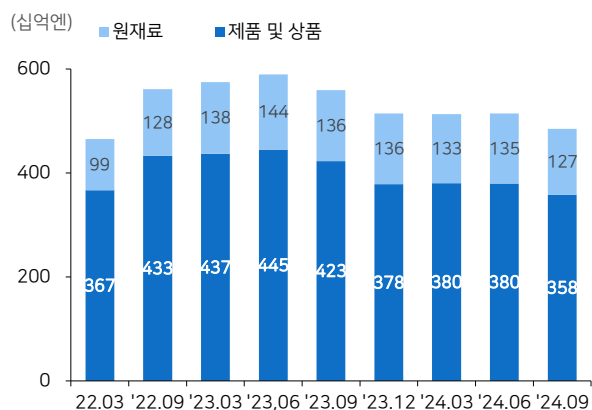
자료: TDK, 메리츠증권 리서치센터

그림12 Yageo MLCC 매출액 추이



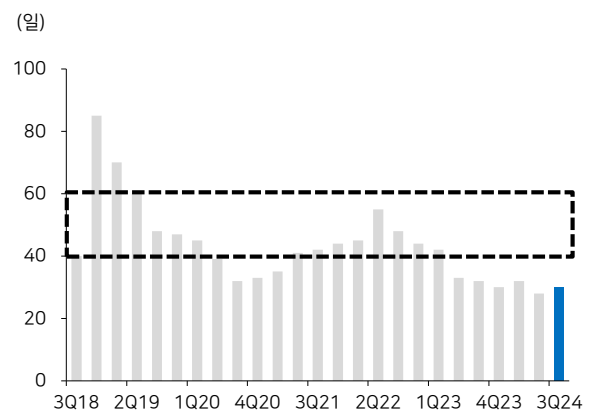
자료: Yageo, 메리츠증권 리서치센터

그림13 Murata 재고자산 추이



자료: Yageo, 메리츠증권 리서치센터

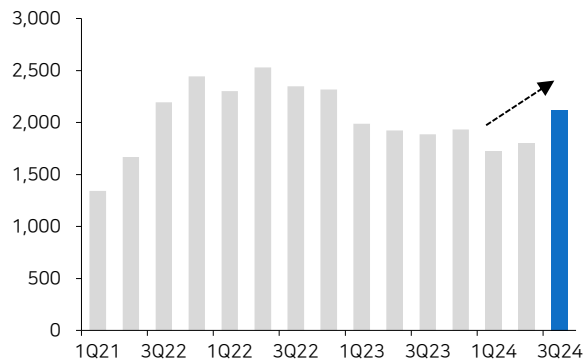
그림14 삼성전기 재고일수 추이



자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림15 수동부품 유통업체 Nichidenbo 재고 추이

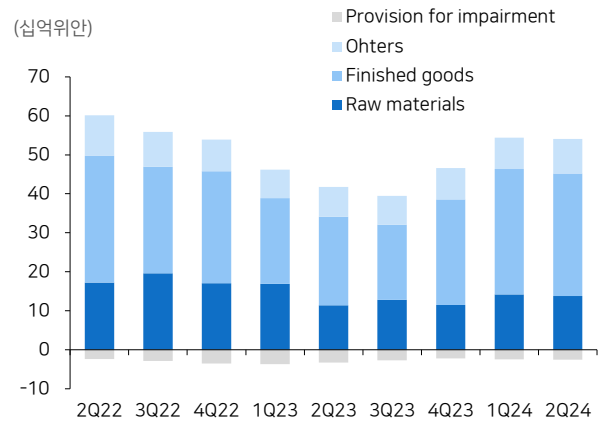
(백만대만달러)



자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

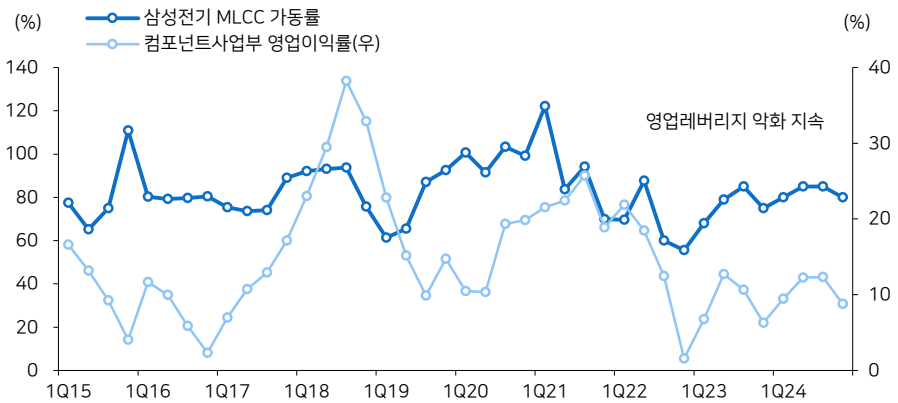
그림16 Xiaomi 재고 추이

(십억위안)



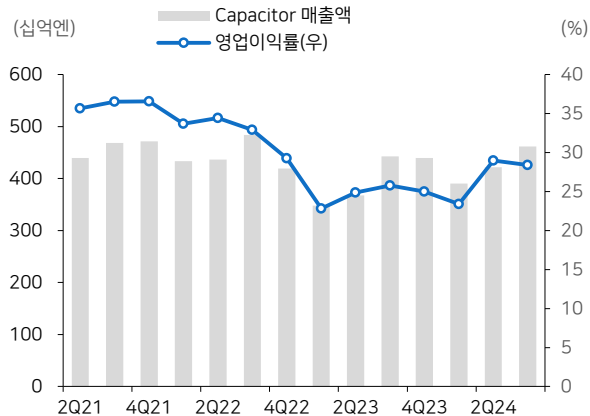
자료: Xiaomi, 메리츠증권 리서치센터

그림17 삼성전기 MLCC 가동률 및 컴포넌트 사업부 영업이익률 추이



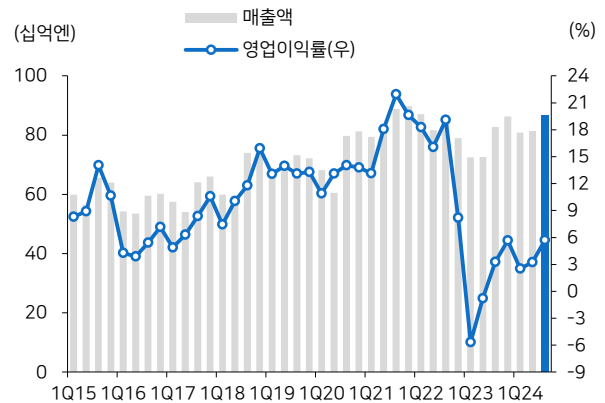
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림18 Murata Components 영업이익률 추이



자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림19 Taiyo Yuden 실적 추이



자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

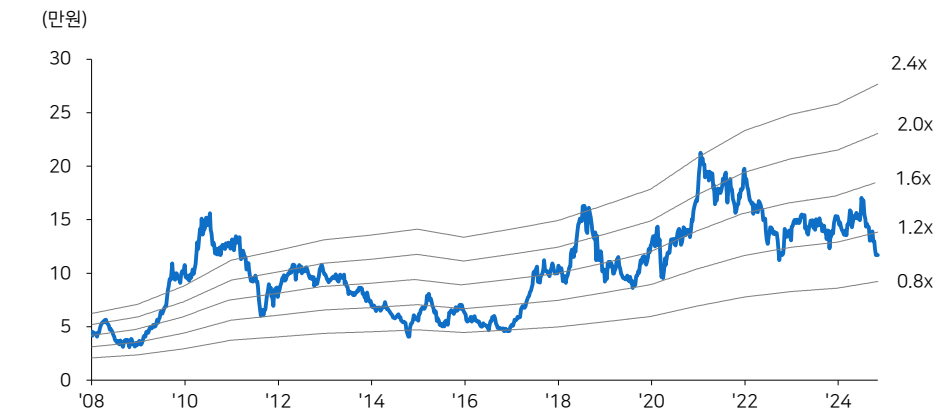
표1 MLCC Peer valuation

MLCC	PER(배)		PBR(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액		영업이익		EV/EBITDA(배)		시가총액 (백만달러)
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	
삼성전기	14.7	11.6	1.1	1.0	48.3	29.5	7.5	8.8	10,249	11,062	793	1,018	6,291.4	5.0	4.3
Murata	19.6	16.8	1.9	1.8	43.0	16.9	10.0	11.1	11,614	12,446	2,147	2,498	35,205.1	9.7	8.4
Taiyo Yuden	21.8	13.5	0.9	0.9	57.2	65.5	4.7	6.7	2,255	2,417	126	208	1,991.5	5.8	4.6
TDK	22.5	19.4	2.1	2.0	37.6	14.2	9.4	10.6	14,530	15,464	1,533	1,766	26,000.0	9.1	8.2
Yageo	12.9	11.3	1.9	1.7	24.5	14.2	14.8	15.9	3,815	4,146	751	921	8,675.4	9.8	8.2
삼화콘덴서	11.5	9.4	1.2	1.1	40.8	22.2	11.4	11.7	308	355	31	40	242.9	4.7	5.1

주: 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 삼성전기 12MF P/B 밴드 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.