



전기전자

MLCC 업황 어떻게 볼 것인가?



MLCC가 논란의 중심에 있다. 미중 무역 분쟁 우려와 공급 증가 우려 등이 제기됐고, 보급형 MLCC의 가격 조정 조짐이 나타나고 있다. 본질은 선두권과 2위권 업체들간 실적 차별화 구간에 진입했다. 선두권 업체들이 보급형 생산라인을 축소해서 2nd Tier들이 호황을 맞았는데 2분기 영업이익률에 있어 Yageo 56%, 삼성전기 29%인 것이 모순이다. 보급형 제품의 가격은 정상화 수준인데 반해, 공급이 부족한 고사양 제품의 가격은 추가 상승할 것이다. 삼성전기의 깜짝 실적이 이어질 것이다.

>>> 선두권과 2nd Tier들간 실적 차별화 구간

MLCC 업체들의 주가가 7월 이후 급격한 조정을 받고 있다. 주요 업체들의 고점 대비 주가 하락률은 Yageo -61%, 삼성전기 -23%, Murata -20% 등이다. 하락의 배경으로서 1) 판가가 가장 큰 폭으로 상승한 IT용 보급형 MLCC의 가격 조정 압박이 커졌고, 2) 선두권 업체들의 증설 계획 발표에 따라 공급 증가 우려가 제기됐으며, 3) 미중 무역 분쟁으로 인해 중국 IT 업체들의 수요 둔화 우려가 부각되고 있다. 이로 인해 수급 전망에 있어 일부 조정은 필요하겠지만, 공급 부족이 해소될 상황은 아니라고 판단된다.

지금부터는 선두권 업체들과 2nd Tier들간 실적 차별화 구간이다.

2nd Tier 업체들은 IT 보급형 제품, 삼성전기는 고용량 및 IT High-end 제품, Murata는 전장용 제품을 주력으로 하고 있어 사업 영역이 구분돼 있다는 시각이 적절할 것이다. IT High-end 및 전장용 제품은 여전히 공급이 부족해 가격 상승세가 이어지고 있다.

사업 구조 측면에서도 대만 업체들은 유통 판매 비중이 높지만, 삼성전기 등은 대부분 직납 구조로서 개별 공급 가격 협상이 선행되기 때문에 가격 동향에 대한 가시성이 높다. 삼성전기의 MLCC ASP는 3분기에 이어 4분기도 추가 상승할 것이고, 내년에도 주요 고객들과 LTA(Long Term Agreement)를 체결한 상태여서 우호적인 판가 동향이 이어질 것이다.

고객 분포에 있어서 Yageo, Walsin 등은 중국 고객사 비중이 80% 수준으로 절대적이어서 미중 무역 분쟁의 피해가 불가피할 것이다. 삼성전기도 중화 고객 비중이 높아지긴 했지만, 삼성전자, Apple, 네트워크 장비사 등에 대한 고사양 제품 매출 집중도가 크다. 여기에 삼성전기는 전장용 매출이 하반기부터 본격적으로 확대되고 있어 제품 Mix 개선을 뒷받침할 것이다.

당장 3분기 실적부터 차별화될 것이다. Yageo의 경우 9월 매출이 전월보다 소폭(-3%) 감소했다. 물론 3분기 전체로 보면 매출액이 전년 동기 대비 266% 증가해 여전히 양호했다. 삼성전기는 3분기 영업이익이 시장 컨센서스를 대폭 상회하는 깜짝 실적이 예상된다.

Yageo의 영업이익률은 2분기 56%에서 3분기 60%로 4%p 상승할 것으로 예상되는 데 비해 삼성전기 컴포넌트(MLCC) 사업부 영업이익률은 2분기 29%에서 3분기 39%로 10%p 상승해 개선폭이 더 클 전망이다.

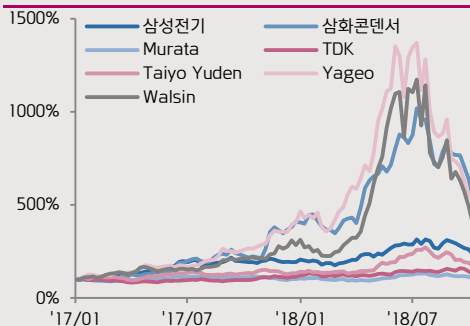
Yageo는 4분기에 대해 비수기 및 중국 수요 불확실성을 감안해 보수적 전망을 견지하고 있지만, 삼성전기 MLCC는 추가적인 확장 추세를 이어갈 것이다.

전기전자

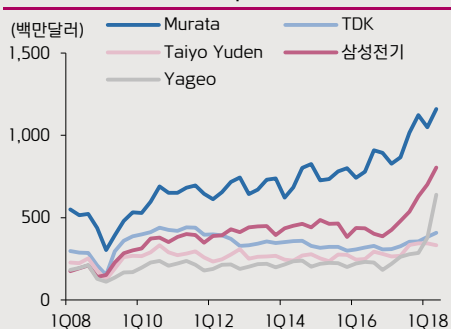
Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

주요 MLCC 업체 주가 추이



MLCC 주요 업체 Capacitor 매출액 추이



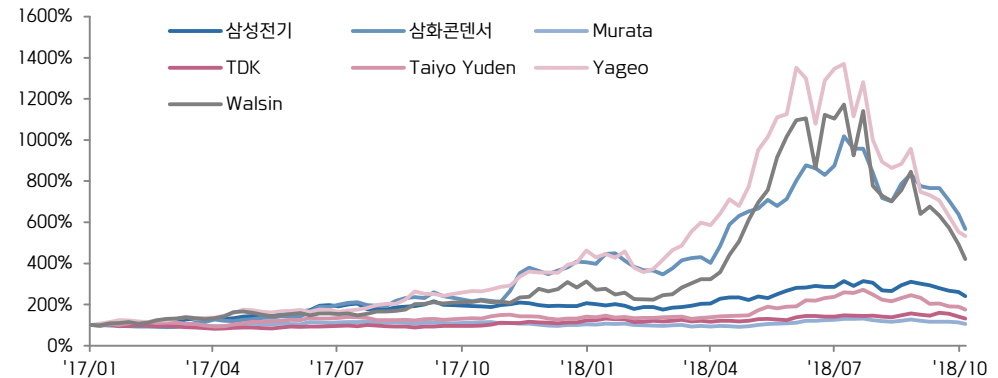
Compliance Notice

- 당사는 10월 11일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

공급 과잉 우려
시기 상조

공교롭게도 삼성전기와 Murata가 비슷한 시기에 MLCC 증설 계획을 발표함에 따라 공급 증가 우려가 제기됐지만, 양 사 모두 2020년 이후 전장용 공급 부족을 예비하는 것으로서 연간 10% 내외의 증설 기조를 유지하는 합리적인 수준이라고 판단된다. 당장 내년 수급 상황에는 영향을 미치지 않을 것이다. 공급 과잉 우려는 시기상조일 것이다. 차량당 MLCC 탑재량은 기존 1,000~3,000개에서 3,000~6,000개로 급속하게 늘어나고 있다.

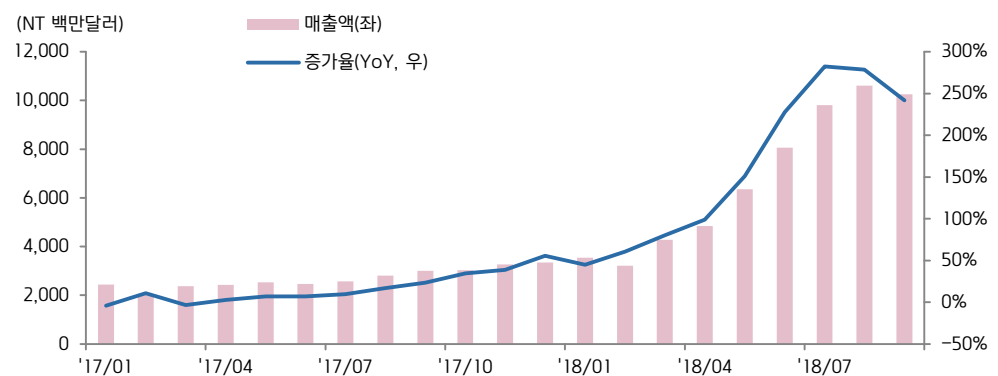
주요 MLCC 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

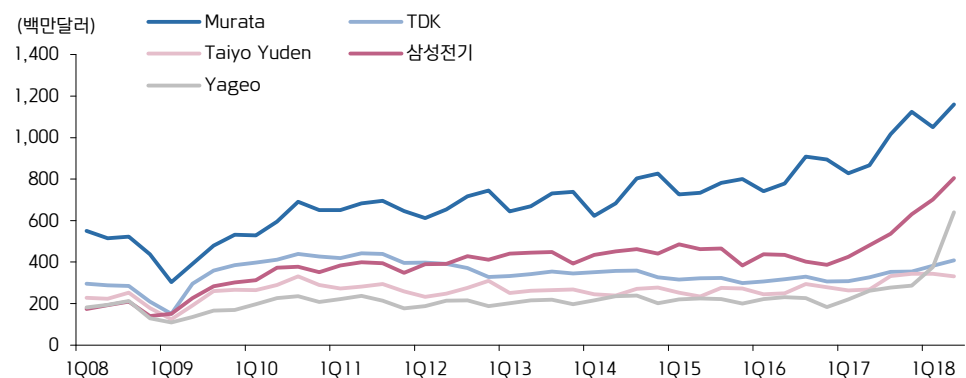
주: 2017.1.7 주가를 100%로 환산

Yageo 월별 매출액 추이



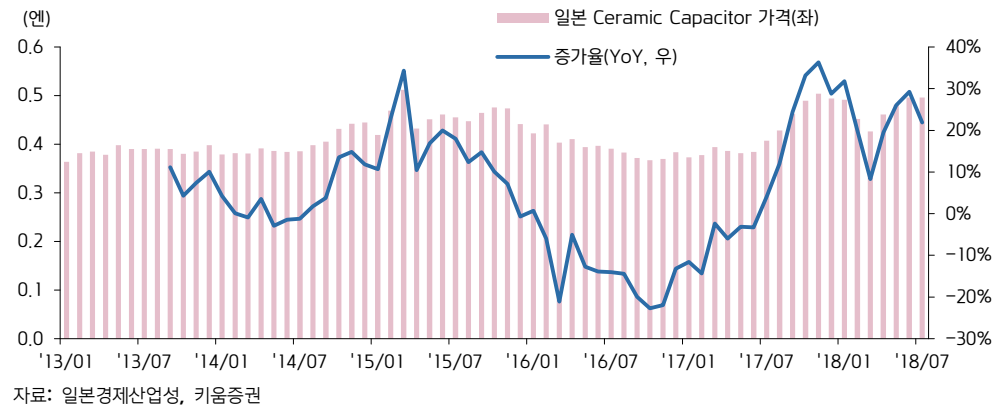
자료: Yageo, 키움증권

MLCC 주요 업체 Capacitor 사업부 매출액 추이

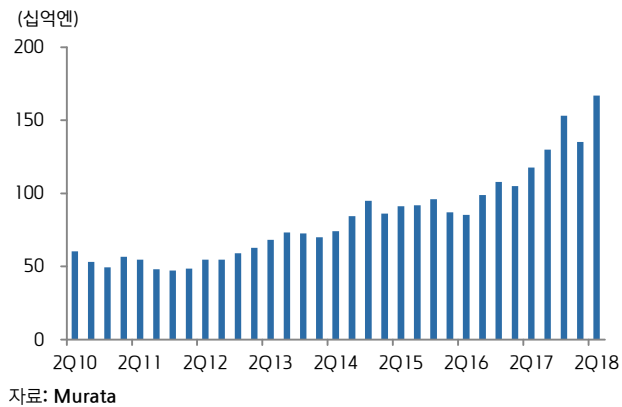


자료: 각 사, 키움증권

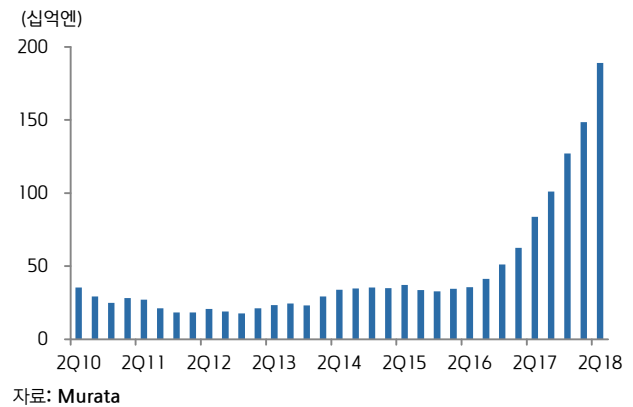
일본 세라믹 Capacitor(MLCC) 가격 추이



Murata Capacitor 신규 수주



Murata Capacitor 수주잔고

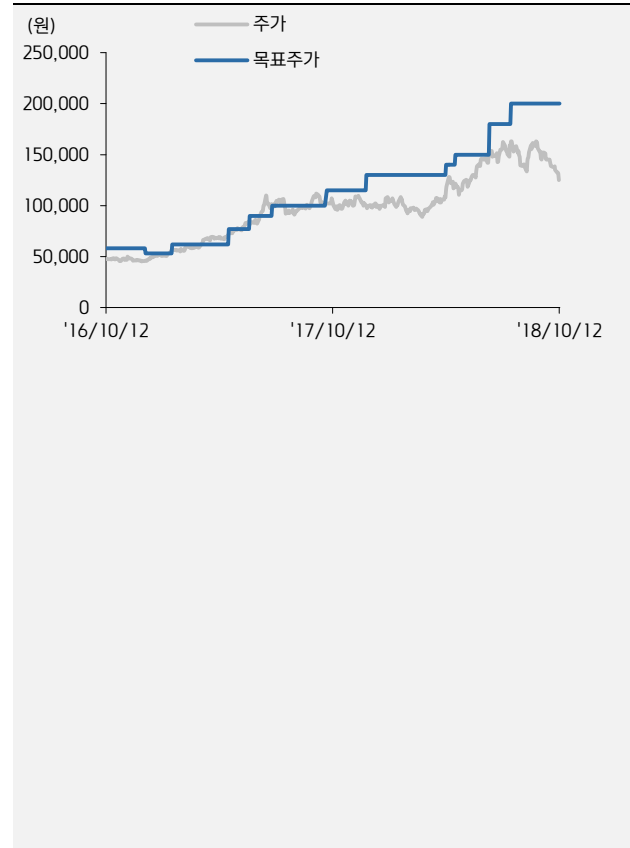


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	2016/09/28	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-17.14	-14.91
	2016/10/28	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-17.86	-14.91
	2016/11/15	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-17.69	-13.97
	2016/11/18	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-18.42	-13.97
	2016/12/14	Outperform(Maintain)	53,000원	6개월	-4.70	6.79
	2017/01/26	Marketperform (Downgrade)	62,000원	6개월	1.07	13.87
	2017/04/27	Marketperform(Maintain)	77,000원	6개월	0.52	9.22
	2017/05/31	Marketperform(Maintain)	90,000원	6개월	2.65	22.22
	2017/07/06	Marketperform(Maintain)	100,000원	6개월	2.72	6.00
	2017/07/24	Marketperform(Maintain)	100,000원	6개월	0.51	12.00
	2017/10/10	Outperform(Upgrade)	115,000원	6개월	-13.63	-6.96
	2017/10/31	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-13.44	-6.96
	2017/11/01	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-11.60	-5.22
	2017/11/21	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-10.94	-4.78
	2017/12/04	BUY(Upgrade)	130,000원	6개월	-22.47	-16.54
	2018/01/11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.64	-16.54
	2018/02/01	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.75	-16.54
	2018/02/07	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-23.59	-16.54
	2018/03/12	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.97	-16.15
	2018/04/12	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-13.36	-8.57
	2018/04/27	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-20.17	-16.33
	2018/05/21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-13.13	1.33
	2018/06/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-16.15	-14.17
	2018/06/29	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-15.37	-9.72
	2018/07/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-20.43	-18.50
	2018/08/02	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.52	-18.50
	2018/08/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.03	-18.50
	2018/10/04	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.85	-18.50
	2018/10/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%