

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (11/18)

7,650원

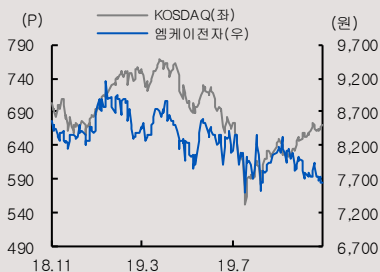
KOSDAQ (11/18)	669.34pt
시가총액	167십억원
발행주식수	21,808천주
액면가	500원
52주 최고가	9,170원
최저가	7,490원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률 (2019F)	1.3%

주주구성	
오션비홀딩스 외 2인	35.85%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	-8%	-1%	-8%
절대기준	-4%	-8%	-11%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(19)	1,412	-	-
EPS(20)	1,281	-	-

엠케이전자 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

엠케이전자 (033160)

본딩와이어 본업이 좋아지고 있다

본업은 반도체 패키지 부품업체, 한토신 인수 후 기업규모 급성장

동사는 1982년 설립, 반도체 패키지 공정의 핵심 부품인 본딩 와이어(Bonding Wire) 및 솔더볼(Solder Ball)을 주력 생산하고 있다. 2016년 한국토지신탁 종속 편입 이후 기업 규모가 급성장 하였으나, 연결 실적 의존도가 매우 높아졌다. 본사와 중국 쿤산 법인을 합친 제조부문의 경우, 매출구성은 BW 92%, 솔더볼 3%, 기타 5%로 나뉜다. 주요 고객은 ASE, AMKOR 같은 반도체 후공정 어셈블리 업체들이며, 동사는 일본, 독일 경쟁사와 함께 글로벌 BW 시장을 과점하고 있다.

중국법인 성장과 신사업 전개로 제조부문 실적 개선 기대

동사 중국 법인은 올해 대형 신규 고객 유치 덕분에 BW 판매 실적이 280만 km(16%YoY)를 기록, 시장점유율 1위(약 28%) 달성이 예상된다. 영업실적 면에서도 중국 법인 매출액은 올해 1,300억원(26%YoY), 영업이익 78억원(81%YoY), 영업이익률 6%를 기록, 설립 이래 최대 실적 달성이 예상된다. 한편 신사업으로 음성 신축공장에 월 100톤 규모의 주석,은 재생 설비를 구비, 연말까지 자체 솔더볼 제조과정에 재생주석 사용률을 100% 적용하여 원가절감 효과가 기대되며, 향후 Capa를 1,200톤까지 확대하여 외부 판매를 계획하고 있다. 또한 솔더페이스트, 테이프/필름, 이차전지 음극재 신사업에 진출, 최근 매출이 가시화되고 있으며, 향후 신사업에 매년 50억원 이상을 투자할 계획이다.

연결기준 감익 예상되나, 제조 부문은 하반기부터 수익성 호전

본사와 중국법인을 합친 제조부문의 3Q19까지 누적 실적은 이미 작년 실적 이상을 기록한 것으로 추정된다. 올해 제조부문 매출액은 4,677억원(6.4%YoY), 영업이익은 119억원(53%YoY)의 호실적이 예상된다. 그러나 연결기준으로는 정부의 부동산 규제와 경기둔화 여파에 따른 종속회사 한국토지신탁(주)의 실적 부진 영향으로 전년 대비 감익이 불가피할 전망이다, 내년부터 점차 개선이 예상된다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	686	706	740	783	854
영업이익	179	174	153	157	177
세전이익	216	199	158	144	166
지배주주순이익	45	25	31	28	32
EPS(원)	2,051	1,162	1,412	1,281	1,472
증가율(%)	36.6	-43.3	21.5	-9.3	14.9
영업이익률(%)	26.1	24.6	20.7	20.1	20.7
순이익률(%)	21.6	18.8	14.3	12.4	13.0
ROE(%)	16.3	8.5	9.8	8.2	8.7
PER	5.5	7.2	5.4	6.0	5.2
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.0	5.5	6.5	6.1	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

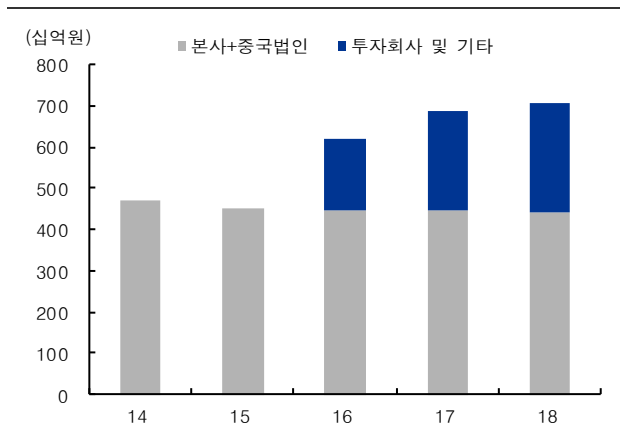
반도체 패키지 부품업체, 한국토지신탁 인수 후 기업규모 급성장

본업은 본딩 와이어 및 솔더볼 주력 생산

2016년 한국토지신탁
중속 편입 후 그룹 외형
대폭 확대

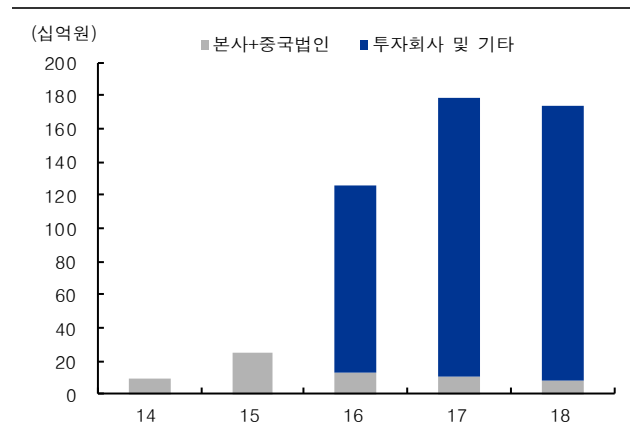
동사는 1982년 설립, 반도체 패키지 공정의 핵심 부품인 본딩 와이어(Bonding Wire) 및 솔더볼(Solder Ball)을 주력 생산하고 있으며, 1997년 코스닥 시장에 상장하였다. 사업장은 용인(본사), 시흥(도금공장), 음성(재생, 이차전지 음극재), 중국 쿤산(해외법인)에 위치해 있다. 2015년 한국토지신탁을 중속회사로 편입하였으며 동사가 9.82%, 자회사 엠케이인베스트먼트(동사가 100% 소유)가 24.25%의 지분을 보유하고 있다. 2016년 한국토지신탁 중속 편입 이후 그룹 외형 및 영업이익 규모가 크게 확장되었다.

그림 1. 엠케이전자 연결 매출액 추이



자료: 엠케이전자, IBK투자증권

그림 2. 엠케이전자 연결 영업이익 추이

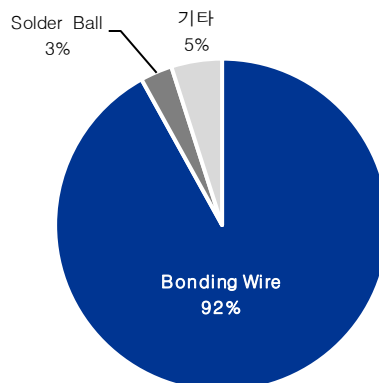


자료: 엠케이전자, IBK투자증권

제품 매출 비중: BW 92%,
Solder Ball 3%, 기타 5%

본사와 중국법인을 합친 제조부문에서 동사 매출구성은 BW(본딩와이어) 92%, Solder Ball 3%, 그리고 Target, Gem 등 기타 제품이 5%로 나뉜다. 주요 고객은 AMKOR, ASE, SPIL 등 반도체 후공정 어셈블리 업체들이다. 시장 경쟁 구도는 BW의 경우 일본 다나카, 독일 헤라우스, 그리고 동사가 각각 20~25%의 비슷한 점유율을 가지고 있고, 그 외 일본 NMC(10%) 등의 중소 업체들이 있다. Solder Ball의 경우는 일본 센쥬금속이 35%, 덕산하이메탈과 동사가 각각 10% 중후반씩 점유하고 있다.

그림 3. 엠케이전자 제조부문(본사+중국법인) 매출 구성

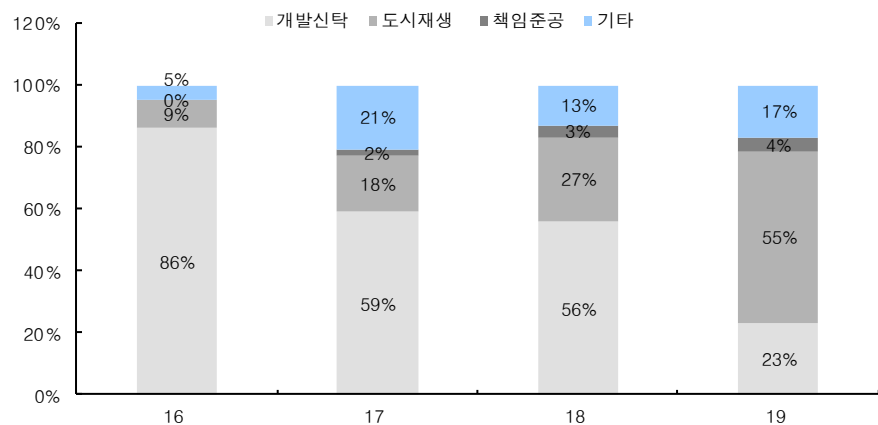


자료: 엠케이전자, IBK투자증권

그룹의 부동산 및 건설업 의존도 점증

동사는 100% 자회사 엠케이인베스트먼트를 통해 한국토지신탁(주)을 손자 회사로 보유하고 있다. 종속회사로 편입된 이후 2016년부터 동사 연결실적은 한국토지신탁(주) 의존도가 매우 높아졌다. 한국토지신탁은 2018년 영업수익 기준으로 시장점유율 21%로 1위를 차지하고 있으며, 그 외 경쟁사 점유율은 KB부동산신탁 9%, 대한토지신탁 8%, 한국자산신탁 17%, 코람코자산신탁 11% 등을 기록하고 있다. 수주 포트폴리오를 보면, 차입형 토지신탁의 수주 물량이 지속 감소하는 시장 트렌드의 변화에 맞춰, 도시재생사업 확장 및 리츠 투자를 통한 자산보유를 확대하고 있다. 그래도 정부의 부동산 규제 및 경기둔화 여파로 한국토지신탁(주)의 수주 물량은 올해 30% 가까이 감소할 전망이어서 연결실적에 부정적 영향을 미칠 전망이다. 한편 동사 지배구조를 보면 대주주인 오션비홀딩스(24.08%)를 신성건설이 24.69%를 보유하며 모회사 역할을 하고 있다. 또한 최근 한국토지신탁(주) 펀드를 통해 동부건설(주)을 소유한 것으로 파악된다. 그룹의 건설, 부동산업 의존도가 커지면서 기존의 제조부문에서도 신사업으로 테이프, 필름 등 건축용소재에 진출, 시너지 효과를 모색하고 있다.

그림 4. 한국토지신탁(주) 수주 포트폴리오 변화 추이



자료: 엠케이전자, IBK투자증권

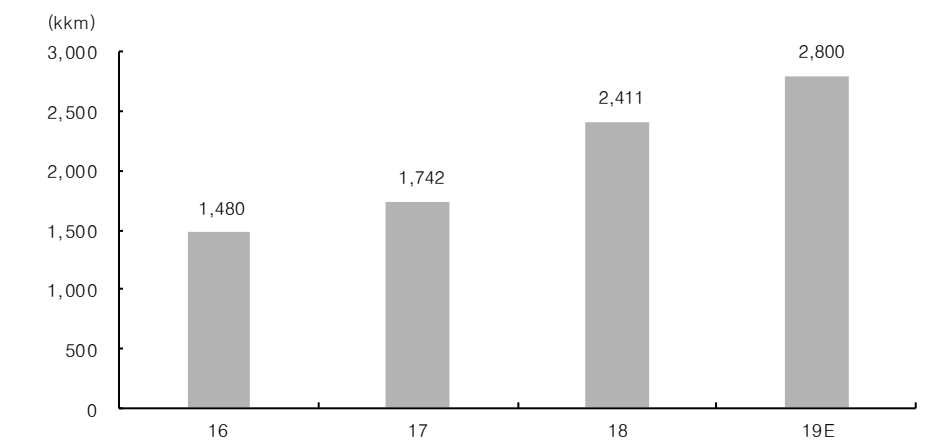
중국법인 성장과 신사업 전개로 제조부문 실적 개선 기대

중국법인 실적 고성장, 올해 중국 내 시장점유율 1위 달성 예상

중국법인이 판매 실적과 수익성 면에서 본사 규모를 크게 상회하는 성장 예상

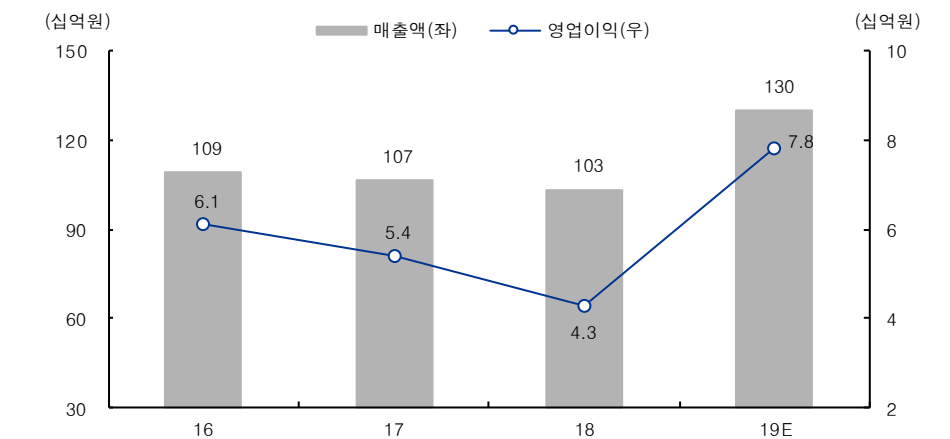
동사는 2009년 중국 내수 시장을 겨냥하여 Kunshan 공장 법인을 설립하였다. 중국 반도체 시장이 연평균 20% 고성장을 하면서, 2019년 기준 중국 본딩 와이어 시장은 전세계의 약 40%를 차지할 것으로 예상된다. 동사 중국 법인은 2018년 중국 내 시장점유율 22%로 2위였으나, 올해 신규 고객 확대와 영업 호조로 판매 실적이 280만km(16%YoY)를 기록, 시장점유율 1위(약 28%) 달성이 예상된다. 올해 본사 판매 실적(220~230만km로 예상)과 비교하면 20% 이상 상회하는 규모다. 영업실적 면에서도 중국 법인 매출액은 올해 1,300억원(26%YoY), 영업이익 78억원(81%YoY), 영업이익률 6%를 기록, 설립 이래 최대 실적 달성이 예상된다. 본사 실적이 영업이익률 1~2% 수준인 것과 비교하면 이제는 제조부문에서 중국 법인이 주축이 되었다.

그림 5. 엠케이전자 중국법인 본딩와이어 판매 실적



자료: IBK투자증권

그림 6. 엠케이전자 중국법인 실적 추이



자료: IBK투자증권

신사업 1. 금속재생사업

2Q19부터 솔더볼 제조에
재생주석 사용, 현재 50%
비중(vs 연말 100%).
원재료비 20% 절감 효과

동사는 새로 신축한 음성공장에 월 100톤 생산능력의 주석, 은 재생이 가능한 설비를 갖추었다. 솔더볼 패키지 과정에서 금속소재로 이용되는 주석, 은이 상당량 버려지게 되는데 동사는 이를 재생하여 외부 판매도 하고, 내부적으로 재사용하여 원재료비 절감 효과를 추구하고 있다. 현재 주석, 팔라듐의 경우 높은 회수율을 보이고 있으며, 은 정제는 준비 중에 있다. 2Q19부터 솔더볼 제조과정에 적용, 현재 재생주석 사용률이 50%에 이르며 연말 100% 적용을 목표로 하고 있다. 재생 사용에 따라 원재료비가 20% 절감될 것으로 기대하며 하반기 수익성 개선이 예상된다. 올해 재생 금속 생산은 200톤, 내년에는 400톤이 예상되며, 향후 연간 1,200톤 생산을 기록할 전망이며, 풀가동시 두자리대 영업이익률이 예상되는 고부가 사업이다.

신사업 2. 솔더페이스트/솔더분말

6월부터 Type 6 양산,
미국 스마트폰 업체에
납품 개시. 향후 레진
내재화 계획

동사는 솔더 분말 제조기술을 보유하고, 시장 규모도 솔더볼 보다 더 큰 1조원 소재 시장이라는 점, 그리고 수입에 의존하는 분야라는 점에서 신사업으로 진출하였다. 솔더페이스트는 솔더 파우더와 레진을 혼합하여 제조하는데, 파우더는 동사가 5~40um 크기에 솔더 분말을 제작하고, 레진은 기존에 일본에서 수입하던 것을 협력사를 통한 OEM 운용으로 향후 내재화할 계획이다. 실제 내재화 성공 여부를 앞으로 주시할 필요가 있다. 한편 솔더페이스트는 주로 센서 및 Logic 반도체의 파워모듈에 사용되는데, 반도체 트렌드 변화 및 자동차 전장용 SMT 수요가 증가함에 따라 매년 10% 이상의 매출액 성장이 예상되는 시장이다. 동사는 올해 5톤 생산, 매출액으로는 5억원을 판매할 전망이다. 현재 미국 스마트폰 업체에 Type 6 제품을 6월부터 납품 중인데, 내년초에는 Type7을 상용화할 계획이다. Type 7는 전작 보다 가격 면에서 kg당 2배 이상 높다.

그 외 신사업으로 테이프 & 필름, 이차전지 음극재

2월부터 Tape/필름 사업
개시, 올해 10억 매출

음성공장에서 실리콘소재
적용한 이차전지 음극재
양산 준비 중

동사는 그룹의 건설 사업 확장 관련, 반도체와의 시너지 창출을 위해 2월부터 테이프/필름 사업에 진출하였으며 올해 10억원의 매출을 예상한다. 동사가 제조하는 테이프/필름은 건축 인테리어용 Tape, 반도체 공정용/EMI용 Tape, 전자전기 보호용, 고정용 Tape이다. 또한 동사는 음성공장에서 실리콘 소재를 적용한 이차전지 음극재 사업을 준비 중(현재 월 2톤 생산능력)에 있다. 음극소재로 쓰이는 흑연의 경우 용량적 한계(최대 370mAh/g) 때문에 보통 실리콘 소재를 첨가하여 용량을 늘린다. 흑연과 실리콘을 95:5로 혼합 사용할 경우 배터리 용량을 430mAh/g까지 증가시킬 수 있다. 현재 동사는 국내 배터리 업체 및 중국 업체들로부터 샘플 평가를 받고 있다.

연결기준 감익 예상되나, 제조 부문은 하반기부터 수익성 호전

본사와 중국법인을 합친
제조부문은 3Q19까지
누적으로 이미 작년 실적
이상을 달성한 듯

한국토지신탁은 3Q19까지
누적으로 영업수익
4.5%YoY 감소,
영업이익도 17.6% 감소

제조 부문만 놓고 보면, 본사와 중국법인을 합쳐 3Q19까지 올해 누적 영업이익이 이미 작년 수준 이상을 달성한 것으로 추정된다. 본사 보다 외형 규모가 커진 중국법인의 경우 3Q19까지 누적 판매량이 작년 물량의 85%를 달성하였으며, 올해 매출액이 1,300억원을 기록(vs. 2017년 1,065억원, 2018년 1,034억원)할 전망이다. 중국법인 영업이익은 올해 78억원을 기록, 81%YoY 증가하는데 이 같은 실적 호전 배경은 작년까 지 중국 LED업체들 위주로 영업을 하다가 올해부터 세계 최대 메모리업체에 새로 납품을 시작하면서 외형과 수익성 모두 개선되었기 때문이다. 상반기에 비해 하반기에 수익성 개선이 더욱 뚜렷하다. 본사도 3Q19에는 다소 부진했으나 4Q19에는 전년대비 성장하는 모습을 보이고 있다. 또한 솔더볼 제조과정에서 재생주석 사용 비율이 연말 100%까지 적용됨에 따라 원재료비가 20% 절감되는 효과가 기대되고 주로 하반기에 효과가 나타날 전망이다. 올해 본사와 중국법인을 합친 제조부문 매출액은 4,677억원 (6.4%YoY), 영업이익은 119억원(53%YoY)의 호실적이 예상된다. 그러나 연결기준으로는 중속회사 한국토지신탁(주)의 실적 부진으로 전년 대비 감익이 불가피할 전망이다.

표 1. 엠케이전자 실적 추정(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	167.2	176.3	200.2	196.2	619.6	686.2	706.5	739.9	783.1
QoQ	-2%	5%	14%	-2%					
YoY	-7%	2%	9%	15%	37%	11%	3%	5%	6%
본사	77.1	80.7	94.1	85.9	337.7	338.3	336.0	337.7	347.8
중국법인	27.3	27.3	41.5	34.0	109.0	106.5	103.4	130.0	149.5
투자 및 기타	63.0	65.7	74.3	69.2	178.0	250.0	269.5	272.2	285.8
영업이익	40.0	42.5	37.5	33.3	125.5	178.7	173.7	153.4	157.2
본사	0.3	0.9	2.1	0.7	6.4	5.0	3.5	4.1	5.2
중국법인	1.4	1.4	3.4	1.6	6.1	5.4	4.3	7.8	10.3
투자 및 기타	38.2	40.2	32.0	31.1	113.0	168.3	165.9	141.5	141.7
영업이익률	23.9%	24.1%	18.7%	17.0%	20.3%	26.0%	24.6%	20.7%	20.1%
본사	0.5%	1.2%	2.2%	0.8%	1.9%	1.5%	1.0%	1.2%	1.5%
중국법인	5.1%	5.1%	8.2%	4.7%	5.6%	5.1%	4.2%	6.0%	6.9%
투자 및 기타	60.7%	61.2%	43.1%	44.9%	63.5%	67.3%	61.6%	52.0%	49.6%
세전이익	40.8	44.7	38.4	34.2	157.2	215.9	199.2	158.1	144.2
지배주주순이익	7.9	9.2	7.0	6.6	32.8	44.7	25.3	30.8	27.9

자료: IBK투자증권

엠케이전자 (033160)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	686	706	740	783	854
증가율(%)	10.6	2.9	4.8	5.8	9.1
매출원가	490	498	565	602	651
매출총이익	196	208	175	181	203
매출총이익률 (%)	28.6	29.5	23.6	23.1	23.8
판매비	18	34	21	23	26
판매비율(%)	2.6	4.8	2.8	2.9	3.0
영업이익	179	174	153	157	177
증가율(%)	42.1	-2.8	-12.1	2.6	12.7
영업이익률(%)	26.1	24.6	20.7	20.1	20.7
순금융손익	-11	-12	-13	-13	-12
이자손익	-9	-11	-12	-13	-12
기타	-2	-1	-1	0	0
기타영업외손익	-4	-7	7	0	0
중속/관계기업손익	52	45	10	0	0
세전이익	216	199	158	144	166
법인세	66	66	52	48	55
법인세율	30.6	33.2	32.9	33.3	33.1
계속사업이익	149	133	106	97	111
중단사업손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	148	133	106	97	111
증가율(%)	38.3	-10.1	-20.3	-8.5	14.4
당기순이익률 (%)	21.6	18.8	14.3	12.4	13.0
지배주주당기순이익	45	25	31	28	32
기타포괄이익	-16	-10	0	0	0
총포괄이익	132	124	106	97	111
EBITDA	186	181	165	168	189
증가율(%)	39.8	-2.7	-8.8	1.8	12.5
EBITDA마진율(%)	27.1	25.6	22.3	21.5	22.1

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,051	1,162	1,412	1,281	1,472
BPS	13,738	13,695	15,007	16,192	17,568
DPS	140	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	5.5	7.2	5.4	6.0	5.2
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.0	5.5	6.5	6.1	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	10.7	3.0	4.7	5.8	9.0
EPS증가율	36.6	-43.3	21.5	-9.3	14.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
ROE	16.3	8.5	9.8	8.2	8.7
ROA	10.2	7.9	5.5	4.5	4.9
ROIC	52.0	44.9	35.1	31.3	35.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	112.7	110.0	125.9	111.4	109.3
순차입금 비율(%)	31.0	29.9	33.3	18.1	15.1
이자보상배율(배)	17.6	14.4	11.6	9.9	10.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.5	8.6	8.6	8.5	9.0
재고자산회전율	13.1	13.2	12.1	11.9	12.6
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	183	210	267	377	437
현금및현금성자산	35	39	63	179	221
유가증권	1	0	2	2	2
매출채권	85	79	93	91	99
재고자산	52	56	67	65	71
비유동자산	191	199	187	184	187
유형자산	49	55	49	47	50
무형자산	133	132	132	131	131
투자자산	1	1	2	2	2
자산총계	1,584	1,783	2,094	2,159	2,366
유동부채	292	329	375	365	398
매입채무및기타채무	15	12	26	26	28
단기차입금	254	289	321	313	341
유동성장기부채	14	3	3	3	3
비유동부채	56	54	98	97	101
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	1	50	50	50
부채총계	839	934	1,167	1,138	1,235
지배주주지분	300	299	327	353	383
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	19	17	17	17	17
자본조정등	-2	-12	-12	-12	-12
기타포괄이익누계액	-6	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	277	292	321	346	376
비지배주주지분	445	550	600	668	747
자본총계	745	849	927	1,021	1,130
비이자부채	572	640	793	772	841
총차입금	267	294	374	366	394
순차입금	231	254	309	185	171

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-87	51	-8	110	111
당기순이익	148	133	106	97	111
비현금성 비용 및 수익	-11	-11	9	23	23
유형자산감가상각비	7	6	11	10	11
무형자산상각비	1	1	1	1	0
운전자본변동	-230	-66	-95	3	-11
매출채권등의 감소	13	5	-14	2	-8
재고자산의 감소	-1	-4	-11	2	-6
매입채무등의 증가	-11	-3	14	-1	2
기타 영업현금흐름	6	-5	-28	-13	-12
투자활동 현금흐름	22	21	-266	35	-160
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-13	-33	-8	-14
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	19	-7	0	0
기타	32	16	-225	43	-146
재무활동 현금흐름	95	63	127	-30	91
차입금의 증가(감소)	-1	1	49	0	0
자본의 증가	0	10	0	0	0
기타	96	52	78	-30	91
기타 및 조정	-1	0	-1	1	0
현금의 증가	29	135	-148	116	42
기초현금	47	76	211	63	179
기말현금	76	211	63	179	221

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0