

퓨런티어 (370090)

스몰캡

권명준



02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (6/28)	25,350원
상승여력	-

시가총액	2,019억원
총발행주식수	7,965,980주
60일 평균 거래대금	237억원
60일 평균 거래량	952,131주
52주 고	31,200원
52주 저	16,200원
외인지분율	2.37%
주요주주	하이비전시스템 외 3인 59.61%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.6	15.2	0.0
상대	33.6	38.8	0.0
절대(달러환산)	14.9	9.9	0.0

자동차의 눈, 내가 관리한다!

전장용 카메라 산업 고성장세 전망

퓨런티어는 카메라 모듈 관련 자동화 장비 기업으로 전장용 카메라 조립 및 검사 장비와 자동화 공정 핵심부품 판매 사업을 영위하고 있다.

동사의 주력 장비인 Active Align의 전방산업인 전장용 카메라 모듈은 연평균 20% 이상의 빠른 성장세를 보이고 있다. 자율주행 LEVEL이 향상됨에 따라 차량 내 장착되는 카메라의 개수가 증가하고 있다. 전장용 카메라가 See에서 Sensing으로 영역이 확장됨에 따라 화소수의 업그레이드도 진행될 것으로 기대된다. 이는 장비 사양 변화를 유발하며, 교체 수요 및 장비 ASP 상승으로 이어진다.

우수한 기술력과 다수의 고객사 보유

‘국내 최초’ 장비 개발을 이어가고 있다. 2012년 Active Align 장비, 2016년 Dual Align, 2018년 Trifocal 센싱카메라, 2021년 자율주행 Lidar Active Align 장비 개발 등을 국내 최초로 개발하였다. 기술경쟁력을 보유하고 있다.

고객사별, 고객사 내 브랜드별 전장용 카메라 제품이 다양하다. 이에 모듈 자동화 및 검사장비 역시 고객사별 맞춤 제품이 필요하다. 이미 다수의 고객사향으로 제품을 납품한 경험을 보유하고 있으며 확대되고 있다. 경쟁구도에서 비교우위적 요소로 작용할 수 있다.

영역 확대

카메라 모듈의 제조공정 후반부는 Active Alignment-Calibration-Focusing-Final test 등으로 주로 구성된다. 동사는 경쟁력을 보유한 Active Alignment부터 Final test(EOL) 장비까지 이미 구축한 상황이다. 생산의 효율성, 구매의 편의성, A/S 등의 요인들로 턴키방식의 장비 수주가 확대될 가능성이 높아 매출처별 수주금액 향상이 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	145	181	151	222
영업이익	4	-17	-15	12
지배순이익	6	-25	-22	26
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-
ROE	12.5	-30.2	-36.1	29.6

자료: 유안타증권

자동차의 눈, 내가 관리한다!

퓨런티어는 카메라 모듈 관련 자동화 장비기업이다. 전장용 카메라 조립 및 검사 장비와 공정 핵심부품 판매사업을 하고 있다.

전장용 카메라 산업 성장에 주목

전장용 카메라의 전방산업인 ADAS/자율주행의 성장에 따른 수혜가 기대된다.

ADAS(Advanced driver assistance system, 첨단안전시스템)는 주행 중 일부 상황을 차량 스스로 인지하여 상황을 판단, 자동차를 제어하거나 운전자가 미리 위험요소를 감지할 수 있도록 알려주는 운전자 보조시스템이다. 상황을 인지하기 위해 전장용 카메라가 주로 활용되고 있다. 당사는 ADAS Camera의 조립솔루션과 Test솔루션을 모두 보유하고 있다. ADAS 시장 성장에 따른 수혜가 기대된다.

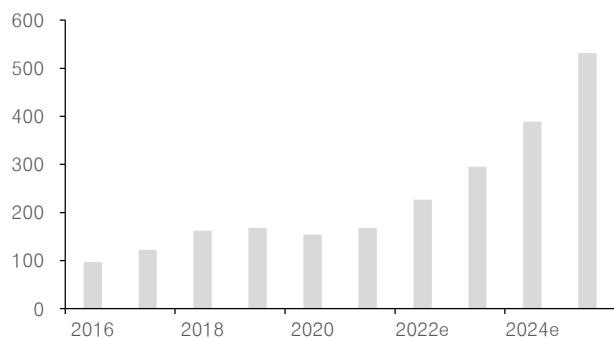
자동차산업연합회에서는 자율주행차 시장 규모가 2020년 70억달러에서 2030년 6,565억달러로 연평균 57.4% 성장할 것으로 전망한다. 자율주행 LEVEL 상향으로 차량 내 전장용 카메라 개수도 증가될 전망이다. 현재 출시되는 차량은 주로 자율주행 LEVEL 2단계 수준으로 5개 내외의 전장용 카메라가 적용되고 있다. 완전 자율주행이 가능해지는 LEVEL5에서는 15개 이상의 카메라가 사용될 것으로 전망됨에 따라 현재보다 2~3배가량 많은 카메라가 필요해진다. 빠르게 성장하는 전방산업으로 당사의 전장용 장비 역시 성장이 기대된다.

전장용 카메라의 기능이 See에서 Sensing의 개념으로 확대됨에 따라 카메라 사양도 상향될 것으로 예상된다. 사양 상향을 통해 더 자세히, 더 넓게, 더 빠르게 이미지 인식이 가능하기 때문이다. 스마트폰이 지난 10년간 카메라 화소수의 발전을 보였다는 점을 생각해 볼 필요가 있다. 화소수의 변경, 이미지센서의 변경 등은 전장용 카메라 모듈 및 검사 장비의 신규 및 교체 수요를 유발한다.

최근에 사이드미러가 없는 신차들을 볼 수 있다. 국내는 2017년 카메라와 같은 기계장치가 거울을 대체할 수 있도록 관련 규정이 변경되었다. 2021년 국산차로는 처음으로 현대차 전기차인 아이오닉5에 처음으로 도입되었다. 편의성 및 시인성이 우수하다는 점에서 주목받고 있다. 전장용 카메라 시장이 성장하는 것을 체감할 수 있는 요소이다.

차량용 카메라 모듈 출하량 추이: 연평균 20.9% 성장 전망(2016~2025)

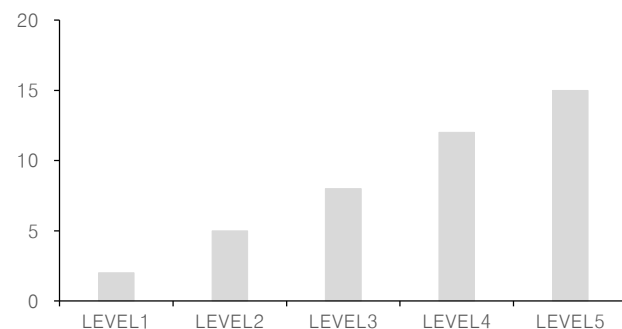
(백만개)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

자율주행 Level 별 예상되는 전장용 카메라 필요 대수

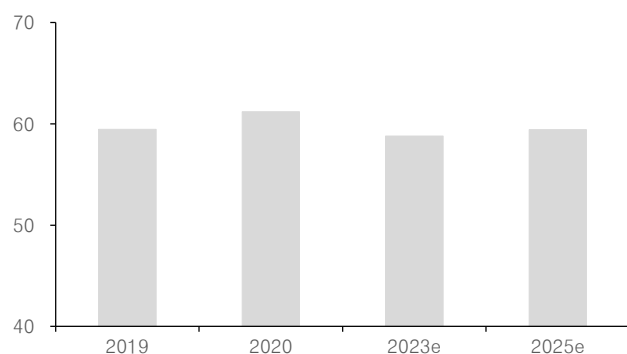
(개)



자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

ADAS/자율주행용 센서방법 중 높은 카메라 비중 지속 전망

(%)



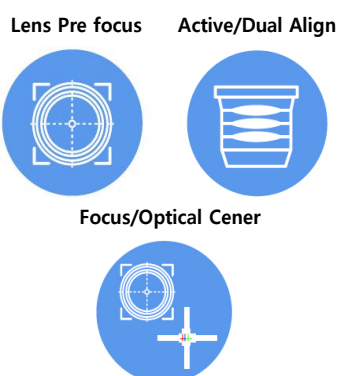
자료: 아노경제연구소, 유안타증권 리서치센터

테슬라 오토파일럿 내 사용되는 전장용 카메라



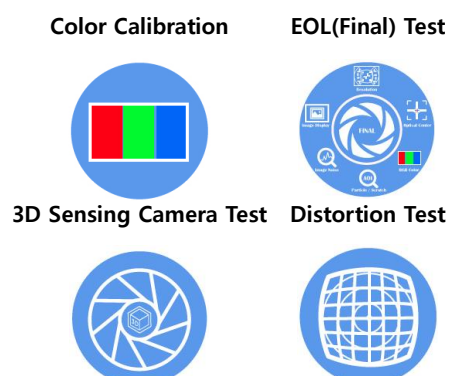
자료: Tesla, 유안타증권 리서치센터

퓨런티어 카메라 모듈장비



자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

퓨런티어 카메라 검사장비



자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

우수한 기술력과 다수의 고객사 보유

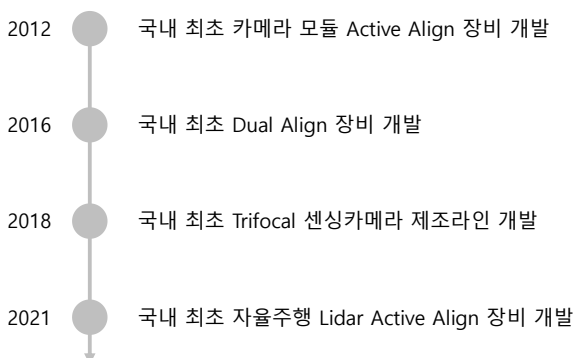
자동차에 사용되는 카메라는 사이즈, 성능, 기능 등이 다양하다. 고객사별, 브랜드별로 다른 제품을 요구하기 때문이다. 이에 모듈 자동화 및 검사장비 역시 고객사별 맞춤 제품이 필요하다. 동사는 기술력, 다양한 경험, 빠른 장비 개발 속도 등의 경쟁력을 보유하고 있다.

기술력: 우수한 기술력 통해 ‘국내 최초’ 장비 개발을 이어가고 있다. 2012년 국내 최초 카메라 모듈 Active Align 장비 개발, 2016년 국내 최초 Dual Align 장비 개발, 2018년 국내 최초 Trifocal 센싱카메라 제조라인 개발, 2021년 국내 최초 자율주행 Lidar Active Align 장비 개발 등을 성공했다. 최근에는 라이더(Lidar)로 영역 확대를 진행 중이다. 국내 라이더 업체(SOSLab)와 공정 장비 개발도 진행하고 있다.

경험: 다수의 고객사를 통한 납품 경험을 보유하고 있다. 전장용 장비의 경우 삼성전기, 옵트론텍, 현대모비스 등 20개 이상의 기업들을 이미 고객사로 확보하고 있다. 국내 카메라 제조사뿐만 아니라 글로벌 자율주행 센서 제조 Top-Tier 고객사도 보유하고 있다.

장비 개발 속도: 동사의 주요 연구과제별 진행사항을 살펴보면 장비 개발과 납품까지의 시간이 짧다는 특징이 있다. In-Line Active Align 장비는 5개월, Jet Soldering Active Align 장비는 2개월이 소요되었다. 빠른 시간 내 장비 개발 및 기술적 대응이 가능하다.

이어지는 국내 최초 기술 개발



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

국내외 다양한 고객사 확보



자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

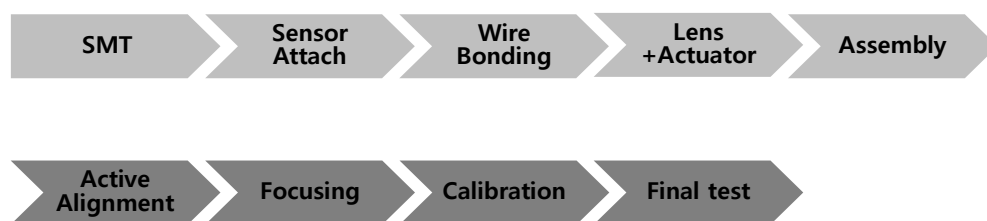
모듈에서 테스트까지 장비 라인업 구축

카메라 모듈의 제조공정은 주로 아래 그림과 같다. 동사는 경쟁력을 보유한 Active Alignment부터 Final test(EOL)까지 이미 장비 라인업을 구축한 상황이다. 생산의 효율성, 구매의 편의성, A/S 등의 요인들로 턴키방식의 장비 수주가 확대될 가능성이 높다. 즉, 매출처별 수주금액 상향이 기대된다.

실적 성장의 열쇠는 전장용 장비 사업부

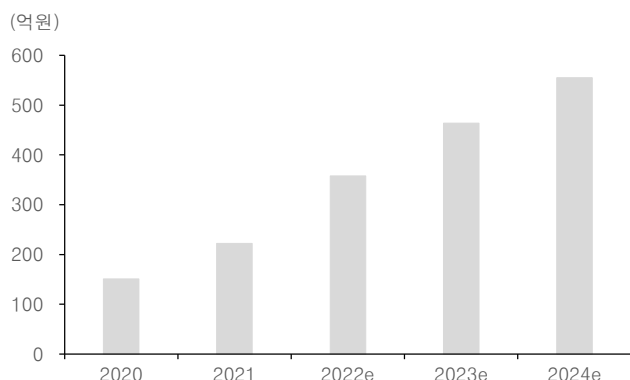
2018년 매출액 145억원에서 2021년 222억원으로 지난 3년간 연평균 15% 이상 성장했다. 동사는 2022년 358억, 2023년 464억으로 각각 61.3%, 29.6% 성장할 것으로 전망하고 있다. 성장의 열쇠는 전장용 장비이며, 빠른 성장세를 보이고 있다. 2019년 매출액 16.8억원에서 2021년 54.8억원으로 2년 만에 3배 이상 성장했다. 전방산업이 빠르게 성장하고 있으며, 매출처별 수주금액이 증가될 것으로 예상되어 성장세가 이어질 것으로 기대된다.

카메라 모듈 제조공정



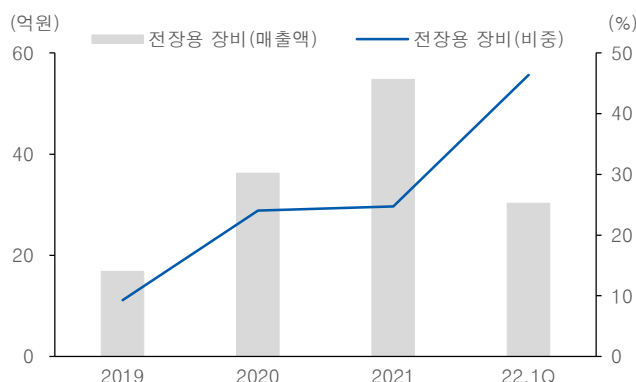
자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

매출액 성장 전망 추이



자료: 퓨리티어 전망, 유안타증권 리서치센터

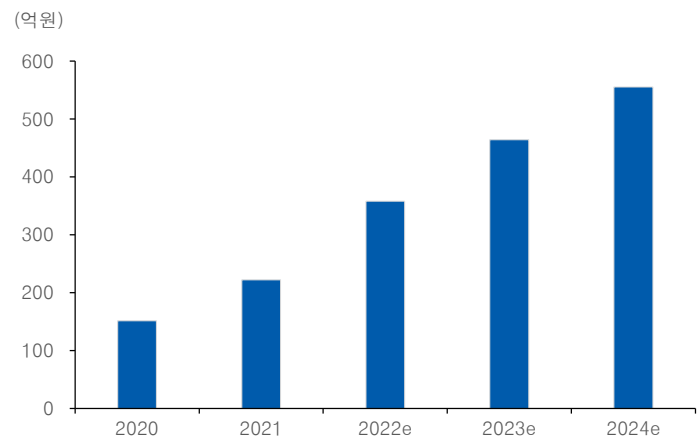
전장용 장비 매출 비중 확대



자료: 퓨리티어, 유안타증권 리서치센터

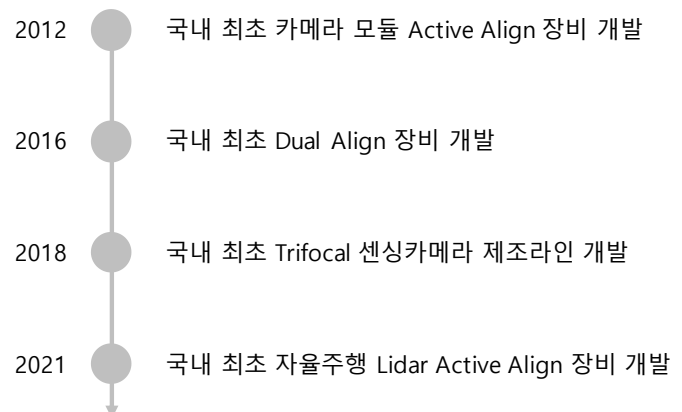
Key Chart

실적 전망



자료: 퓨런티어 추정, 유안타증권 리서치센터

국내 최초 장비 개발



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

국내외 다양한 고객사 확보



자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

퓨런티어 (370090) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	145	181	151	222	358
매출원가	116	149	114	148	233
매출총이익	29	32	37	74	125
판매비	25	49	52	62	67
영업이익	4	-17	-15	12	58
EBITDA	5	-10	-9	19	63
영업외손익	1	-12	2	4	1
외환관련손익	0	0	0	1	1
이자손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-12	1	3	0
법인세비용차감전순이익	5	-28	-13	16	59
법인세비용	-1	-4	8	-10	6
계속사업순이익	6	-25	-22	26	53
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	-25	-22	26	53
지배지분순이익	6	-25	-22	26	53
포괄순이익	5	-25	-22	27	53
지배지분포괄이익	5	-25	-22	27	53

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
영업활동 현금흐름	17	-4	-9	-20	17
당기순이익	6	-25	-22	26	53
감가상각비	1	6	5	5	3
외환손익	0	0	0	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	16	1	-4	-45	-43
기타현금흐름	-5	14	12	-6	4
투자활동 현금흐름	-2	19	-6	-7	1
투자자산	0	0	0	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-4	-5	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	23	-1	-6	1
재무활동 현금흐름	0	-16	0	47	6
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-12	0	0	0
자본	0	0	0	50	8
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-4	0	-3	-3
연결범위변동 등 기타	16	0	0	0	4
현금의 증감	32	-1	-15	21	28
기초 현금	4	36	35	20	41
기말 현금	36	35	20	41	69
NOPLAT	5	-17	-24	20	58
FCF	16	-7	-13	-20	17

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

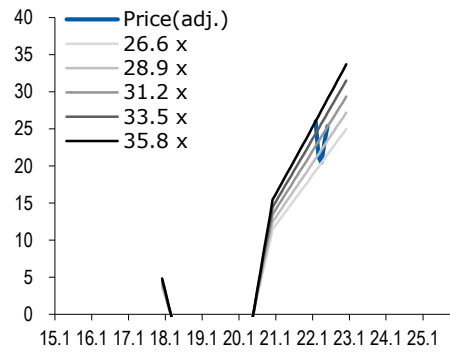
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
유동자산	103	88	56	134	217
현금및현금성자산	36	35	20	41	69
매출채권 및 기타채권	23	33	14	41	66
재고자산	18	16	20	49	79
비유동자산	28	28	29	42	37
유형자산	4	9	11	10	7
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2	3	5	5	5
자산총계	130	115	85	176	254
유동부채	36	45	27	43	60
매입채무 및 기타채무	28	34	20	34	51
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	1	7	5	5
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	36	46	34	48	65
지배지분	94	70	51	128	189
자본금	6	6	6	32	40
자본잉여금	65	65	65	89	89
이익잉여금	29	4	-18	8	61
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	94	70	51	128	189
순차입금	-58	-36	-15	-38	-65
총차입금	0	0	6	4	4

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
EPS	135	-437	-384	432	684
BPS	1,658	1,227	898	2,023	2,377
EBITDAPS	4,844	-897	-830	311	811
SPS	3,298	3,191	2,657	3,628	4,617
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	-	-	37.1
PBR	-	-	-	-	10.7
EV/EBITDA	-	-	-	-	31.1
PSR	-	-	-	-	5.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액 증가율 (%)	0.0	25.3	-16.8	47.0	61.5
영업이익 증가율 (%)	na	적전	적지	흑전	378.0
지배순이익 증가율 (%)	na	적전	적지	흑전	100.8
매출총이익률 (%)	20.2	17.8	24.3	33.4	35.0
영업이익률 (%)	2.7	-9.1	-10.0	5.5	16.3
지배순이익률 (%)	4.1	-13.7	-14.5	11.9	14.8
EBITDA 마진 (%)	3.3	-5.6	-6.2	8.6	17.6
ROIC	31.4	-54.2	-109.1	41.9	60.4
ROA	9.1	-20.2	-21.7	20.2	24.6
ROE	12.5	-30.2	-36.1	29.6	33.4
부채비율 (%)	38.2	65.6	67.1	37.8	34.3
순차입금/자기자본 (%)	-62.0	-51.2	-29.2	-29.4	-34.5
영업이익/금융비용 (배)	11.2	-34.8	-364.1	63.5	303.4

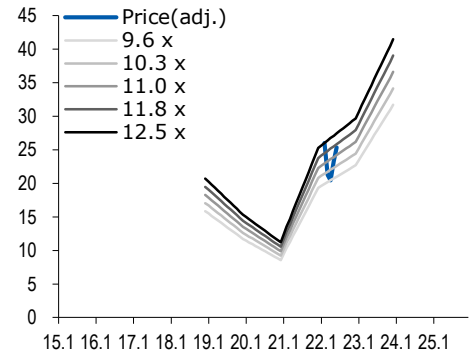
P/E band chart

(천원)



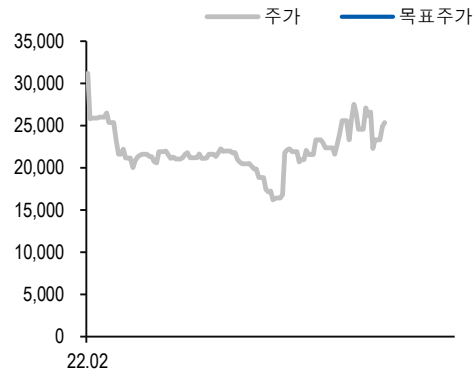
P/B band chart

(천원)



퓨런티어 (370090) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-06-29	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-06-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 이해관계(대표주관 업무수행)에 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.