



이슈 코멘트

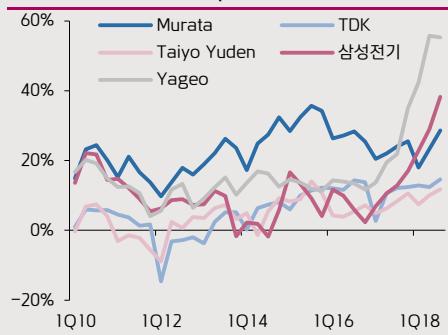
MLCC

3분기 승자는 삼성전기

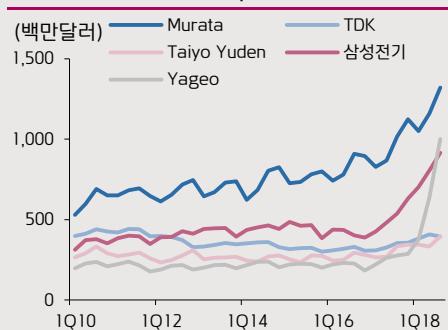


MLCC 업체들의 3분기 실적에서 Top Tier 및 2nd Tier들간 차별화 사이클을 확인할 수 있었다. Yageo는 실적 하락세로 돌아섰지만, 삼성전기, Murata, Taiyo Yuden, TDK는 공통적으로 3분기 호실적과 함께 실적 가이던스를 상향했고, 고부가품 수요 강세를 주장하고 있다. 이 가운데 삼성전기의 수익성 개선폭이 가장 커는데, 전장용 /산업용 중심의 Mix 개선, 생산성 향상, 안정적인 판가 관리 등에 기반한 것이다.

주요 MLCC 업체 Capacitor 영업이익률 추이



주요 MLCC 업체 Capacitor 매출액 추이 (백만달러)



Compliance Notice

- 당사는 11월 19일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

>>> 삼성전기 수익성 개선폭 가장 커

3분기 MLCC 시장의 승자는 삼성전기였다. 삼성전기의 컴포넌트 사업부 매출 증가율과 수익성이 경쟁사들보다 우월했다. 특히 삼성전기(컴포넌트)의 영업이익률은 38%로 전분기 대비 9.2%p 상승했는데, Murata(컴포넌트) 영업이익률 29%(QoQ 5.3%p), TDK(수동부품) 15%(QoQ 2.2%p), Taiyo Yuden(전사) 12%(QoQ 1.7%p), Yageo(전사) 55%(QoQ -0.5%p) 등에 비해 개선폭이 가장 커다.

배경으로서 1) 전장용 및 산업용 고신뢰성품 비중이 본격적으로 확대되며 제품 Mix 개선 효과가 커고, 2) IT용 라인의 생산 효율성 제고 및 원재료 내재화 노력이 성과를 거두고 있으며, 3) 주요 거래선 대상 LTA(Long Term Agreement)를 통해 안정적인 판가 관리가 이루어지고 있기 때문으로 해석된다.

>>> 선두권 업체들 모두 실적 가이던스 상향

삼성전기, Murata, Taiyo Yuden, TDK 등 선두권 업체들은 공통적으로 3분기 호실적과 함께 향후 가이던스를 상향한 반면에, Yageo는 3분기 수익성이 하락 반전한 데 이어 10월 매출이 급감함으로써 Top Tier와 2nd Tier들간 실적 차별화 사이클이 전개되고 있음을 뒷받침한다.

Yageo는 3분기 중화 고객 비중이 79%에 달해 미중 무역 분쟁에 따른 중국 수요 둔화 우려에서 벗어날 수 없고, 유통 판매 비중이 63%여서 범용품의 유통 재고 이슈와 더불어 Spot 가격 변화에 따라 실적 변동성이 크게 나타나고 있다. 이에 반해 선두권 업체들은 전장용, 산업용, 통신장비용 수요 강세와 빠듯한 공급 여건을 한목소리로 주장하고 있다.

4분기 들어 IT 범용품 중심으로 가격 하락과 중국 수요 둔화 영향이 현실화 되고 있지만, 삼성전기는 IT 고부가품 위주로 생산라인을 전용해 운용함으로써 시장 영향을 최소화하는 동시에 실적 개선 추세를 이어갈 전망이다.

1분기는 갤럭시 S10 조기 출시 효과가 MLCC에도 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

MLCC 업계 동향 부연 설명

주요 업체들의 MLCC가 포함된 사업부 영업이익률을 비교해 보면, 1년 전만 해도 Murata가 1위였고, 그 뒤로 Yageo, 삼성전기, TDK, Taiyo Yuden 순이었다. 최근 3분기 수익성 순서는 Yageo, 삼성전기, Murata 순으로 바뀌었다. 그 사이 IT 범용품의 판가와 수익성이 극적으로 변화했다는 방증이기도 하다. 삼성전기는 라인 최적화 및 재고 관리, 원재료 내재화 노력에서 의미있는 성과를 거두었고, 3분기부터 부산 공장이 본격 가동되며 전장용 비중이 상승하고 있다.

Murata는 FY18(19년 3월 결산) 전사 매출액 가이던스를 1조 5,750억엔에서 1조 6,200억엔으로, 영업이익은 2,400억엔에서 2,750억엔으로 상향했다.

Taiyo Yuden은 FY19(19년 3월 결산) 전사 매출액과 영업이익 가이던스를 각각 4%, 22% 상향 조정했고, 이 가운데 Capacitor 매출액을 1,610억엔에서 1,710억엔으로 6% 높였다.

TDK는 FY19(19년 3월 결산) 전사 매출액 가이던스를 1조 3,400억엔에서 1조 4,200억엔으로, 영업이익은 1,000억엔에서 1,200억엔으로 상향했다.

일본 3사는 2018 회계연도 CAPEX 계획을 종전대로 유지했으며, 직전 회계연도 대비 16% 증가한 규모다.

Murata의 3분기 Capacitor 신규 수주액은 전년 동기 대비 18% 증가했고, 수주잔고는 94%(YoY) 늘어난 상태다. 매출액 대비 수주잔고 비율은 1.33으로 전분기 1.49에 비해 둔화됐지만 여전히 역사적 최고 수준이다. Murata는 전분기에 비해 스마트폰 및 PC향 소형 제품과 전장용 제품 매출이 증가했다.

Yageo의 10월 매출이 전월 대비 38% 급감해 충격을 줬는데, Yageo는 중국 국경절 연휴로 인한 영업일수 감소와 중국 유통 업체들의 높은 재고 수준, 무역 분쟁에 따른 중국 고객사 수요 위축을 지적했다.

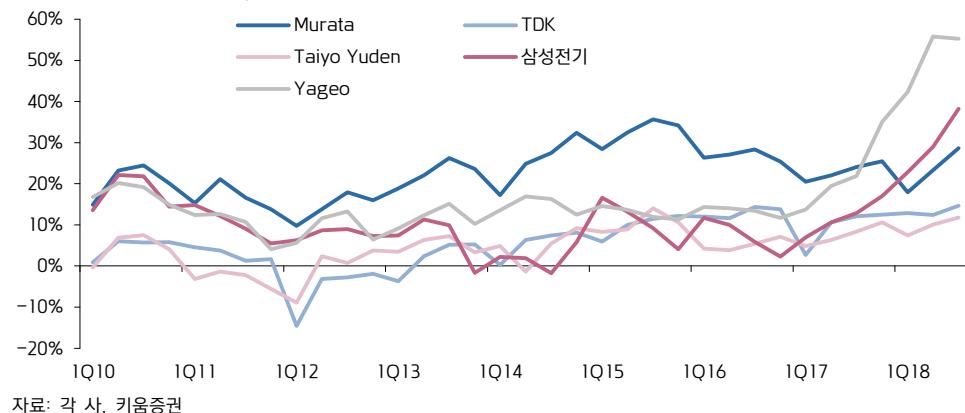
Yageo가 3년간 100억 대만달러(USD 3.3억)를 투자해 신규 공장을 짓겠다는 계획은 통상적인 투자 범위로 해석할 수 있다. Yageo는 지난해 설비투자 금액으로 1.6억달러(USD)를 집행했다. 가동률 하락과 CAPEX 확대는 양립할 수 없다.

주요 MLCC 업체 3분기 실적 요약

업체	구분	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	QoQ	YoY
삼성전기	매출액(컴포넌트, 십억원)	608	697	753	869	1,027	18%	69%
	영업이익률(컴포넌트)	12.9%	17.0%	22.8%	29.0%	38.2%	9.2%p	25.4%p
Murata	매출액(Capacitor, 십억엔)	112.7	126.9	113.9	126.5	147.2	16%	31%
	영업이익률(컴포넌트)	24.1%	25.5%	18.0%	23.3%	28.6%	5.3%p	4.6%p
Taiyo Yuden	매출액(Capacitor, 십억엔)	37.0	38.8	37.3	36.2	44.0	22%	19%
	영업이익률(전사)	8.4%	10.6%	7.4%	10.0%	11.8%	1.7%p	3.4%p
TDK	매출액(Capacitor, 십억엔)	39.2	40.1	41.4	44.5	43.9	-1%	12%
	영업이익률(수동부품)	12.1%	12.4%	12.8%	12.4%	14.6%	2.2%p	2.5%p
Yageo	매출액(전사, 십억NTD)	8.4	9.7	11.0	19.2	30.7	59%	266%
	영업이익률(전사)	21.9%	35.0%	42.4%	55.8%	55.3%	-0.5%p	33.4%p

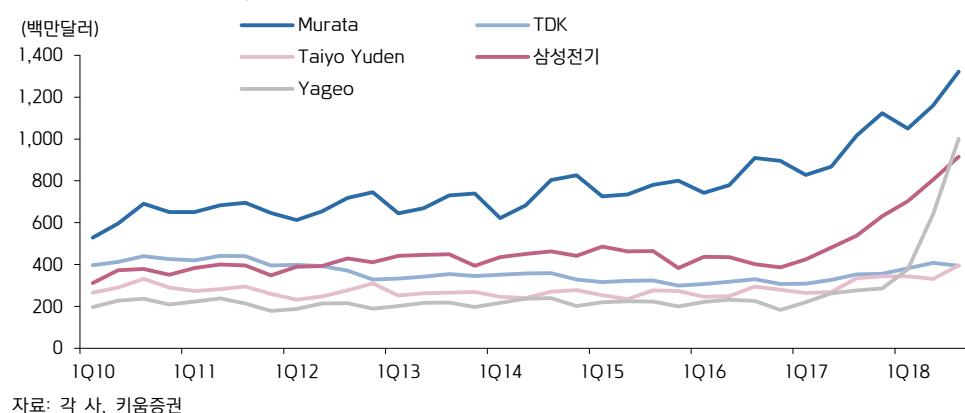
자료: 삼성전기, 키움증권

주요 MLCC 업체 Capacitor 사업부 영업이익률 추이



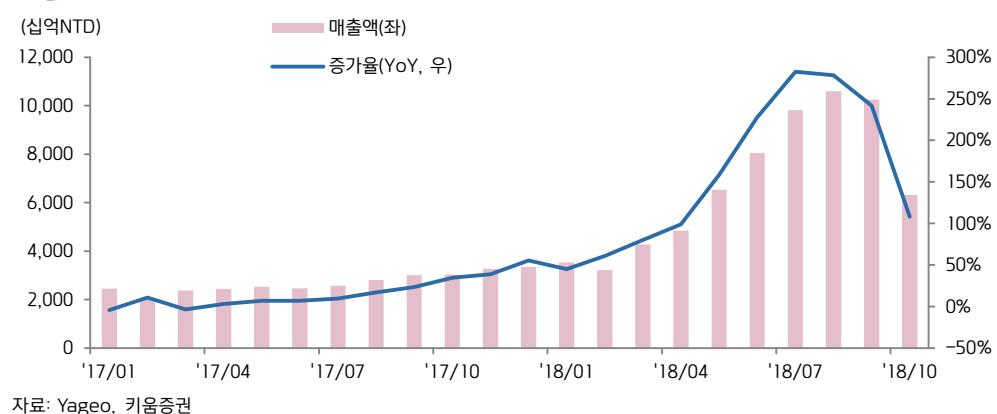
자료: 각 사, 키움증권

주요 MLCC 업체 Capacitor 사업부 매출액 추이



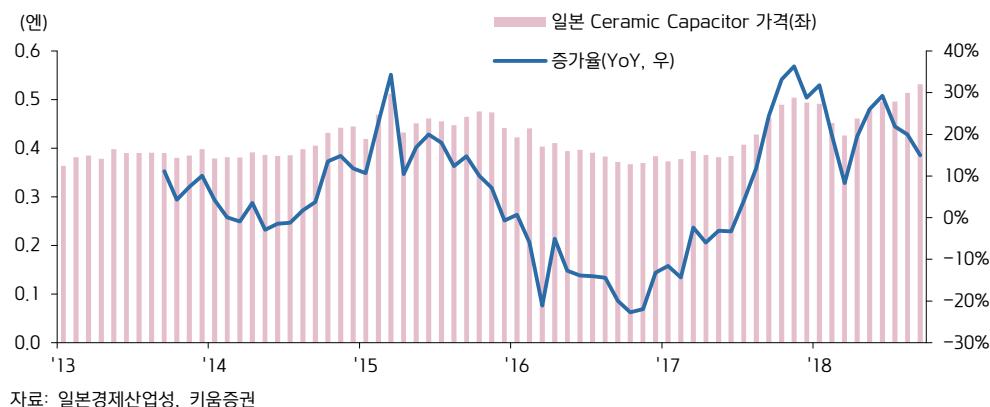
자료: 각 사, 키움증권

Yageo 월별 매출액 추이



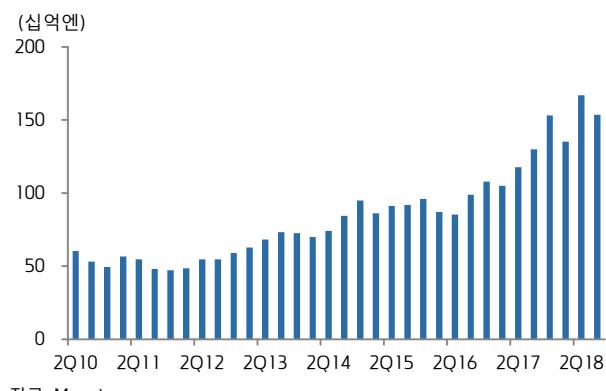
자료: Yageo, 키움증권

일본 세라믹 Capacitor(MLCC) 가격 추이



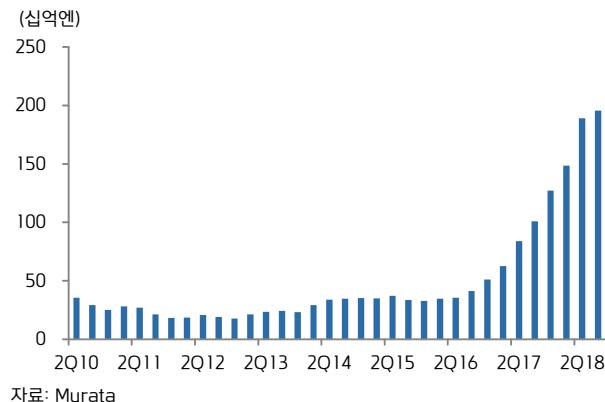
자료: 일본경제산업성, 키움증권

Murata Capacitor 신규 수주



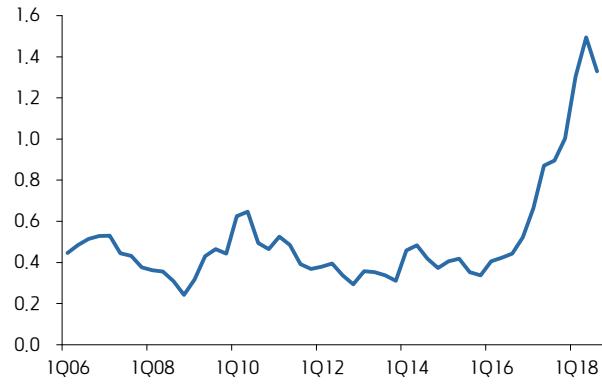
자료: Murata

Murata Capacitor 수주잔고



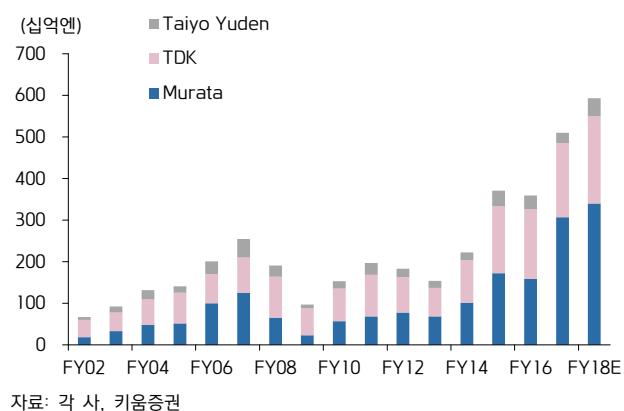
자료: Murata

Murata Capacitor 수주잔고/매출액 비율 추이



자료: Murata

일본 MLCC 3사 CAPEX 추이



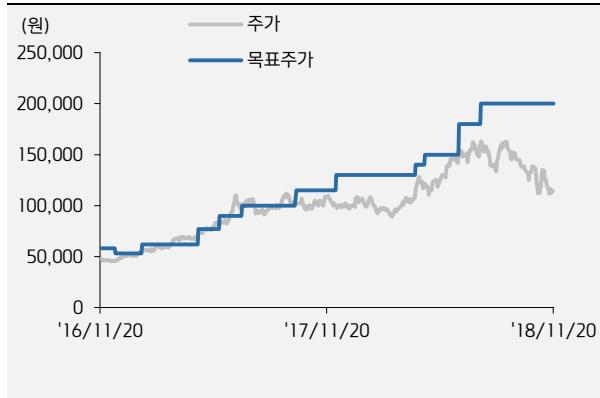
자료: 각 사, 키움증권

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-25.89	-18.50	
	2018/10/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-28.04	-18.50	
	2018/11/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-28.86	-18.50	
	2018/11/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-29.84	-18.50	
	2018/11/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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%