

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.com

02-3773-9026

휴대폰/전기전자

시간이 필요한 MLCC

- 일본 경제산업성 5월 MLCC ASP QoQ -1%, YoY +38% 기록. 일본 MLCC 업체의 산업 및 전장(Non-IT) 비중 확대에 따른 효과
- 반면, 5월 data에서 출하량은 크게 역성장. 전체 수요의 90% 가까이 차지하는 IT는 수요가 부진하기 때문
- 업황 회복은 중장기적인 시각으로, 투자 전략은 valuation trading으로 접근

Non-IT 효과를 보는 일본 가격 지표

일본 경제산업성 자료에 따르면 5월 MLCC ASP는 QoQ -1%, YoY +38%를 기록했다. 일본 업체의 산업 및 전장 비중 확대에 따른 효과로 견조한 상승세를 유지하고 있다. 다만, Highend 점유율이 높은 일본 지역에 국한된 자료임을 감안하면 글로벌 가격 trend와는 차이가 있다. IT 범용을 포함한 시장 가격은 여전히 약세 국면으로 추정된다.

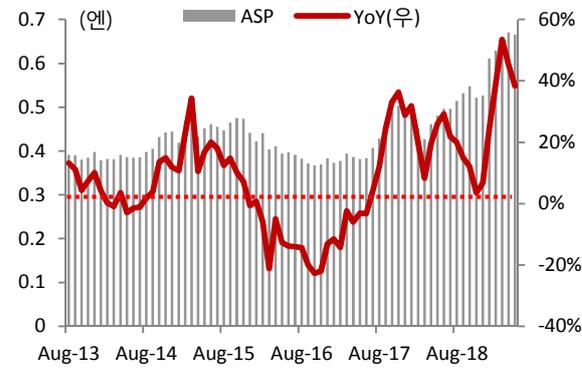
가격보다는 출하량에 대한 고민

산업/전장 비중이 높아지면 MLCC 가격은 재차 상승세에 접어들 수 있기 때문에 중장기적으로 나쁘게 볼 이유가 없다. 다만, 아직까지 시장 Non-IT 비중이 10% 미만으로 시장 가격에 영향을 주기 미미하다. 단기는 모바일 IT 수요가 관건인데 업황은 여전히 약세 국면이다. 이번 data에서 출하량이 QoQ -10%, YoY -21%로 크게 감소한 것만 보아도 미루어 짐작 가능하다. 미중 무역 분쟁, Huawei 이슈 등을 감안하면 올해 하반기도 관망하는 시각의 접근이 필요해 보인다.

결국에는 Mix 개선이 핵심

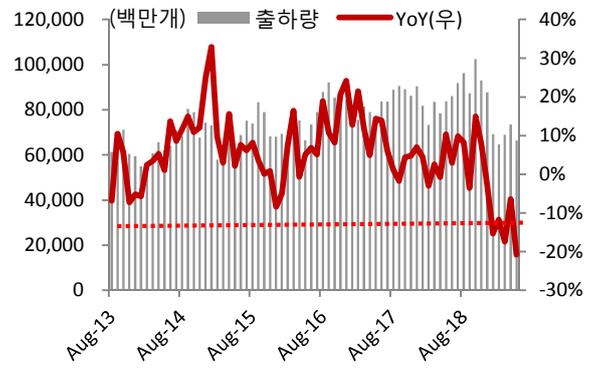
전기차 대당 MLCC 채용량은 내연기관 대비 8배 이상 많고 5G 기지국은 4G 대비 50% 가량 많다. 전장의 경우 가격도 범용 IT 대비 2~10배까지 차이가 난다. 결국 전방 시장의 본격적인 개화와 MLCC 업체의 mix 효과가 나타나는 시점이 MLCC가 Rerating 되는 구간이다. 당사는 그 시점으로 2021년 이후로 추정한다. Murata와 TDK 같은 일본 업체의 수혜가 가장 크다. 국내 삼성전기와 삼성콘덴서 역시 산업/전장 비중을 점진적으로 늘려가고 있는 만큼 rerating 구간에서 함께 수혜를 볼 것으로 예상된다.

일본 MLCC ASP 추이



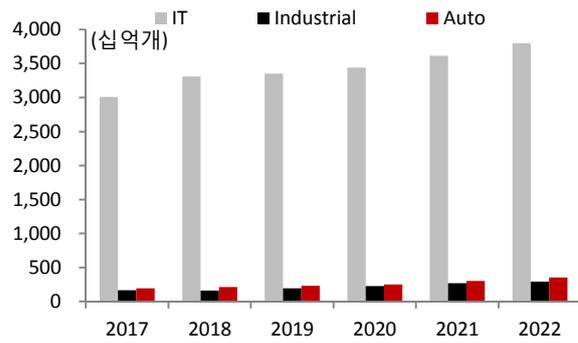
자료 : METI, SK 증권

일본 MLCC 출하량 추이



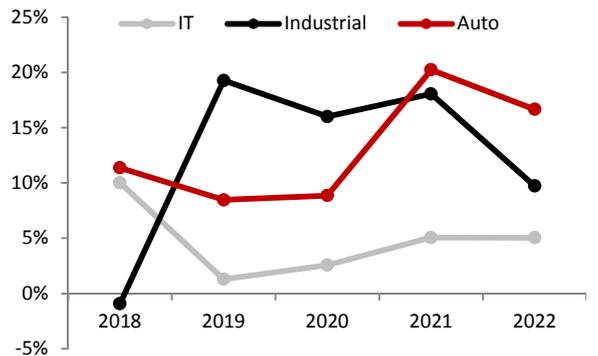
자료 : METI, SK 증권

MLCC Application 별 수요 전망



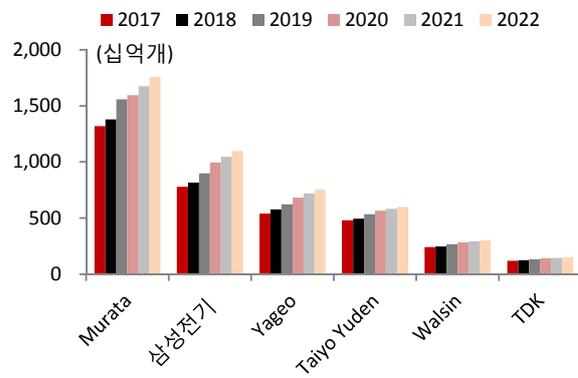
자료 : SK 증권

MLCC Application 별 YoY 성장률 전망



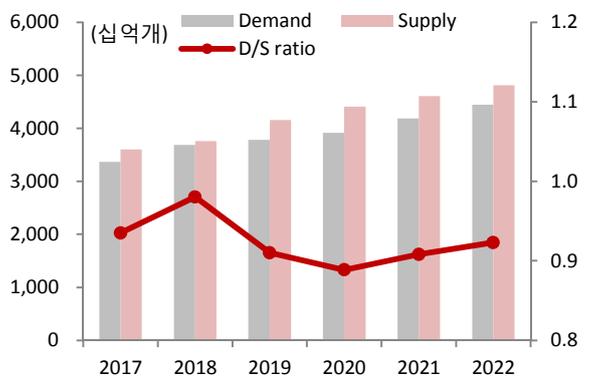
자료 : SK 증권

MLCC 제조사별 CAPA 전망



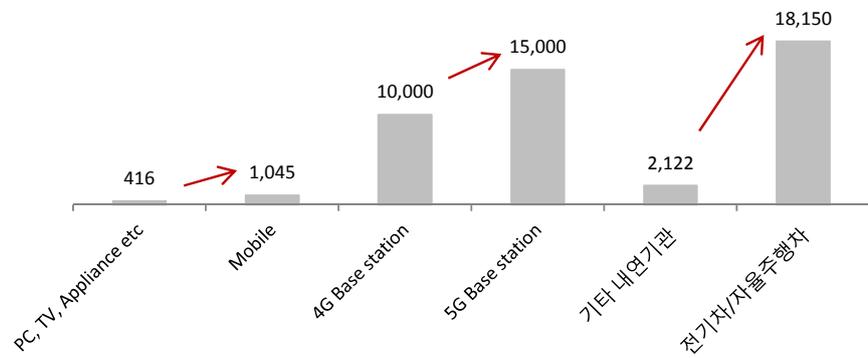
자료 : SK 증권

MLCC 수급 전망



자료 : SK 증권

Application 별 대당 MLCC 채용량



자료 : SK 증권

MLCC 업체 Valuation

업체명	2019E		2020E	
	PER	PBR	PER	PBR
삼성전기	11.6	1.3	9.2	1.2
삼화콘덴서	8.0	2.6	6.8	1.9
Yageo	9.0	2.1	7.2	1.9
Walsin	7.5	-	-	-
Murata	15.2	1.8	13.2	1.6
TDK	12.5	1.1	10.9	1.1
Taiyo Yuden	10.3	1.2	9.3	1.1

자료 : Bloomberg, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 14일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----