

2024. 12. 26



▲ 전기전자/IT부품

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Not-Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (12.24)	21,300 원
상승여력	-
KOSDAQ	680.11pt
시가총액	4,061억원
발행주식수	1,907만주
유동주식비율	80.74%
외국인비중	5.70%
52주 최고/최저가	25,000원/16,210원
평균거래대금	71.2억원
주요주주(%)	
김동철 외 12 인	15.73

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.1	20.4	12.8
상대주가	15.5	49.0	41.7

주가그래프



동운아나텍 094170

스마트폰 슬림화의 선봉장

- ✓ 갤럭시S25 슬림모델에는 기존과 다른 ALoP 방식의 망원 카메라모듈 적용 예정
- ✓ ALoP 방식은 기존 잠만경 구조와 다른 프리즘과 렌즈의 배치(그림1,2)를 통해 선명한 이미지 구현과 동시에 카메라 모듈의 돌출 문제를 해결하는 기술
- ✓ ALoP은 eOIS 기술을 활용함에 따라 eOIS 기술력을 보유한 동운아나텍 수혜 기대
- ✓ 건조한 중화권(화웨이) 물량 + 기존 폴더드줌형 경쟁사 사업 철수에 따른 반사이익도 2025년의 주목할 요소 → 2025년 영업이익 288억원(+41.2% YoY) 전망

갤럭시 슬림의 핵심 변화는 'ALoP' → 동운아나텍 수혜 기대

내년에 출시될 갤럭시 S25 슬림모델에는 'ALoP'이라는 새로운 카메라모듈 기술이 적용되며, 동운아나텍의 수혜가 기대된다. ALoP 기술은 기존 잠만경 구조와 다른 프리즘과 렌즈의 배치(그림1,2)를 통해 카메라 모듈의 높이를 유지하면서도 렌즈 직경을 늘려 더욱 밝고 선명한 이미지를 구현하는 기술이다. 이를 통해 카메라 범프의 높이와 폭을 대폭 줄여 스마트폰 후면의 카메라 모듈 돌출 문제를 해결, 초슬림 스마트폰 구현에 기여한다.

ALoP 기술은 기존 잠만경 방식에서 사용되던 OIS가 아닌 eOIS 기술을 활용한다. 이에 따라 eOIS 기술력을 보유한 동운아나텍이 이번 슬림모델은 단독 공급하는 것으로 파악된다. 내년 갤럭시 S25 슬림 생산물량은 300만대 전후로 파악되어 단기적인 수혜는 제한적일 수 있다. 다만 삼성, 애플, 중국 스마트폰 제조사들을 중심으로 초슬림 스마트폰 출시가 확대되는 흐름과 함께 ALoP 기술의 중장기적인 성장 가능성이 크다는 점에 주목할 필요가 있다.

본업에서도 긍정적 흐름 지속 전망

기존 잠만경 형태의 폴더드줌용 OIS 밸류체인 내에서도 변화가 감지된다. 국내 고객사향 폴더드줌용 OIS를 전량 공급해왔던 일본 경쟁사의 올해 말 기준 사업 스마트폰용 OIS 사업 철수가 확정되었기 때문이다. 출시가 임박한 S25의 경우 일본 경쟁사가 대응하나, 경쟁사 내 OIS 연구진이 동사에 합류하기로 결정됨에 따라 향후 모델부터는 동사의 폴더드줌용 OIS 매출 확대가 예상된다.

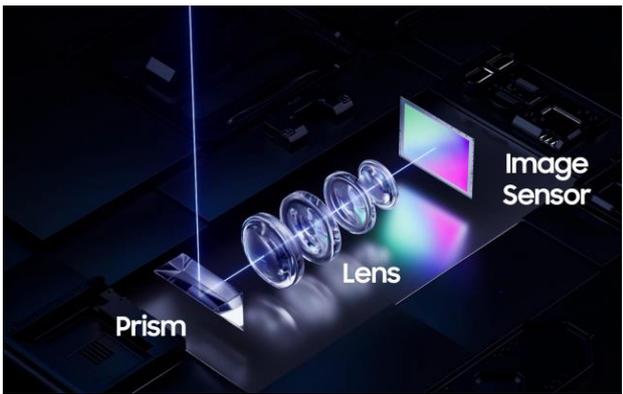
화웨이를 포함한 중국향 물량도 지속 확대되고 있다. 올해에 이어 내년에도 본업의 우상향 흐름이 예상되며, 2025년 매출액과 영업이익은 각각 1,695억원(+23% YoY), 288억원(+41% YoY)을 전망한다. 본업의 안정적인 성장성과 스마트폰 슬림화라는 새로운 트렌드의 중심에 있다는 점에서 중장기 투자 매력도가 높다고 판단된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	54.8	-2.2	6.6	437	0.0	1,505	15.8	4.6	305.4	29.1	118.6
2020	70.7	2.3	0.8	47	-89.3	1,744	266.1	7.1	52.9	2.9	135.0
2021	50.7	-15.8	-14.9	-849	적전	1,161	-10.4	7.6	-12.8	-59.1	209.6
2022	50.1	-6.3	-8.4	-473	적지	1,168	-20.9	8.5	-52.2	-40.5	198.0
2023	111.5	25.1	26.2	1,419	흑전	3,203	14.8	6.6	13.8	64.1	42.3

표1 동운아나텍 실적 테이블												
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E	
매출액	25.9	15.5	37.8	32.3	34.1	36.9	36.4	30.5	111.5	137.9	169.5	
(% QoQ)	64.3%	-40.2%	144.3%	-14.4%	5.3%	8.3%	-1.5%	-16.1%				
(% YoY)	96.6%	39.0%	274.9%	105.2%	31.6%	138.6%	-3.8%	-5.7%	122.4%	23.6%	23.0%	
AF Driver IC	7.3	8.1	10.1	17.1	14.4	13.3	13.4	16.0	42.7	57.1	65.0	
OIS Driver IC	5.1	6.7	13.1	14.5	18.6	22.7	22.4	13.7	39.4	77.3	97.5	
기타 (기술 라이선스 포함)	13.5	0.7	14.6	0.7	1.1	1.0	0.5	0.8	29.4	3.4	7.0	
영업이익	8.9	-0.2	10.5	5.9	5.2	5.1	6.6	3.5	25.1	20.4	28.8	
(% QoQ)	흑전	적전	흑전	-43.7%	-11.5%	-1.3%	27.6%	-46.6%				
(% YoY)	흑전	-95.8%	흑전	흑전	-41.3%	흑전	-37.3%	-40.6%	흑전	-18.7%	41.2%	
영업이익률	34.3%	-1.0%	27.7%	18.2%	15.3%	13.9%	18.0%	11.5%	22.5%	14.8%	17.0%	

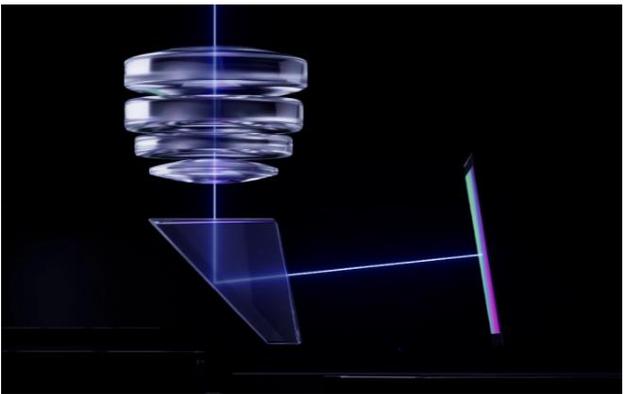
주: 2023년에는 일회성 기술 라이선스 매출이 발생
 자료: 동운아나텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 기존 접이식 망원 카메라 모듈 구조



자료: 삼성전자

그림2 ALoP 망원 카메라 모듈 구조



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 현재 폴디드줌 vs ALoP 비교(1)



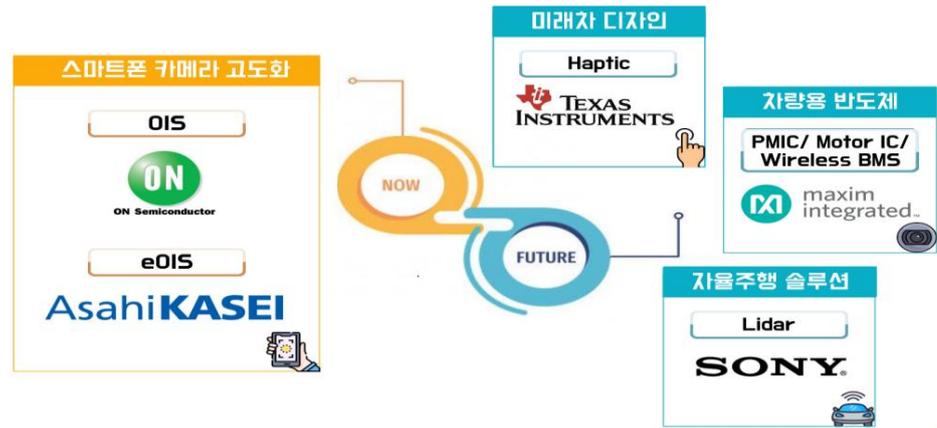
주: ALoP 적용 시 모듈 길이 축소
 자료: 삼성전자

그림4 현재 폴디드줌 vs ALoP 비교(2)



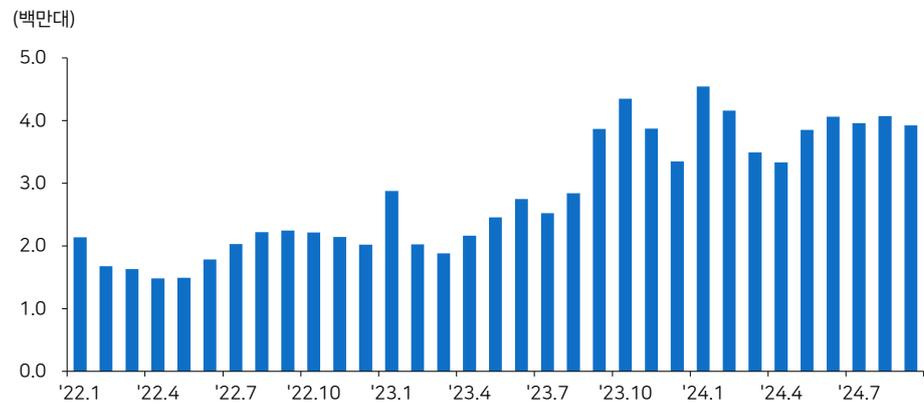
주: 망원카메라도 원형 모양으로 통일 및 카메라 범프 크기와 높이 감소
 자료: 삼성전자

그림5 동운아나텍 제품 포트폴리오 및 경쟁사



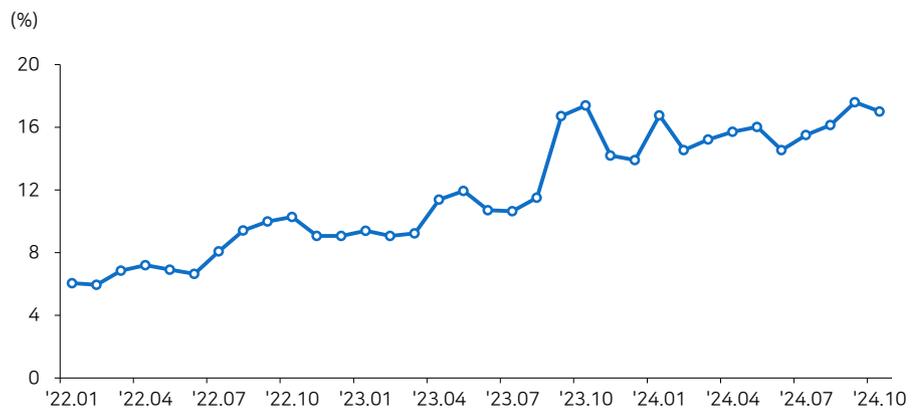
자료: 동운아나텍

그림6 화웨이 월별 판매량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 화웨이 중국 내 점유율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

동운아나텍 (094170)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	54.8	70.7	50.7	50.1	111.5
매출액증가율(%)	17.3	29.1	-28.4	-1.0	122.4
매출원가	39.3	50.5	41.9	35.3	58.3
매출총이익	15.4	20.2	8.8	14.8	53.2
판매관리비	17.6	17.9	24.6	21.1	28.1
영업이익	-2.2	2.3	-15.8	-6.3	25.1
영업이익률(%)	-4.0	3.3	-31.2	-12.5	22.5
금융손익	0.7	0.8	-0.5	-2.3	5.8
중속/관계기업손익	-1.3	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4
기타영업외손익	10.1	-0.5	-0.4	0.1	0.9
세전계속사업이익	7.3	1.8	-17.3	-9.0	31.4
법인세비용	0.7	1.0	-2.5	-0.6	5.2
당기순이익	6.6	0.8	-14.9	-8.4	26.2
지배주주지분 순이익	6.6	0.8	-14.9	-8.4	26.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	40.4	57.4	46.8	48.0	73.6
현금및현금성자산	10.8	13.3	5.3	10.0	20.6
매출채권	12.1	22.9	15.1	14.1	20.6
재고자산	16.0	18.7	25.4	22.2	25.1
비유동자산	13.7	12.8	16.4	15.1	12.8
유형자산	0.7	0.8	1.3	1.6	2.0
무형자산	2.0	1.7	1.7	1.1	0.7
투자자산	5.8	6.8	4.4	2.8	4.7
자산총계	54.0	70.2	63.2	63.1	86.4
유동부채	17.2	20.6	29.1	26.6	13.9
매입채무	2.8	4.6	3.2	1.7	7.3
단기차입금	9.5	11.7	11.6	8.3	1.9
유동성장기부채	2.5	0.9	2.0	2.2	0.4
비유동부채	12.2	19.8	13.7	15.3	11.8
사채	4.4	10.1	4.0	5.6	0.0
장기차입금	2.9	4.0	2.0	1.8	3.3
부채총계	29.3	40.4	42.8	41.9	25.7
자본금	7.6	7.9	8.8	9.1	9.5
자본잉여금	13.6	17.8	20.7	25.7	32.6
기타포괄이익누계액	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
이익잉여금	17.5	17.7	1.8	-6.5	18.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	24.7	29.9	20.4	21.2	60.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	-7.5	-9.3	-9.5	0.6	23.6
당기순이익(손실)	6.6	0.8	-14.9	-8.4	26.2
유형자산상각비	0.9	0.9	1.2	1.8	2.0
무형자산상각비	1.7	0.7	0.5	0.6	0.5
운전자본의 증감	-8.8	-13.7	-6.6	0.2	-11.1
투자활동 현금흐름	7.4	-1.7	-1.8	-0.9	-5.8
유형자산의증가(CAPEX)	-0.6	-0.3	-1.0	-0.8	-1.1
투자자산의감소(증가)	-3.6	-1.0	2.4	1.6	-1.9
재무활동 현금흐름	1.8	13.4	3.0	4.6	-8.2
차입금의 증감	5.5	9.1	2.7	-1.0	-21.9
자본의 증가	2.0	4.6	3.8	5.2	7.3
현금의 증가(감소)	2.3	2.4	-7.9	4.7	10.6
기초현금	8.6	10.8	13.3	5.3	10.0
기말현금	10.8	13.3	5.3	10.0	20.6

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022	2023
주당데이터(원)					
SPS	3,623	4,141	2,893	2,818	6,030
EPS(지배주주)	437	47	-849	-473	1,419
CFPS	109	274	-147	70	1,946
EBITDAPS	27	233	-808	-214	1,494
BPS	1,505	1,744	1,161	1,168	3,203
DPS	46	18	20	0	70
배당수익률(%)	0.7	0.1	0.2	0.0	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	15.8	266.1	-10.4	-20.9	14.8
PCR	63.0	45.3	-59.8	142.1	10.8
PSR	1.9	3.0	3.0	3.5	3.5
PBR	4.6	7.1	7.6	8.5	6.6
EBITDA(십억원)	0.4	4.0	-14.2	-3.8	27.6
EV/EBITDA	305.4	52.9	-12.8	-52.2	13.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	29.1	2.9	-59.1	-40.5	64.1
EBITDA 이익률	0.7	5.6	-27.9	-7.6	24.8
부채비율	118.6	135.0	209.6	198.0	42.3
금융비용부담률	2.3	1.5	4.3	5.4	1.4
이자보상배율(x)	-1.8	2.2	-7.3	-2.3	16.6
매출채권회전율(x)	5.0	4.0	2.7	3.4	6.4
재고자산회전율(x)	4.3	4.1	2.3	2.1	4.7

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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율