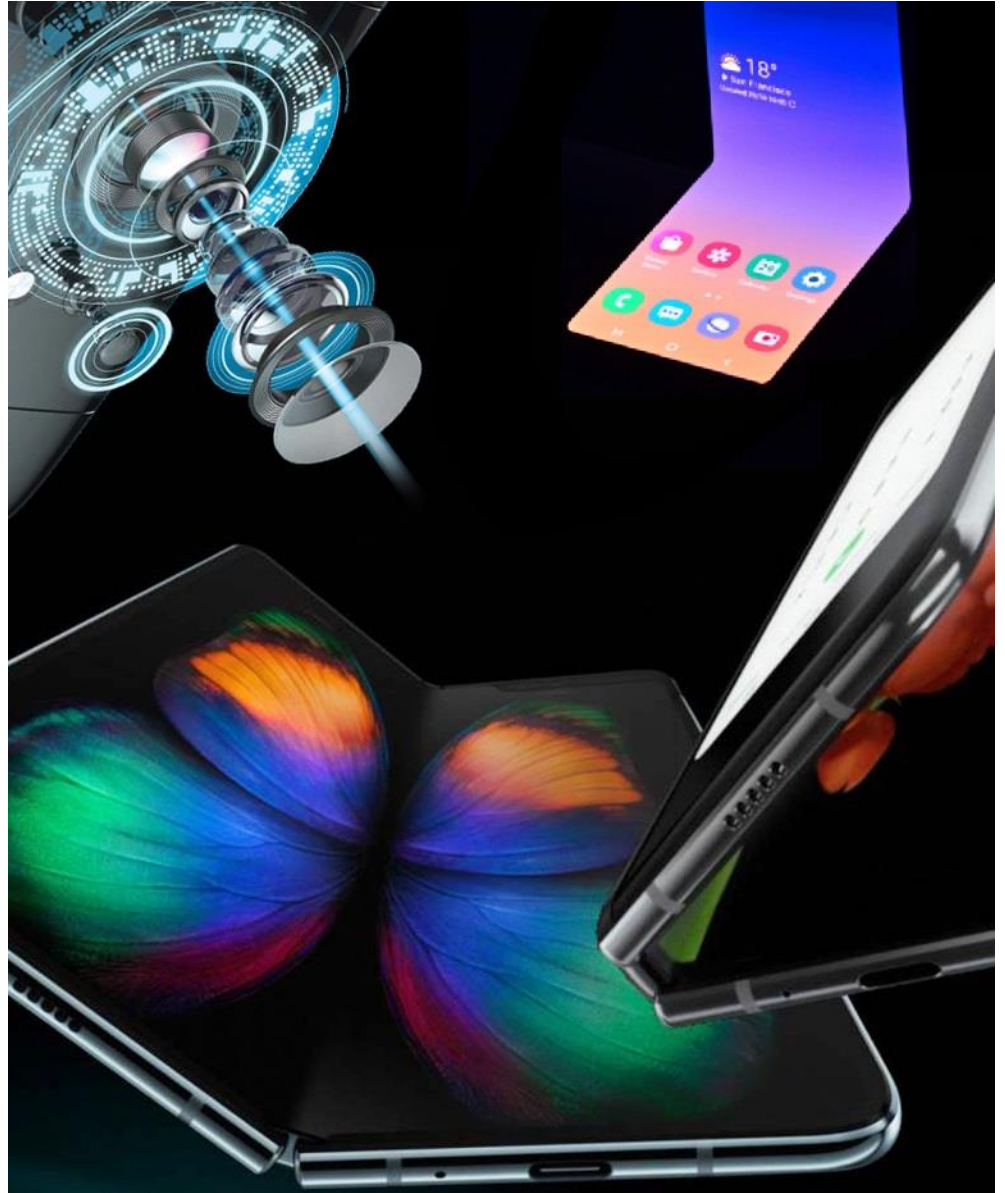


2020 산업전망

스몰캡

- ① 5G 산업 (19.11.12)
- ② 차세대폰 (19.11.19)



2020년, 차세대폰이 떠오른다



미드스몰캡 팀장 박종선

Tel. 02)368-6076

jongsun.park@eugenefn.com



미드스몰캡 한병화

Tel. 02)368-6171

bhh1026@eugenefn.com

Summary

<2020 EUGENE's View>

글로벌 스마트폰 시장은 침체를 겪어 왔다. 경기둔화에 따른 소비심리 위축으로 인한 요인도 있겠지만, 플래그십 모델은 매년 출시될 때마다 가격이 상승하는데 비해 하드웨어 차별성은 크지 않아 소비자들의 피로감이 누적됐고, 스펙 향상은 교체 주기 연장을 부추기면서 수요가 정체된 것이다. 하지만, 2020년 폴더블 스마트폰이라는 '폼팩터'의 혁신과 '5G'라는 새로운 네트워크의 도입에 따라 스마트폰 시장은 회복기에 들어설 것으로 전망되며, 이와 관련된 기업들을 살펴보고, 투자 전략을 제시하고자 한다.

2020년 차세대폰 주요 이슈

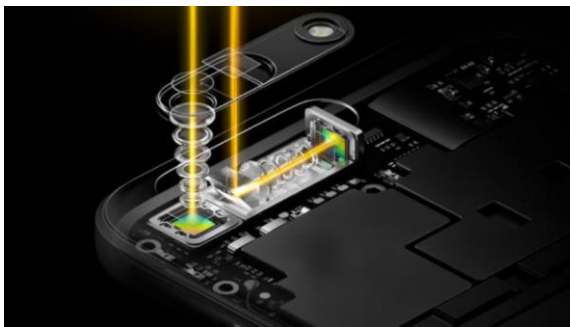
삼성전자 개발자 컨퍼런스에서 공개된 '클램셀' 디자인



자료: 언론보도, 유진투자증권

- 폴더블폰이 스마트폰의 차기 폼팩터로 유력해지면서, 삼성전자는 신형 폴더블 디자인도 공개
- 삼성전자는 10월 말 미국에서 열린 개발자 컨퍼런스(SDC 2019)에서 과거 2·3G 폴더폰과 비슷한 형태인 '클램셀' 폴더블폰 콘셉트를 공개
- 글로벌 스마트폰 제조사들도 폴더블폰의 개발에 집중하고 있으며, 스마트폰 제조사들의 다양한 특허가 공개됨
- 향후 스마트폰은 다양한 형태로 발전될 것으로 전망되며, 폴더블폰을 기반으로 스마트폰의 폼팩터 혁신은 지속될 것으로 전망

폴리드 줌(광학 줌)의 확대



자료: 언론보도, 유진투자증권

- 삼성전자는 내년 상반기 출시할 갤럭시S11에 광학 5배줌을 탑재할 것으로 예상
- 올해 3월에 출시된 화웨이의 P30 Pro와 4월에 출시된 오포의 Reno 10x Zoom에도 광학식 5배줌 카메라가 탑재
- 스마트폰 카메라 고사양화에 따라 '카툰튀'현상을 해결하기 위해 폴리드 줌 탑재 스마트폰도 확대될 것으로 예상

5G스마트폰과 스마트 기기



자료: GSA, 유진투자증권

- 5G 네트워크 아래서 콘텐츠 확대와 주변기기의 성장은 스마트폰 하드웨어적 측면에서는 ① 다양한 콘텐츠 수요의 증가로 대화면 폴더블 스마트폰의 확대, ② 대량의 콘텐츠 저장 및 전송을 위한 메모리 수요 증가, ③ 콘텐츠 사용 시간 증가를 위한 배터리의 대용량화, ④ 배터리 크기 증가에 따른 기타 부품의 고집적화 등의 고성능화가 필요할 것으로 판단
- 이는 궁극적으로 침체되어가는 스마트폰 시장 회복에 결정적인 역할을 할 수 있을 것으로 예상

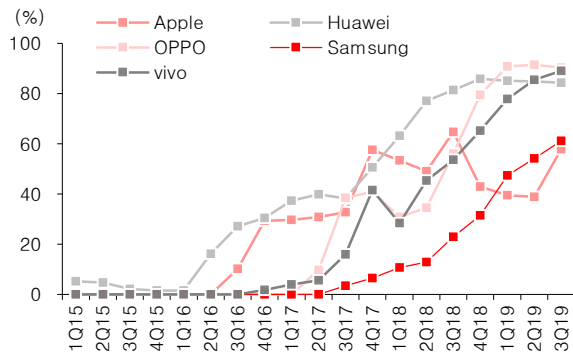
화웨이 P30 Pro에 채용된 ToF 카메라



자료: Huawei, 유진투자증권

- 고배율 줌 카메라뿐만 아니라 다양한 센서도 카메라에 추가
- 3D센싱 카메라는 애플이 지난해 처음 스마트폰에 적용한 이후 올해는 삼성전자와 LG전자, 화웨이의 플래그십 모델에 채택되면서 시장이 확대
- 삼성전자는 갤럭시S10 5G 모델을 시작으로 플래그십 모델에 ToF카메라를 탑재하기 시작하였으며, 이번에 공개한 중저가 스마트폰인 갤럭시A80에도 ToF카메라가 채용
- A80의 3D 센싱 카메라 탑재를 시작으로 플래그십이 아닌 중저가모델에도 3D 센싱 카메라의 보급이 확대될 것으로 예상

글로벌 기업의 멀티카메라 채용률



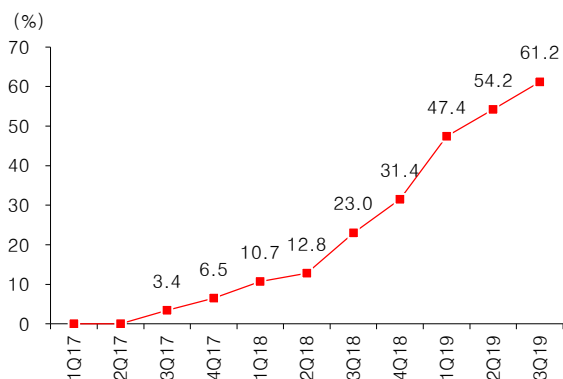
자료: IDC, 유진투자증권
주: 출하량 기준, 후면 듀얼카메라 이상 기준

애플도 트리플카메라 대열 합류



자료: Apple, 유진투자증권

삼성전자의 멀티카메라 채용 확대



자료: IDC, 유진투자증권
주: 출하량 기준, 후면 듀얼카메라 이상 기준

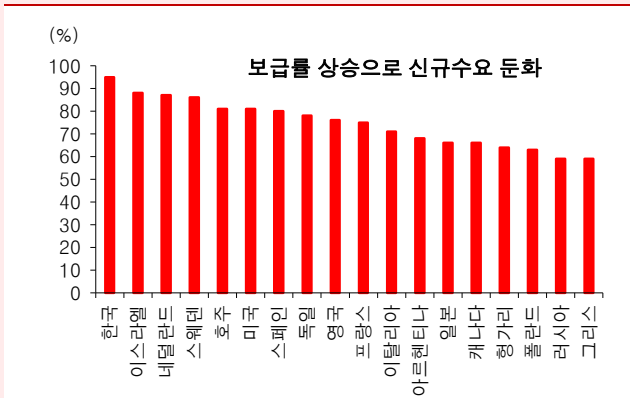
삼성전자의 S10 5G, 쿼드러플 카메라 탑재



자료: 삼성전자, 유진투자증권

2020년, 스마트폰 시장의 재성장 전망

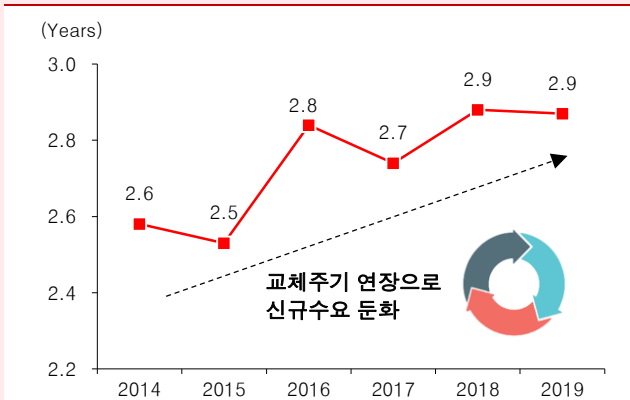
국가별 스마트폰 보급률 (2018 기준)



자료: PEW Research, 유진투자증권

- 글로벌 스마트폰 보급률은 2018년 기준으로 한국이 95%, 이 미국 81%, 영국 76%, 프랑스 75% 등
- 전세계 국가들의 스마트폰 보급률이 높아지면서, 선진국을 중심으로 보급률의 상승 추세가 둔화되었고, 나머지 국가들에서도 50%를 상회하면서 신규수요가 둔화

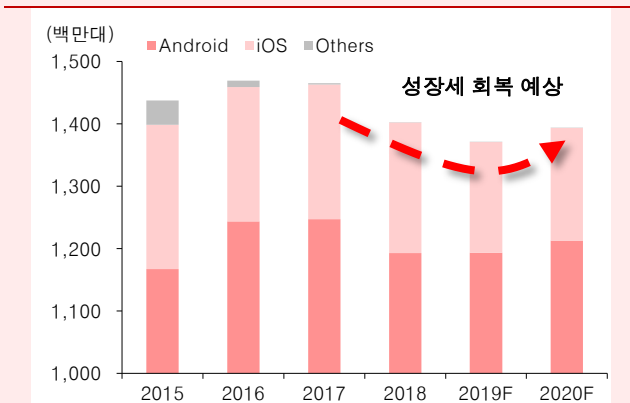
스마트폰 교체주기가 길어지고 있는 추세



자료: Statista, 유진투자증권, 주: 미국 기준

- 보급률이 높아짐과 동시에 스마트폰의 교체주기 또한 점점 길어지고 있음
- 미국을 기준으로 2014년 2.6년 수준이던 스마트폰의 교체주기는 2019년 2.9년 수준
- 스마트폰 가격의 상승과 고사양화로 스마트폰 교체주기가 길어지고 있는 추세는 스마트폰 시장 둔화의 원인으로 작용

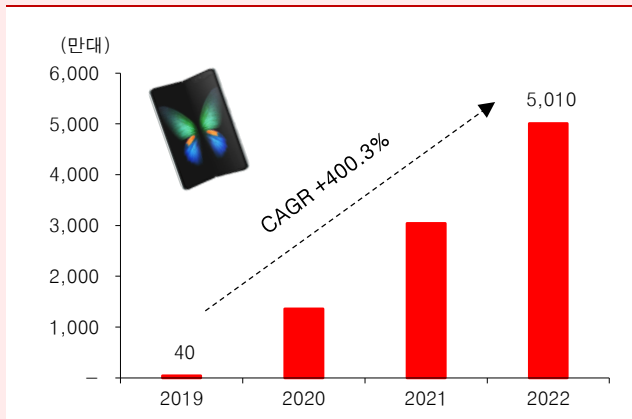
2020년부터 스마트폰 시장 재성장 전망



자료: IDC, 유진투자증권

- 기존 스마트폰 메이커들의 차별성 없는 신제품 출시는, 꺼져가는 스마트폰 시장 성장의 불씨에 지푸라기 한 올의 역할밖에 하지 못했음
- 둔화되고 있는 스마트폰 시장에 '폼팩터의 혁신' 과 '5G' 라는 변수가 등장
- 글로벌 스마트폰 메이커들의 폴더블 스마트폰을 통한 폼팩터의 혁신과 함께 전세계적 트렌드가 되어가는 5G 네트워크라는 새로운 바람은 꺼져가는 스마트폰 시장에 다시 활기를 불어넣을 것으로 예상

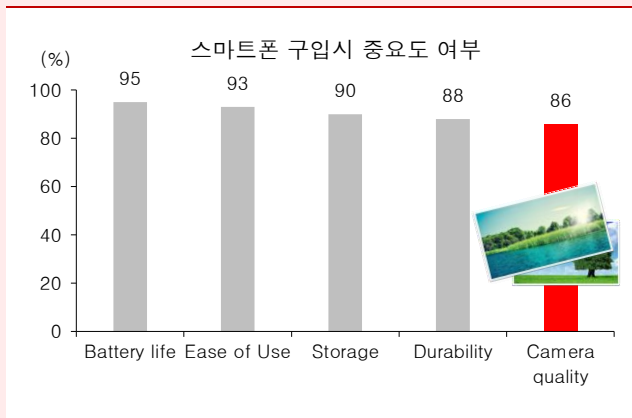
글로벌 폴더블폰 판매량 전망



자료: Strategy Analytics, 유진투자증권

- 지난 9월 출시된 갤럭시폴드는 단순히 최초로 넘어선 기존의 스마트폰 이미지에 대한 고정관념을 깨는 혁신
- 삼성전자를 시작으로 화웨이 또한 폴더블폰 메이트X를 출시, 새로운 폼팩터 스마트폰에 대한 인기가 높아짐에 따라 글로벌 스마트폰 메이커들의 폴더블폰 경쟁은 본격화
- 폴더블 스마트폰이라는 새로운 폼팩터에 대한 수요 증가는 스마트폰 시장에 활력을 불어넣을 것으로 예상

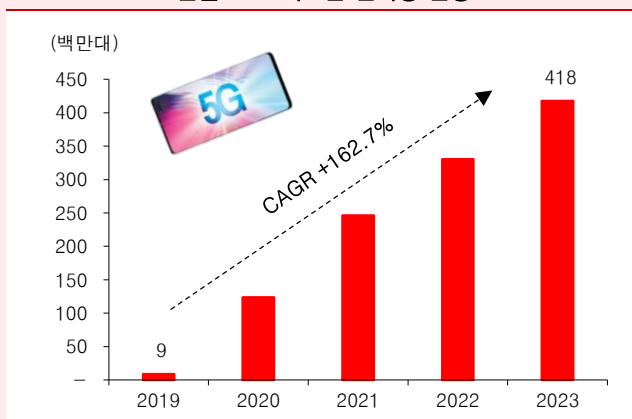
5배줌과 3D센서 등으로 카메라의 스펙 확대



자료: Statista, 유진투자증권

- 스마트폰 카메라는 소비자들의 선택을 좌우하는 중요한 기능의 하나로 작용 중
- 소비자들이 카메라의 스펙을 중시하는 경향이 강해짐에 따라 스마트폰 제조사들의 카메라 스펙 경쟁이 심화
- 멀티카메라뿐만 아니라 고배율 광학줌, 3D 센서 등의 새로운 기능이 탑재되고 있으며, 센서를 활용할 수 있는 기술이 발달함에 따라 카메라 센서의 개수는 점점 증가
- 이처럼 한층 더 고도화되어가고 있는 카메라의 스펙 경쟁은 스마트폰 시장 재성장의 촉진제 역할을 할 것으로 예상

연간 5G스마트폰 판매량 전망



자료: IDC, 유진투자증권

- 글로벌 5G 상용화가 진행됨에 따라 스마트폰 제조사들의 5G 스마트폰 출시도 진행 중
- 올해부터 5G 상용화가 진행됨에 따라서 아직 5G 스마트폰의 보급률은 미미한 수준이지만, 향후 전세계적으로 5G 네트워크가 보급되면서 5G 스마트폰에 대한 수요도 급증할 것으로 예상
- 4G 스마트폰에서 5G 스마트폰으로의 교체 수요는 침체된 스마트폰 시장 회복을 가속화할 것으로 전망

Value chain 및 주요 기업

5G 및 폴더블 스마트폰 Value chain 및 주요기업

구분	관련 기업 (추정)	
폴더블 스마트폰	필름	코오롱인더(CPI), SKC(CPI), SKC코오롱PI(Base Film PI), 세경하이테크 (보호필름)
	부품 및 소재	비에이치(FPCB), 디케이티(FPCA), KH바텍(헌지), 덕산네오룩스(OLED 소재), 이녹스첨단소재(FPCB소재)
	장비	에스에프에이(증착장비), 원익IPS(식각, 증착), AP시스템(LLO, ELA)
5G 스마트폰	5G폰 부품	와이솔(BAW필터), 대덕전자(통신장비MLB), 파트론(안테나), 이수페타시스(통신장비MLB), 세경하이테크 (데코필름)
	5G장비 및 부품	서진시스템 (기지국 합체), 오이솔루션(광통신모듈), 에이스테크(RF장비), 케이엠더블유(기지국장비), RFHIC(기지국부품)

자료: 유진투자증권

스마트폰 카메라 Value Chain



자료: 유진투자증권

추천종목

서진시스템(178320.KQ): 투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 (유지)

(담당 애널리스트: 박종선)

- 본격적인 폴더폰 시장 확대 수혜 기대
- 2020년 5G 통신장비 국내는 물론 글로벌로 확대 전망
- 인도 릴라이언스, 베트남 등의 통신 장비 매출 성장도 지속적으로 이어질 것으로 예상
- 2020년 예상실적 기준 PER 6.5배 수준

동운아나텍(094170.KQ): 투자의견 BUY, 목표주가 8,700원 (재개)

(담당 애널리스트: 박종선)

- OIS Driver IC 관련 매출 2020년부터 본격 성장 전망
- 5배속 광학줌 시장 확대도 긍정적
- 멀티카메라 확대에 따른 실적 성장 지속 전망
- 현재주가는 2020년 예상실적기준 PER 9.7배 수준

세경하이테크(148150.KQ): NR

(담당 애널리스트: 박종선)

- 폴더블폰 및 5G폰 출시는 새로운 기회
- 스마트폰에 디자인을 입히는 데코필름의 성장 견인
- 베트남 신공장 건설로 중장기적 성장 인프라 구축 중
- 현재주가는 2020년 예상실적기준 PER 9.1배 수준

액트로(290740.KQ): NR

(담당 애널리스트: 박종선)

- 전략폰의 멀티카메라 채택 확대에 따른 수혜
- 광학 5배 줌카메라 관련 중국향 매출 전망
- IRIS 액추에이터 시장 성공적인 진출로 성장 전망
- 현재주가는 2020년 예상실적 기준 PER 5.9배 수준

하이비전시스템(126700.KQ): NR

(담당 애널리스트: 박종선)

- 카메라의 다양한 기능을 구현하면서 검사장비에 대한 수요가 급증할 것으로 전망
- 북미 A사향 후면 ToF 3D센싱카메라 채택 수혜 기대
- 국내 S사향 및 협력업체 등에 검사장비 공급 확대 수혜
- 현재주가는 2020년 예상실적기준 PER 5.2배 수준

Valuation Table

관련기업 Valuation

	서진시스템	동운아나텍	세경하이테크	엑트로	하이비전시스템
2019-11-18	25,500원	6,470원	61,800원	12,200원	10,950원
시가총액	4,616억원	932억원	3,595억원	1,224억원	1,636억원
PER(배)					
FY17A	39.9	-	-	-	9.5
FY18A	9.3	-	-	4.8	5.9
FY19F	7.5	12.2	9.9	7.0	13.7
FY20F	6.5	9.7	9.1	5.9	5.2
PBR(배)					
FY17A	1.8	4.0	-	-	2.0
FY18A	1.4	4.0	-	1.0	1.1
FY19F	1.7	3.8	2.8	1.6	1.3
FY20F	1.3	2.8	2.1	1.3	1.0
매출액(십억원)					
FY17A	237.9	55.0	102.2	91.0	168.9
FY18A	324.6	46.7	256.6	105.6	183.1
FY19F	431.7	65.5	301.9	120.8	135.3
FY20F	551.4	82.6	348.0	138.9	185.9
영업이익(십억원)					
FY17A	17.8	(1.8)	0.4	14.3	28.1
FY18A	36.9	(6.3)	38.6	16.9	20.1
FY19F	62.4	6.7	38.5	16.2	6.9
FY20F	75.4	11.5	49.2	18.8	22.2
영업이익률(%)					
FY17A	7.5	(3.3)	0.4	15.7	16.6
FY18A	11.4	(13.4)	15.0	16.0	11.0
FY19F	14.5	10.3	12.7	13.4	5.1
FY20F	13.7	13.9	14.1	13.5	12.0
순이익(십억원)					
FY17A	6.3	(3.1)	(2.7)	7.1	20.4
FY18A	32.3	(7.9)	31.8	13.7	20.3
FY19F	61.8	7.2	36.3	17.3	11.2
FY20F	71.6	9.1	39.5	20.6	33.1
EV/EBITDA(배)					
FY17A	9.3	-	-	-	5.1
FY18A	7.4	-	-	1.1	4.1
FY19F	5.7	9.8	6.7	2.9	17.4
FY20F	4.4	6.0	5.1	1.9	6.2
ROE(%)					
FY17A	6.6	(10.5)	(5.3)	43.0	23.2
FY18A	19.3	(33.4)	46.2	30.4	20.9
FY19F	25.0	31.9	33.5	24.4	9.8
FY20F	23.0	31.2	26.6	23.7	22.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주 : 2019.11.18 종가기준

Contents

I. 2020년 차세대폰 주요 이슈..... 10

- 1) 5G스마트폰과 스마트 기기
- 2) 폴더블폰의 시장 확대
- 3) 카메라폰의 진화

II. 2020년, 스마트폰 시장의 재성장 전망..... 24

- 1) 꺼져가는 성장의 불씨, 새로운 바람
- 2) 폼팩터의 변화: 폴더블폰으로 날개 달다
- 3) 5배줌과 3D센서 등으로 카메라의 스펙 확대
- 4) 5G 스마트폰으로 가속도

III. 주요기업 및 추천주..... 32

- 1) 5G 및 폴더블 스마트폰 Value chain 및 주요기업
- 2) 스마트폰 카메라 모듈 및 모듈 부품 Value chain 및 관련기업
- 3) 유망종목

기업분석 37

서진시스템(178320.KQ)
동운아나텍(094170.KQ)
세경하이테크(148150.KQ)
엑트로(290740.KQ)
하이비전시스템(126700.KQ)



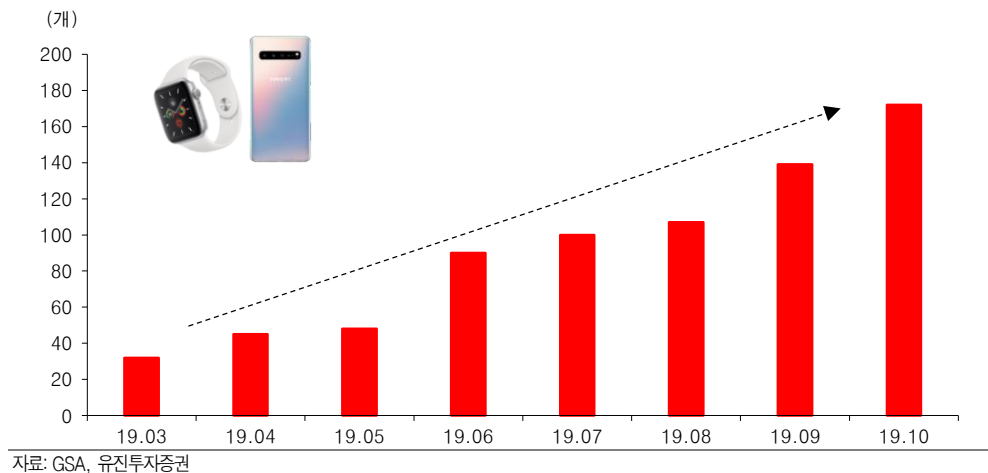
I. 2020년 차세대폰 주요 이슈

1) 5G스마트폰과 스마트 기기

5G 네트워크는 글로벌 ICT 업계의 게임체인저이다. 5G 네트워크 시대가 도래하며 달라지는 모바일 환경은 크게 초고속성, 초저지연성, 초연결성 세가지로 나눌 수 있다. 5G 스마트폰의 보급률이 높아짐에 따라 5G 네트워크의 특성은 많은 데이터를 필요로 하는 홀로그램, AR, VR 영상 등 모바일 콘텐츠 수요를 증가시킬 것으로 예상된다. 콘텐츠의 수요 증가뿐만 아니라 고용량 콘텐츠 및 실감형 콘텐츠 등의 확대는 이를 이용하기 위한 스마트폰의 고사양화도 함께 이끌어 낼 것이며, 콘텐츠 시장의 확대는 AR, VR 기기 등의 시장의 확대와 연결될 것으로 예상된다.

또한 5G 네트워크의 초연결성과 초저지연성이라는 특성은 스마트폰과 주변기기 연결의 다양성을 높이게 될 것이며, 스마트폰 주변기기 시장의 성장을 이끌어 낼 수 있을 것이다. 이와 같은 5G 네트워크 아래서 콘텐츠 확대와 주변기기의 성장은 스마트폰 하드웨어적 측면에서는 ① 다양한 콘텐츠 수요의 증가로 대화면 폴더블 스마트폰의 확대, ② 대량의 콘텐츠 저장 및 전송을 위한 메모리 수요 증가, ③ 콘텐츠 사용 시간 증가를 위한 배터리의 대용량화, ④ 배터리 크기 증가에 따른 기타 부품의 고집적화 등의 고성능화가 필요할 것으로 판단되며, 궁극적으로 침체되어가는 스마트폰 시장 회복에 결정적인 역할을 할 수 있을 것으로 예상된다.

도표 1 공개된 5G 디바이스의 수

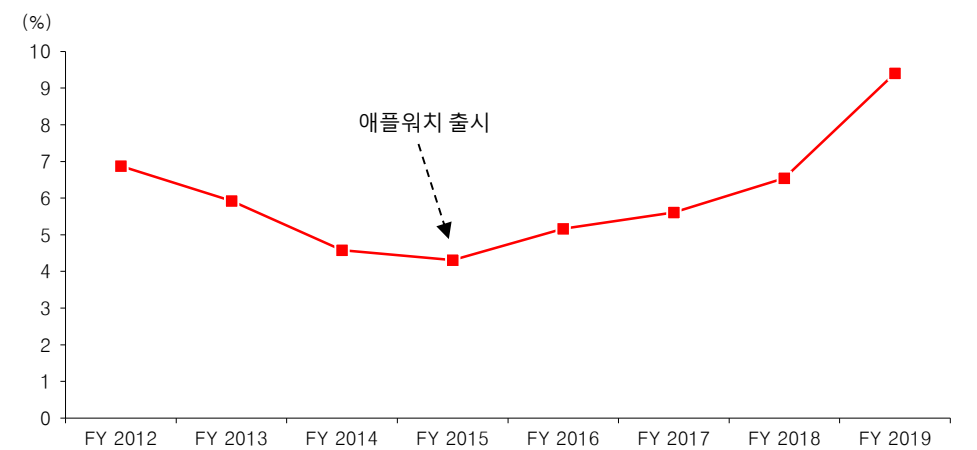




웨어러블 디바이스는 과거에는 주로 군사용이나 학술용 등으로 사용이 되었지만, IoT, VR, AR, AI 기술 등의 기술과 융합해 본격적인 시장의 개화기를 맞이했다. 주요 IT 업체에서도 스마트워치, 스마트 글래스, 스마트 밴드 등의 제품을 출시하고 있으며, 관련 시장이 꾸준히 확대되고 있다. 일례로, Apple의 경우 Wearable & Accessories 분야의 매출 비중이 지속적으로 증가하는 추세다.

또한, Apple의 에어팟이나 삼성전자의 갤럭시버즈와 같은 히어러블(Hearable)기기의 증가도 웨어러블 시장의 신 성장동력으로 작용할 것이며, 이는 스마트폰 시장의 성장에도 영향을 미치는 선순환 구조가 형성될 것으로 예상된다.

도표 2 Apple 매출 중 Wearable & Accessories 비중



자료: Apple, Bloomberg, 유진투자증권

도표 3 11월 출시된 에어팟 프로



자료: Apple, 유진투자증권

도표 4 삼성전자의 갤럭시 버즈



자료: 삼성전자, 유진투자증권



2) 폴더블폰의 시장 확대

폴더블폰이 스마트폰의 차기 폼팩터로 유력해지면서, 삼성전자는 신형 폴더블 디자인도 공개했다. 삼성전자는 10월 말 미국에서 열린 개발자 컨퍼런스(SDC 2019)에서 과거 2·3G 폴드폰과 비슷한 형태인 ‘클램셸’ 폴더블폰 콘셉트를 공개했다. 삼성전자뿐만 아니라 화웨이, 샤오미, TCL 등도 폴더블폰 경쟁에 뛰어들면서, 폴더블폰 시장은 지속적인 성장세를 보일 것으로 예상된다.

도표 5 삼성전자 개발자 컨퍼런스에서 공개된 ‘클램셸’ 디자인



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 6 중국의 TCL이 공개한 Z형태의 폴더블 폰



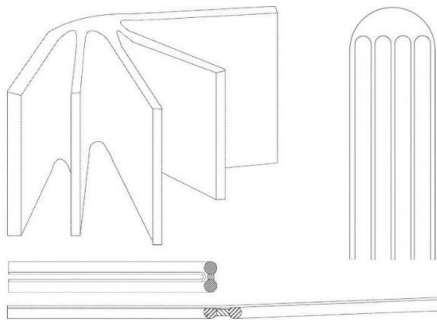
자료: 언론보도, 유진투자증권



이에 따라 글로벌 스마트폰 제조사들도 폴더블폰의 개발에 집중하고 있다. 스마트폰 제조사들의 다양한 특허가 공개되고 있으며, 이에 따라 스마트폰은 다양한 형태로 발전될 것으로 전망된다. 폴더블폰을 기반으로 스마트폰의 폼팩터 혁신은 지속될 것으로 전망된다.

현재 출시된 폴더블 스마트폰은 200만원이 넘는 고가 제품으로 아직은 수요층이 한정되어있지만, 샤오미와 화웨이 등 중국 스마트폰 제조사들은 보급형 폴더블 스마트폰을 출시할 계획이며, 이는 글로벌 메이커들로 확대될 것이다. 이에 따라 폴더블 스마트폰이라는 새로운 폼팩터에 대한 수요 증가로 스마트폰 시장에 활력을 불어넣을 것으로 예상된다.

도표 7 구글의 책형태 폴더블 특허



자료: LetsGoDigital, 유진투자증권

도표 8 인텔 폴더블 스마트폰 예상이미지



자료: LetsGoDigital, 유진투자증권

도표 9 ZTE의 폴더블 스마트폰 액손M



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 10 모토로라의 폴더블 레이저



자료: LetsGoDigital, 유진투자증권



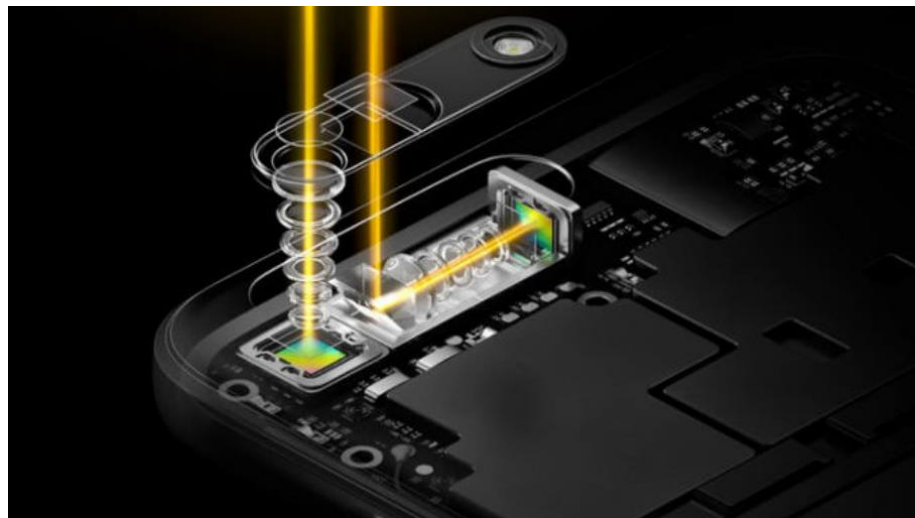
3) 카메라폰의 진화

5배줌(폴디드 줌) 확대

올해 초 삼성전기는 기존 광학 2배 줌보다 더 낮은 높이로, 5배줌을 구현하는 카메라 모듈을 양산 중임을 밝혔다. 멀리 있는 피사체를 가까이 확대해 찍을 수 있는 광학 줌은 카메라 모듈 내 렌즈가 이동하며 구현할 수 있다. 이때 이미지센서와 렌즈 간 거리가 멀어질수록 고배율 광학줌을 구현할 수 있다. 따라서 광학 5배줌은 광학 2배줌보다 2.5배 더 긴 초점거리를 확보해야 한다.

이런 이유로 그동안 고배율 광학줌을 구현하려면 카메라 모듈의 높이는 자연스럽게 높아지게 되었고, **후면 카메라가 돌출되는, ‘카툰튀’ 문제가 발생했다.** 이 문제를 해결하기 위해 삼성전기는 센서와 렌즈를 상하(세로)로 적층하는 기존 방식과 달리 **잠망경 구조의 차별화된 방식으로 높이 증가 없이 고배율 광학 줌을 구현했다.** 들어오는 빛을 직각으로 굴절하고 센서와 렌즈를 가로 방향으로 배치해 2배 광학줌 카메라 모듈보다 높이는 낮추고 초점거리는 2.5배 더 확보했다. 더 나아가 삼성전기는 카메라 모듈 내에서 통상 원형인 렌즈도 새로운 형태로 만들어 높이를 더욱 줄였다.

도표 11 폴디드줌 구조도



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 12 삼성전기의 Folded Zoom



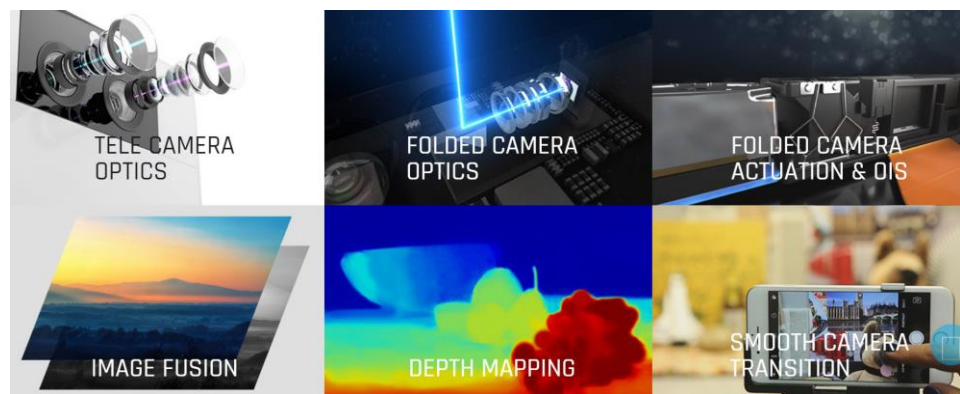
자료: 삼성전자, 유진투자증권



올해 3월에 출시된 화웨이의 P30 Pro와 4월에 출시된 오포의 Reno 10x Zoom에는 광학식 5배줌카메라가 탑재되었다. 화웨이와 오포의 스마트폰은 광학식 5배줌, 하이브리드줌 10배, 디지털줌 50배까지 가능하다.

삼성전자 또한 광학줌에 공을 들이고 있다. 삼성전자는 내년 상반기 출시할 갤럭시S11에 광학 5배줌을 탑재할 것으로 예상된다. 삼성전자의 스마트폰에 광학 5배줌 카메라 모듈이 탑재되는 것은 이번이 처음이다. 이에 앞서, 올해 초 이스라엘 기업 코어포토닉스 인수를 완료했다. 인수금액은 1억 5,500만 달러(1,735억원)로 알려졌다. 코어포토닉스는 광학 줌, 저조도 촬영, 광각 사진 기술 등 모바일 기기용 멀티카메라 기술을 보유한 업체이다. 시작은 중국 업체들에 뒤졌지만, 광학줌 핵심 기술을 보유한 코어포토닉스 인수를 통해 삼성전자 또한 고배율줌 카메라 스마트폰을 확대할 것으로 예상된다.

도표 13 코어포토닉스의 기술



자료: 코어포토닉스, 유진투자증권

도표 14 이스라엘 코어포토닉스 기업 개요

설립자	데이비드 멘들로빅 이스라엘 텔아비브대 교수 연구진
설립연도	2012년
핵심기술	광학 줌, 저조도 촬영, 포커스, 광학 이미지 안정화 등 다양한 멀티카메라 관련 원천기술 보유
투자사	삼성벤처투자, 마그마벤처파트너스, 샌디스크, 폭스콘 등으로부터 5,000만달러 펀딩
주요 고객사	삼성전자, 삼성전기, 퀄컴, 오포, 하이센스, 옴니비전 등

자료: 언론보도, 유진투자증권



ToF 3D 센서 카메라의 확대

고배율 줌 카메라뿐만 아니라 다양한 센서도 카메라에 추가되고 있다. 3D센싱 카메라는 애플이 지난해 처음 스마트폰에 적용한 이후 올해는 삼성전자와 LG전자, 화웨이의 플래그십 모델에 채택되면서 시장이 확대되고 있다. 애플은 지난해 아이폰XS, XR모델에 3D센서를 처음 적용하여 FaceID 기능을 구현했다. 이때는 물체 표면 패턴의 변형된 정보를 분석하는 SL(Structured Light) 방식을 사용했다. 이후 고용량 이미지 데이터 전송에 유리한 5G 통신환경에 구축됨에 따라, 글로벌 스마트폰업체들이 ToF 카메라를 채용하는 움직임이 나타나고 있다. 중국 화웨이는 플래그십 모델인 P30 Pro에 쿼드러플 카메라를 탑재하면서 이 중 한 개를 ToF 카메라로 구성하였다. 애플 또한 증강현실(AR) 및 가상현실(VR) 서비스를 위해 ToF 기술을 준비한 것으로 알려져 있다.

도표 15 애플은 SL방식의 3D센싱카메라를 전면카메라에 채용



자료: Apple, 유진투자증권

도표 16 화웨이 P30 Pro에 채용된 ToF 카메라



자료: Huawei, 유진투자증권



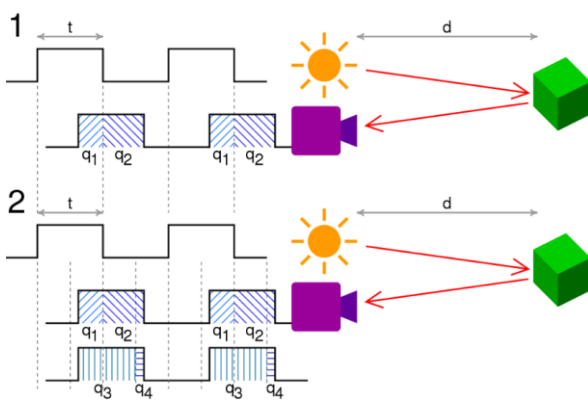
ToF 카메라는 기본적으로 IR라이트와 ToF센서로 구성되어있으며, ToF의 이미지센서는 각각의 셀이 2개씩의 receptor (in phase receptor, out of phase receptor)로 되어 있다. 거리를 측정하기 위해 렌즈 주변의 LED 발진부에서 매우 짧은 간격으로 점멸시켜 빛을 쏘게 된다. 이 때, 수신부에서는 이 모듈레이션 간격을 동기화 하여 receptor들을 활성화 시키게 되고, LED가 켜져 있을 때를 in phase, 꺼져있을 때를 out phase로 구분하여 빛을 수신하게 된다. 반사되어 돌아오는 빛은 시간차를 두고 활성화된 각각의 receptor가 인식하게 되며, 사물과의 거리에 따라 각 receptor에 수신되는 빛의 양의 차이를 발생시킨다. 즉, in phase에 수신된 빛의 양과 out phase에 수신된 빛의 양을 비교하고, 동기화시킨 모듈레이션 간격, 빛의 속도를 계산하여 사물과의 거리를 산출하는 것이 ToF의 기본 원리이다.

도표 17 LG G8 ThinQ에 탑재된 ToF 개념도



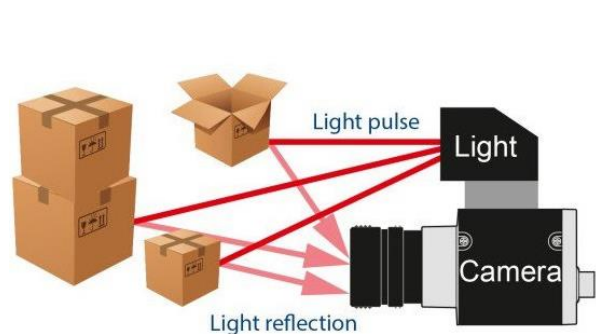
자료: LG전자, 유진투자증권

도표 18 ToF 카메라의 사물과의 거리 측정 방식



자료: 유진투자증권

도표 19 ToF 카메라 작동원리



자료: Basler, 유진투자증권

도표 20 3D센서 방식 비교

구분	SL(Structured Light) 방식	ToF(Time of Flight) 방식
개념도	1 격자형 레이저를 발사 프로젝터 2 대상에 맞고 레이저가 휘어진 모양으로 3D 센싱 카메라	1 레이저를 촘촘하게 발사 프로젝터 2 대상에 맞고 돌아오는 시간으로 3D 센싱 카메라
구동원리	3만개 이상의 특정 패턴의 적외선 도트를 피사체에 방사한 후 피사체 표면 모양에 따라 패턴의 변형된 정도를 분석	레이저를 피사체에 보내고 반사되어 돌아오는 시간을 측정하여 깊이 정보를 파악
소프트웨어 난이도	높음	낮음
원가	높음 / 중간	중간
반응속도	빠름	느림
외부 가시광선 간섭	취약	중간
깊이 인식범위	$\mu m \sim cm$	$mm \sim cm$
인식 거리	6m 이내	40m 이내
정확성	장거리에 취약	장거리 물체 인식 가능
스마트폰 채택 기종	애플(아이폰 XS, XR)	레노버 Phab2 pro 삼성전자(갤럭시S10 5G) LG전자 (G8 ThinQ)
사용 영역	안면인식(FaceID, 애니모티콘)	안면인식, 사물인식 증강현실, 가상현실 등

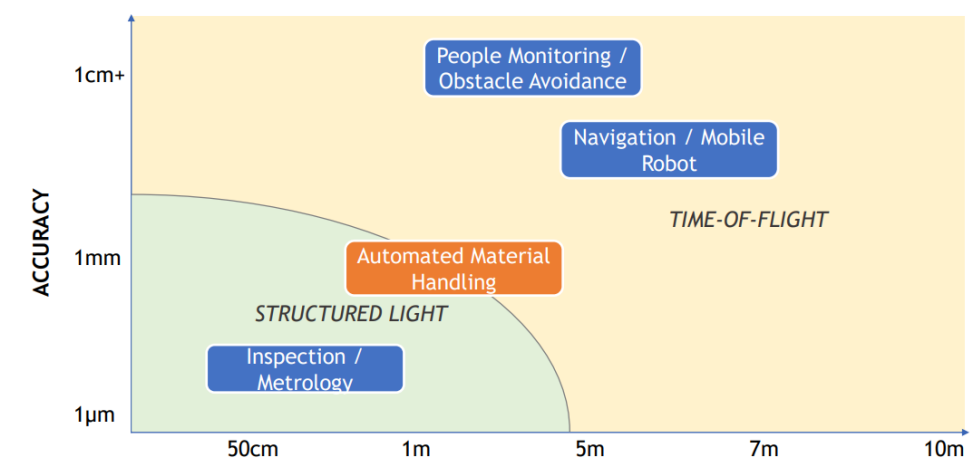
자료: 유진투자증권



삼성전자는 갤럭시S10 5G 모델을 시작으로 플래그십 모델에 ToF카메라를 탑재하기 시작하였으며, 이번에 공개한 중저가 스마트폰인 갤럭시A80에도 ToF카메라가 채용되었다. A80의 3D 센싱 카메라 탑재를 시작으로 플래그십이 아닌 중저가모델에도 3D 센싱 카메라의 보급이 확대될 것으로 예상된다.

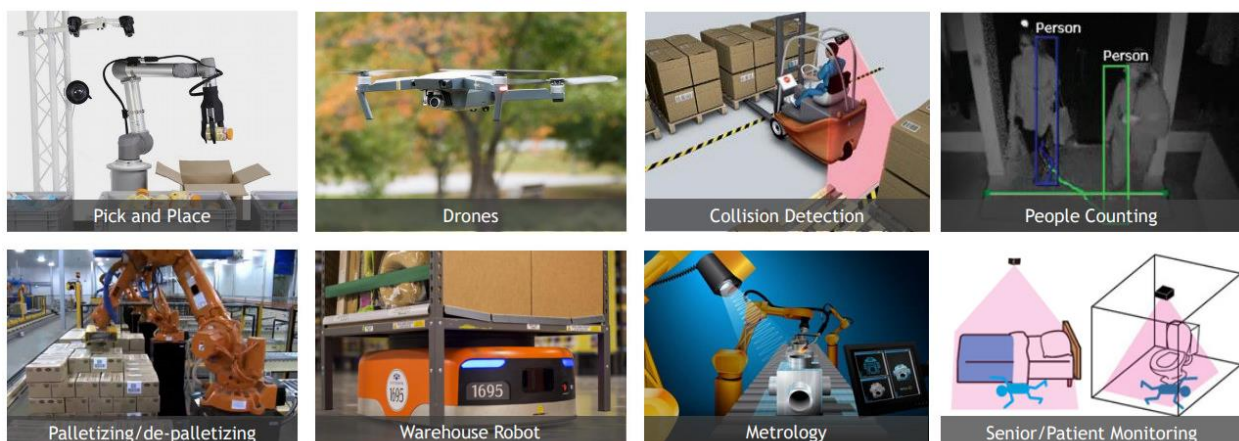
시장조사기관 Yole Development에 따르면, 3D 이미지 처리 및 센싱 장치의 시장규모는 2018년 29억 달러에서 2022년에 90억달러로 3배 성장할 것으로 전망된다. 기존 안면인식 중심에서 동작인식, 사물 인식 등으로 확대되고, 이외에도 카메라 및 소프트웨어와 결합하여 증강현실, 가상현실 등에 활용되면서 급성장할 것으로 예상된다.

도표 21 3D 센싱카메라의 활용 영역



자료: 유진투자증권

도표 22 ToF카메라가 사용될 수 있는 분야



자료: Sony, 유진투자증권

멀티카메라의 확대

향후 출시가 예정되어있는 스마트폰 중 주요 제조사의 플래그십 모델에는 듀얼 카메라는 기본적으로 탑재될 것으로 보이며, **후면을 중심으로 트리플 및 쿼드러플 카메라 채택이 확대될 것으로 전망된다**. 화웨이 경우 이미 지난해 세계 최초로 트리플 카메라를 탑재한 이후 2019년 3분기 기준 89.1%의 멀티카메라 채택률을 보이고 있다. 중국업체인 오포 또한 채택률이 빠르게 증가하며 90.3%(출하량 기준)에 달하는 스마트폰이 멀티카메라를 탑재하고 있다. 삼성전자는 올해 플래그십 모델 최초로 갤럭시 S10, S10+에 트리플 카메라를 탑재했다. 애플 역시 올해 출시한 아이폰11 중 아이폰11프로 및 프로맥스에 트리플 카메라를 탑재했다. 이제 글로벌 업체들의 트리플 및 쿼드러플 카메라 출시 경쟁이 삼성과 애플을 중심으로 본격적으로 확대될 것으로 전망된다.

도표 23 글로벌 기업의 멀티카메라 채용률

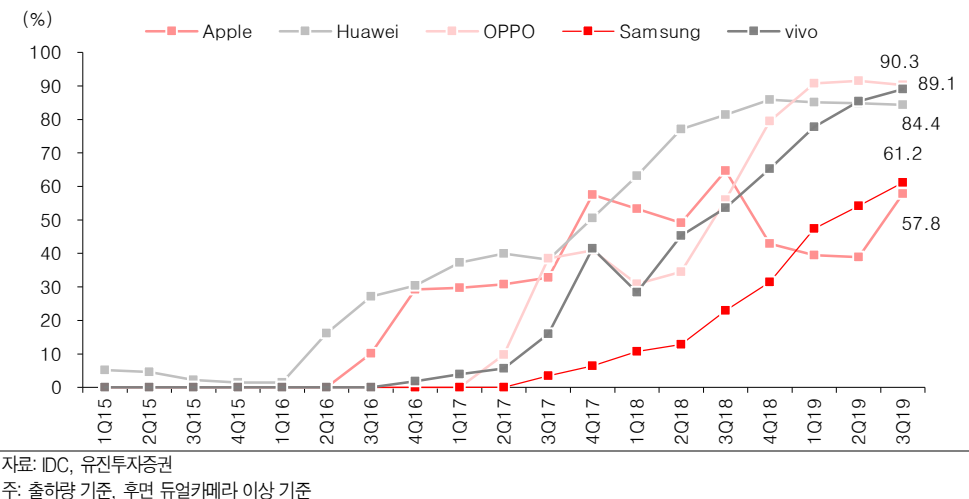


도표 24 멀티카메라 스마트폰 점유율 (3Q19)

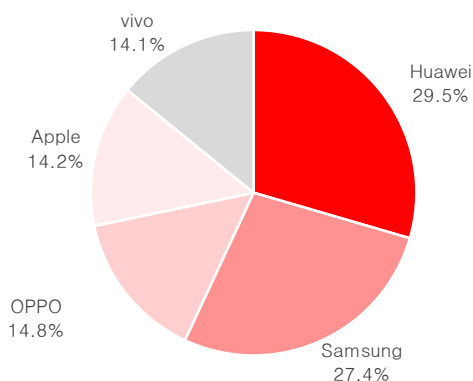


도표 25 전체 스마트폰 중 멀티카메라 탑재율

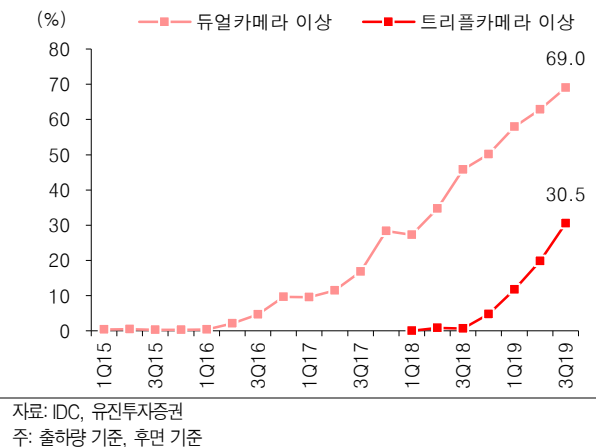




도표 26 최초 카메라폰, 교세라 VP-210



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 27 최초 듀얼카메라 탑재, LG 옵티머스 3D



자료: LG전자, 유진투자증권

도표 28 최초 후면 트리플카메라, 화웨이 P20 Pro



자료: 화웨이, 유진투자증권

도표 29 최초 후면 쿼드러플 카메라, 삼성전자 A9



자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 30 아이폰11에도 트리플카메라 탑재



자료: 애플, 유진투자증권

도표 31 노키아 9 퓨어뷰, 펜타카메라 탑재



자료: 노키아, 유진투자증권

삼성전자는 이미 지난해 보급형 모델인 갤럭시A7에 트리플카메라를, A9는 쿼드러플카메라를 탑재하였으며, 올해에는 갤럭시M30에도 트리플카메라를 채택했다. 2019년 3분기 기준으로 오포(멀티카메라 채택률 90.3%, 출하량 기준), 화웨이(84.4%), Vivo (89.1%) 등 중국업체들이 빠르게 멀티카메라 채택률을 확대하고 있는데, 이에 비해 61.2%로 낮은 채택률을 보이고 있는 삼성전자는 플래그십 모델은 물론 보급형 모델에도 멀티카메라 채택이 급격히 상승할 것으로 예상된다. 작년 3분기까지 삼성전자의 멀티카메라 채택 비중은 25.9%에 불과하였으나, 4분기 멀티카메라 제품 확대에 따라 2018년 34.9%로 상승하였고, 꾸준히 증가해 3분기 출하량 기준 약 61.2%의 제품에 멀티카메라가 탑재되었다.

도표 32 삼성전자향 카메라모듈 수요 전망

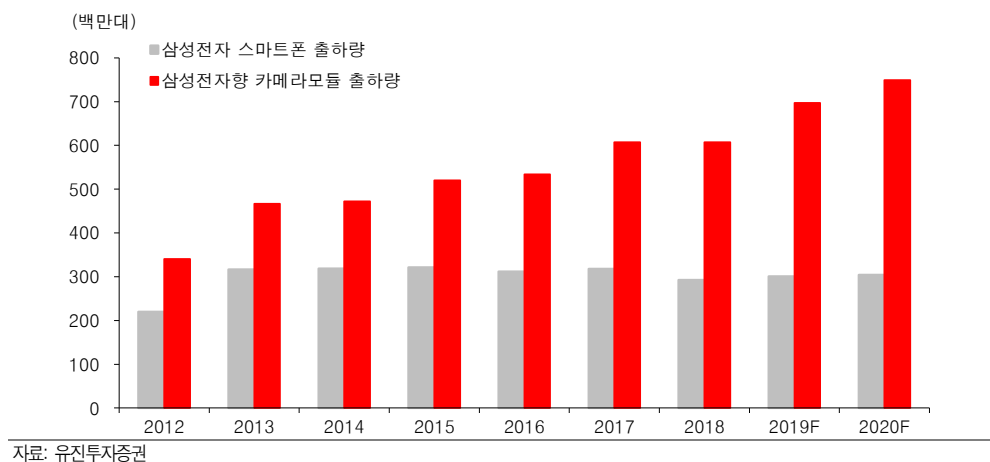


도표 33 국내 CCM업체 가동률 전망

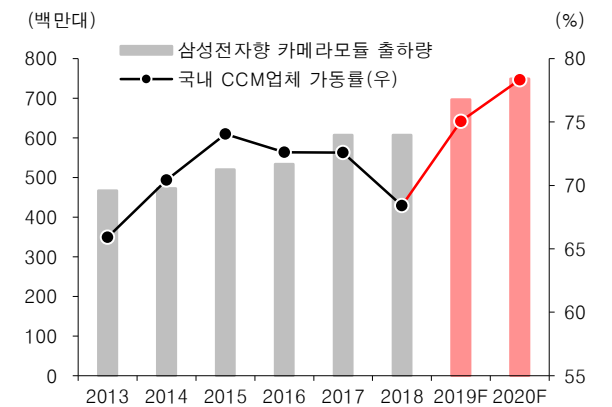


도표 34 삼성전자의 멀티카메라 채용 확대

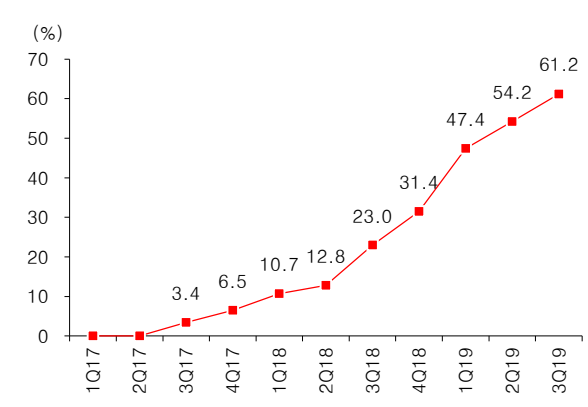




도표 35 삼성 중저가 스마트폰에도 멀티카메라 채택 확대

	Galaxy A80	Galaxy A70	Galaxy A60	Galaxy A50	Galaxy A40s
					
출시일	2019.05	2019.04	2019.05	2019.03	2019.04
디스플레이	6.7" Super AMOLED (1080 x 2400, 393ppi)	6.7" Super AMOLED (1080 x 2400, 393ppi)	6.3" Super AMOLED (1080 x 2340, 409ppi)	6.4" Super Amoled (1080 x 2340, 403ppi)	6.4" AMOLED (1080 x 2340, 404ppi)
AP	스냅드래곤 730	스냅드래곤 675	스냅드래곤 675	엑시노스 9610	엑시노스 7904
RAM	8GB	6/8GB	6GB	4/6GB	6GB
내장메모리	128GB	128GB	128GB	64/128GB	64GB
전면카메라	Pop-up Rotating	32MP(F2.0)	32MP	25MP(F2.0)	16MP(F2.0)
후면카메라	48MP(F2.0)+8MP(F2.2)+TOF 3D (4800만 화소)	32MP(PDAF, F1.7)+8MP(F2.2) + 5MP(F2.2)	32MP(PDAF, F1.7)+8MP(F2.2) + 5MP(F2.2)	25MP(PDAF, F1.7) + 8MP(F2.2) + 5MP(F2.2)	13MP(F1.9) + 5MP(F2.2) + 5MP(F2.2)
카메라수(전면)	-	1	1	1	1
카메라수(후면)	3	3	3	3	3
배터리	3,700mAh	4,500mAh	3,500mAh	4,000mAh	5,000mAh
무게	-	183g	-	166g	175g

자료: GSMArena, 유진투자증권

도표 36 저가 스마트폰도 멀티카메라 도입 추세

	Galaxy M30	Galaxy M20	Galaxy M10
			
출시일	2019.03	2019.02	2019.02
디스플레이	6.4" Super AMOLED (1080 x 2340, 394ppi)	6.3" PLS TFT (1080 x 2340, 409ppi)	6.22" PLS TFT (720 x 1560, 270ppi)
AP	엑시노스 7904	엑시노스 7904	엑시노스 7870
RAM	4/6GB	3/4GB	2/3GB
내장메모리	64/128GB	32/64GB	16/32GB
전면카메라	16MP(F2.0)	8MP(F2.0)	5MP(F2.0)
후면카메라	13MP(PDAF, F1.9) + 5MP(F2.2) + 5MP(F2.2)	13MP(PDAF, F1.9) + 5MP(F2.2)	13MP(PDAF, F1.9) + 5MP(F2.2)
카메라수(전면)	1	1	1
카메라수(후면)	3	2	2
배터리	5,000mAh	5,000mAh	3,400mAh
무게	-	186g	163g

자료: GSMArena, 유진투자증권



II. 2020년, 스마트폰 시장의 재성장 전망

1) 꺼져가는 성장의 불씨, 새로운 바람

글로벌 스마트폰 시장은 침체기를 겪고 있다. 경기둔화에 따른 소비심리 위축으로 인한 요인도 있겠지만, 플래그십 모델은 매년 출시될 때마다 가격이 상승하는데 비해 하드웨어 차별성은 크지 않아 소비자들의 피로감이 누적됐고, 스펙 향상은 교체 주기 연장을 부추기면서 수요가 정체된 것이다.

또한 스마트폰의 보급률이 높아지며 선진국을 중심으로 보급률의 성장이 둔화되었고, 나머지 국가들에 서도 50%를 상회하면서 스마트폰에 대한 신규수요가 둔화되었다.

기존 스마트폰 메이커들의 차별성 없는 신제품 출시는 꺼져가는 스마트폰 시장 성장의 불씨에 지푸라기 한 올의 역할밖에 하지 못했다. 그런데 둔화되고 있는 스마트폰 시장에 ‘폼팩터의 혁신’과 ‘5G’라는 변수가 등장했다. 글로벌 스마트폰 메이커들의 폴더블 스마트폰을 통한 폼팩터의 혁신과 함께 전세계적 트렌드가 되어가는 5G 네트워크라는 새로운 바람은 꺼져가는 스마트폰 시장에 다시 활기를 불어넣을 것으로 예상되고 있다.

도표 37 글로벌 스마트폰 출하량, 내년부터 재성장 전망

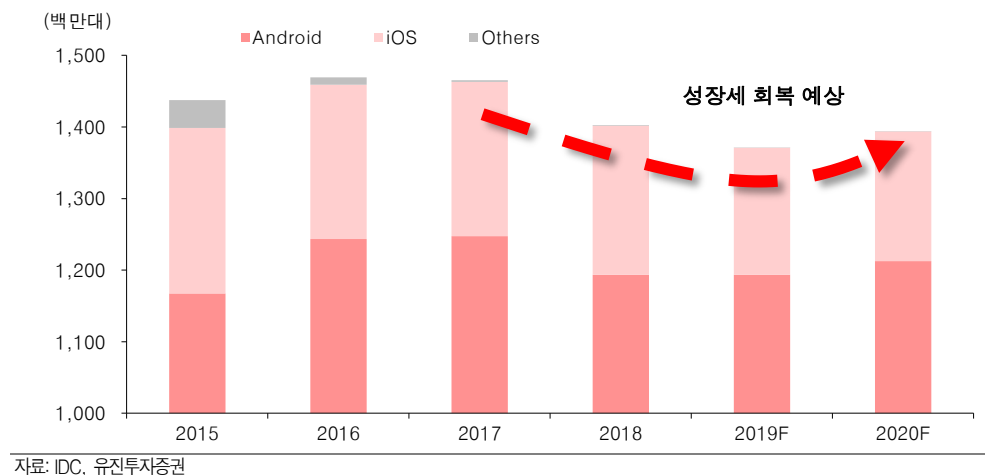
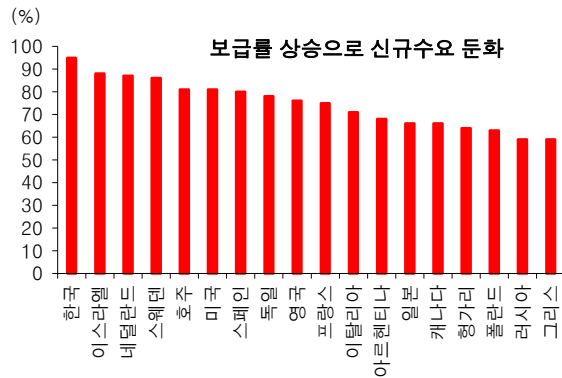
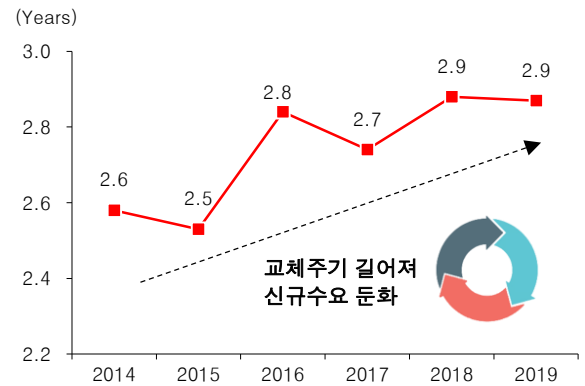


도표 38 국가별 스마트폰 보급률 (2018 기준)



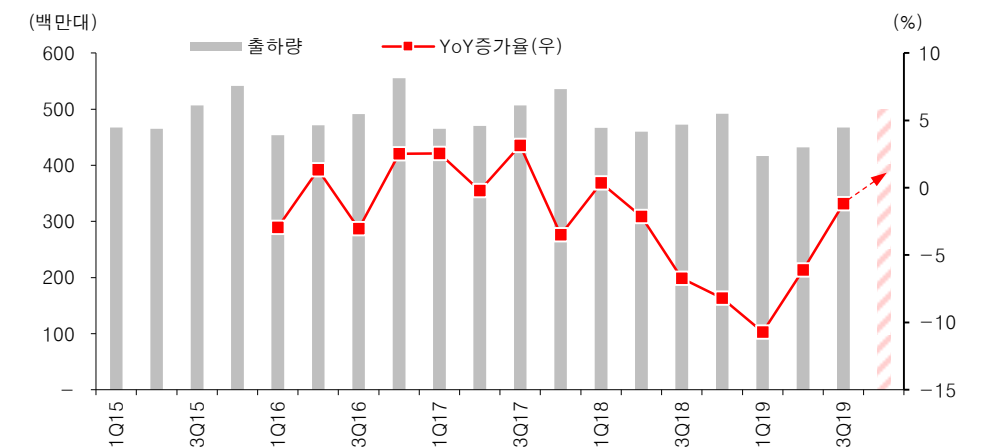
자료: PEW Research, 유진투자증권

도표 39 스마트폰 교체주기가 길어지고 있는 추세



자료: Statista, 유진투자증권
주: 미국 기준

도표 40 분기별 스마트폰 출하량, 회복세 전환 예상



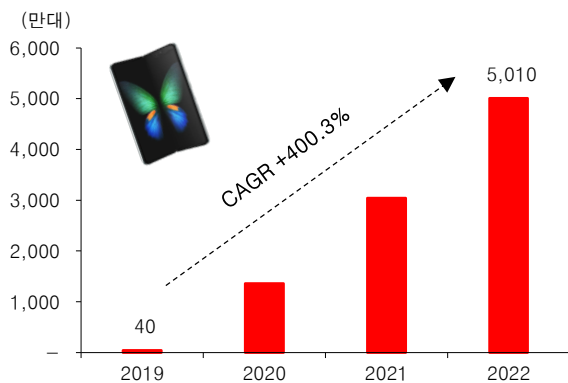
자료: IDC, 유진투자증권

2) 품팩터의 변화: 폴더블폰으로 날개 달다

지난해 11월, SDC2018에서 인폴딩 방식 폴더블폰의 실루엣만을 공개한 후, 소문만 무성했던 삼성전자의 폴더블폰이 지난 2월 미국 샌프란시스코에서 갤럭시S10과 함께 공개되었다. 지난해 10월 중국 로올이 최초의 폴더블폰 'Flexify'를 공개했었지만, 실제로 양산, 출시된 폴더블 스마트폰은 삼성전자의 갤럭시폴드가 최초였다.

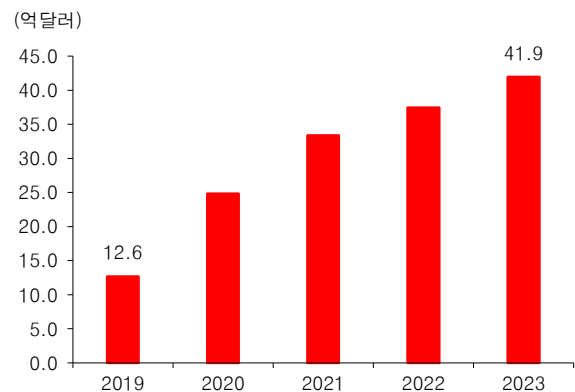
갤럭시폴드는 단순히 최초로 넘어선 기존의 스마트폰 이미지에 대한 고정관념을 깨는 혁신이었다. 239만원이라는 고가에도 불구하고 만나질 만에 2,000~3,000대의 초도 물량이 매진됐으며, 11월 초 중국에서도 완판을 기록했다. 삼성전자를 시작으로 화웨이 또한 폴더블폰 메이트X를 출시했으며, 새로운 품팩터 스마트폰에 대한 인기가 높아짐에 따라 글로벌 스마트폰 메이커들의 폴더블폰 경쟁은 본격화 될 것으로 예상된다.

도표 41 글로벌 폴더블폰 판매량 전망



자료: Strategy Analytics, 유진투자증권

도표 42 폴더블 OLED 디스플레이 시장 전망



자료: IHS, 유진투자증권

도표 43 2019년 제조사별 폴더블폰 생산목표 (추정)

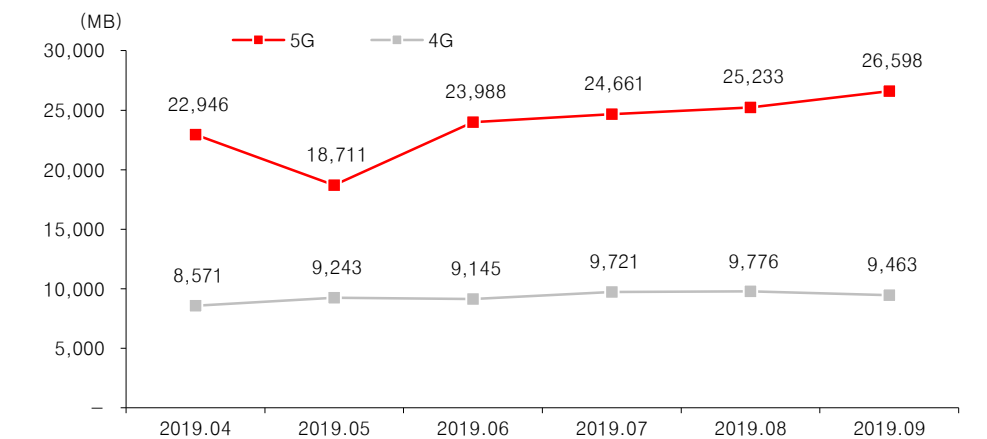
기업	생산목표(2019년)
삼성전자	50만대
화웨이	20만대
모토로라(레노버)	20만대

자료: 언론보도, 유진투자증권

5G 네트워크의 시대가 도래는 폴더블 스마트폰의 시장 확대에도 긍정적인 것으로 예상된다. 앞서 언급했듯이 5G의 초고속성이라는 특징은 이동통신 가입자들의 대용량 데이터 트래픽을 유발하는 4K/8K, AR/VR 등의 콘텐츠 소비를 확대시켰고, 이는 폴더블 스마트폰 시장의 성장에 수혜가 되고 있다.

소비자들은 폴더블 스마트폰을 통해 더 큰 화면으로 콘텐츠를 소비할 수 있으며, 기존 태블릿의 영역을 스마트폰이 대체할 수 있게 되는 것이다. 네이버, 카카오, 유튜브, 넷플릭스 등 콘텐츠 업체들도 일반적으로 재생되는 화질인 HD를 FHD(1,080p), UHD/4K, 8K 수준으로 확대하고 있으며, AR 및 VR을 활용한 실감형 콘텐츠의 확대는 폴더블 스마트폰의 성장을 더욱 가속화할 것이며, 이는 스마트폰 전체 시장의 성장을 이끌 것으로 예상된다.

도표 44 4G와 5G 가입자 당 무선 데이터 트래픽 추이



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 45 AR, VR을 활용한 경기관람



자료: SKT, 유진투자증권



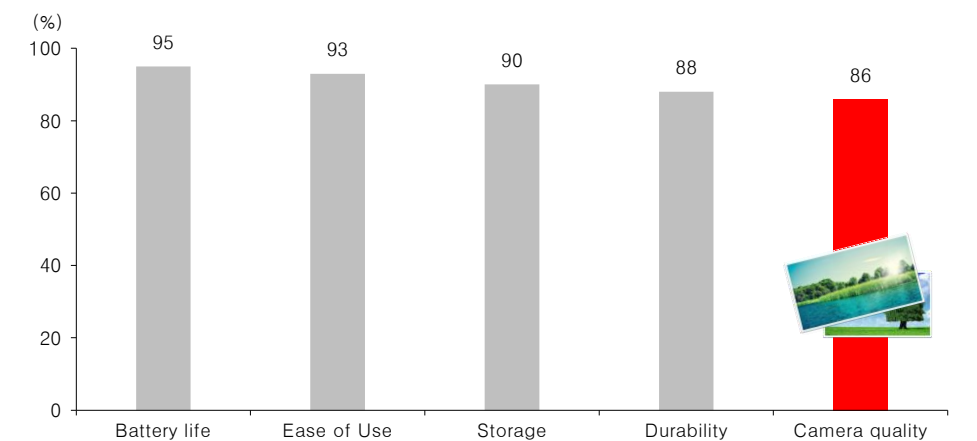
3) 5배줌과 3D센서 등으로 카메라의 스펙 확대

최초의 카메라폰이었던 Kyocera의 VP-210이 출시되고 20년이 지난 지금, 스마트폰의 카메라는 단순히 카메라를 장착한 것을 넘어, **트리플, 쿼드러플, 펜타카메라 등 멀티카메라로 확대되었고, 스마트폰의 스펙을 좌우하는 필수적인 요소로 자리잡게 되었다.**

Statista 자료에 따르면, 미국인을 대상으로 한 설문조사에서 스마트폰 구입시 중요도의 여부를 묻는 설문조사에서 배터리수명, 용이성, 저장공간, 내구성 등에 이어 카메라의 품질은 86%를 차지했다. 이처럼 스마트폰 카메라는 소비자들의 선택을 좌우하는 중요한 기능 중 하나이다.

소비자들이 카메라의 스펙을 중시하는 경향이 강해짐에 따라 스마트폰 제조사들의 카메라 스펙 경쟁이 심화되고 있다. 멀티카메라뿐만 아니라 고배율 광학줌, 3D 센서 등의 새로운 기능이 탑재되고 있으며, 센서를 활용할 수 있는 기술이 발달함에 따라 카메라 센서의 개수는 점점 증가하고 있다. 이처럼 한층 더 고도화되어가고 있는 카메라의 스펙 경쟁은 스마트폰 시장 재성장의 촉진제 역할을 할 것으로 예상된다.

도표 46 스마트폰 구입시 중요도 여부에 대한 설문조사 결과



자료: Statista, 유진투자증권

도표 47 광학줌이 탑재된 화웨이 P30 Pro



자료: 화웨이, 유진투자증권 추정

도표 48 광학줌이 탑재된 오포 Reno 10x Zoom



자료: 오포, 유진투자증권



도표 49 카메라를 기준으로 결정되는 스마트폰 순위

순위	기종	카메라 점수	셀프카메라
1	Huawei Mate 30 Pro	121	93
2	Xiaomi Mi CC9 Pro Premium Edition	121	-
3	Apple iPhone 11 Pro Max	117	-
4	Samsung Galaxy Note 10+ 5G	117	99
5	Samsung Galaxy Note 10+	117	-
6	Huawei P30 Pro	116	89
7	Samsung Galaxy S10 5G	116	97
8	OnePlus 7 Pro	114	86
9	Honor 20 Pro	113	85
10	Samsung Galaxy S10+	113	96

자료: DXOMARK, 유진투자증권

도표 50 애플은 SL방식의 3D센싱카메라를 전면카메라에 채용



자료: Apple, 유진투자증권

도표 51 점점 고도화되어가는 스마트폰 카메라



자료: Huawei, 유진투자증권

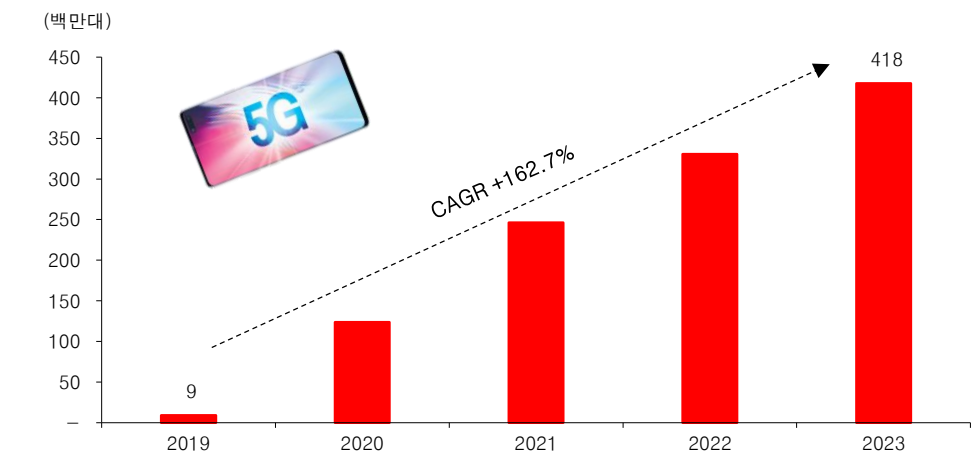


4) 5G 스마트폰으로 가속도

글로벌 5G 상용화가 진행됨에 따라 스마트폰 제조사들의 5G 스마트폰 출시도 진행 중이다. 삼성전자는 갤럭시S10 및 노트10 시리즈를 중심으로 5G 스마트폰을 출시했으며, 샤오미 미9 프로, 화웨이의 메이트20X 5G 등이 출시되며 5G 스마트폰 시장이 확대되고 있다.

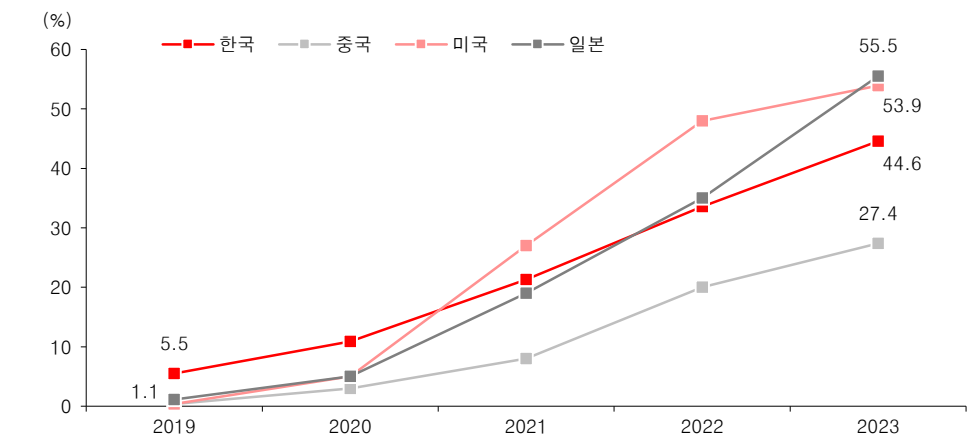
올해부터 5G 상용화가 진행됨에 따라서 아직 5G 스마트폰의 보급률은 미미한 수준이지만, 향후 전 세계적으로 5G 네트워크가 보급되면서 5G 스마트폰에 대한 수요도 급증할 것으로 예상된다. 4G 스마트폰에서 5G 스마트폰으로의 교체 수요는 침체된 스마트폰 시장에 활력을 불어넣을 수 있을 것으로 예상된다.

도표 52 연간 5G스마트폰 판매량 전망



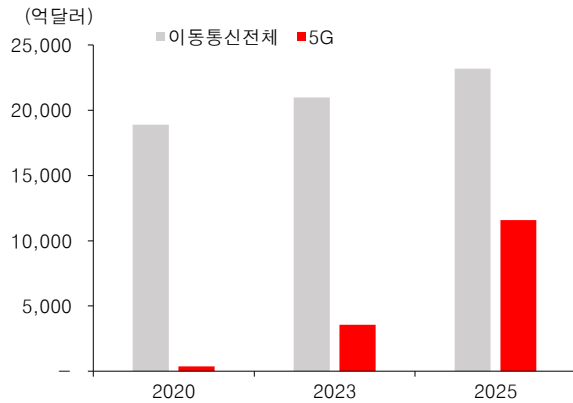
자료: IDC, 유진투자증권

도표 53 국가별 5G 스마트폰 도입률 전망



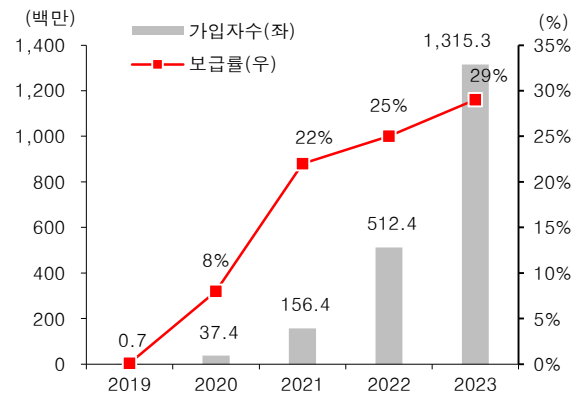
자료: SA, 유진투자증권

도표 54 글로벌 5G 시장 전망



자료: ETRI, 유진투자증권

도표 55 글로벌 5G 가입자 수 및 보급률 전망



자료: Ovum, 국제전기통신연합, 유진투자증권

도표 56 샤오미의 Mi Mix 3 5G



자료: 샤오미, 유진투자증권

도표 57 화웨이의 5G 스마트폰 Mate 20X 5G



자료: 화웨이, 유진투자증권

도표 58 삼성전자의 갤럭시S10 5G



자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 59 LG전자 V50 씽큐 5G



자료: LG전자, 유진투자증권



III. 주요기업 및 추천주

1) 5G 및 폴더블 스마트폰 Value chain 및 주요기업

5G네트워크 확대와 5G 스마트폰 출시 경쟁이 본격화 됨에 따라 관련 업체들의 본격적인 수혜가 예상된다. 5G 스마트폰 관련업체로는 5G폰 부품업체인 **와이솔**(BAW필터), **대덕전자**(통신장비MLB), **파트론**(안테나), **이수페타시스**(통신장비MLB) 등이 있다.

5G 스마트폰 및 네트워크 인프라 확대에 따른 5G장비 및 부품업체의 성장도 지속될 것으로 예상된다. 관련업체로는 **서진시스템**(기지국 합체), **오이솔루션**(광통신모듈), **에이스테크**(RF장비), **케이엠더블유**(기지국장비), **RFHIC**(기지국부품) 등이 있다.

또한, 폴더블 스마트폰이 확대됨에 따라서 관련 밸류체인 상의 기업에 대한 관심도 필요하다. 폴더블 스마트폰은 Flexible 디스플레이에 적용되는 필름 및 보호필름 관련 기업인 **코오롱인더스트리**, **SKC**, **SKC코오롱PI**, **세경하이테크** 등이 있으며, 부품 및 소재업체로는 **비에이치**, **KH바텍**, **디케이티**, **덕산네오룩스**, **이녹스첨단소재** 등이 있다. 폴더블 스마트폰이 확대에 따라 OLED 디스플레이 장비 관련 기업인 **에스에프에이**, **원익IPS**, **AP시스템** 등의 수혜도 예상된다.

도표 60 차세대 스마트폰 관련 수혜 예상업체

구분	관련 기업 (추정)	
폴더블 스마트폰	필름	코오롱인더(CPI), SKC(CPI), SKC코오롱PI(Base Film PI), 세경하이테크 (보호필름)
	부품 및 소재	비에이치(FPCB), 디케이티(FPCA), KH바텍(힌지), 덕산네오룩스(OLED 소재), 이녹스첨단소재(FPCB소재)
	장비	에스에프에이(증착장비), 원익IPS(식각, 증착), AP시스템(LLO, ELA)
5G 스마트폰	5G폰 부품	와이솔(BAW필터), 대덕전자(통신장비MLB), 파트론(안테나), 이수페타시스(통신장비MLB), 세경하이테크 (데코필름)
	5G장비 및 부품	서진시스템 (기지국 합체), 오이솔루션(광통신모듈), 에이스테크(RF장비), 케이엠더블유(기지국장비), RFHIC(기지국부품)

자료: 유진투자증권

2) 스마트폰 카메라 모듈 및 모듈 부품 Value chain 및 관련기업

멀티카메라 및 카메라 고사양화가 진행됨에 따라 카메라 모듈업체와 카메라 모듈 부품업체의 수혜가 예상된다. 국내 주요 카메라 모듈업체는 삼성전기, LG이노텍, 엠씨넥스, 파워로직스, 파트론 등이 있다. 부품을 공급하는 업체로는 렌즈 업체인 세코닉스, OIS/AFA 관련업체인 자화전자, 액트로, 동운아나텍, 옵트론텍 등이 있다.

도표 61 스마트폰 카메라 Value chain



자료: 유진투자증권



3) 유망종목

글로벌 스마트폰 메이커들의 5G스마트폰 및 폴더블 스마트폰의 확대에 따라 관련기업에 대한 관심이 필요하다. 서진시스템은 알루미늄 가공기술을 기반으로 폴더블폰의 앞면 및 후면 부품 등을 공급하고 있으며, 5G 네트워크 확대에 따라 5G 장비 매출도 지속적인 성장세를 보일 것으로 예상된다. 세경하이테크는 폴더블 스마트폰의 보호필름을 공급하고 있으며, 5G 통신환경에 특화된 3D글라스틱 소재의 공급이 확대될 것으로 예상되어 실적성장은 지속될 것으로 보인다.

카메라 수 확대에 따라 AF 및 OIS 등의 수요 또한 증가하고 있어, 관련 기업들의 실적도 성장할 수 있을 것으로 판단된다. 동운아나텍은 AF, OIS Driver IC 업체로, 화웨이, 오포 등의 중화권 업체들의 멀티카메라 확대에 따른 실적성장이 예상된다. 액트로의 경우 AF 액추에이터는 물론 OIS 액추에이터의 공급 개수가 크게 증가하며 지난 해 주요고객의 판매부진에도 불구하고 실적성장을 이루었다. 멀티카메라 채택 확대 및 광학줌 스마트폰이 확대됨에 따라서 2020년에도 실적 성장은 지속될 것으로 예상된다.

또한, 카메라 모듈 수요 확대에 따라 카메라 검사장비 업체인 하이비전시스템도 눈여겨 볼 필요가 있다. 하이비전시스템은 주요 고객의 3D 센싱카메라가 확대되며, 점차 실적개선이 일어날 것으로 예상된다.

서진시스템(178320.KQ): 투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 (유지)

- 본격적인 폴더폰 시장 확대 수혜 기대
- 2020년 5G 통신장비 국내는 물론 글로벌로 확대 전망
- 인도 릴라이언스, 베트남 등의 통신 장비 매출 성장도 지속적으로 이어질 것으로 예상
- 2020년 예상실적 기준 PER 6.5배 수준

동운아나텍(094170.KQ): 투자의견 BUY, 목표주가 8,700원 (재개)

- OIS Driver IC 관련 매출 2020년부터 본격 성장 전망
- 5배속 광학줌 시장 확대도 긍정적
- 멀티카메라 확대에 따른 실적 성장 지속 전망
- 현재주가는 2020년 예상실적기준 PER 9.7배 수준

세경하이테크(148150.KQ): NR

- 폴더블폰 및 5G폰 출시는 새로운 기회
- 스마트폰에 디자인을 입히는 데코필름의 성장 견인
- 베트남 신공장 건설로 중장기적 성장 인프라 구축 중
- 현재주가는 2020년 예상실적기준 PER 9.1배 수준

액트로(290740.KQ): NR

- 전략폰의 멀티카메라 채택 확대에 따른 수혜
- 광학 5배 줌카메라 관련 중국향 매출 전망
- IRIS 액추에이터 시장 성공적인 진출로 성장 전망
- 현재주가는 2020년 예상실적 기준 PER 5.9배 수준

하이비전시스템(126700.KQ): NR

- 카메라의 다양한 기능을 구현하면서 검사장비에 대한 수요가 급증할 것으로 전망
- 북미 A사향 후면 ToF 3D센싱카메라 채택 수혜 기대
- 국내 S사향 및 협력업체 등에 검사장비 공급 확대 수혜
- 현재주가는 2020년 예상실적기준 PER 5.2배 수준



도표 62 관련기업 Valuation

	서진시스템	동운아나텍	세경하이테크	액트로	하이비전시스템
2019-11-18	25,500원	6,470원	61,800원	12,200원	10,950원
시가총액	4,616억원	932억원	3,595억원	1,224억원	1,636억원
PER(배)					
FY17A	39.9	-	-	-	9.5
FY18A	9.3	-	-	4.8	5.9
FY19F	7.5	12.2	9.9	7.0	13.7
FY20F	6.5	9.7	9.1	5.9	5.2
PBR(배)					
FY17A	1.8	4.0	-	-	2.0
FY18A	1.4	4.0	-	1.0	1.1
FY19F	1.7	3.8	2.8	1.6	1.3
FY20F	1.3	2.8	2.1	1.3	1.0
매출액(십억원)					
FY17A	237.9	55.0	102.2	91.0	168.9
FY18A	324.6	46.7	256.6	105.6	183.1
FY19F	431.7	65.5	301.9	120.8	135.3
FY20F	551.4	82.6	348.0	138.9	185.9
영업이익(십억원)					
FY17A	17.8	(1.8)	0.4	14.3	28.1
FY18A	36.9	(6.3)	38.6	16.9	20.1
FY19F	62.4	6.7	38.5	16.2	6.9
FY20F	75.4	11.5	49.2	18.8	22.2
영업이익률(%)					
FY17A	7.5	(3.3)	0.4	15.7	16.6
FY18A	11.4	(13.4)	15.0	16.0	11.0
FY19F	14.5	10.3	12.7	13.4	5.1
FY20F	13.7	13.9	14.1	13.5	12.0
순이익(십억원)					
FY17A	6.3	(3.1)	(2.7)	7.1	20.4
FY18A	32.3	(7.9)	31.8	13.7	20.3
FY19F	61.8	7.2	36.3	17.3	11.2
FY20F	71.6	9.1	39.5	20.6	33.1
EV/EBITDA(배)					
FY17A	9.3	-	-	-	5.1
FY18A	7.4	-	-	1.1	4.1
FY19F	5.7	9.8	6.7	2.9	17.4
FY20F	4.4	6.0	5.1	1.9	6.2
ROE(%)					
FY17A	6.6	(10.5)	(5.3)	43.0	23.2
FY18A	19.3	(33.4)	46.2	30.4	20.9
FY19F	25.0	31.9	33.5	24.4	9.8
FY20F	23.0	31.2	26.6	23.7	22.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2019.11.18 종가기준



편집상의 공백페이지입니다



EUGENE
your best partner.



기업분석

서진시스템(178320.KQ)

NR

폴더블폰 확대는 물론 5G 투자 확대 수혜 지속

동운아나텍(094170.KQ)

NR

2020년 카메라 비메모리반도체 강자의 귀환

세경하이테크(148150.KQ)

NR

2020년 폴더블폰 및 5G 폰 확대 수혜

엑트로(290740.KQ)

NR

2020년 카메라의 진화의 핵심 부품으로 부각

하이비전시스템(126700.KQ)

NR

2020년 ToF 3D센싱카메라 본격 확대 수혜

your best partner

유진투자증권



서진시스템(178320.KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

폴더블폰 확대는 물론 5G 투자 확대 수혜 지속

■ 2020년 투자포인트

1) 본격적인 폴더폰 시장 확대 수혜 기대: 갤럭시폴드 판매가 확대되고 있는 가운데, 2020년 본격적인 폴더블폰 출시를 동사의 모바일부품 매출 확대에 기여할 것으로 전망함. 그 동안 동사는 알루미늄 가공기술을 기반으로 갤럭시 S시리즈, 노트시리즈는 물론 다양한 제품에 부품을 공급해왔음. 특히 최근 출시된 폴더블폰의 앞면, 후면 알루미늄 부품을 물론 힌지의 아노다이징 공정에 관여함. 따라서 2020년 신규모델을 앞두고 있어 실적 성장이 예상됨

2) 2020년 5G 통신장비 국내는 물론 글로벌로 확대 전망: 5G 투자 본격화와 함께 통신장비 부품의 매출의 실적 성장이 2020년에 더욱 증가할 것으로 전망함. ① 이미 2019년 2분기에 통신장비 부품의 최고 매출을 달성하였고, 올해 하반기에도 최고 매출 갱신을 지속할 것으로 예상됨. ② 이미 2019년부터 상용화를 시작한 미국 주요 통신사인 버라이즌, AT&T, 스프린트 등이 2020년에 본격적인 투자확대에 따른 장비 공급 가능성이 높아지고 있고, ③ 내년 3월 5G 상용화 서비스를 앞두고 있는 일본 주요통신사에 올해 하반기에 일부 장비가 공급될 것으로 예상하고 있기 때문임. ④ 이 외에도 인도 릴라이언스, 베트남 등 통신 장비 매출 성장도 지속적으로 이어질 것으로 예상하기 때문임

■ 2020년 전망: 전년대비 매출액은 +27.7% 증가하며, 최대 매출액 갱신 전망

당사추정 2020년 예상실적(연결기준)은 매출액 5,514억원, 영업이익 754억원으로 전년동기대비 각각 27.7%, 20.8% 증가 전망. 5G 관련 통신장비 부품과 폴더블폰 확대 등으로 모바일 부품 등이 매출 성장을 견인하며 최대 매출액을 갱신할 것으로 예상함

■ 목표주가 33,000원, 투자의견 BUY 유지

현재주가는 2020년 예상실적 기준(EPS 3,953원) PER 6.5배 수준으로 국내 동종업계(오이솔루션, 케이엠더블유, 신홍에스이씨, 인탑스)의 평균 PER 11.3배 대비 할인되어 거래 중임

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 33,000원
현재주가(11/18) 25,500원

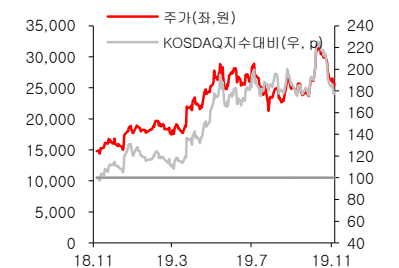
Key Data (기준일: 2019.11.18)

KOSPI(pt)	2,161
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	462
52주 최고/최저(원)	33,950 / 14,850
52주 일간 Beta	0.50
발행주식수(천주)	18,101
평균거래량(3M,천주)	562
평균거래대금(3M,백만원)	15,204
배당수익률(19F, %)	1.4
외국인 지분율(%)	10.6
주요주주 지분율(%)	2,042
전통규 외 18인	33.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.2	2.6	-5.2	72.3
KOSPI 대비 상대수익률	-20.7	-10.5	1.1	75.3

Company vs KOSPI composite



Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	237.9	324.6	431.7	551.4	710.6
영업이익(십억원)	17.8	36.9	62.4	75.4	100.4
세전계속사업손익(십억원)	7.4	36.6	63.6	75.8	100.6
당기순이익(십억원)	6.3	32.3	61.8	71.6	93.4
EPS(원)	401	1,871	3,407	3,953	5,158
EPS 증감률(%)	-91.2	367.2	82.1	16.0	30.5
PER(배)	39.9	9.3	7.5	6.5	4.9
ROE(%)	6.6	19.3	25.0	23.0	24.0
PBR(배)	1.8	1.4	1.7	1.3	1.1

자료: 유진투자증권



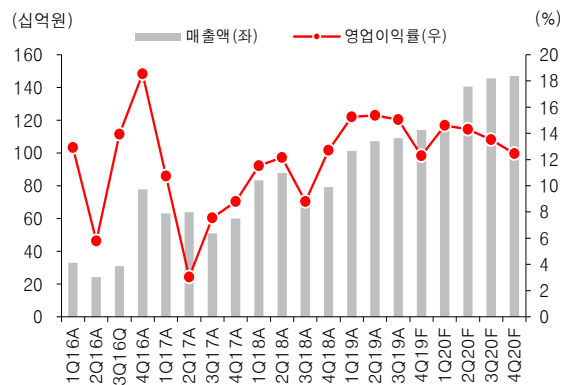
실적 전망 및 Valuation

도표 63 분기별 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	83.3	87.8	74.3	79.2	101.3	107.2	109.1	114.1	118.0	140.6	145.6	147.1
증가율(% , yoy)	31.8	37.6	46.1	31.9	21.6	22.1	46.9	44.1	16.5	31.1	33.5	29.0
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	52.0	42.1	40.9	26.1	63.4	60.0	56.6	50.8	69.7	78.0	73.6	66.1
모바일 부품	10.7	17.4	12.9	15.0	14.6	11.5	15.0	13.5	15.3	12.1	15.7	14.2
반도체장비 부품	12.3	9.1	3.6	4.6	3.6	5.2	3.6	5.1	4.7	6.7	4.6	6.6
ESS 부품	5.8	8.6	6.8	11.3	4.3	6.4	6.9	11.5	5.2	7.7	8.2	13.7
기타	2.5	10.6	10.0	22.1	15.3	24.1	27.2	33.2	23.0	36.1	43.5	46.5
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	62.4	48.0	55.1	32.9	62.6	56.0	51.8	44.6	59.1	55.5	50.5	44.9
모바일 부품	12.9	19.8	17.3	18.9	14.4	10.8	13.7	11.8	13.0	8.6	10.8	9.6
반도체장비 부품	14.7	10.4	4.9	5.9	3.6	4.8	3.3	4.5	4.0	4.8	3.2	4.5
ESS 부품	7.0	9.8	9.2	14.3	4.3	6.0	6.3	10.0	4.4	5.4	5.7	9.3
기타	3.1	12.1	13.5	28.0	15.2	22.5	24.9	29.1	19.5	25.7	29.9	31.6
수익												
매출원가	67.4	70.7	61.8	61.4	76.9	80.6	83.4	90.3	90.7	108.4	113.1	115.7
매출총이익	15.8	17.1	12.5	17.8	24.4	26.7	25.7	23.8	27.3	32.3	32.5	31.4
판매관리비	6.2	6.5	6.0	7.7	8.9	10.2	9.3	9.7	10.0	12.1	12.8	13.0
영업이익	9.6	10.7	6.5	10.1	15.5	16.5	16.4	14.0	17.2	20.1	19.7	18.3
세전이익	8.6	16.5	1.7	9.9	16.2	17.2	17.0	13.2	17.5	20.3	19.7	18.2
당기순이익	8.6	15.4	1.7	6.6	16.3	16.3	17.1	12.0	16.8	19.2	18.6	16.9
지배기업 당기순이익	7.7	14.6	1.2	6.6	16.3	16.0	17.4	12.0	16.8	19.2	18.7	16.9
이익률(%)												
매출원가율	81.0	80.5	83.2	77.6	75.9	75.1	76.4	79.2	76.9	77.1	77.7	78.7
매출총이익률	19.0	19.5	16.8	22.4	24.1	24.9	23.6	20.8	23.1	22.9	22.3	21.3
판매관리비율	7.5	7.4	8.0	9.7	8.8	9.5	8.5	8.5	8.5	8.6	8.8	8.9
영업이익률	11.5	12.1	8.8	12.7	15.3	15.4	15.1	12.3	14.6	14.3	13.5	12.5
세전이익률	10.3	18.8	2.3	12.4	16.0	16.0	15.6	11.6	14.8	14.5	13.5	12.4
당기순이익률	10.4	17.5	2.3	8.3	16.1	15.2	15.7	10.5	14.2	13.7	12.8	11.5
지배기업 당기순이익률	9.3	16.6	1.6	8.3	16.1	14.9	16.0	10.5	14.2	13.6	12.8	11.5

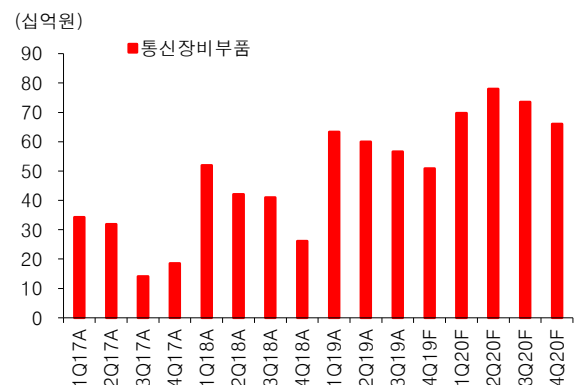
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 64 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 65 5G 통신장비부품 매출 추이 및 전망 (분기별)



자료: 유진투자증권

도표 66

연간 실적 전망 (연결 기준)

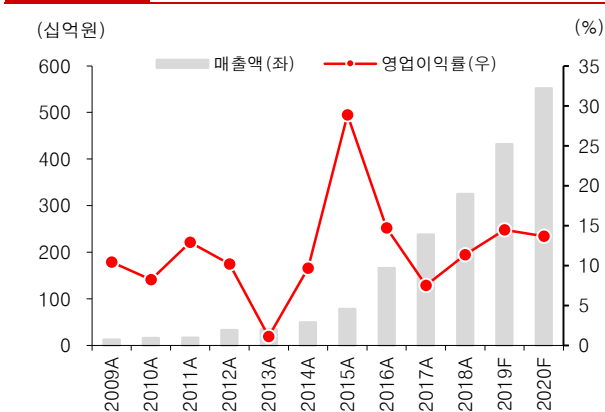
(십억원, %)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	12.4	15.6	15.9	32.9	34.8	49.2	77.7	165.9	237.9	324.6	431.7	551.4
증가율(%yoy)	43.6	26.3	2.1	106.8	5.6	41.3	58.2	113.4	43.5	36.4	33.0	27.7
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	-	-	-	-	26.0	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	230.8	287.4
모바일 부품	-	-	-	-	-	1.4	30.1	40.1	53.4	56.0	54.6	57.3
반도체장비 부품	-	-	-	-	-	-	-	16.9	45.2	29.6	17.5	22.7
ESS 부품	-	-	-	-	-	-	-	7.9	14.3	32.6	29.0	34.8
기타	-	-	-	-	8.8	13.3	7.0	9.1	27.3	45.3	99.8	149.1
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	-	-	-	-	74.7	70.2	52.2	55.4	41.4	49.6	53.5	52.1
모바일 부품	-	-	-	-	-	2.8	38.8	24.2	22.4	17.2	12.6	10.4
반도체장비 부품	-	-	-	-	-	-	-	10.2	18.9	9.1	4.0	4.1
ESS 부품	-	-	-	-	-	-	-	4.7	6.0	10.0	6.7	6.3
기타	-	-	-	-	25.3	27.0	9.0	5.5	11.4	14.0	23.1	27.0
수익												
매출원가	9.9	12.6	11.6	26.0	30.9	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	331.2	428.0
매출총이익	2.5	3.1	4.3	7.0	3.9	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	100.5	123.4
판매관리비	1.2	1.8	2.3	3.6	3.5	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	38.1	48.0
영업이익	1.3	1.3	2.1	3.4	0.4	4.7	22.4	24.4	17.8	36.9	62.4	75.4
세전이익	1.1	1.0	1.3	2.8	-0.3	1.6	17.9	20.6	7.4	36.6	63.6	75.8
당기순이익	0.9	0.8	1.1	2.3	-0.3	1.0	18.2	19.6	6.3	32.3	61.8	71.6
지배기업 당기순이익	-	-	-	-	-	1.0	18.2	19.6	5.4	30.1	61.7	71.6
이익률(%)												
매출원가율	80.1	80.4	73.0	78.9	88.8	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.7	77.6
매출총이익률	19.9	19.6	27.0	21.1	11.2	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.3	22.4
판매관리비율	9.5	11.3	14.1	11.0	10.1	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	8.8	8.7
영업이익률	10.4	8.2	12.9	10.2	1.1	9.6	28.9	14.7	7.5	11.4	14.5	13.7
세전이익률	9.0	6.1	8.2	8.4	-0.8	3.3	23.0	12.4	3.1	11.3	14.7	13.7
당기순이익률	7.6	5.2	6.9	6.9	-0.9	2.0	23.5	11.8	2.7	10.0	14.3	13.0
지배기업 당기순이익률	-	-	-	-	-	2.0	23.5	11.8	2.3	9.3	14.3	13.0

주: 2009~2013은 별도기준, 2014년 이후 연결기준

자료: 유진투자증권

도표 67

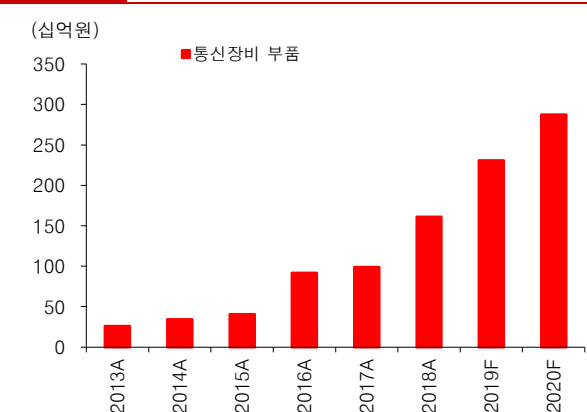
연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 68

5G 통신장비부품 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권


도표 69 Peer Group 비교

		평균	오이솔루션	케이엠더블유	신흥에스이씨	인탑스
국가			한국	한국	한국	한국
2019-11-18			49,650	49,450	37,950	13,900
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			395.1	1,968.3	248.6	239.1
PER(배)						
	FY17A	17.6	-	-	23.4	11.9
	FY18A	28.0	50.9	-	24.5	8.8
	FY19F	11.3	8.2	13.2	17.6	6.3
	FY20F	8.8	7.2	9.0	12.7	6.5
PBR(배)						
	FY17A	3.0	1.3	7.8	2.2	0.5
	FY18A	2.5	1.9	4.8	2.8	0.5
	FY19F	3.5	3.3	8.1	2.0	0.5
	FY20F	2.2	2.3	4.2	1.9	0.5
매출액(십억원)						
	FY17A		76.6	203.7	133.1	687.5
	FY18A		81.5	296.3	215.4	715.6
	FY19F		214.8	760.3	256.8	875.3
	FY20F		267.0	1,229.1	354.8	911.4
영업이익(십억원)						
	FY17A		-1.9	-3.0	9.9	28.8
	FY18A		0.2	-26.2	14.1	34.2
	FY19F		60.1	176.5	22.0	62.1
	FY20F		69.5	267.8	30.2	62.8
영업이익률(%)						
	FY17A		-2.5	-1.5	7.5	4.2
	FY18A		0.3	-8.9	6.6	4.8
	FY19F		28.0	23.2	8.6	7.1
	FY20F		26.0	21.8	8.5	6.9
순이익(십억원)						
	FY17A		-1.8	-8.7	5.8	16.6
	FY18A		2.6	-31.3	9.6	22.6
	FY19F		48.5	143.6	14.1	46.0
	FY20F		22.6	214.3	20.7	36.9
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		32.6	65.1	10.1	1.8
	FY18A		26.7	-	13.1	1.6
	FY19F		6.0	10.7	10.2	1.5
	FY20F		5.1	7.2	7.9	1.5
ROE(%)						
	FY17A		-2.9	-17.9	9.9	4.4
	FY18A		3.8	-45.5	12.5	5.8
	FY19F		51.1	88.4	13.6	9.0
	FY20F		37.0	61.6	15.0	8.1

참고: 2019.11.18 종가기준
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

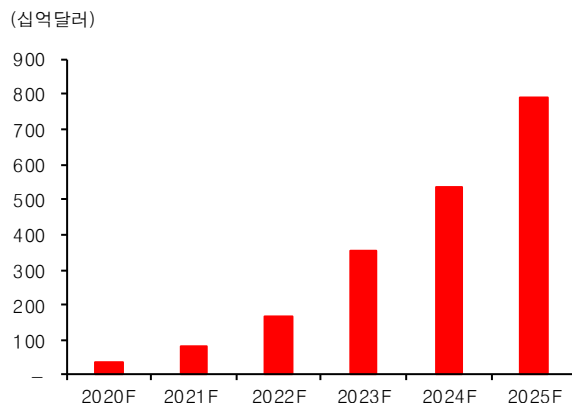
통신장비 부품: 2020년 5G 투자 확대 본격 수혜

도표 70 Value Chain: 엔드유저는 각 국의 주요 통신사



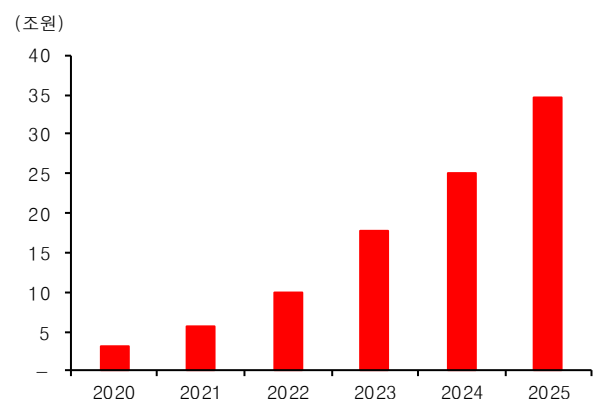
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 71 세계 5G 시장 규모 추이



자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 72 국내 5G 시장 규모 추이



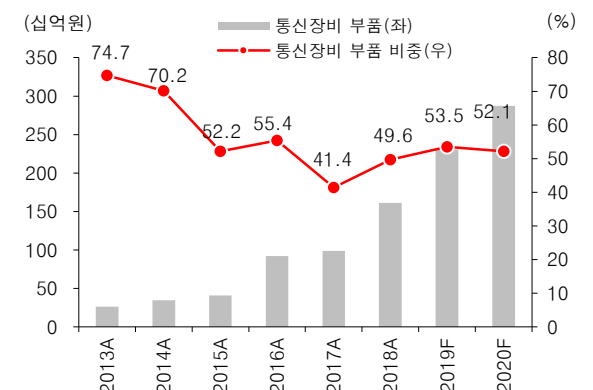
자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 73 통신장비 부문 주요 제품 현황



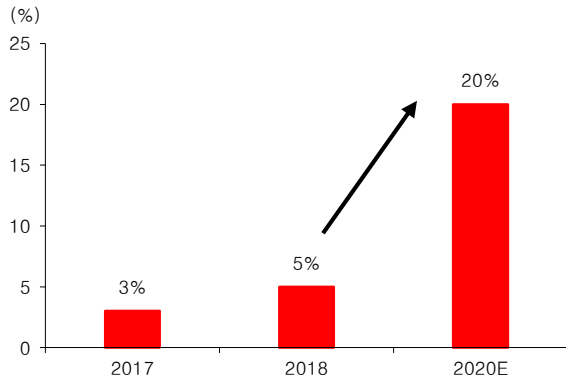
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 74 통신장비 매출액 및 매출비중 추이



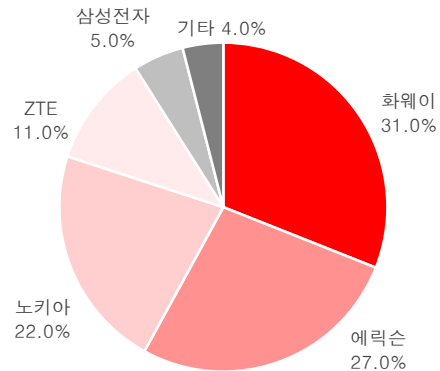
자료: 유진투자증권

도표 75 삼성전자 글로벌 통신장비시장 점유율 확대



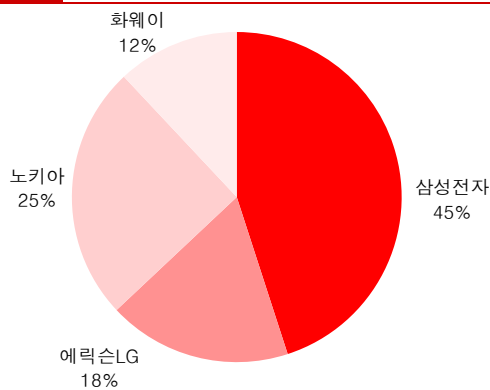
자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 76 2018년 기준 글로벌 통신장비시장 점유율



자료: HIS Market, 유진투자증권

도표 77 국내 4G LTE 통신장비 시장점유율



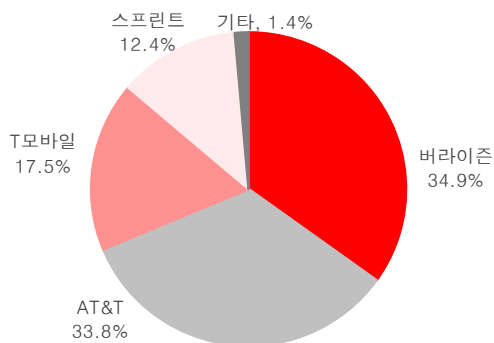
자료: 국회, 유진투자증권

도표 78 국내 통신사 장비 공급업체 선정 현황

통신사	통신장비 공급업체
SK텔레콤	삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG
KT	삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG
LG유플러스	삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG, 화웨이

자료: 업계 자료, 유진투자증권

도표 79 미국 통신사 시장점유율



자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 80 미국 주요 통신사 장비 공급업체 선정 현황

통신사	통신장비 공급업체
AT&T	삼성전자, 노키아, 에릭슨
Verizon	삼성전자, 노키아, 에릭슨
Sprint	삼성전자, 노키아, 에릭슨

자료: 업계 자료, 유진투자증권

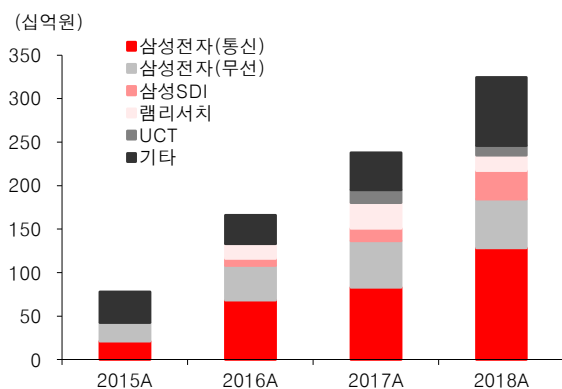
2020년은 통신장비, 자동차 등으로 모멘텀 확대

도표 81 2019년부터 통신, ESS, 자동차 등으로 모멘텀 확대



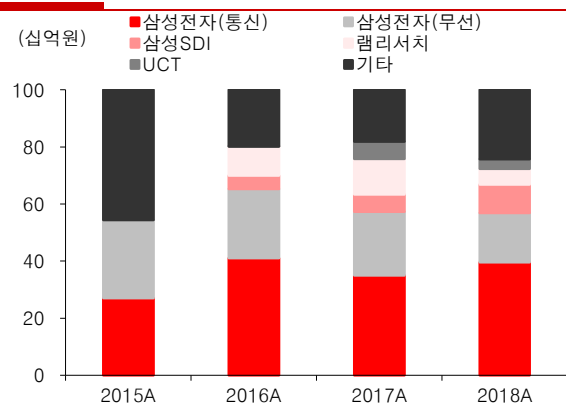
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 82 주요 고객별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

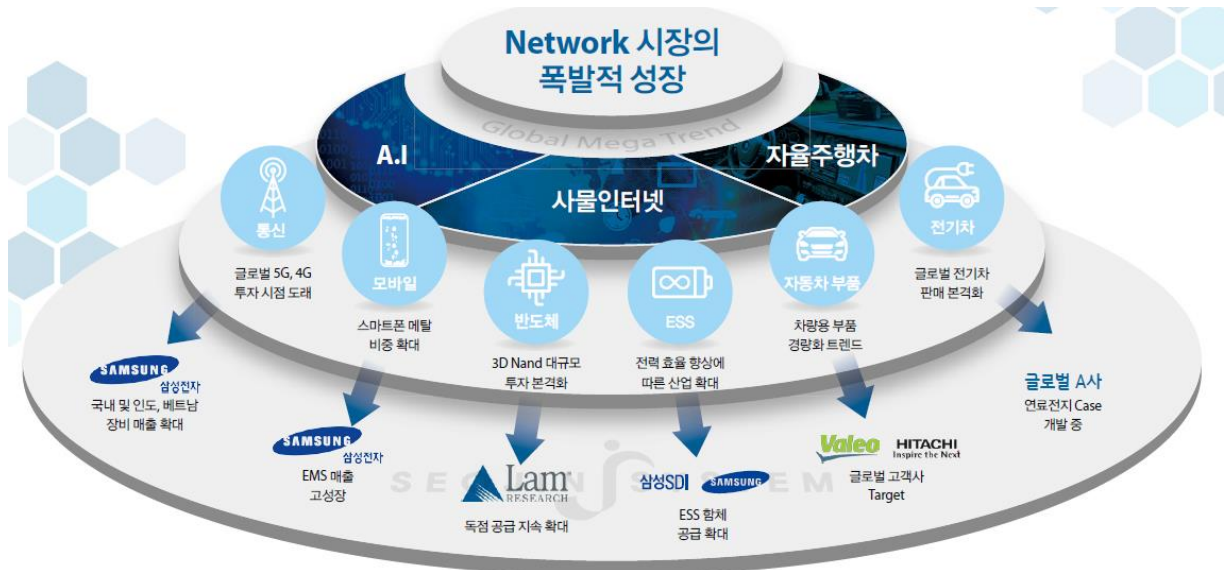
도표 83 주요 거래처별 매출 비중 추이



자료: 유진투자증권

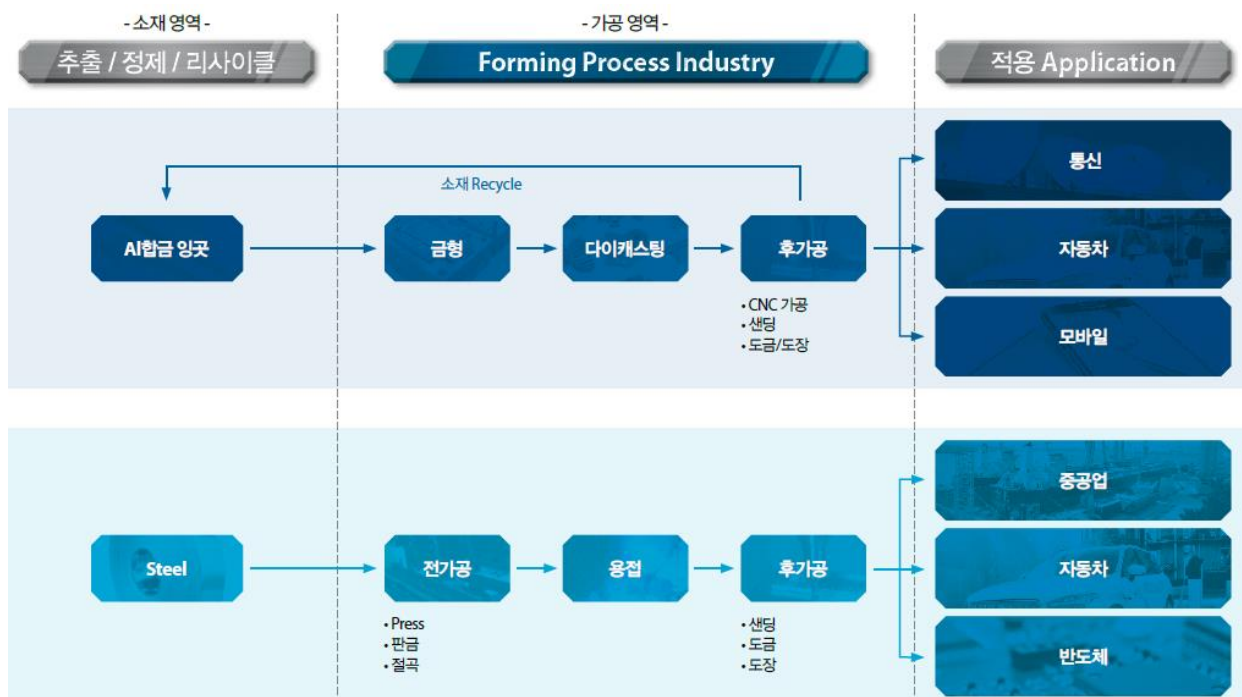
메탈 가공기술을 기반으로 한 4차산업혁명 패러다임의 변화에 적합한 기업

도표 84 글로벌 산업의 패러다임 변화: 서진시스템 성장의 새로운 기회



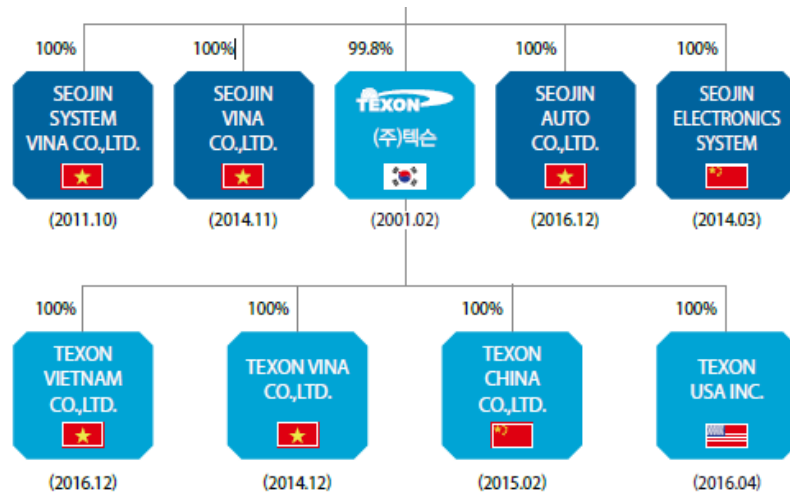
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 85 메탈 소재부터 가공까지 토탈솔루션 제공



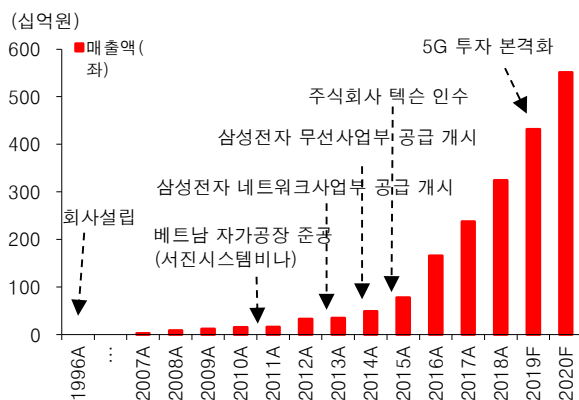
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 86 자회사 현황 및 지분 내역



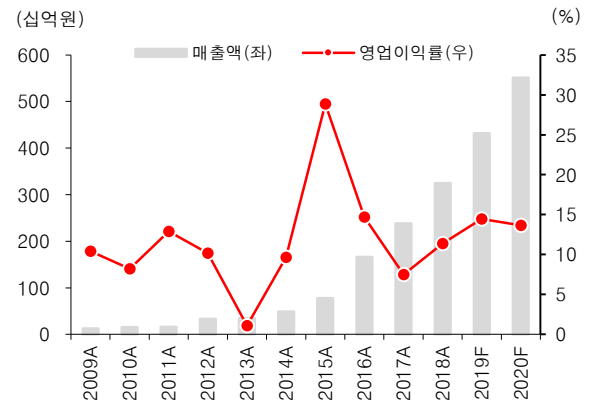
자료: 유진투자증권

도표 87 최근 급속한 매출 성장 전망



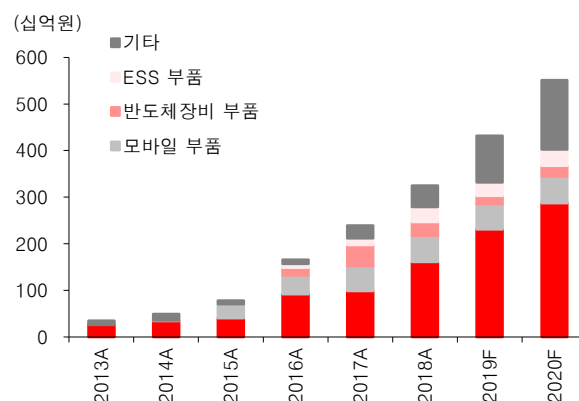
자료: 유진투자증권

도표 88 실적 성장과 함께 수익성 안정적



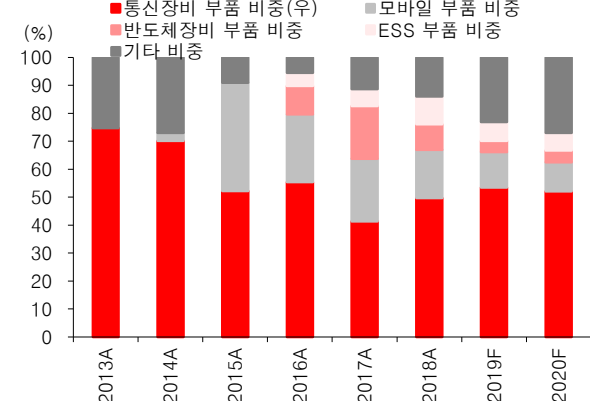
자료: 유진투자증권

도표 89 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 90 제품별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	259.2	437.8	561.2	662.4	793.5
유동자산	110.3	154.4	253.2	338.5	440.9
현금성자산	19.8	25.6	69.5	106.8	145.2
매출채권	27.8	39.6	65.5	84.5	109.8
재고자산	52.5	71.2	99.9	128.8	167.3
비유동자산	148.9	283.4	308.1	323.9	352.6
투자자산	3.2	7.5	8.1	8.4	8.8
유형자산	129.2	259.9	283.2	298.1	325.8
기타	16.5	16.0	16.8	17.4	18.0
부채총계	137.9	216.1	278.7	311.8	356.1
유동부채	125.0	189.8	238.9	272.0	316.1
매입채무	40.6	96.6	113.9	146.8	190.8
유동성이자부채	80.8	84.6	116.4	116.4	116.4
기타	3.7	8.6	8.7	8.8	8.8
비유동부채	12.9	26.3	39.7	39.9	40.0
비유동기타부채	10.8	21.2	36.7	36.7	36.7
기타	2.1	5.2	3.0	3.2	3.3
자본총계	121.3	221.7	282.5	350.5	437.4
자본지분	118.7	216.9	277.5	345.5	432.3
자본금	3.1	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	66.0	128.2	128.2	128.2	128.2
이익잉여금	43.9	72.8	130.3	198.3	285.2
기타	5.7	6.8	9.9	9.9	9.9
비자본지분	2.6	4.8	5.1	5.1	5.1
자본총계	121.3	221.7	282.5	350.5	437.4
총차입금	91.6	105.8	153.1	153.1	153.1
순차입금	71.8	80.1	83.5	46.3	7.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	(8.0)	70.5	56.8	97.5	117.4
당기순이익	6.3	32.3	61.8	71.6	93.4
자산상각비	13.7	16.7	34.3	40.8	43.9
기타비현금성손익	4.1	(0.5)	4.1	0.1	0.1
운전자본증감	(33.9)	13.8	(35.4)	(15.0)	(20.0)
매출채권감소(증가)	(3.8)	(16.7)	(30.6)	(19.0)	(25.3)
재고자산감소(증가)	(7.4)	(18.6)	(28.7)	(28.9)	(38.6)
매입채무증가(감소)	(21.6)	56.0	10.3	33.0	44.0
기타	(1.2)	(6.9)	13.6	(0.1)	(0.1)
투자활동현금흐름	(35.6)	(144.4)	(54.9)	(56.6)	(72.6)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(36.2)	(147.3)	(59.3)	(55.1)	(71.1)
유형자산처분	4.8	3.0	5.4	0.0	0.0
무형자산처분	(4.2)	0.5	(0.9)	(1.1)	(1.1)
재무활동현금흐름	50.0	79.1	42.1	(3.6)	(6.5)
차입금증가	10.3	14.7	45.7	0.0	0.0
자본증가	39.7	64.4	(3.6)	(3.6)	(6.5)
배당금지급	1.7	0.6	3.6	3.6	6.5
현금증감	6.3	5.3	44.0	37.2	38.3
기초현금	13.3	19.7	25.0	68.9	106.2
기말현금	19.7	25.0	68.9	106.2	144.5
Gross cash flow	33.6	59.1	100.2	112.5	137.4
Gross investment	69.5	130.6	90.3	71.6	92.5
Free cash flow	(35.9)	(71.4)	9.9	40.9	44.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	237.9	324.6	431.7	551.4	710.6
증가율(%)	43.5	36.4	33.0	27.7	28.9
매출원가	194.4	261.3	331.2	428.0	548.3
매출총이익	43.5	63.2	100.5	123.4	162.4
판매 및 일반관리비	25.7	26.4	38.1	48.0	61.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	17.8	36.9	62.4	75.4	100.4
증가율(%)	(26.8)	106.6	69.2	20.8	33.2
EBITDA	31.5	53.6	96.7	116.2	144.3
증가율(%)	(8.9)	69.9	80.4	20.1	24.3
영업외손익	(10.4)	(0.3)	1.2	0.4	0.2
이자수익	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4
이자비용	3.8	3.8	5.4	5.9	5.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(6.8)	3.3	6.3	5.9	5.6
세전순이익	7.4	36.6	63.6	75.8	100.6
증가율(%)	(64.0)	394.4	73.7	19.1	32.8
법인세비용	1.1	4.3	1.8	4.1	7.2
당기순이익	6.3	32.3	61.8	71.6	93.4
증가율(%)	(67.8)	412.5	91.0	15.9	30.4
지배주주지분	5.4	30.1	61.7	71.6	93.4
증가율(%)	(72.5)	458.8	104.8	16.0	30.5
비지배지분	0.9	2.2	0.1	0.1	0.0
EPS	401	1,871	3,407	3,953	5,158
증가율(%)	(91.2)	367.2	82.1	16.0	30.5
수정EPS	401	1,871	3,407	3,953	5,158
증가율(%)	(91.2)	367.2	82.1	16.0	30.5

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	401	1,871	3,407	3,953	5,158
BPS	8,725	11,982	15,329	19,085	23,886
DPS	100	200	360	430	550
밸류에이션(배,%)					
PER	39.9	9.3	7.5	6.5	4.9
PBR	1.8	1.4	1.7	1.3	1.1
EV/ EBITDA	9.3	7.4	5.7	4.4	3.3
배당수익률	0.6	1.2	1.4	1.7	2.2
PCR	6.4	4.7	4.6	4.1	3.4
수익성(%)					
영업이익률	7.5	11.4	14.5	13.7	14.1
EBITDA이익률	13.3	16.5	22.4	21.1	20.3
순이익률	2.7	10.0	14.3	13.0	13.1
ROE	6.6	19.3	25.0	23.0	24.0
ROIC	9.0	13.2	18.2	18.7	22.1
안정성(배,%)					
순차입금/자본지분	59.2	36.1	29.6	13.2	1.8
유동비율	88.2	81.4	106.0	124.5	139.5
이자보상배율	4.8	10.2	12.2	13.5	18.4
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
매출채권회전율	7.5	9.6	8.2	7.4	7.3
재고자산회전율	4.9	5.2	5.0	4.8	4.8
매입채무회전율	4.6	4.7	4.1	4.2	4.2

동운아나텍(094170.KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

2020년 카메라 비메모리반도체 강자의 귀환

■ 2020년 투자포인트

1) OIS Driver IC 관련 매출 2020년부터 본격 성장 전망: 중국 주요 스마트폰 제조업체에 OIS(Optical Image Stabilizer, 손떨림보정기능) Driver IC 공급 가능성이 높아지고 있음. OIS Driver IC는 미국의 온세미컨덕터가 국내는 물론 중국에도 독과점하여 공급해오던 부품이었음. 동사가 지난해에 개발을 완료한 이 제품은 중국의 부품 공급업체 이원화 추진 등으로 지난 3분기부터 공급이 시작되고 있으며 4분기에도 공급이 확대될 것임. 특히 내년에는 중국에 OIS Driver IC 공급이 본격적으로 확대되면서 실적 성장을 견인할 것으로 예상함

2) 5배속 광학줌 시장 확대도 긍정적임: 중국의 화웨이, 오포 등이 5배속 광학줌을 채택한 스마트폰을 출시한 이후 2020년에는 갤럭시S11플러스 모델에 채택이 예상되고 있음. 삼성전기는 5배속 광학줌 모듈을 국내 유일하게 개발하였음. OIS Driver IC는 손떨림 방지기능은 물론 5배줌(Zoom) 기능에 핵심적으로 사용될 것으로 예상하고 있어 폴디드줌 카메라폰 확대와 함께 중장기적으로 실적 성장에 기여할 것으로 판단함. 멀티카메라 채택이 전략폰 중심에서 중저가폰으로 확대되고 있어 AF 및 OIS 구동칩의 수요확대는 지속될 것으로 예상함

■ 2020년 전망: 전년대비 매출액은 +26.2%, 영업이익은 +71.0% 증가 전망

당사추정 2020년 예상실적은 매출액 826억원, 영업이익 115억원으로 전년대비 각각 26.2%, +71.0% 증가하며 큰 폭의 수익성 개선이 예상됨. 내년 국내 전략폰 출시는 물론 중국향 매출이 증가하면서 본격 실적 성장을 전망함

■ 목표주가 8,700원, 투자 의견 BUY를 제시하며 커버리지를 재개함

동사의 목표주가 8,700원, 상승여력 34.5%를 보유하고 있어 투자 의견 BUY를 제시하고 커버리지를 재개함. 목표주가 산정은 당사추정 2019년 예상EPS(530원)에 해외 동종업체(Analog Device, NXP, Rohm)의 평균 PER(23.4배)에 30%를 할인한 16.4배를 적용한 것임. 30% 할인근거는 글로벌 시장지배력으로 유지하고 있음에도 신제품인 C/L AF Driver IC 및 OIS 제품의 시장 진출이 지연되면서 관련 매출 비중이 초기인 것을 반영한 것임

BUY (재개)

목표주가(12M, 재개) 8,700원
현재주가(11/18) 6,470원

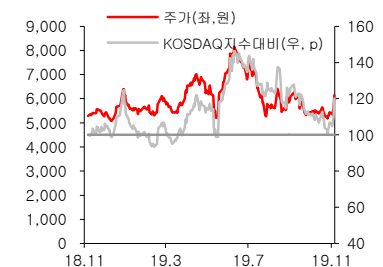
Key Data (기준일: 2019.11.18)

KOSPI(pt)	2,161
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	93
52주 최고/최저(원)	8,430 / 4,780
52주 일간 Beta	0.76
발행주식수(천주)	14,409
평균거래량(3M, 천주)	186
평균거래대금(3M, 백만원)	1,081
배당수익률(19F, %)	0.3
외국인 지분율(%)	4.7
주요주주 지분율(%)	
김동철 외 14인	23.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.4	14.7	4.5	22.4
KOSPI대비상대수익률	13.9	1.6	10.8	25.4

Company vs KOSPI composite



Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	55.0	46.7	65.5	82.6	94.6
영업이익(십억원)	-1.8	-6.3	6.7	11.5	13.9
세전계속사업손익(십억원)	-3.3	-7.8	9.4	11.4	13.6
당기순이익(십억원)	-3.1	-7.9	7.2	9.1	10.9
EPS(원)	-230	-579	530	665	799
EPS 증감률(%)	적전	적지	흑전	25.3	20.2
PER(배)	-	-	12.2	9.7	8.1
ROE(%)	-10.5	-33.4	31.9	31.2	28.1
PBR(배)	4.0	4.0	3.8	2.8	2.1

자료: 유진투자증권

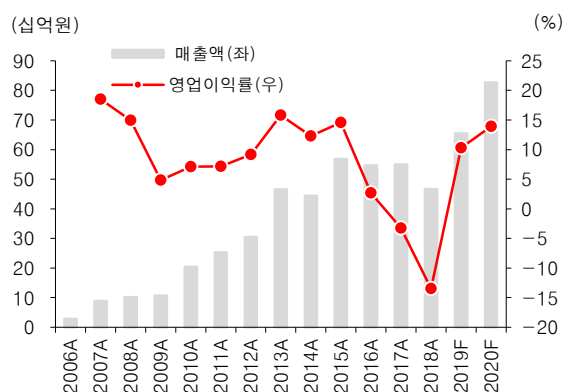
실적 전망 및 Valuation

도표 91 실적 전망 (별도기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	10.9	13.7	12.5	9.6	8.4	17.3	18.1	21.7	55.0	46.7	65.5	82.6
(qoq,yoy)	2.5	-7.8	-22.0	-28.9	-23.1	26.2	45.2	125.7	0.6	-15.1	40.2	26.2
제품별 매출액												
AF Driver IC	9.9	12.5	10.7	8.4	6.4	12.9	11.6	11.9	50.7	41.4	42.8	54.6
Display Power IC	0.7	0.7	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6	0.8	2.8	3.5	2.6	1.5
LED Driver IC	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	1.2	1.1	0.9	1.1
OIS Driver IC					0.0	0.4	2.5	5.5	1.2	1.1	8.4	20.3
Haptic	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	0.5	0.3	0.8	1.3	2.5
기타	0.0	0.0	-0.0	0.0	1.0	2.8	2.9	2.8	0.3	0.0	9.4	2.6
제품별 비중(%)												
AF Driver IC	90.4	91.0	85.7	87.0	76.1	74.7	64.2	54.8	89.8	86.7	65.4	66.1
Display Power IC	6.2	5.1	10.3	8.3	7.4	3.7	3.2	3.5	4.9	7.2	4.0	1.9
LED Driver IC	1.8	2.2	2.6	2.7	3.1	1.1	1.1	1.4	2.2	2.3	1.5	1.3
OIS Driver IC	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	2.1	13.8	25.4	2.2	2.3	12.8	24.6
Haptic	1.6	1.6	1.4	1.9	1.8	2.0	1.7	2.2	0.5	1.6	2.0	3.0
기타	0.0	0.0	-0.1	0.1	11.6	16.4	15.9	12.7	0.5	0.0	14.4	3.1
수익												
영업이익	-2.1	-0.5	-1.0	-2.7	-1.8	1.3	2.2	4.9	-1.8	-6.3	6.7	11.5
세전이익	-2.3	0.5	-1.6	-4.3	-1.6	3.8	2.4	4.8	-3.3	-7.8	9.4	11.4
당기순이익	-2.3	0.2	-1.4	-4.4	-1.6	2.9	2.4	3.6	-3.1	-7.9	7.2	9.1
이익률(%)												
(영업이익률)	-19.4	-3.3	-8.0	-28.3	-20.9	7.7	12.4	22.7	-3.3	-13.4	10.3	13.9
(세전이익률)	-20.8	3.4	-13.2	-45.1	-19.5	22.0	13.1	22.2	-5.9	-16.6	14.3	13.8
(당기순이익률)	-20.8	1.2	-10.9	-45.9	-19.5	16.5	13.2	16.7	-5.7	-16.9	11.0	11.0

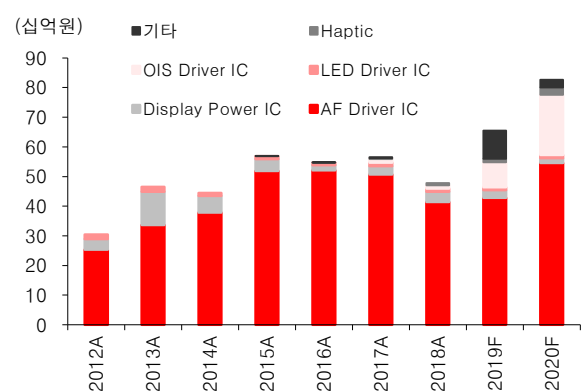
자료: 별도기준, 유진투자증권

도표 92연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 93제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권



도표 94 Peer Group 비교

	동운아나텍	실리콘웍스	해외기업 평균	Analog Device	NXP	Rohm
국가	한국	한국		미국	미국	일본
2019-11-18	6,470	37,100		113.4	117.5	8,940.0
통화	KRW	KRW		USD	USD	JPY
시가총액(백만달러, 십억원)	93.2	603.4		41,890.7	32,838.8	9,029.5
PER(배)						
FY17A	-	18.3		23.3	-	29.6
FY18A	-	11.2	18.6	14.7	12.2	28.8
FY19F	12.2	13.5	23.4	21.8	15.5	32.9
FY20F	9.7	10.0	19.8	21.3	14.2	23.7
PBR(배)						
FY17A	4.0	2.1	2.5	3.3	3.0	1.1
FY18A	4.0	1.2	2.1	2.9	2.0	1.4
FY19F	3.8	1.3	2.8	3.6	3.6	1.2
FY20F	2.8	1.2	2.8	3.5	3.8	1.2
매출액(백만달러, 십억원)						
FY17A	55.0	692.8		5,107.5	9,256.0	3,256.3
FY18A	46.7	791.8		6,200.9	9,407.0	3,584.2
FY19F	65.5	866.3		5,994.8	8,848.1	3,449.9
FY20F	82.6	965.7		6,060.8	9,257.1	3,677.2
영업이익(백만달러, 십억원)						
FY17A	-1.8	45.5		1,055.1	2,102.0	294.4
FY18A	-6.3	55.8		1,881.7	2,710.0	514.5
FY19F	6.7	50.1		2,448.0	2,552.5	315.7
FY20F	11.5	69.5		2,484.3	2,798.9	443.2
영업이익률(%)						
FY17A	-3.3	6.6		20.7	22.7	9.0
FY18A	-13.4	7.0		30.3	28.8	14.4
FY19F	10.3	5.8		40.8	28.8	9.2
FY20F	13.9	7.2		41.0	30.2	12.1
순이익(백만달러, 십억원)						
FY17A	-3.1	47.1		727.3	2,215.0	244.5
FY18A	-7.9	49.0		1,495.4	2,208.0	336.2
FY19F	7.2	44.6		1,873.1	2,148.3	261.8
FY20F	9.1	60.2		1,943.1	2,338.8	363.5
EV/EBITDA(배)						
FY17A	-	11.5		15.7	34.5	6.5
FY18A	-	5.0		11.0	6.0	7.6
FY19F	9.8	6.8		17.4	12.7	8.6
FY20F	6.0	5.3		17.5	11.7	7.0
ROE(%)						
FY17A	-10.5	11.9		9.5	18.1	3.7
FY18A	-33.4	11.4		14.0	18.4	5.0
FY19F	31.9	9.7		14.6	13.9	3.6
FY20F	31.2	12.1		13.4	13.9	5.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2019.11.18 종가기준, 동운아나텍은 당사 추정치

OIS 제품의 시장 진출 성공

도표 95 다년간 신뢰성 있는 제품의 공급을 통해 중화권을 중심으로 사업을 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 96 AF Driver IC, 주요 고객사 메인모델 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 97 신제품 공급 및 고객 확대

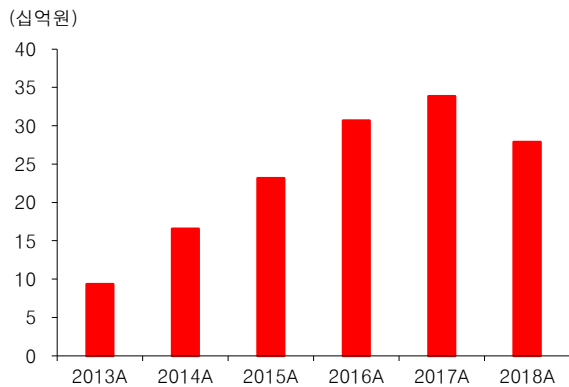


자료: IR Book, 유진투자증권



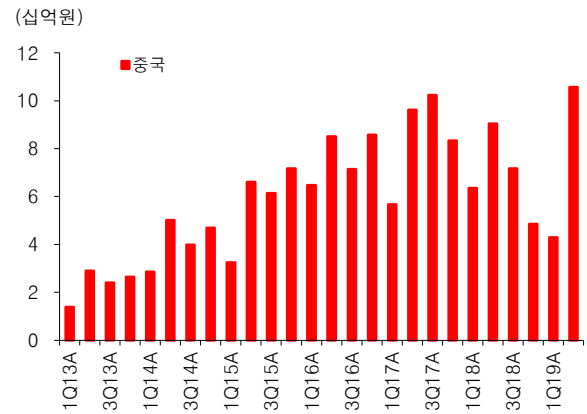
중국향 OIS 제품 수출 본격화

도표 98 연간 중국향 매출액 추이



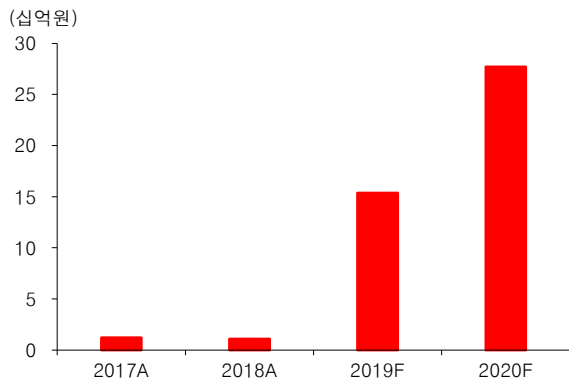
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 99 분기별 중국향 매출액 추이



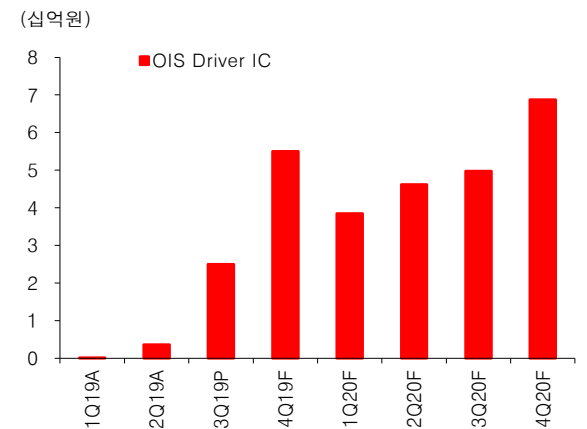
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 100 중국향 OIS Driver IC 매출 확대 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 101 분기별 OIS Driver IC 매출 추이 및 전망



자료: IR Book, 유진투자증권



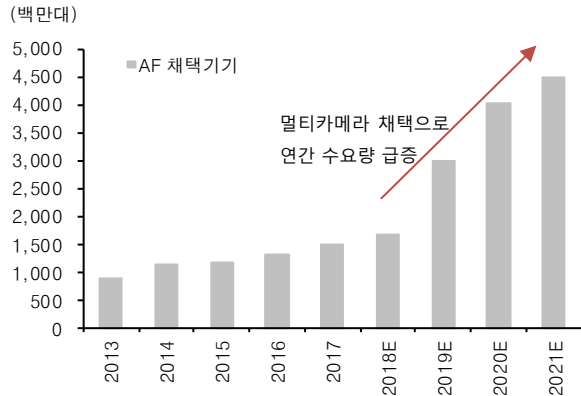
기술이전계약 및 자산양수도 계약 체결

도표 102 기술이전계약 및 자산양수도 계약 체결(정정신고(보고))

1. 제목	AMOLED DC-DC 기술이전계약 및 자산양수도 계약 체결
2. 주요내용	1. 계약상대방에 관한 사항 ① 기술이전계약: JOIN TECHNOLOGY (HK) LIMITED(홍콩법인) ② 자산양수도계약: SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR(중국법인) 2. 계약 주요 내용 ① 기술이전계약: AMOLED DC-DC Converter(아몰레드 디스플레이 전원 공급칩) 관련 기술 및 엔지니어링서비스의 제공 ② 자산양수도계약: 동운아나텍과 SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR 간의 자산양수도계약에 의거하여 동운아나텍이 보유한 AMOLED DC-DC 관련 특허, 상표, IP 등을 SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR에게 이전 및 양도 3. 총 계약금액(총 US\$ 13,200,000) ① 기술이전료: US\$ 10,000,000(미화 일천만불) - 계약금: US\$ 800,000(2019.1.8 계약체결일 즉시 수령) - 잔 금: US\$ 9,200,000(2019.3.8 까지 분할수령) ② 특허권 등의 양도금액 : US\$ 3,200,000 - 2019.5.31(계약 종료일)까지 일시수령 - US\$ 3,200,000에 준하는 RMB금액 수령 4. 기술이전 및 서비스 계약 기간 - 잔금수령일로부터 1년간 5. 향후 계획 - 중화권(중국포함) 및 글로벌 AMOLED 시장에서의 개발, 생산 및 판매 추진.
3. 사실발생(확인)일	2019-01-08
4. 결정일	2019-01-08
5. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	1) 상기 사실발생(확인)일은 중국 현지 계약 체결일입니다. 2) 상기 기술이전료 및 자산양도 금액은 확정금액이며, 기술이전 계약금은 계약 당일(2019.1.8) 즉시 수령하고, 나머지 잔금 및 자산양도금액은 2019.3.8까지 수령합니다. 3) 상기 기술이전 수익 US\$ 10,000,000은 잔금 수령 후, 1년간 전액 동운아나텍의 수익으로 인식합니다. 4) 상기 기술이전 계약 상대방인 JOIN TECHNOLOGY (HK)은 SHENZHEN CHALLENGE TECHNOLOGY 의 100% 자회사이며, 이전받은 기술을 SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR에 제공할 계획입니다. 5) 상기 자산양도에 따라 수령하는 금액(US\$ 3,200,000 또는 이에 준하는 RMB금액)은 '지분인수계약'에 따라 동운아나텍이 SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR 社の 지분 40%에 대한 투자 및 인수를 위해 사용될 예정입니다. 6) 향후 계약내용 변경 및 공시의무 발생 시 즉시 공시할 예정입니다.
※ 관련공시	-
자료: 별도기준, 유진투자증권	

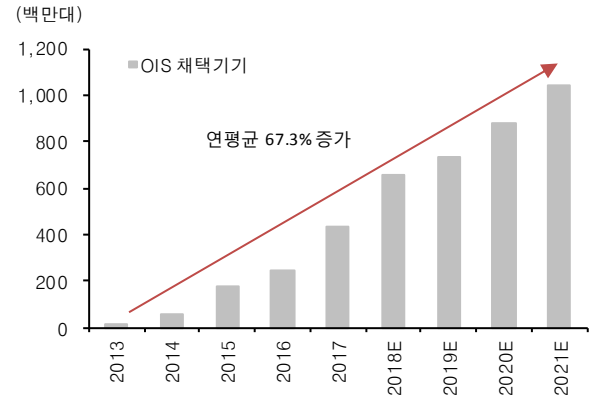
멀티카메라 채택 확대로 실적 성장 전망

도표 103 모바일용 AF 시장 급속 확대전망



자료: TSR(2018), 유진투자증권

도표 104 모바일용 OIS 채택기기 확대 전망



자료: TSR(2018), 유진투자증권

도표 105 기존 Open-loop AF 시장에서 Closed loop AF 시장으로 채택 확대 기대

구분	Open-loop (VCM)	Closed-loop
Feedback	No Feedback	Hall sensor feedback
기술 구조 (Actuator)		
장점	낮은 가격	No posture Issue(Higher accurate position) Faster AF (1 step < 10ms)
단점	Posture Issue Rough position accuracy	Higher Cost
비고	렌즈구동: 코일에 전류를 인가하여 코일/마그넷 간의 전자기력에 의해 렌즈를 구동 렌즈 위치제어: 렌즈 위치에 대한 제어는 별도 feedback이 없고, 코일에 인가되는 전류로 위치 제어	렌즈구동: 코일에 전류를 인가하여 코일/마그넷 간의 전자기력에 의해 렌즈를 구동 렌즈 위치제어: hall sensor를 이용하여, 렌즈의 위치를 feedback 받아 제어기를 보상하여 위치 제어

자료: 동운아니텍, 유진투자증권

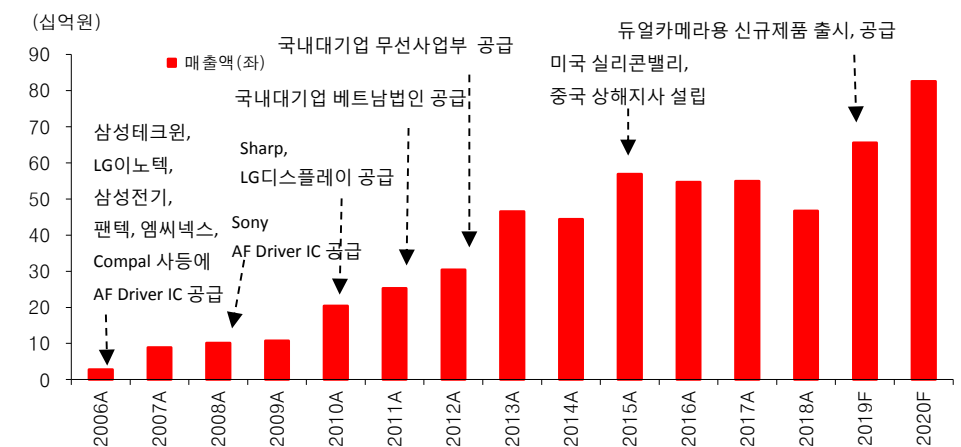
AF Driver IC 및 Power IC 전문 제조업체

도표 106 사업 영역: 모바일 기기 및 조명 등에 사용되는 Driver IC 제조업체



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 107 스마트폰 고화소 카메라 확대와 함께 AF Driver IC 실적 성장



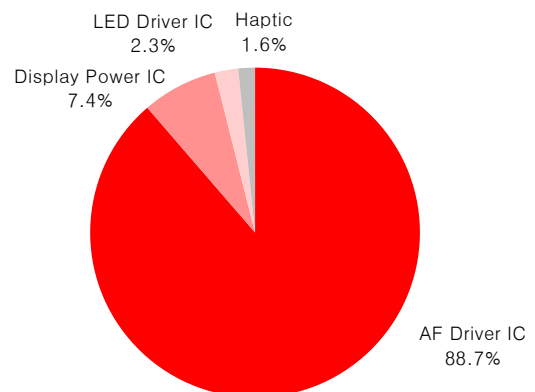
자료: 유진투자증권

도표 108 주요 연혁

연도	내용
1998.05	동운인터내셔널 설립
2006.07	동운인터내셔널에서 동운아나텍 인적분할 설립
2006.07	AF IC 제품 공급. 삼성테크윈, LG이노텍, 삼성전기 등
2007.02	LED BLU Driver IC 개발
2009.12	AMOLED 디스플레이 DC-DC Converter 개발
2010.05	Sharp Electronics, LG 디스플레이 제품공급
2011.12	국내 대기업 베트남법인 AF IC 공급
2012.04	국내 대기업 무선사업부 AF IC제품 공급
2014.11	HAPTIC Driver IC 개발
2014.12	세계일류상품(AF Driver IC) 선정 (산업통상자원부)
2015.06	코스닥 상장 (6.30)

자료: 유진투자증권

도표 109 제품별 매출 비중 (2018년 별도 기준)



자료: 유진투자증권

도표 110 동운아나텍 사업구조 (생산공정 도식도)



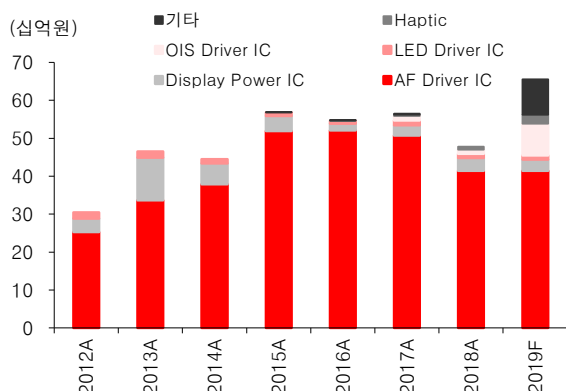
자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 111 동운아나텍의 고객업체 및 시장 구조



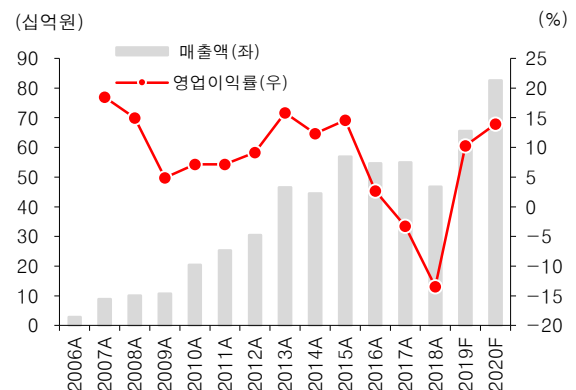
자료: 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 112 기술이전계약에 따른 실적 성장



자료: 유진투자증권

도표 113 신제품 대응으로 영업이익률 개선 전망



자료: 유진투자증권



동운아나텍(094170.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	26.7	28.7	33.2	41.8	52.6
현금및 현금성자산	5.3	8.6	19.7	28.1	37.1
단기금융상품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	11.4	9.6	7.5	7.6	8.7
재고자산	8.9	9.5	4.9	5.0	5.7
기타	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
비유동자산	16.2	13.0	15.6	16.0	16.5
투자자산	8.9	7.3	11.2	11.6	12.1
유형자산	0.5	0.4	0.7	0.6	0.7
무형자산	6.8	5.3	3.8	3.8	3.7
자산총계	42.9	41.7	48.8	57.8	69.1
유동부채	10.7	10.3	12.7	12.8	13.3
매입채무	3.1	2.0	3.6	3.7	4.2
단기차입금	7.0	7.8	8.5	8.5	8.5
기타유동부채	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	5.7	10.7	11.5	11.6	11.8
장기금융부채	1.5	6.5	7.1	7.1	7.1
기타	4.2	4.3	4.4	4.6	4.8
부채총계	16.4	21.0	24.2	24.4	25.1
자본금	3.0	6.7	7.3	7.3	7.3
자본잉여금	8.8	12.4	12.4	12.4	12.4
자본조정	-5.9	-10.8	-13.8	-13.8	-13.8
기타포괄손익누계액	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	20.7	12.4	18.8	27.5	38.1
자본총계	26.5	20.6	24.7	33.4	44.0
순차입금	3.2	5.7	-4.2	-12.6	-21.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금	0.3	-4.2	18.5	15.6	16.3
당기순이익	-3.1	-7.9	7.2	9.1	10.9
비현금수익비용가감	4.1	3.5	3.6	6.7	6.7
유형자산감가상각비	0.3	0.3	0.7	0.5	0.5
무형자산감각비	1.1	1.8	1.7	1.4	1.4
기타현금수익비용	0.8	-0.5	1.3	4.8	4.8
영업활동 자산부채변동	-0.5	0.4	7.8	-0.2	-1.3
매출채권 감소(증가)	-1.1	1.8	5.6	-0.1	-1.1
재고자산 감소(증가)	0.5	0.4	4.6	-0.1	-0.7
매입채무 증가(감소)	0.4	-1.1	-1.9	0.1	0.5
기타자산,부채변동	-0.4	-0.7	-0.5	0.0	0.0
투자활동 현금	-4.3	-0.1	-4.4	-6.9	-7.0
유형자산처분(취득)	-0.1	-0.2	-0.7	-0.4	-0.5
무형자산감소(증가)	-2.0	-1.7	-1.4	-1.4	-1.4
투자자산감소(증가)	-2.0	1.5	-2.4	-4.8	-4.8
기타투자활동	-0.2	0.3	0.0	-0.4	-0.4
재무활동 현금	2.4	7.6	-3.3	-0.3	-0.3
차입금의 증가(감소)	5.5	12.7	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.2	-0.1	-0.9	-0.3	-0.3
배당금의 지급	0.2	0.1	0.9	0.3	0.3
기타재무활동	-3.0	-5.0	-2.4	0.0	0.0
현금의 증가	-2.4	3.3	11.1	8.4	9.0
기초현금	7.6	5.3	8.6	19.7	28.1
기말현금	5.3	8.6	19.7	28.1	37.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	55.0	46.7	65.5	82.6	94.6
매출원가	41.4	36.5	39.4	51.7	59.9
매출총이익	13.6	10.2	26.1	30.9	34.7
판매비및관리비	15.4	16.5	18.4	19.4	20.8
영업이익	-1.8	-6.3	6.7	11.5	13.9
영업외손익	-1.5	-1.5	2.6	-0.1	-0.4
이자수익	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
이자비용	0.1	0.6	1.2	1.3	1.3
외환손익	-1.0	0.3	0.6	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	-3.5	-4.7	-4.7
자산처분손익	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-3.4	4.2	3.2	3.0
세전계속사업손익	-3.3	-7.8	9.4	11.4	13.6
계속사업법인세비용	-0.1	0.1	2.1	2.3	2.7
계속사업이익	-3.1	-7.9	7.2	9.1	10.9
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-3.1	-7.9	7.2	9.1	10.9
(포괄손익)	-3.2	-7.9	7.2	9.1	10.9
EBITDA	-0.4	-4.2	9.0	13.4	15.8
매출총이익률	24.7	21.9	39.9	37.4	36.7
EBITDA마진율(%)	-0.8	-9.0	13.8	16.2	16.7
영업이익률(%)	-3.3	-13.4	10.3	13.9	14.7
세전계속사업이익률	-5.9	-16.6	14.3	13.8	14.3
ROA(%)	-7.3	-18.6	16.0	17.0	17.1
ROE(%)	-10.5	-33.4	31.9	31.2	28.1
수정ROE*(%)	-10.7	-33.4	31.9	31.2	28.1

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
투자지표					
PER(배)	-	-	12.2	9.7	8.1
수정 PER(배)	-	-	12.2	9.7	8.1
PBR(배)	4.0	4.0	3.8	2.8	2.1
배당수익률(%)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA(배)	-	-	9.8	6.0	4.5
성장성(%YOY)					
매출액	0.6	-15.1	40.2	26.2	14.6
영업이익	적전	적지	흑전	71.0	21.1
세전계속사업손익	적전	적지	흑전	21.5	19.2
포괄손익	적전	적지	흑전	25.3	20.2
EPS	적전	적지	흑전	25.3	20.2
안정성(배,%)					
유동비율	249.9	279.3	261.5	327.5	395.9
부채비율	61.7	101.8	98.0	73.0	57.0
이자보상배율	-13.9	-10.2	5.5	9.0	10.9
순차입금/자기자본	0.1	0.3	-0.2	-0.4	-0.5
주당지표(원)					
EPS	-230	-579	530	665	799
수정EPS	-	-	530	665	799
BPS	1,953	1,425	1,692	2,292	3,019
EBITDA/Share	-	-	621	916	1,082
CFPS	71	-	741	1,079	1,204
DPS	20	20	20	20	20

세경하이테크(148150,KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

2020년 폴더블폰 및 5G폰 확대 수혜

NR

■ 2020년 투자포인트

1) 폴더블폰 및 5G폰 출시는 새로운 기회: ① 폴더블폰의 확대로 동사는 보호필름 등의 사출필름 및 테이프의 사용 확대는 물론 디스플레이 면적 확대 등에 따른 적용 OCA(Optical Clear Adhesive) 필름의 채택이 증가할 것으로 예상함. 또한 후면 커버에 대한 다양한 디자인을 가미한 데코필름 등의 채택도 예상되고 있음. ② 5G 상용화에 따른 5G폰 출시에 따라 3D글라스틱 소재 적용이 확대될 예정임. 또한 주파수 간섭에 민감한 5G 통신환경에 특화된 4D글라스용 데코필름을 개발 중이며 향후 국내 및 중국 고객에게 공급이 가능할 것으로 예상됨.

2) 스마트폰에 디자인을 입히는 데코필름: 동사는 스마트폰 후면에 그래데이션 디자인을 구현한 데코필름을 삼성전자 및 중국의 오포 등에 공급 중임. 또한 원가 비중이 낮은 3D글라스틱(PCPMMMA) 신소재를 활용한 데코필름을 개발, 2019년 하반기부터 삼성전자, 오포 및 중화권업체들의 스마트폰에 적용되며 동사의 성장을 견인할 것으로 판단됨.

3) 베트남 신공장 건설로 중장기적 성장 인프라 구축 중: 공모자금을 활용한 베트남 2공장 신축이 진행되고 있으며, 2020년 가동을 본격화할 예정임. 폴더블폰 및 5G 전용 생산라인도 구축 예정임.

■ 2020년 전망: 전년대비 매출액은 +15.2% 증가하며, 최대 실적 갱신 전망

당사추정 2020년 예상실적(연결기준)은 매출액 3,480억원, 영업이익 492억원으로 전년도동기대비 각각 15.2%, 27.9% 증가할 것으로 전망

■ 현재주가는 2020년 예상실적기준 PER 9.1배 수준

현재주가는 2020년 예상실적 기준(EPS 6,783원) PER 9.1배로 국내 유사업체(인탑스, 이녹스첨단소재, SKC코오롱PI 등)의 평균 PER 13.7배 대비 할인되어 거래 중

현재주가(11/18)

61,800원

Key Data

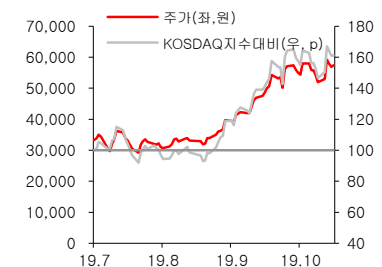
(기준일: 2019.11.18)

KOSPI(pt)	2,161
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	359
52주 최고/최저(원)	63,500 / 28,800
52주 일간 Beta	-0.61
발행주식수(천주)	5,817
평균거래량(3M, 천주)	212
평균거래대금(3M, 백만원)	9,800
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	2.1
주요주주 지분율(%)	
이명민 외 9인	35.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.8	102.3	-	-
KOSPI 대비 상대수익률	10.3	89.1	-	-

Company vs KOSPI composite



Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	102.2	256.6	301.9	348.0	400.0
영업이익(십억원)	0.4	38.6	38.5	49.2	54.9
세전계속사업손익(십억원)	(3.4)	38.1	44.2	48.2	53.8
당기순이익(십억원)	(2.7)	31.8	36.3	39.5	44.0
EPS(원)	-	-	6,240	6,783	7,564
EPS 증감률(%)	-	-	-5.8	8.7	11.5
PER(배)	-	-	9.9	9.1	8.2
ROE(%)	-	-	33.5	26.6	23.2
PBR(배)	-	-	2.8	2.1	1.7

자료: 유진투자증권

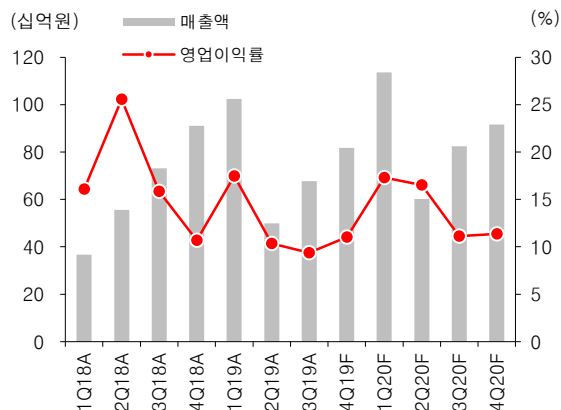
실적 전망 및 Valuation

도표 114 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	36.7	55.6	73.1	91.1	102.5	49.9	67.7	81.8	113.7	60.2	82.4	91.7
YoY(%)	-	-	-	-	179.1	-10.2	-7.3	-10.2	10.9	20.6	21.7	12.1
제품별 매출액												
데코필름	19.0	40.1	29.9	30.9	54.9	21.3	34.1	34.0	63.1	28.8	46.1	39.1
광학필름	0.3	3.5	26.4	22.8	10.5	9.3	24.2	25.1	11.6	11.1	26.7	27.6
사출필름/테이프	17.4	12.1	16.8	37.3	36.4	19.0	8.4	22.4	38.2	19.9	8.8	24.6
상품매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.3	1.0	0.3	0.7	0.4	0.9	0.3
제품별 비중(%)												
데코필름	51.6	72.0	40.9	33.9	53.6	42.7	50.4	41.5	55.5	47.8	55.9	42.6
광학필름	0.8	6.3	36.1	25.1	10.2	18.6	35.8	30.7	10.2	18.5	32.3	30.2
사출필름/테이프	47.5	21.7	23.0	41.0	35.5	38.0	12.3	27.4	33.6	33.1	10.6	26.9
상품매출	0.0	0.0	0.1	0.1	0.7	0.7	1.5	0.4	0.7	0.6	1.1	0.4
수익												
영업이익	5.9	14.2	11.6	9.7	17.9	5.2	6.4	9.0	19.7	10.0	9.2	10.4
세전이익	5.8	12.6	12.8	7.6	19.4	6.8	9.3	8.8	19.3	9.8	9.0	10.2
당기순이익	5.6	8.5	10.4	6.1	16.0	5.6	7.6	7.2	15.7	8.0	7.4	8.3
지배주주순이익	5.6	8.5	10.4	6.1	16.0	5.6	7.6	7.2	15.7	8.0	7.4	8.3
이익률(%)												
영업이익률	16.1	25.6	15.9	10.7	17.5	10.4	9.4	11.0	17.3	16.5	11.1	11.3
세전이익률	15.7	22.6	17.5	8.3	19.0	13.5	13.7	10.8	16.9	16.2	10.9	11.1
당기순이익률	15.3	15.3	14.2	6.7	15.6	11.2	11.2	8.8	13.8	13.3	9.0	9.1
지배주주순이익률	15.3	15.3	14.2	6.7	15.6	11.2	11.2	8.8	13.8	13.3	9.0	9.1

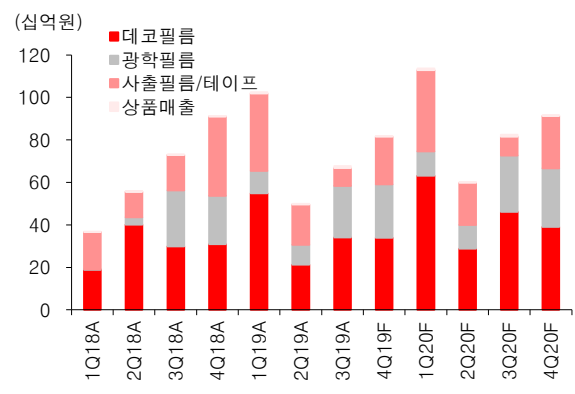
자료: 유진투자증권

도표 115 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 116 제품별 매출액 추이 및 전망 (분기)



자료: 유진투자증권



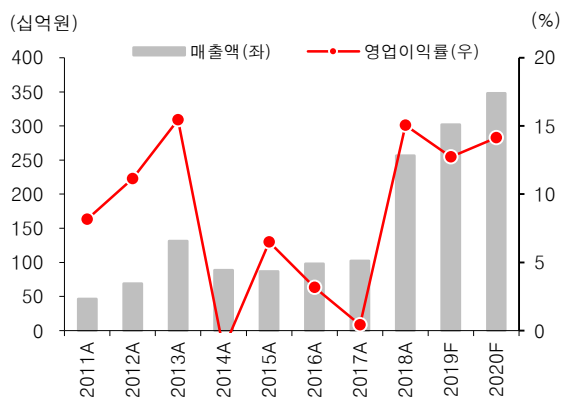
도표 117 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	46.4	68.8	131.3	88.7	86.5	97.9	102.2	256.6	301.9	348.0
YoY(%)	-	48.4	90.8	-32.5	-2.4	13.2	4.4	151.0	17.7	15.2
제품별 매출액										
데코필름	-	-	-	-	-	14.4	7.7	119.8	144.3	177.0
광학필름	-	-	-	-	-	9.1	23.9	53.1	69.2	77.0
사출필름/테이프	-	-	-	-	-	74.1	70.4	83.6	86.2	91.6
상품매출	-	-	-	-	-	0.4	0.2	0.1	2.3	2.3
제품별 비중(%)										
데코필름	-	-	-	-	-	14.7	7.6	46.7	47.8	50.9
광학필름	-	-	-	-	-	9.3	23.4	20.7	22.9	22.1
사출필름/테이프	-	-	-	-	-	75.6	68.8	32.6	28.5	26.3
상품매출	-	-	-	-	-	0.4	0.2	0.0	0.8	0.7
수익										
매출원가	40.9	58.1	106.2	78.1	71.1	83.6	89.7	197.4	234.1	269.1
매출총이익	5.5	10.7	25.1	10.6	15.4	14.3	12.5	59.2	67.8	78.8
판매관리비	1.7	3.1	4.8	11.8	9.8	11.2	12.0	20.6	29.3	29.6
영업이익	3.8	7.7	20.3	-1.2	5.6	3.1	0.4	38.6	38.5	49.2
세전이익	3.5	6.4	19.7	0.4	6.5	4.8	-3.4	38.1	44.2	48.2
당기순이익	3.0	5.4	16.0	0.7	5.7	2.9	-2.7	31.8	36.3	39.5
지배주주순이익	-	-	-	-	5.7	3.0	-2.7	31.8	36.3	39.5
이익률(%)										
매출원가율	88.1	84.4	80.9	88.1	82.2	85.4	87.8	76.9	77.5	77.3
매출총이익률	11.9	15.6	19.1	11.9	17.8	14.6	12.2	23.1	22.5	22.7
판매관리비율	3.7	4.5	3.7	13.3	11.3	11.5	11.8	8.0	9.7	8.5
영업이익률	8.2	11.1	15.4	-1.4	6.5	3.2	0.4	15.0	12.7	14.1
세전이익률	7.6	9.3	15.0	0.5	7.6	4.9	-3.4	14.9	14.7	13.9
당기순이익률	6.5	7.8	12.1	0.7	6.5	3.0	-2.7	12.4	12.0	11.3
지배주주순이익률	-	-	-	-	6.6	3.1	-2.7	12.4	12.0	11.3

자료: 유진투자증권

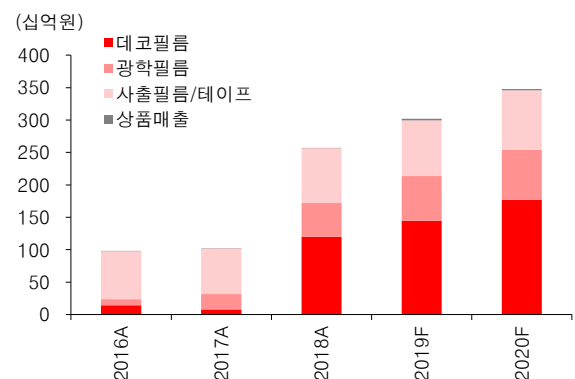
주: 2015년부터 연결기준

도표 118 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 119 제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권



도표 120 국내 유사기업 Valuation 비교

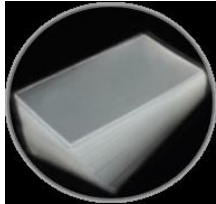
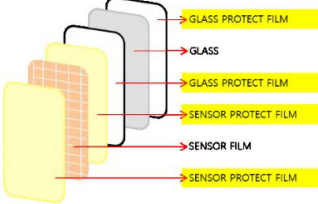
	평균	모베이스	인탑스	이녹스첨단소재	SKC코오롱PI
국가					
2019-11-18		4,660	13,900	56,100	35,250
통화		KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		111.6	239.1	517.9	1,035.2
PER(배)					
FY17A	20.8	8.2	11.9	-	42.3
FY18A	12.9	3.8	8.8	11.3	27.9
FY19F	21.1	-	6.3	13.9	43.1
FY20F	13.7	-	6.5	11.7	22.7
PBR(배)					
FY17A	3.2	0.6	0.5	6.1	5.6
FY18A	1.7	0.4	0.5	2.3	3.8
FY19F	2.4	-	0.5	2.8	4.0
FY20F	2.1	-	0.5	2.3	3.6
매출액(십억원)					
FY17A		320.8	687.5	-	216.4
FY18A		375.3	715.6	293.1	245.5
FY19F		-	875.3	349.2	230.3
FY20F		-	911.4	397.1	279.5
영업이익(십억원)					
FY17A		23.5	28.8	0.0	53.0
FY18A		23.1	34.2	38.3	60.5
FY19F		-	62.1	47.0	40.9
FY20F		-	62.8	56.5	62.7
영업이익률(%)					
FY17A		7.3	4.2	-	24.5
FY18A		6.1	4.8	13.1	24.7
FY19F		-	7.1	13.5	17.8
FY20F		-	6.9	14.2	22.4
순이익(십억원)					
FY17A		15.9	16.6	-	32.8
FY18A		21.1	22.6	30.5	35.0
FY19F		-	46.0	37.0	23.8
FY20F		-	36.9	44.5	45.2
EV/EBITDA(배)					
FY17A		2.4	1.8	-	19.7
FY18A		1.5	1.6	7.6	13.2
FY19F		-	1.5	9.1	18.5
FY20F		-	1.5	7.9	13.2
ROE(%)					
FY17A		7.7	4.4	-	13.8
FY18A		9.8	5.8	22.4	13.8
FY19F		-	9.0	22.4	9.2
FY20F		-	8.1	21.6	16.8

참고: 2019.11.18 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권



모바일용 필름 및 테이프 제조 업체

도표 121 동사 제품 개요 및 매출처

품목	제품 이미지	매출처	제품 특징
데코 필름		삼성전자 Oppo LG전자 OnePlus 샤오미	글라스 또는 플라스틱 표면에 텍스트나 색상을 입히기 위해 제조하는 필름 - 스마트폰 전후면 Decoration 필름 - 특수패턴에 대한 고객 수요 증가로 스마트폰 표면에 적용되는 필름
OCA 필름		삼성디스플레이 LG디스플레이	Optical Clear Adhesive (OCA), 광학적으로 투명한 점착을 요구하는 디스플레이에 사용되는 점착필름 - 주로 모바일기기 전면부에 사용 - 모바일 이외에 OLED의 빛 투과를 방해하지 않는 투명필름 또는 네비게이션에도 적용
Protect 필름		삼성디스플레이 Alps SMAC	- 모바일기기를 포함한 전자기기 제조공정 또는 완제품의 보호 목적으로 부착하는 필름 - Touch Sensor, 글라스 표면보호 용도의 필름
사출 필름 (테이프)		SEVT INTOPS 삼광 MOBASE ELENTTEC DKUIL	- 스마트폰 내부에 부착되는 기능성 테이프 - 스마트폰 부품 위치 고정 - TSP 고정 및 완충 역할 - 글라스와 센서 사이 공간을 채우는 역할 - 방열, 방수 기능 테이프

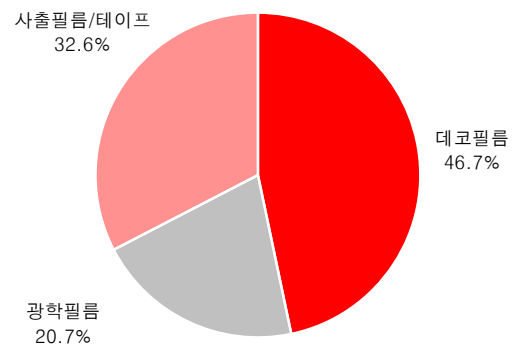
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 122 주요 연혁

연도	내용
2006.01	(주)세경하이테크 법인 설립
2008.07	TSP용 TAPE 및 Film 생산
2010.10	중대형 TSP TAPE 및 Film 생산
2011.03	세경하이테크 기술연구소 설립
2012.06	중국 동관 세경전자과기유한공사 설립
2013.12	베트남 하노이 SEGYUNG VINA 설립
2015.05	데코 필름 사업부 설립
2016.03	데코 필름 생산
2018.12	중국 동관 세경전자과기유한공사 청산
2019.07	코스닥 상장(07/30)

자료: 유진투자증권

도표 123 제품별 매출 비중(2018년 연결기준)



자료: 유진투자증권

도표 124 매출추이 및 회사연혁

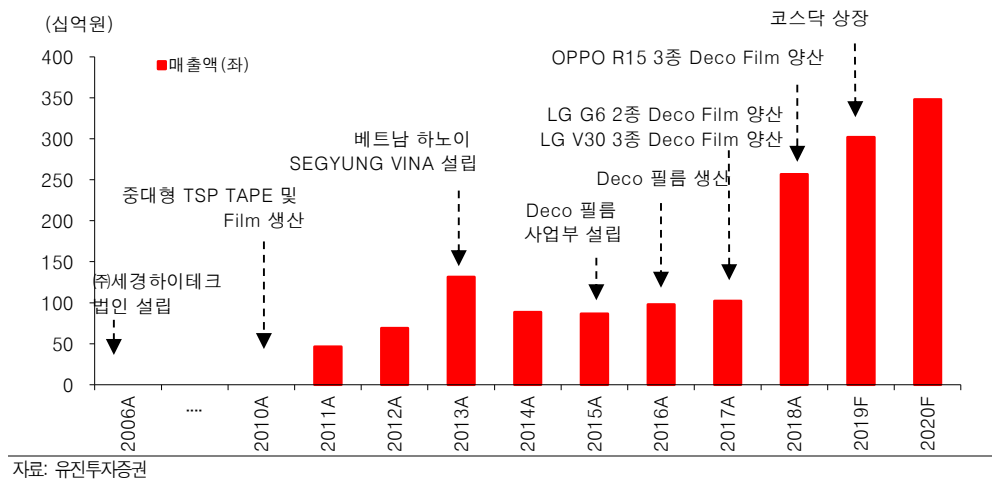


도표 125 매출액 및 영업이익률 추이

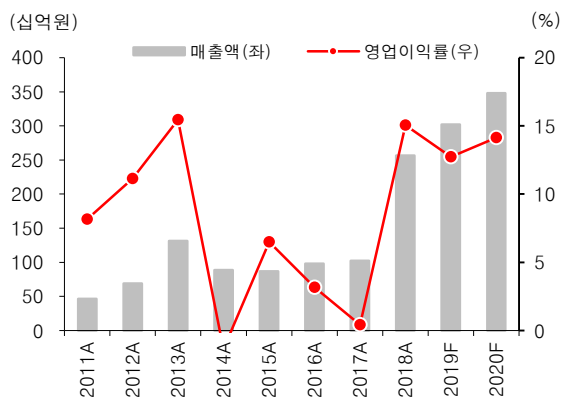


도표 126 2018년 OPM 15.0% 기록

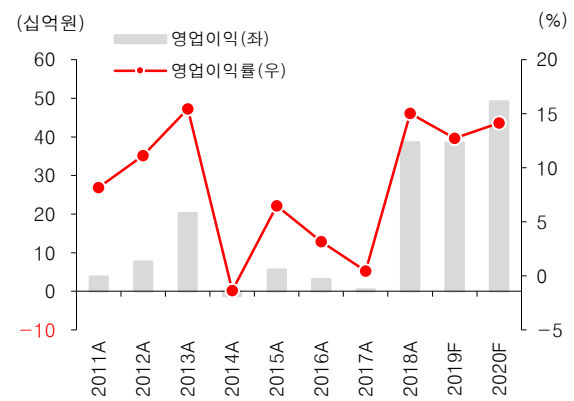


도표 127 제품별 매출 전망

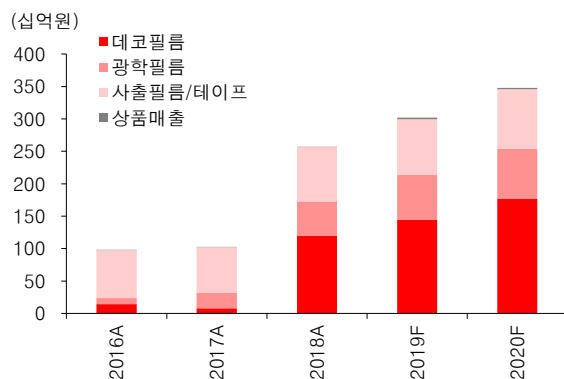
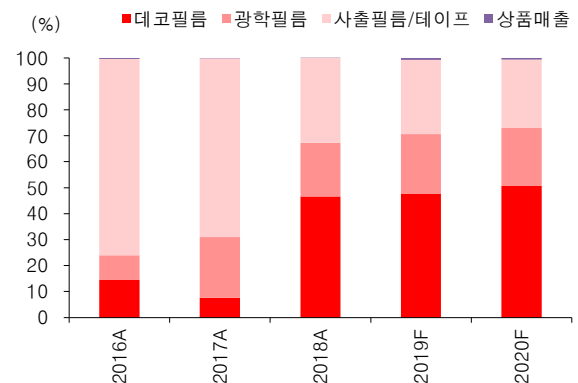


도표 128 제품별 매출 비중 전망





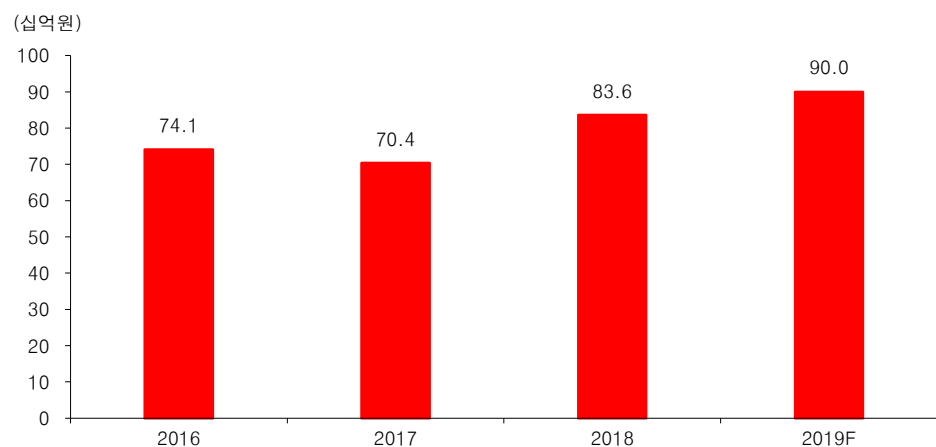
사출필름, 안정적 매출 지속

도표 129 동사의 제조 경쟁력, 4분할 가공방식



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 130 사출필름/테이프 부문의 안정적인 성장



자료: 유진투자증권

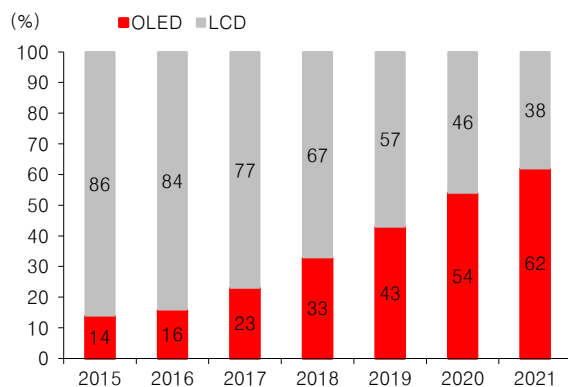
OLED 시장 확대에 따른 광학필름 수요 증가

도표 131 동사 광학필름 부문 주요 고객사 및 경쟁력



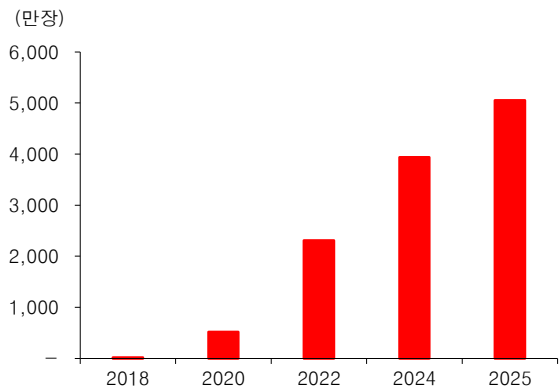
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 132 스마트폰 디스플레이 시장 점유율



자료: OLED Expo, 유진투자증권

도표 133 폴더블 OLED 출하량 추이



자료: IHS마킷, 유진투자증권

핵심 성장동력, 데코필름

도표 134 데코필름에 특화된 MDD 공법



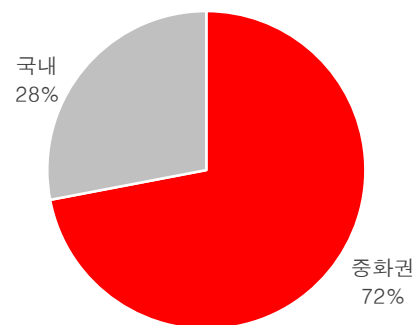
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 135 동사의 데코필름이 적용된 중국 O사 모델



자료: 세경하이테크, 유진투자증권

도표 136 중화권 매출이 72%를 차지 (데코필름 기준)



자료: 세경하이테크, 유진투자증권

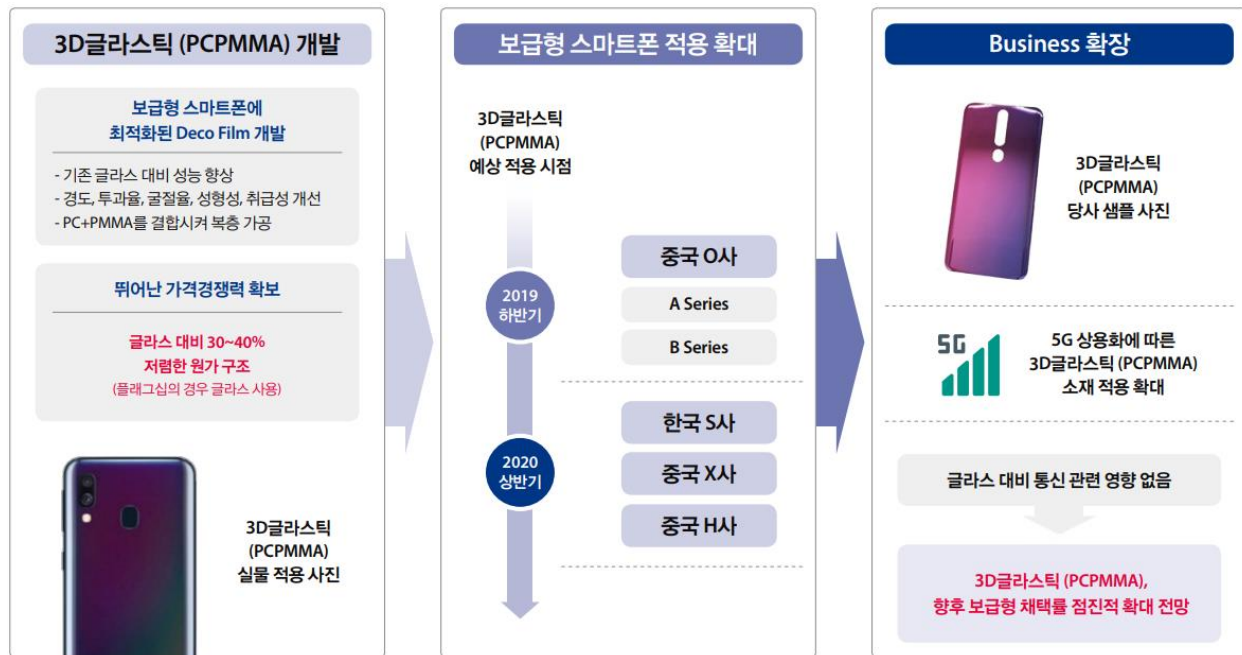
도표 137 다양한 디자인 구현이 가능



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 138 3D글라스틱을 활용한 데코 필름 개발



자료: IR Book, 유진투자증권



공모개요 및 보호예수 현황

도표 139 공모 개요 및 일정

공모가	35,000원 (밴드:46,000~52,000원)	액면가	500원
공모금액	280억원	기관수요예측경쟁률	10.71:1 (의무보유확약 0.0%)
공모주식수	1,000,000주 (신주 100%)	일반 청약 경쟁률	1.20:1
상장후 주식수	5,821,739주	상장일	2019.07.30

자료: 유진투자증권

도표 140 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,063,150	35.4
벤처금융 및 전문투자자	259,310	4.5
상장주선인의무인수분	21,739	0.4
우리사주조합	50,000	0.9
기존주주	2,477,540	42.6
공모주주	950,000	16.3
합계	5,821,739	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 141 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,063,150	35.4	상장 후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	259,310	4.5	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	21,739	0.4	상장 후 3개월
우리사주조합	50,000	0.9	예탁 후 1년
합계	2,394,199	41.1	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 142 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	2,477,540	42.6
공모주주	950,000	16.3
주식수	3,427,540	58.9

자료: 투자설명서, 유진투자증권



세경하이테크(148150.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	73.4	148.8	195.4	240.8	293.1
유동자산	36.4	86.6	105.0	122.0	143.9
현금성자산	14.8	11.9	36.5	45.9	57.3
매출채권	10.8	46.9	35.6	39.9	45.9
재고자산	8.8	21.3	26.4	29.6	34.1
비유동자산	37.0	62.2	90.4	118.9	149.2
투자자산	6.4	7.1	13.6	14.2	14.7
유형자산	30.3	54.8	76.5	104.4	134.1
기타	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
부채총계	23.7	60.8	66.8	72.8	81.1
유동부채	19.7	59.2	58.6	64.5	72.8
매입채무	12.6	51.6	48.5	54.3	62.5
유동성이자부채	6.7	3.1	5.6	5.6	5.6
기타	0.4	4.5	4.5	4.6	4.6
비유동부채	4.0	1.6	8.2	8.3	8.3
비유동기타부채	3.1	0.1	7.1	7.1	7.1
기타	0.9	1.6	1.1	1.2	1.2
자본총계	49.7	88.0	128.6	168.0	212.0
자본지분	49.7	88.0	128.6	168.0	212.0
자본금	2.2	2.4	2.5	2.5	2.5
자본잉여금	17.0	22.4	25.9	25.9	25.9
이익잉여금	30.6	61.9	98.2	137.6	181.6
기타	(0.0)	1.3	2.1	2.1	2.1
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	49.7	88.0	128.6	168.0	212.0
총차입금	9.8	3.2	12.7	12.7	12.7
순차입금	(5.0)	(8.7)	(23.8)	(33.2)	(44.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	8.0	30.8	50.7	52.6	60.9
당기순이익	(2.7)	31.8	36.3	39.5	44.0
자산상각비	4.8	6.4	11.3	14.7	19.2
기타비현금성손익	1.2	0.5	4.7	0.0	0.0
운전자본증감	5.3	(15.4)	2.1	(1.7)	(2.3)
매출채권감소(증가)	2.0	(36.6)	14.2	(4.3)	(6.0)
재고자산감소(증가)	(1.0)	(12.2)	(4.6)	(3.2)	(4.5)
매입채무증가(감소)	5.4	31.8	(2.2)	5.9	8.2
기타	(1.1)	1.7	(5.2)	(0.0)	(0.0)
투자활동현금흐름	(4.9)	(27.8)	(37.5)	(43.2)	(49.6)
단기투자자산감소	1.5	2.8	1.5	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(7.6)	(31.4)	(38.6)	(42.5)	(48.9)
유형자산처분	1.3	1.1	0.5	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무활동현금흐름	(1.4)	(3.1)	12.5	0.0	0.0
차입금증가	(1.4)	(3.1)	9.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	3.5	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	1.3	(0.0)	25.6	9.4	11.4
기초현금	9.1	10.5	10.4	36.0	45.4
기말현금	10.5	10.4	36.0	45.4	56.8
Gross cash flow	3.2	49.5	52.3	54.2	63.3
Gross investment	1.1	46.0	36.9	44.8	51.8
Free cash flow	2.1	3.5	15.4	9.4	11.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	102.2	256.6	301.9	348.0	400.0
증가율(%)	4.4	151.0	17.7	15.2	15.0
매출원가	89.7	197.4	234.1	269.1	310.1
매출총이익	12.5	59.2	67.8	78.8	89.9
판매 및 일반관리비	12.0	20.6	29.3	29.6	35.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	0.4	38.6	38.5	49.2	54.9
증가율(%)	(85.8)	8,697.9	(0.3)	27.9	11.5
EBITDA	5.3	45.0	49.8	63.9	74.1
증가율(%)	(27.1)	753.6	10.7	28.4	15.9
영업외손익	(3.9)	(0.5)	5.8	(1.0)	(1.1)
이자수익	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
이자비용	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(3.6)	(0.2)	5.9	(0.9)	(1.1)
세전순이익	(3.4)	38.1	44.2	48.2	53.8
증가율(%)	적전	흑전	16.1	9.0	11.5
법인세비용	(0.7)	6.3	8.0	8.8	9.8
당기순이익	(2.7)	31.8	36.3	39.5	44.0
증가율(%)	적전	흑전	14.1	8.7	11.5
지배주주지분	(2.7)	31.8	36.3	39.5	44.0
증가율(%)	적전	흑전	14.1	8.7	11.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	(605)	6,624	6,240	6,783	7,564
증가율(%)	적전	흑전	(5.8)	8.7	11.5
수정EPS	(605)	6,624	6,240	6,783	7,564
증가율(%)	적전	흑전	(5.8)	8.7	11.5

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(605)	6,624	6,240	6,783	7,564
BPS	11,081	18,329	22,105	28,887	36,451
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	9.9	9.1	8.2
PBR	-	-	2.8	2.1	1.7
EV/ EBITDA	-	-	6.7	5.1	4.3
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	-	-	6.9	6.6	5.7
수익성(%)					
영업이익률	0.4	15.0	12.7	14.1	13.7
EBITDA이익률	5.2	17.5	16.5	18.4	18.5
순이익률	(2.7)	12.4	12.0	11.3	11.0
ROE	(5.3)	46.2	33.5	26.6	23.2
ROIC	0.7	51.9	34.3	33.6	29.7
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(10.0)	(9.9)	(18.5)	(19.8)	(21.1)
유동비율	185.1	146.3	179.1	189.0	197.8
이자보상배율	1.0	93.4	186.0	193.6	215.9
활동성(회)					
총자산회전율	1.4	2.3	1.8	1.6	1.5
매출채권회전율	7.9	8.9	7.3	9.2	9.3
재고자산회전율	11.7	17.1	12.7	12.4	12.6
매입채무회전율	9.0	8.0	6.0	6.8	6.8

액트로(290740.KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

2020년 카메라의 진화의 핵심 부품으로 부각

■ 2020년 투자포인트

1) 전략폰의 멀티카메라 채택 확대에 따른 수혜: 동사는 주요고객의 스마트폰 후면카메라에 액추에이터를 공급하고 있음. 차기 전략폰 후면카메라는 기존 듀얼 카메라보다 성능이 업그레이드되거나 트리플카메라 등이 탑재할 것으로 알려짐. 따라서 기존 AF+OIS 액추에이터는 물론 OIS+OIS 액추에이터 채택 비중이 점차 증가할 것으로 예상되며 동사의 AF 액추에이터는 물론 OIS 액추에이터의 공급 개수는 크게 증가할 것으로 예상됨. 지난 해 주요고객의 판매부진에도 불구하고 실적성장을 이루었듯이 올해에도 실적 성장은 지속될 것으로 예상함

2) 광학 5배 줌카메라 관련 중국향 매출 전망: 기존 3x 대비 5x 광학줌을 위한 카메라 액추에이터 개발을 완료함. 동사의 전략거래선을 통해 중국향으로 공급예정이며, 올해 2~3분기에 실적에 반영될 것으로 예상함. 국내 주요 고객 이외에 중국 매출처 다변화를 통해 하반기 실적 리스크 해소에 긍정적임

3) IRIS 액추에이터 시장 성공적인 진출로 성장 전망: 국내 전략폰에 2018년부터 채택되기 시작한 IRIS 기능을 구현하기 액추에이터의 수요가 지속적으로 늘고 있어 실적 성장에 긍정적임. 국내 주요 고객에게 동사를 포함하여 옵트론텍이 공급을 하고 있으며, 채택이 급속히 확대될 것으로 예상되고 있어 긍정적임

■ 2020년 전망: 전년대비 매출액 +15.0%, 영업이익 +15.8%. 성장 지속 전망

당사추정 2020년 예상실적(연결기준)은 매출액 1,389억원, 영업이익은 188억원을 달성할 것으로 전망함. 전년대비 각각 +15.0%, 영업이익은 +15.8% 증가할 것으로 예상함. 증가 이유는 멀티카메라 확대 및 기능 강화로 인하여 액추에이터 채택이 크게 늘고 있기 때문임

■ 현재주가는 2020년 예상실적 기준 PER 5.9배 수준

현재주가는 2020년 예상실적 기준 PER 5.9배로 국내 유사업체(동운아나텍, 자화전자, 엠씨넥스, 파워로직스, 파트론) 평균 PER 7.4배 대비 할인되어 거래 중임

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	91.0	105.6	120.8	138.9	158.8
영업이익(십억원)	14.3	16.9	16.2	18.8	21.5
세전계속사업손익(십억원)	7.1	18.3	20.4	23.8	26.6
당기순이익(십억원)	7.1	13.7	17.3	20.6	22.2
EPS(원)	1,882	1,388	1,735	2,055	2,214
EPS 증감률(%)	430.7	-26.2	25.0	18.5	7.7
PER(배)	-	4.8	7.0	5.9	5.5
ROE(%)	43.0	30.4	24.4	23.7	21.1
PBR(배)	-	1.0	1.6	1.3	1.1

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(11/18)

12,200원

Key Data

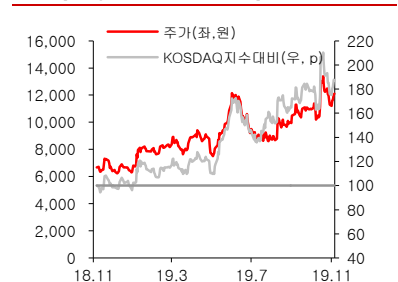
(기준일: 2019.11.18)

KOSPI(pt)	2,161
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	122
52주 최고/최저(원)	20,150 / 8,040
52주 일간 Beta	1.89
발행주식수(천주)	10,030
평균거래량(3M,천주)	383
평균거래대금(3M,백만원)	4,260
배당수익률(19F, %)	2.0
외국인 지분율(%)	2.5
주요주주 지분율(%)	38.4
하동길 외 9인	

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.6	40.6	50.2	82.7
KOSPI 대비상대수익률	16.1	27.4	56.5	85.8

Company vs KOSPI composite



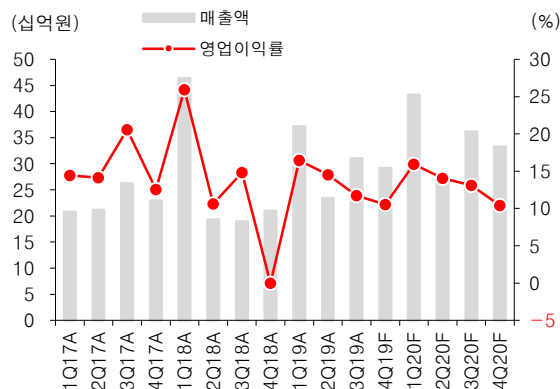
실적 분석 및 Valuation

도표 143 분기별 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	46.4	19.3	19.0	21.0	37.2	23.4	31.0	29.2	43.2	26.3	36.2	33.3
YoY(%)	123.3	-8.5	-27.6	-9.5	-19.8	21.0	63.4	39.2	16.3	12.2	16.7	14.0
제품별 매출액												
액츄에이터	43.7	18.5	18.5	20.1	36.1	22.5	30.4	28.2	42.1	25.3	35.5	32.1
장비 및 기타	2.2	0.0	0.1	0.3	0.8	0.6	0.3	0.3	0.9	0.7	0.3	0.4
상품	0.4	0.8	0.3	0.5	0.2	0.3	0.3	0.7	0.3	0.3	0.3	0.8
제품별 비중(%)												
액츄에이터	94.2	95.7	97.7	96.1	97.3	96.3	98.1	96.6	97.4	96.2	98.1	96.6
장비 및 기타	4.8	0.0	0.5	1.3	2.2	2.6	0.9	1.1	2.0	2.6	0.9	1.2
상품	1.0	4.3	1.8	2.6	0.6	1.2	1.0	2.3	0.6	1.2	1.0	2.3
수익												
영업이익	12.0	2.1	2.8	-0.0	6.1	3.4	3.6	3.1	6.9	3.7	4.7	3.5
세전이익	11.8	3.8	2.4	0.4	7.2	4.3	5.6	3.2	8.9	4.8	5.8	4.4
당기순이익	9.3	2.8	2.0	-0.3	5.4	4.6	4.9	2.5	8.0	4.0	4.8	3.8
지배주주 당기순이익	9.3	2.8	2.0	-0.3	5.4	4.6	4.9	2.5	8.0	4.0	4.8	3.8
이익률(%)												
영업이익률	25.9	10.6	14.8	-0.0	16.5	14.5	11.7	10.5	15.9	14.1	13.1	10.4
세전이익률	25.4	19.7	12.6	1.7	19.4	18.5	18.2	11.1	20.6	18.2	15.9	13.2
당기순이익률	20.0	14.5	10.4	-1.7	14.4	19.5	15.9	8.4	18.5	15.4	13.3	11.3
지배주주 당기순이익률	20.0	14.5	10.4	-1.7	14.4	19.5	15.9	8.4	18.5	15.4	13.3	11.3

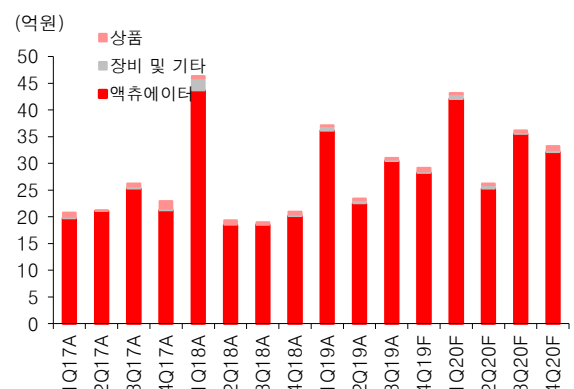
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 144 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 145 제품별 매출 추이 및 전망 (분기별)



자료: 유진투자증권

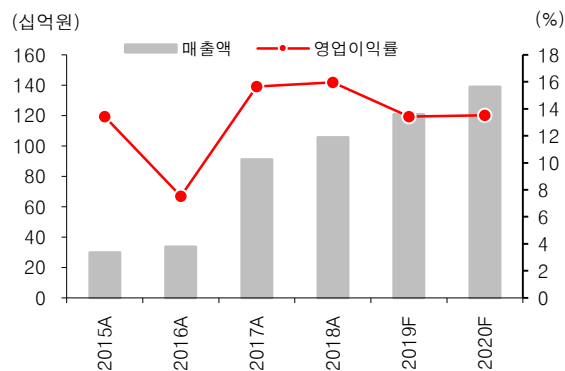


도표 146 연간 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	29.8	33.7	91.0	105.6	120.8	138.9
YoY(%)		12.8	170.4	16.0	14.3	15.0
제품별 매출액						
액츄에이터	14.1	19.1	55.4	100.9	117.3	134.9
장비 및 기타	7.5	9.5	30.8	2.6	2.0	2.3
상품	8.2	5.0	3.7	2.2	1.5	1.7
제품별 비중(%)						
액츄에이터	47.4	56.8	60.8	95.5	97.1	97.1
장비 및 기타	0.0	0.0	1.2	2.5	1.7	1.7
상품	27.6	14.9	4.1	2.1	1.2	1.2
수익						
매출원가	22.6	26.2	70.7	82.6	98.1	112.5
매출총이익	7.2	7.5	20.3	23.1	22.7	26.4
판매관리비	3.2	4.9	6.0	6.2	6.4	7.6
영업이익	4.0	2.5	14.3	16.9	16.2	18.8
세전이익	3.2	1.1	7.1	18.3	20.4	23.8
당기순이익	3.2	0.9	7.1	13.7	17.3	20.6
지배주주 당기순이익	3.2	0.9	7.1	13.7	17.3	20.6
이익률(%)						
매출원가율	75.9	77.8	77.7	78.2	81.2	81.0
매출총이익률	24.1	22.2	22.3	21.8	18.8	19.0
판매관리비율	10.7	14.7	6.6	5.9	5.3	5.5
영업이익률	13.4	7.5	15.7	16.0	13.4	13.5
세전이익률	10.9	3.4	7.8	17.4	16.9	17.2
당기순이익률	10.6	2.5	7.8	13.0	14.3	14.8
지배주주 당기순이익률	10.6	2.5	7.8	13.0	14.3	14.8

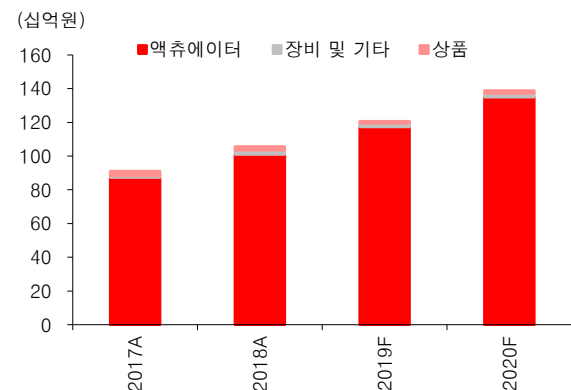
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 147 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 148 제품별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권



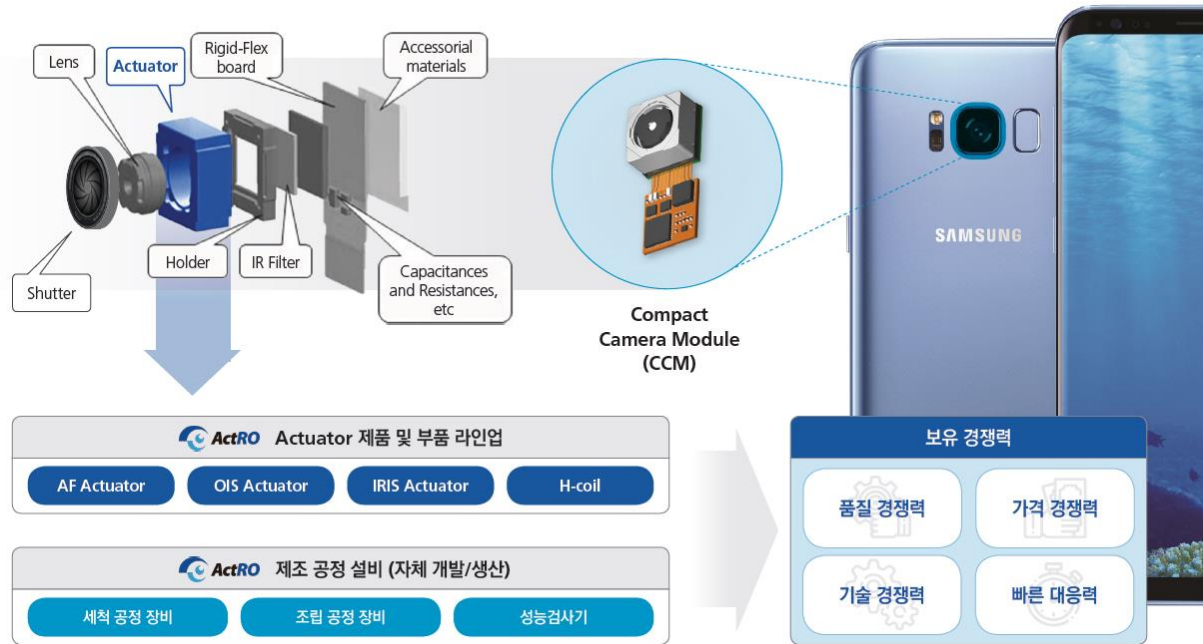
도표 149 Peer Group 비교

	평균	동운아나텍	자화전자	엠씨넥스	파워로직스	파트론
국가		한국	한국	한국	한국	한국
2019~11~18		6,470	10,700	26,000	9,050	23,850
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		93.2	191.5	464.5	311.5	285.8
PER(배)						
FY17A	49.6	-	19.0	-	19.1	110.8
FY18A	7.5	-	-	6.0	9.1	-
FY19F	13.3	12.2	25.7	5.7	5.4	17.4
FY20F	7.4	9.7	8.0	4.5	6.1	8.7
PBR(배)						
FY17A	2.1	4.0	1.6	2.3	1.3	1.1
FY18A	1.8	4.0	0.7	1.4	1.2	1.7
FY19F	2.2	3.8	0.7	2.3	1.3	3.0
FY20F	1.7	2.8	0.6	1.6	1.1	2.3
매출액(십억원)						
FY17A		55.0	445.6	668.5	705.7	0.0
FY18A		46.7	358.3	697.0	753.9	135.0
FY19F		65.5	388.0	1,243.0	1,148.7	193.8
FY20F		82.6	456.0	1,375.0	1,304.8	292.0
영업이익(십억원)						
FY17A		-1.8	27.9	19.7	19.5	0.0
FY18A		-6.3	-7.7	41.1	26.2	2.9
FY19F		6.7	-3.0	100.0	59.0	19.2
FY20F		11.5	19.0	116.0	67.8	39.8
영업이익률(%)						
FY17A		-3.3	6.3	2.9	2.8	-
FY18A		-13.4	-2.2	5.9	3.5	2.1
FY19F		10.3	-0.8	8.0	5.1	9.9
FY20F		13.9	4.2	8.4	5.2	13.6
순이익(십억원)						
FY17A		-3.1	23.7	-0.9	10.6	0.1
FY18A		-7.9	-1.3	29.8	23.9	-0.9
FY19F		7.2	7.0	66.0	56.9	17.2
FY20F		9.1	24.0	84.0	50.5	34.0
EV/EBITDA(배)						
FY17A		-	5.6	6.6	5.0	-
FY18A		-	3.0	2.6	4.3	18.4
FY19F		9.8	3.0	3.2	2.5	12.0
FY20F		6.0	2.0	2.7	1.9	6.3
ROE(%)						
FY17A		-10.5	8.5	-1.1	6.9	1.0
FY18A		-33.4	-0.5	26.2	14.0	-2.0
FY19F		31.9	2.7	40.4	26.9	19.3
FY20F		31.2	8.3	35.3	19.4	29.6

참고: 2019.11.18 종가 기준, 컨센서스 적용. 단, 동운아나텍은 당사추정치 적용
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

카메라 모듈의 핵심부품 액추에이터 전문 제조기업

도표 150 사업 영역: 카메라 모듈의 핵심부품인 액추에이터 전문 제조



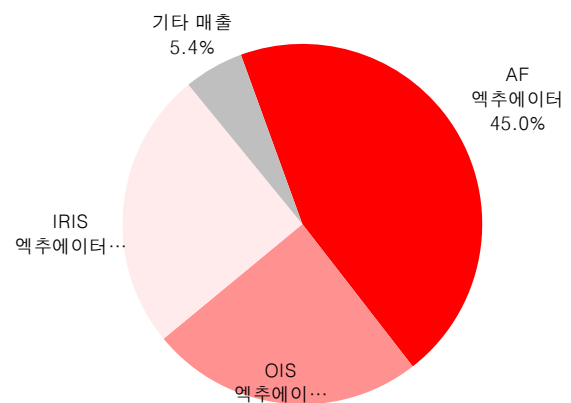
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 151 주요 연혁

연도	내용
2012.09	유니크(주) 설립
2013.04	벤처기업인증
2013.08	중국천진법인 설립(BKTECH)
2014.08	중국천진법인 OIS Full Kit 조립공정 개발
2015.06	베트남법인 설립(SBK VINA)
2016.06	베트남법인 액추에이터 양산
2016.12	미국/중국특허출원(OIS 구조체 등)
2017.03	삼성전기 1차 협력업체 등록
2017.10	IRIS(조리개) 부품 생산공정 개발 및 초기 양산
2018.08	코스닥상장(8/28)

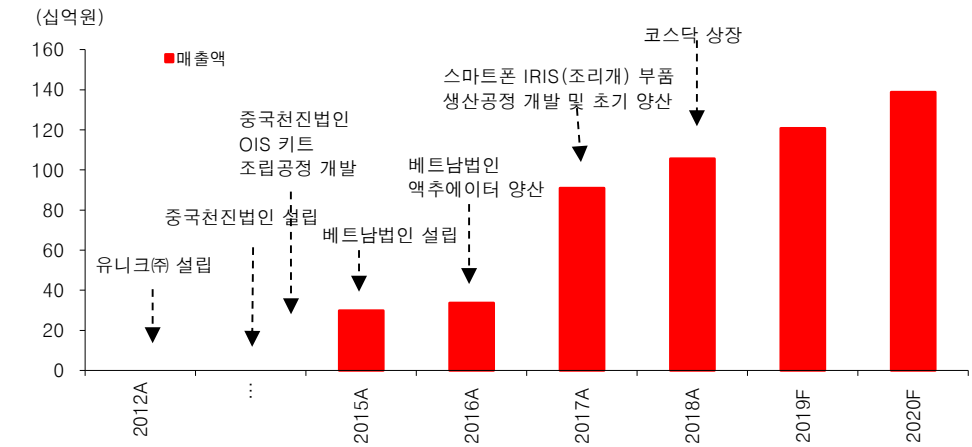
자료: 유진투자증권

도표 152 품목별 매출 비중(2018년 연결기준)



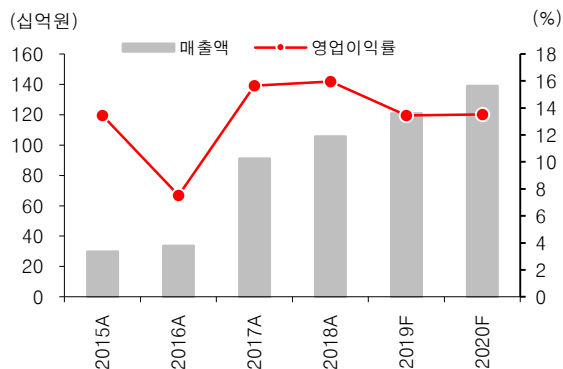
자료: 유진투자증권

도표 153 매출추이 및 회사연혁



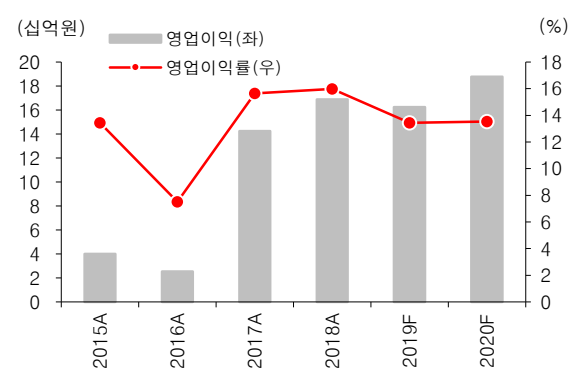
자료: 유진투자증권

도표 154 매출액 및 이익률 추이



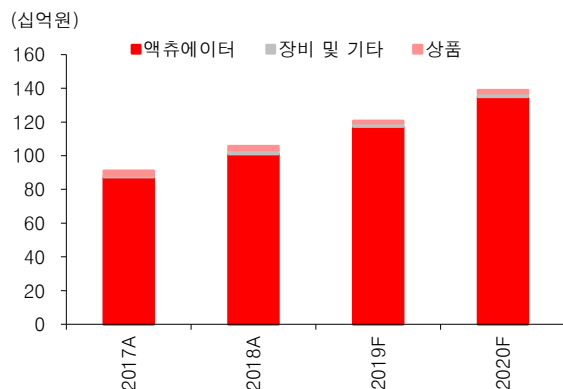
자료: 유진투자증권

도표 155 영업이익 및 이익률 추이



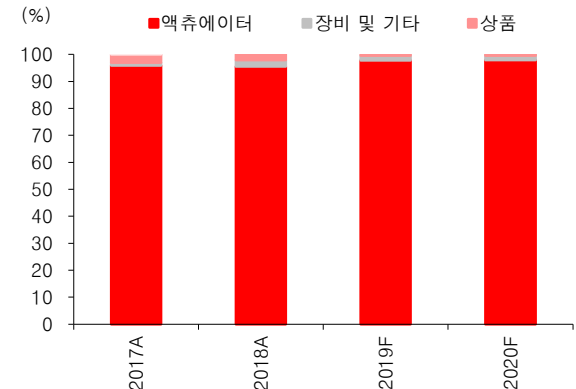
자료: 유진투자증권

도표 156 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 157 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

스마트폰 카메라 차별화 경쟁에 따른 성장 지속

도표 158 듀얼 및 트리플카메라 적용 모델 증가



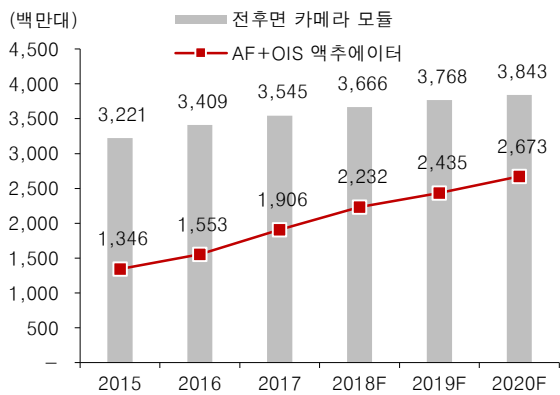
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 159 카메라 차별화 경쟁



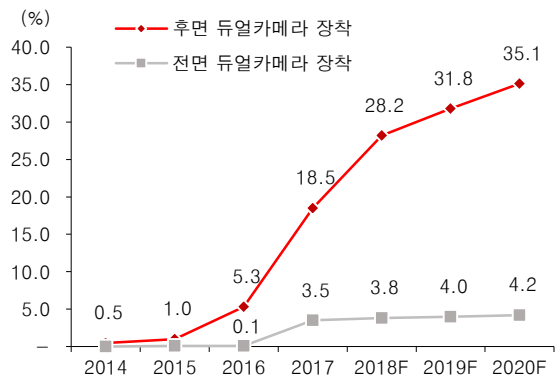
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 160 글로벌 카메라모듈 및 액추에이터 출하량 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 161 듀얼카메라 장착 비중 전망

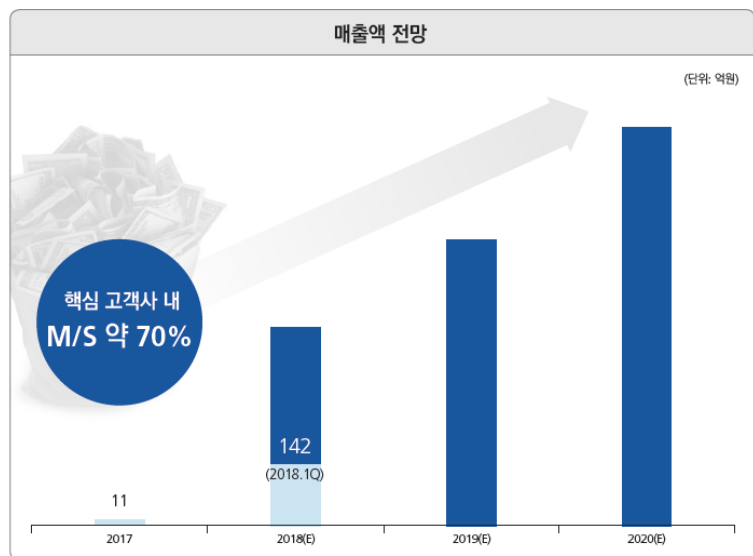


자료: Techno System Research, 유진투자증권

도표 162 IRIS 액추에이터 특성 및 전망

IRIS Actuator란?

▶ Lens를 통하여 카메라모듈 내 Sensor로 들어오는 빛의 양을 조절하는 장치

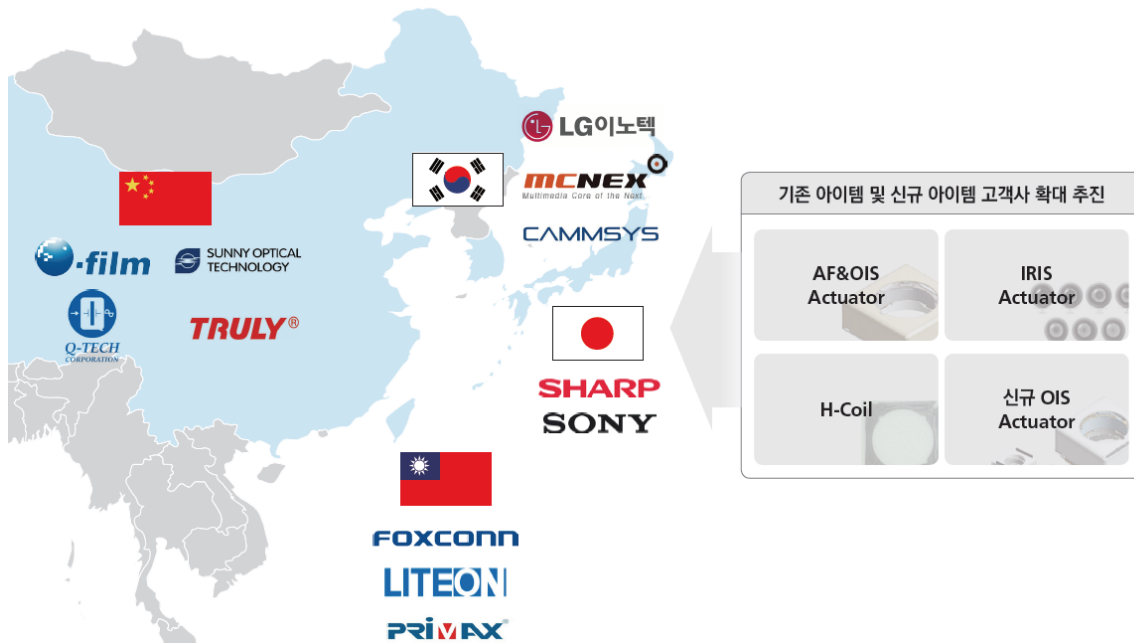


자료: IR Book, 유진투자증권

해외 시장 개척 및 고객 다변화에 따른 성장 전망

도표 163 중국시장 진출 계획 및 해외 시장 진출 본격화

Actuator 제품 및 부품 국내외 카메라모듈 업체로의 고객사 다변화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 164 LG전자향 공급을 하고 있는 H-Coil

● H-Coil(High Aspect Ratio)

▶ 기존 Actuator 내의 Motor 구성에 절대적으로 필요한 Winding Coil을 대체하기 위해 당사에서 개발, 관련 특허 확보한 제품



자료: IR Book, 유진투자증권



엑트로(290740.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	53.6	89.0	106.6	126.2	149.5
유동자산	26.2	59.4	75.0	92.2	112.4
현금성자산	13.8	42.7	57.5	72.4	89.8
매출채권	7.2	10.3	11.1	12.7	14.5
재고자산	4.6	5.9	5.8	6.6	7.6
비유동자산	27.4	29.6	31.6	34.0	37.1
투자자산	2.7	3.6	4.9	5.1	5.3
유형자산	23.4	24.7	26.2	28.4	31.2
기타	1.3	1.3	0.5	0.5	0.6
부채총계	26.5	26.0	27.9	31.0	34.6
유동부채	23.7	25.0	26.8	29.8	33.3
매입채무	18.0	18.6	21.5	24.5	28.0
유동성이자부채	3.0	2.2	1.3	1.3	1.3
기타	2.7	4.2	4.0	4.0	4.1
비유동부채	2.9	1.0	1.2	1.2	1.3
비유동기타부채	2.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
자본총계	27.1	63.0	78.6	95.2	114.9
지배지분	27.1	63.0	78.6	95.2	114.9
자본금	1.9	2.5	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	13.3	36.8	34.7	34.7	34.7
이익잉여금	12.5	26.2	41.6	58.1	77.8
기타	(0.6)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27.1	63.0	78.6	95.2	114.9
총차입금	5.0	2.2	1.4	1.4	1.4
순차입금	(8.8)	(40.5)	(56.1)	(71.0)	(88.4)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	23.4	17.8	26.6	29.2	31.7
당기순이익	7.1	13.7	17.3	20.6	22.2
자산상각비	3.4	6.5	6.8	7.9	8.7
기타비현금성손익	0.8	(0.4)	0.8	0.0	0.0
운전자분증감	6.5	(6.2)	5.7	0.7	0.8
매출채권감소(증가)	(3.7)	(3.0)	(0.3)	(1.6)	(1.8)
재고자산감소(증가)	(2.3)	(2.2)	0.0	(0.8)	(0.9)
매입채무증감(감소)	10.9	0.6	2.9	3.0	3.5
기타	1.6	(1.6)	3.2	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(17.6)	(17.2)	(14.1)	(10.9)	(12.4)
단기투자자산감소	0.0	(8.9)	(5.1)	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(18.4)	(7.7)	(8.9)	(10.1)	(11.5)
유형자산처분	0.8	0.6	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무활동현금흐름	0.0	19.2	(2.8)	(4.0)	(2.5)
차입금증가	0.0	(2.8)	(1.0)	0.0	0.0
자본증가	0.0	24.0	(2.0)	(4.0)	(2.5)
배당금지급	0.0	0.0	2.0	4.0	2.5
현금 증감	5.2	19.9	9.5	14.3	16.8
기초현금	8.6	13.8	33.7	43.2	57.5
기말현금	13.8	33.7	43.2	57.5	74.3
Gross cash flow	17.5	25.8	24.9	28.5	30.9
Gross investment	11.1	14.5	3.2	9.7	11.0
Free cash flow	6.5	11.3	21.7	18.9	19.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	91.0	105.6	120.8	138.9	158.8
증가율(%)	170.4	16.0	14.3	15.0	14.3
매출원가	70.7	82.6	98.1	112.5	128.8
매출총이익	20.3	23.1	22.7	26.4	30.0
판매및 일반관리비	6.0	6.2	6.4	7.6	8.5
기타영업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	14.3	16.9	16.2	18.8	21.5
증가율(%)	463.1	18.4	(3.8)	15.8	14.4
EBITDA	17.7	23.3	23.0	26.7	30.2
증가율(%)	421.4	31.8	(1.2)	15.9	13.0
영업외손익	(7.2)	1.5	4.2	5.0	5.1
이자수익	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
이자비용	1.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.0)	1.4	4.0	4.7	4.7
세전순이익	7.1	18.3	20.4	23.8	26.6
증가율(%)	528.4	158.5	11.2	16.9	11.6
법인세비용	0.0	4.6	3.1	3.2	4.4
당기순이익	7.1	13.7	17.3	20.6	22.2
증가율(%)	732.3	93.3	26.4	18.9	7.7
지배주주지분	7.1	13.7	17.3	20.6	22.2
증가율(%)	732.3	93.3	26.4	18.9	7.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	1,882	1,388	1,735	2,055	2,214
증가율(%)	430.7	(26.2)	25.0	18.5	7.7
수정EPS	1,882	1,388	1,735	2,055	2,214
증가율(%)	430.7	(26.2)	25.0	18.5	7.7

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,882	1,388	1,735	2,055	2,214
BPS	7,199	6,361	7,852	9,508	11,471
DPS	0	400	250	290	320
밸류에이션(배,%)					
PER	-	4.8	7.0	5.9	5.5
PBR	-	1.0	1.6	1.3	1.1
EV/ EBITDA	-	1.1	2.9	1.9	1.1
배당수익률	0.0	6.0	2.0	2.4	2.6
PCR	-	2.5	4.9	4.3	4.0
수익성(%)					
영업이익률	15.7	16.0	13.4	13.5	13.5
EBITDA이익률	19.4	22.1	19.1	19.2	19.0
순이익률	7.8	13.0	14.3	14.8	14.0
ROE	43.0	30.4	24.4	23.7	21.1
ROIC	95.0	61.7	61.1	69.5	70.7
안정성(%,배)					
순차입금/자본	(32.5)	(64.2)	(71.4)	(74.6)	(77.0)
유동비율	110.8	237.7	280.2	309.6	337.2
이자보상배율	11.7	137.2	1,012.4	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	2.1	1.5	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	14.3	12.0	11.3	11.7	11.7
재고자산회전율	22.9	20.1	20.5	22.3	22.3
매입채무회전율	6.5	5.8	6.0	6.0	6.1

하이비전시스템(126700.KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

2020년 ToF 3D센싱카메라 본격 확대 수혜

NR

■ 2020년 투자포인트

1) 북미 A사향 후면 ToF 3D센싱카메라 채택 수혜 기대: 2018년에 전면에서 채택한 3D센싱모듈이 2020년에는 후면으로 확대될 것으로 예상되어 수혜가 기대됨. ① 지난해 1개 기종에 채택된 전면 3D센싱모듈은 올해 3개 기종까지 확대되면서 실적 성장을 이어왔음. ② 2020년 출시되는 3D센싱모듈 제품을 위한 검사장비의 연구개발이 진행되고 있는데, 기존 SL(Structured Light) 방식에 이어 ToF(Time of Flight) 방식을 개발함. SL방식은 스마트폰 전면에서 채택이 지속되고, ToF방식은 원거리 이미지에 유리하여 후면에 처음으로 적용될 예정이다. 삼성전자가 갤럭시S10 5G폰에 채택된 이후 2020년 출시할 전라폰에도 채택이 예상되고 있어 시장 확대에 긍정적임. 따라서 북미 A사의 채택은 당연할 것으로 예상되어 동사의 실적 성장에 긍정적으로 반영될 것으로 판단함

2) 국내 S사향 및 협력업체 등에 검사장비 공급 확대 수혜: 국내 S사 및 협력업체의 멀티카메라 확대와 함께, 3D센싱카메라, 폴딩드롭카메라 등 다양한 기능을 구현하면서 품질을 확보하기 위한 검사장비 수요가 급증할 것으로 전망. 동사는 국내 S사는 물론 협력업체에 공급을 지속하고 있어 실적 성장은 지속될 전망

■ 2020년 전망: 전년대비 매출액은 +37.4%, 영업이익은 +161.4% 증가 전망

당사추정 2020년 예상실적(연결기준)은 매출액 1,859억원, 영업이익 222억원으로 전년동기대비 각각 37.4%, 161.4% 증가할 것으로 전망함. 북미 A사의 ToF 채택 및 국내 S사 협력업체의 매출 확대 등으로 인한 검사장비 공급이 확대될 것으로 예상되어 실적개선이 크게 일어날 것으로 예상함

■ 현재주가는 2020년 예상실적기준 PER 5.2배 수준

현재주가는 2020년 당사추정 예상실적 기준 PER 5.2배 수준으로 동종업체대비 할인되어 거래 중. 내년 본격적인 매출 성장과 함께 Valuation 매력이 부각될 것으로 예상함

현재주가(11/18)

10,950원

Key Data

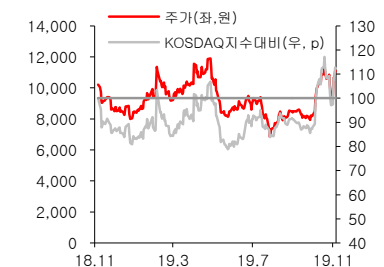
(기준일: 2019.11.18)

KOSPI(pt)	2,161
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	164
52주 최고/최저(원)	11,950 / 6,520
52주 일간 Beta	2.01
발행주식수(천주)	14,942
평균거래량(3M,천주)	254
평균거래대금(3M,백만원)	2,525
배당수익률(19F, %)	1.1
외국인 지분율(%)	9.7
주요주주 지분율(%)	
최두원 외 3인	19.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	42.4	12.2	7.4
KOSPI 대비상대수익률	5.5	29.2	18.5	10.4

Company vs KOSPI composite



Financial Data (연결)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	168.9	183.1	135.3	185.9	217.0
영업이익(십억원)	28.1	20.1	6.9	22.2	28.7
세전계속사업손익(십억원)	24.1	24.9	11.6	35.2	44.8
당기순이익(십억원)	20.4	20.3	11.2	33.1	42.0
EPS(원)	1,374	1,498	798	2,112	2,715
EPS 증감률(%)	304.9	9.0	-46.7	164.7	28.5
PER(배)	9.5	5.9	13.7	5.2	4.0
ROE(%)	23.2	20.9	9.8	22.2	23.0
PBR(배)	2.0	1.1	1.3	1.0	0.8

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 165

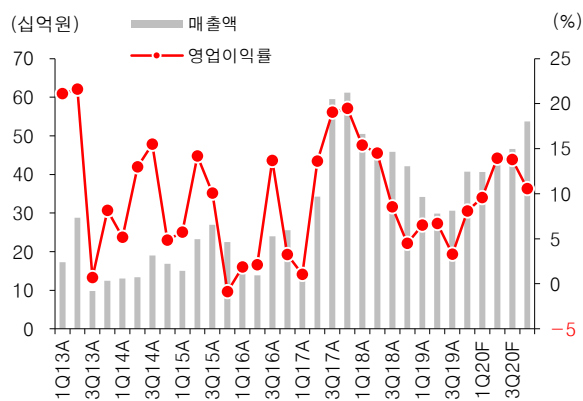
실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	50.5	44.6	45.8	42.1	34.2	29.8	30.6	40.7	40.6	45.0	46.6	53.8
증가율(yoy, %)	263.5	30.2	-23.0	-31.2	-32.4	-33.1	-33.2	-3.2	18.9	50.7	52.2	32.0
제품별 비중(%)												
자동차 검사장비 외	41.0	29.6	28.5	30.7	26.7	14.2	17.5	27.7	32.1	27.0	31.6	38.7
영상평가장치 및 기타	7.6	14.2	15.6	10.2	6.2	14.5	12.8	11.8	7.1	16.7	14.7	13.5
3D프린터 등	1.9	0.8	1.8	1.1	1.2	1.1	0.3	1.3	1.4	1.3	0.3	1.5
영업이익	7.8	6.5	3.9	1.9	2.2	2.0	1.0	3.3	3.9	6.3	6.4	5.7
세전이익	7.8	9.5	5.4	2.2	3.8	2.3	2.7	4.4	5.3	10.2	11.2	8.5
당기순이익	6.0	8.7	4.2	1.4	3.6	1.9	3.0	3.8	5.0	9.5	10.7	7.9
지배기업 순이익	6.1	8.7	4.9	2.6	3.8	1.9	2.8	3.7	4.8	9.1	10.3	7.4
이익률(%)												
영업이익률	15.4	14.5	8.5	4.5	6.5	6.7	3.3	8.1	9.6	13.9	13.8	10.5
세전이익률	15.5	21.3	11.7	5.2	11.1	7.6	8.8	10.8	13.1	22.6	24.0	15.9
당기순이익률	11.9	19.4	9.2	3.2	10.7	6.2	9.7	9.4	12.3	21.0	23.0	14.7
지배기업 순이익률	12.1	19.6	10.7	6.3	11.1	6.4	9.1	9.1	11.9	20.2	22.0	13.7

자료: 유진투자증권

도표 166

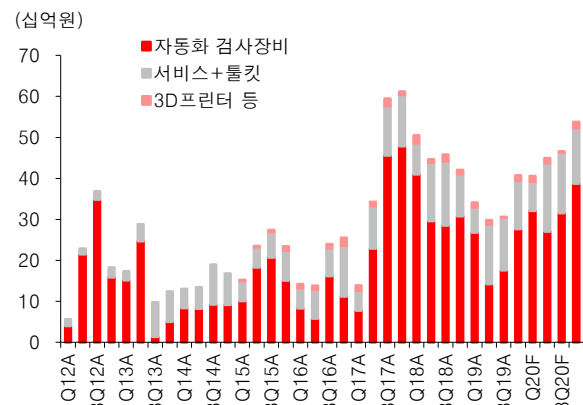
분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 167

제품별 매출 추이 및 전망 (분기별)



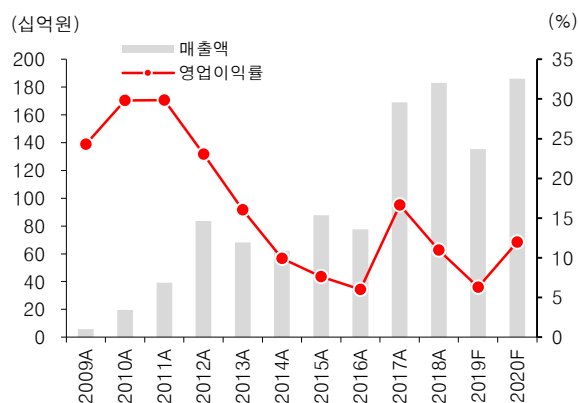
자료: 유진투자증권

도표 168 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	5.8	19.7	39.3	83.6	68.3	62.3	87.7	77.5	168.9	183.1	135.3	185.9
증가율(yoy, %)		236.6	99.7	112.7	-18.4	-8.8	40.8	-11.5	117.8	8.4	-26.1	37.4
제품별 비중(%)												
자동화 검사장비 외				76.1	46.2	34.9	64.0	41.3	124.0	129.9	86.1	129.4
영상평가장치 및 기타				7.5	22.1	27.3	21.4	31.2	39.6	47.6	45.3	52.1
3D프린터 등				0.0	0.0	0.2	2.3	5.0	5.3	5.7	3.9	4.5
수익												
매출원가	2.9	10.9	23.4	54.8	43.8	42.4	60.2	50.7	108.9	131.5	95.4	128.0
매출총이익	2.9	8.7	15.9	28.8	24.4	19.9	27.5	26.9	59.9	51.6	39.9	57.9
판매관리비	1.5	2.9	4.2	9.6	13.5	13.7	20.8	22.2	31.9	31.5	31.4	35.7
영업이익	1.4	5.9	11.7	19.3	10.9	6.2	6.7	4.7	28.1	20.1	8.5	22.2
세전이익	1.2	5.0	11.8	17.3	11.8	7.7	9.8	3.9	24.1	24.9	13.2	35.2
당기순이익	1.2	4.2	9.5	14.8	10.9	7.2	9.4	4.6	20.4	20.3	12.3	33.1
지배주주당기순이익	0.0	4.2	0.0	14.8	10.9	7.2	9.5	5.1	20.5	22.4	12.2	31.6
이익률(%)												
매출원가율	49.7	55.5	59.6	65.5	64.2	68.1	68.6	65.3	64.5	71.8	70.5	68.8
매출총이익률	50.3	44.5	40.4	34.5	35.8	31.9	31.4	34.7	35.5	28.2	29.5	31.2
판매관리비율	26.0	14.6	10.6	11.5	19.8	22.0	23.8	28.6	18.9	17.2	23.2	19.2
영업이익률	24.3	29.8	29.9	23.0	16.0	9.9	7.6	6.0	16.6	11.0	6.3	12.0
세전이익률	19.9	25.6	29.9	20.6	17.3	12.4	11.1	5.1	14.3	13.6	9.7	18.9
당기순이익률	19.9	21.5	24.1	17.7	16.0	11.5	10.7	6.0	12.1	11.1	9.1	17.8
지배주주당기순이익률	0.0	21.5	0.0	17.7	16.0	11.5	10.8	6.5	12.2	12.2	9.0	17.0

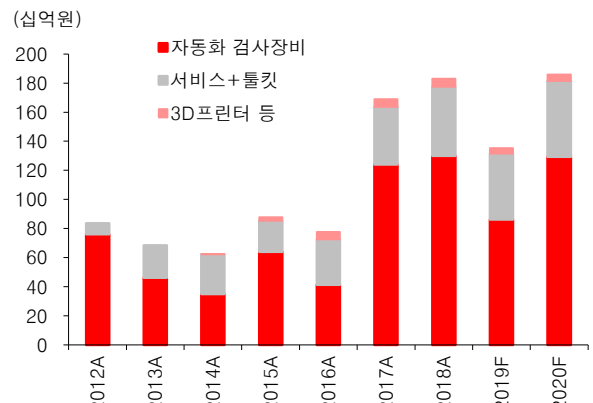
자료: 유진투자증권

도표 169 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 170 제품별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권



도표 171 Peer Valuation 비교

	평균	고영	브이원텍	뷰웍스	디아이티
국가		한국	한국	한국	한국
2019-11-18		100,400	8,950	28,600	8,690
통화		KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		1,375.4	134.7	286.1	164.2
PER(배)					
FY17A	30.1	41.0	28.5	20.8	-
FY18A	16.3	26.4	9.2	15.8	13.9
FY19F	23.0	34.5	-	11.4	-
FY20F	20.0	28.4	-	11.7	-
PBR(배)					
FY17A	5.2	6.7	5.7	3.2	-
FY18A	2.5	4.9	1.9	2.3	0.7
FY19F	3.5	5.3	-	1.7	-
FY20F	3.1	4.7	-	1.5	-
매출액(십억원)					
FY17A		203.4	38.7	123.5	86.0
FY18A		238.2	54.6	131.4	76.9
FY19F		239.7	-	133.9	-
FY20F		277.8	-	145.9	-
영업이익(십억원)					
FY17A		43.7	15.4	28.6	11.3
FY18A		46.0	15.7	22.6	5.8
FY19F		41.6	-	27.0	-
FY20F		54.3	-	30.0	-
영업이익률(%)					
FY17A		21.5	39.8	23.2	13.2
FY18A		19.3	28.7	17.2	7.5
FY19F		17.3	-	20.2	-
FY20F		19.6	-	20.6	-
순이익(십억원)					
FY17A		26.7	11.0	19.6	11.1
FY18A		42.3	15.3	20.8	7.6
FY19F		39.7	-	25.0	-
FY20F		48.2	-	24.4	-
EV/EBITDA(배)					
FY17A		21.3	19.1	11.1	-
FY18A		20.1	5.1	10.5	-
FY19F		26.0	-	7.5	-
FY20F		20.7	-	6.8	-
ROE(%)					
FY17A		16.8	25.7	16.6	9.5
FY18A		21.9	22.1	15.6	5.3
FY19F		16.7	-	16.5	-
FY20F		18.0	-	14.1	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2019.11.18 종가기준, 컨센서스 기준

카메라 모듈 검사 및 제조장비 전문업체

도표 172 사업 영역: 비전인식 시스템을 바탕으로 카메라 모듈 검사장비 및 3D 프린터 제조

Equipment	Major Equipment Line-up (듀얼 카메라 대응 신규 라인업 추가 - AA / Pre-Focus / Distortion) • F300 / T300 • C300 • A1000 (Active Align) • VCSEL Tester (Non CCM, 신규장비)
Image Grabber Board & Software	Image grabber Line-up (전장 및 기타 산업 응용적으로 적용 가능 - VR, AR, 드론, etc.) • V5U • V5U-2G • V5FP
3D Printer / 3D Scanner	3D Printer Line-up 2016년 초 DLP 방식 현칭 스캐너 및 SLS 방식 개발 예정 • Cubicon Single / Style (FDM) • Cubicon LUX (DLP) • 3D Scanner

최신개발 - Flying Vision Camera 및 SW

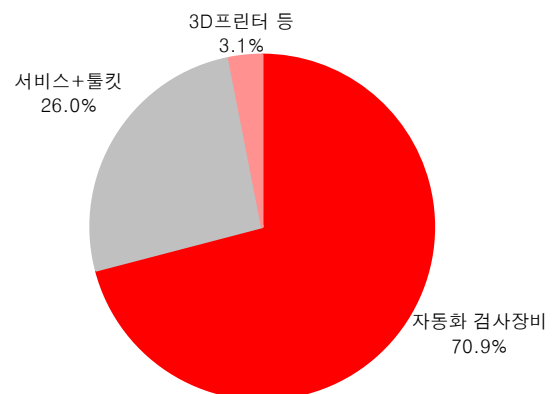
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 173 주요 연혁

연도	내용
2002.05.	하이비전시스템 법인설립
2002.11	CCM 시험장비 개발 및 사업개시(한성엘컴텍)
2007	삼성테크윈, LG이노텍 CCM 자동화장비 납품
2008	삼성광통신 CCM 자동화장비 납품
2010	LG이노텍, 아이폰4 카메라시험장비 납품
2010	삼성광통신, 엠씨넥스, Primax 등 장비납품
2012.02	이트레이드1호 스팩과 합병, 코스닥시장 상장(2/14)
2013.06	제6회 코스닥대상 최우수경영상 선정(코스닥협회)
2015.04	2015 코스닥 라이징스타 기업선정
2017.05	2017 코스닥 라이징스타 기업선정

자료: 유진투자증권

도표 174 매출 비중 (2018년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 175 카메라모듈 기술 개발에 따른 검사장비 매출 확대

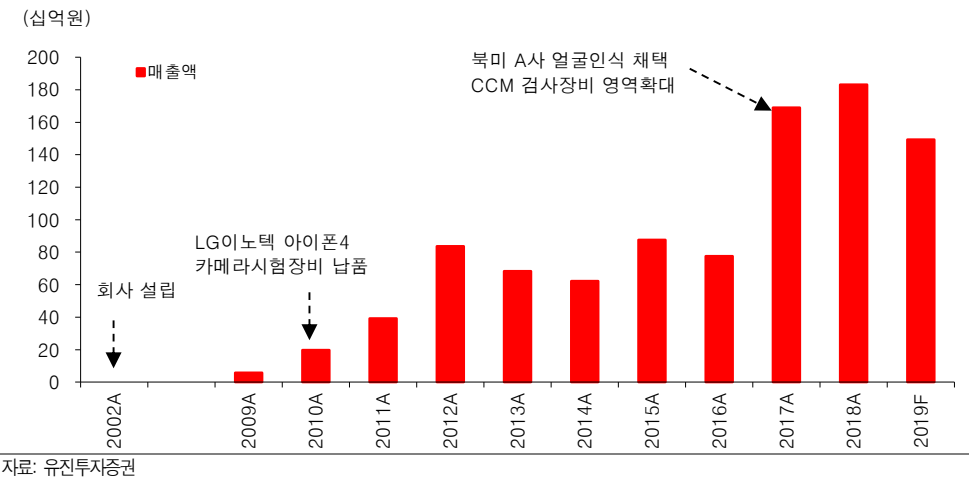


도표 176 3D센싱모듈 확대에 따른 매출 성장

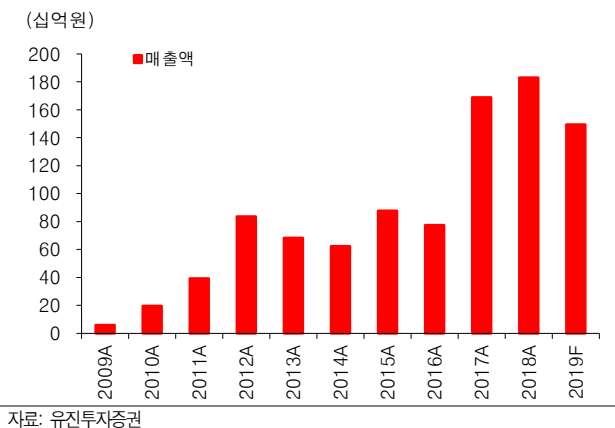


도표 177 영업이익률 추이 및 전망

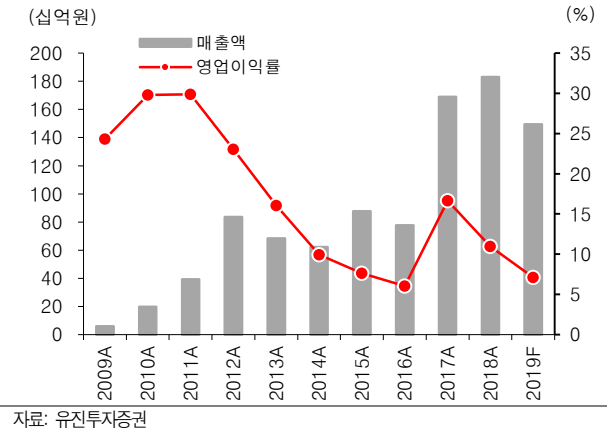


도표 178 자동화 검사장비가 매출 성장 견인

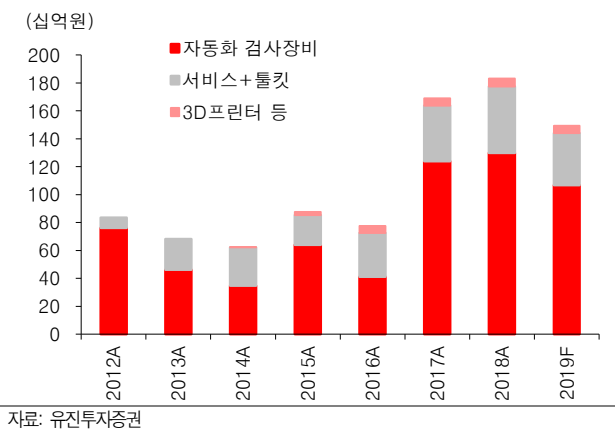
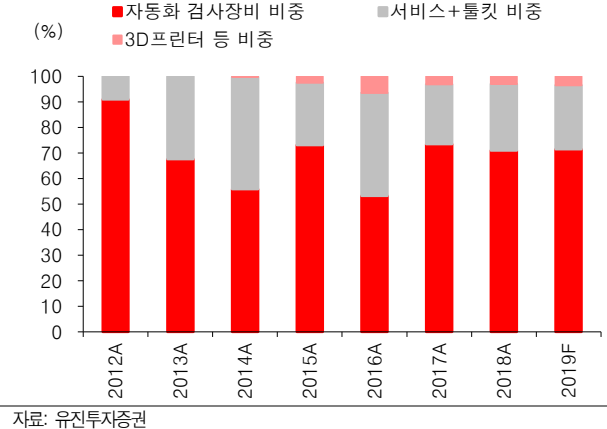
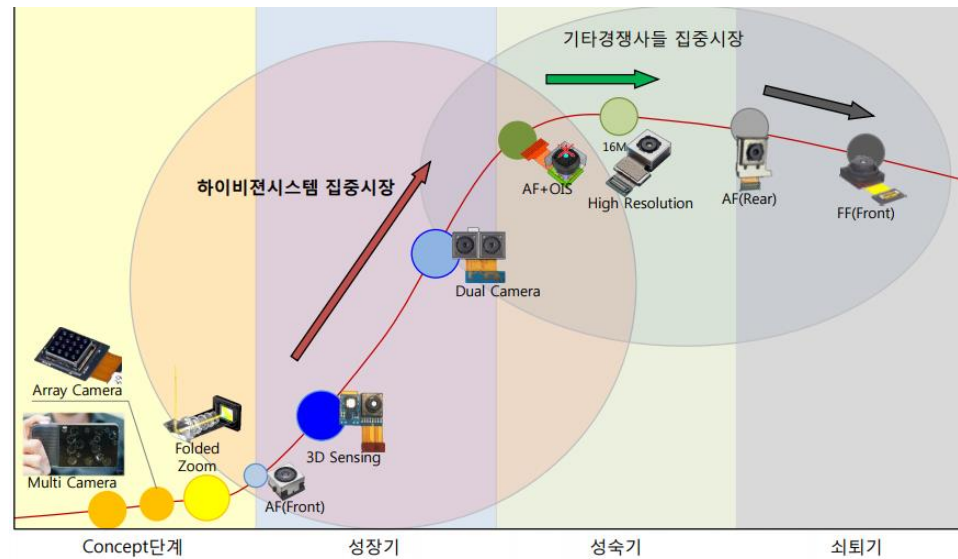


도표 179 매출 비중 추이 및 전망



카메라 성능향상과 함께 실적 성장 지속

도표 180 카메라모듈 진영 기술로드맵



자료: 하이비전시스템, 유진투자증권

도표 181 동사의 제품들: 생산공정효율화 및 생산인력 절감을 위한 자동화 설비 도입

PROCESS		Past	2016	2017
Front-end procedure	Die Attach		Decrease in manufacturing process & labor cost	
	IR Attach			
	Sensor+PCB Test	Manual	HVT- 502A	HVT- 502B
	Holder Attach		A1000	- A1000 - DA100 (Dual camera active align)
	Actuator Active Align	Manual		
Back-end procedure	Focusing	Semi-Auto	F300	- F300 + Handler System
	Lens Bonding	Manual		
	Lens Cure	Manual		
	Calibration	Manual	C300	- C300 - UD500 (Integrated Up/Down tester) + Handler System
	Actuator Test	Manual	HVT- 305BT HVT-307DT	- O250 (OIS test) - D500 (Dual camera test)
	De-focus	Semi-Auto		
	Tape Attach	Manual	HVT- 402A	HVT- 402A

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 182 아이폰X의 듀얼카메라



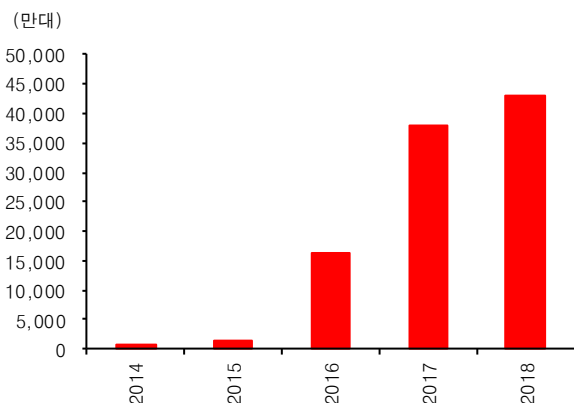
자료: Apple, 유진투자증권

도표 183 중국 화웨이의 트리플카메라



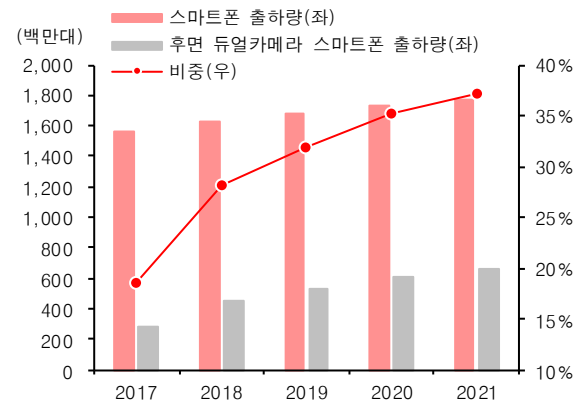
자료: 화웨이, 유진투자증권

도표 184 듀얼카메라 시장전망



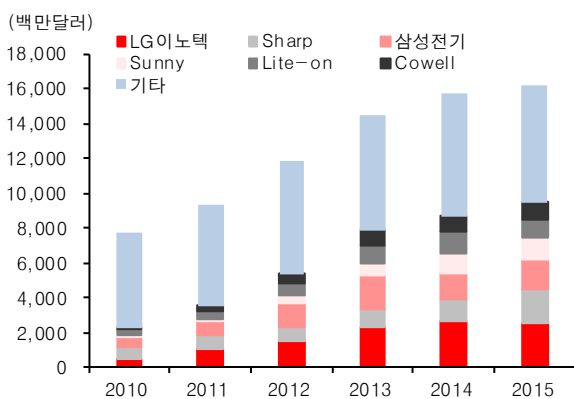
자료: TSR, 유진투자증권

도표 185 듀얼카메라 비중은 지속 증가 전망



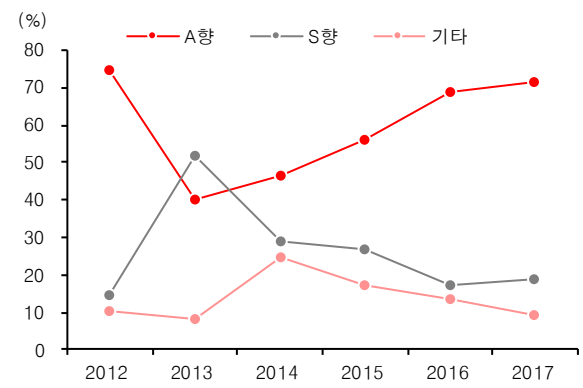
자료: 테크노시스템리서치, 유진투자증권

도표 186 글로벌 카메라모듈 주요제조업체 매출 추이



자료: Research in China, 유진투자증권

도표 187 동사의 앤드유저 고객별 매출비중 추이



자료: 하이비전시스템, 유진투자증권

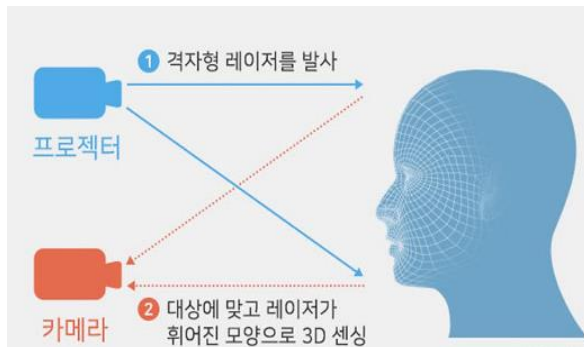


도표 188 3D센싱카메라(SL방식)는 안면인식은 물론 AR/VR로 진화 전망



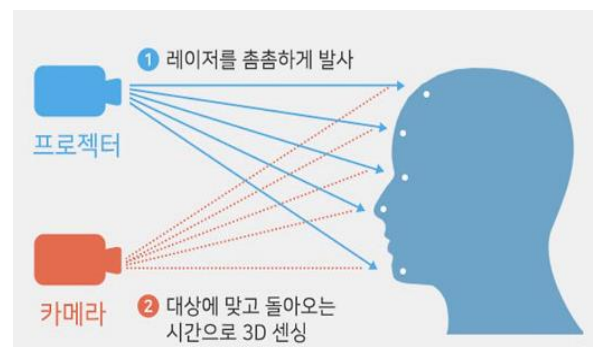
자료: Apple, 유진투자증권

도표 189 SL방식의 3D센싱카메라 원리



참고: SL(Structured Light)
자료: 한국경제, 유진투자증권

도표 190 ToF방식의 3D센싱카메라 원리



참고: ToF(Time of Flight)
자료: 한국경제, 유진투자증권

도표 191 TrueDepth카메라를 활용한 안면인식



자료: Apple, 유진투자증권

도표 192 아이폰X에 탑재한 애니모티콘



자료: Apple, 유진투자증권



하이비전시스템(126700.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	156.3	167.5	184.3	221.7	265.3
유동자산	115.3	108.1	122.1	156.4	196.4
현금성자산	54.8	58.5	21.3	24.4	44.9
매출채권	20.5	18.4	52.2	68.9	79.2
재고자산	35.5	28.2	45.6	60.1	69.1
비유동자산	41.0	59.4	62.2	65.3	68.9
투자자산	13.3	13.0	14.7	15.3	16.0
유형자산	26.9	44.5	45.2	47.7	50.7
기타	0.9	1.9	2.2	2.3	2.3
부채총계	58.9	47.0	54.5	62.1	66.9
유동부채	58.6	46.9	53.8	61.4	66.2
매입채무	23.5	9.5	23.1	30.5	35.0
유동상이자부채	13.0	13.9	7.0	7.0	7.0
기타	22.2	23.5	23.7	24.0	24.2
비유동부채	0.3	0.2	0.7	0.7	0.8
비유동기타부채	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
기타	0.3	0.2	0.4	0.4	0.5
자본총계	97.4	120.5	129.8	159.6	198.4
자본지분	97.1	117.0	127.5	157.2	196.0
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	19.6	21.4	21.4	21.4	21.4
이익잉여금	80.1	101.2	111.5	141.3	180.1
기타	(10.1)	(13.2)	(12.9)	(12.9)	(12.9)
비자본지분	0.3	3.5	2.4	2.4	2.4
자본총계	97.4	120.5	129.8	159.6	198.4
총차입금	13.0	13.9	7.3	7.3	7.3
순차입금	(41.8)	(44.6)	(14.1)	(17.1)	(37.7)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	27.2	19.4	(26.7)	8.8	27.0
당기순이익	20.4	20.3	11.2	33.1	42.0
자산상각비	1.8	1.1	1.7	1.4	1.5
기타비현금성손익	0.9	(3.8)	(0.2)	(2.0)	(2.0)
운전자본증감	(4.5)	(1.9)	(37.4)	(23.7)	(14.6)
매출채권감소(증가)	3.7	4.5	(34.3)	(16.7)	(10.3)
재고자산감소(증가)	(24.7)	7.1	(17.4)	(14.6)	(9.0)
매입채무증가(감소)	10.7	(16.5)	13.7	7.4	4.6
기타	5.7	3.0	0.6	0.2	0.2
투자활동현금흐름	(18.6)	0.4	(5.1)	(4.4)	(5.1)
단기투자자산감소	(0.5)	19.3	(2.8)	(0.5)	(0.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
설비투자	(16.3)	(18.0)	(2.7)	(3.7)	(4.3)
유형자산처분	0.7	0.1	1.1	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.2)	(0.2)
재무활동현금흐름	10.0	(2.1)	(9.4)	(1.8)	(1.8)
차입금증가	13.0	(0.5)	(7.8)	0.0	0.0
자본증가	(0.1)	(1.3)	(1.7)	(1.8)	(1.8)
배당금지급	0.3	1.7	1.7	1.8	1.8
현금증감	17.8	20.5	(40.3)	2.6	20.1
기초현금	12.1	29.9	50.4	10.1	12.7
기말현금	29.9	50.4	10.1	12.7	32.8
Gross cash flow	31.8	25.3	12.8	32.5	41.6
Gross investment	22.6	20.8	39.7	27.6	19.2
Free cash flow	9.2	4.5	(26.9)	4.8	22.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	168.9	183.1	135.3	185.9	217.0
증가율(%)	117.8	8.4	(26.1)	37.4	16.7
매출원가	108.9	131.5	94.7	128.0	149.3
매출총이익	59.9	51.6	40.6	57.9	67.8
판매 및 일반관리비	31.9	31.5	31.4	35.7	39.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	28.1	20.1	6.9	22.2	28.7
증가율(%)	501.5	(28.5)	(65.8)	223.6	29.0
EBITDA	29.9	21.2	8.6	23.7	30.2
증가율(%)	318.8	(29.1)	(59.4)	175.3	27.6
영업외손익	(4.0)	4.8	4.8	13.0	16.1
이자수익	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6
이자비용	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
지분법손익	1.7	2.7	0.8	0.5	0.5
기타영업외손익	(5.9)	1.7	3.7	12.2	15.2
세전순이익	24.1	24.9	11.6	35.2	44.8
증가율(%)	512.0	3.4	(53.3)	202.6	27.2
법인세비용	3.6	4.6	0.4	2.1	2.8
당기순이익	20.4	20.3	11.2	33.1	42.0
증가율(%)	341.5	(0.7)	(44.6)	194.4	27.0
지배주주지분	20.5	22.4	11.9	31.6	40.6
증가율(%)	304.9	9.0	(46.7)	164.7	28.5
비지배지분	(0.1)	(2.1)	(0.7)	1.5	1.5
EPS	1,374	1,498	798	2,112	2,715
증가율(%)	304.9	9.0	(46.7)	164.7	28.5
수정EPS	1,374	1,498	798	2,112	2,715
증가율(%)	304.9	9.0	(46.7)	164.7	28.5

주요투자지표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,374	1,498	798	2,112	2,715
BPS	6,497	7,827	8,531	10,523	13,118
DPS	120	120	120	120	120
밸류에이션(배,%)					
PER	9.5	5.9	13.7	5.2	4.0
PBR	2.0	1.1	1.3	1.0	0.8
EV/ EBITDA	5.1	4.1	17.4	6.2	4.2
배당수익률	0.9	1.4	1.1	1.1	1.1
PCR	6.1	5.2	12.8	5.0	3.9
수익성(%)					
영업이익률	16.6	11.0	5.1	12.0	13.2
EBITDA이익률	17.7	11.6	6.4	12.7	13.9
순이익률	12.1	11.1	8.3	17.8	19.4
ROE	23.2	20.9	9.8	22.2	23.0
ROIC	55.5	28.2	7.6	17.3	18.8
안정성(배)					
순차입금/자기자본	(42.9)	(37.1)	(10.8)	(10.7)	(19.0)
유동비율	196.5	230.8	227.1	254.9	296.8
이자보상배율	194.0	280.9	29.5	105.4	135.9
활동성(회)					
총자산회전율	1.3	1.1	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	7.6	9.4	3.8	3.1	2.9
재고자산회전율	7.1	5.8	3.7	3.5	3.4
매입채무회전율	9.4	11.1	8.3	6.9	6.6



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

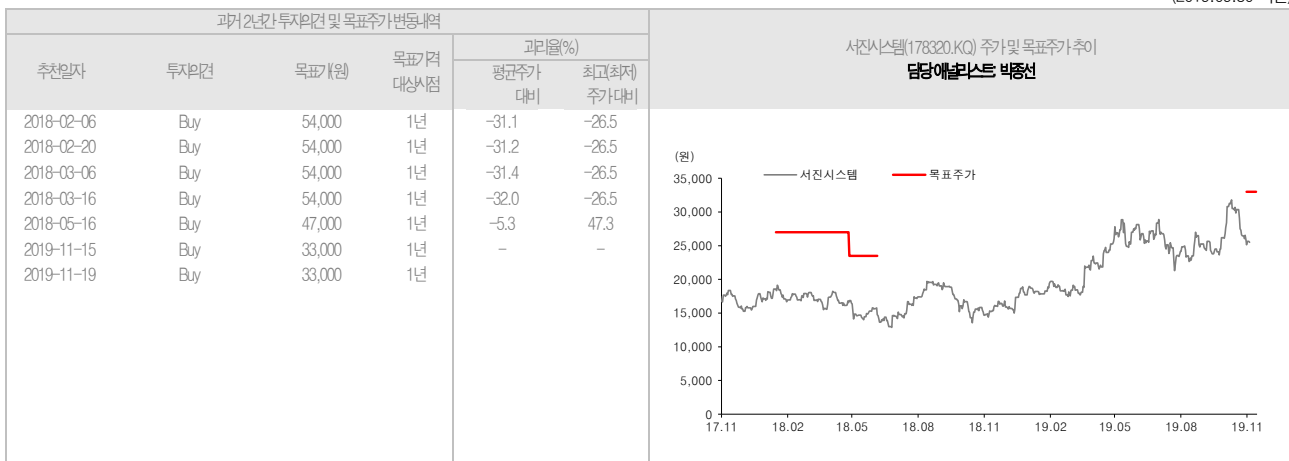
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)



주 2019.01.16 무상증자 반영

