



미드스몰캡 박종선

Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

BUY(신규)

목표주가(12M, 신규) 17,000원
현재주가(11/28) 12,400원

Key Data	(기준일: 2019.11.28)
KOSPI(pt)	2,119
KOSDAQ(pt)	640
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	124
52주 최고/최저(원)	20,150 / 8,040
52주 일간 Beta	1.86
발행주식수(천주)	10,030
평균거래량(3M, 천주)	344
평균거래대금(3M, 백만원)	3,938
배당수익률(19F, %)	2.0
외국인 지분율(%)	2.6
주요주주 지분율(%)	
하동길 외 8인	38.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	21.6	32.0	69.6
KOSPI 대비 상대수익률	-2.0	15.4	40.9	78.2

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
영업수익(십억원)	105.6	120.8	138.9
영업이익(십억원)	16.9	16.2	18.8
세전계속사업손익(십억원)	18.3	20.4	23.8
당기순이익(십억원)	13.7	17.3	20.6
EPS(원)	1,388	1,735	2,055
증감률(%)	(26.2)	25.0	18.5
PER(배)	4.8	7.1	6.0
ROE(%)	30.4	24.4	23.7
PBR(배)	1.0	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	1.1	3.0	2.0

자료: 유진투자증권

멀티 및 폴디드줌 카메라 확대 수혜 기대, 목표주가 제시

■ 목표주가 17,000원, 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지를 개시함

동사의 목표주가를 17,000원으로 산정하고, 37.1%의 상승여력을 보유하고 있어 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지를 개시함. 목표주가 산정근거는 당사추정 동사의 2019년 예상EPS(1,735원)에 국내 유사업체(자화전자, 엠씨텍스, 파워로직스, 파트론 등)의 평균 PER 11.0배를 10% 할인 적용한 것임. 10% 할인근거는 일부 주요고객향 매출비중이 높은 것을 감안한 것임

동사의 주요 제품인 액추에이터는 전방시장인 카메라의 멀티화 및 고기능화로 인해 단가 상승은 물론 물량마저 확대되고 있어 최근 수년간 실적 성장이 두드러짐. 올해에도 멀티 카메라 확대에 따른 AF, OIS, IRIS 액추에이터의 물량 증가는 물론 신규 제품인 폴디드 줌용 액추에이터까지도 시장 개화를 앞두고 있어 실적 성장에 긍정적임

현재주가는 당사추정 2019년 예상실적 기준 PER 7.1배로 국내 유사 및 동종업체 대비 저평가되어 있으며, 2020년 주요 고객의 전략폰 출시를 앞두고 있어 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함

■ 투자포인트: 멀티카메라 확대로 액추에이터 수요 증가 + 폴디드줌 출시 수혜 기대

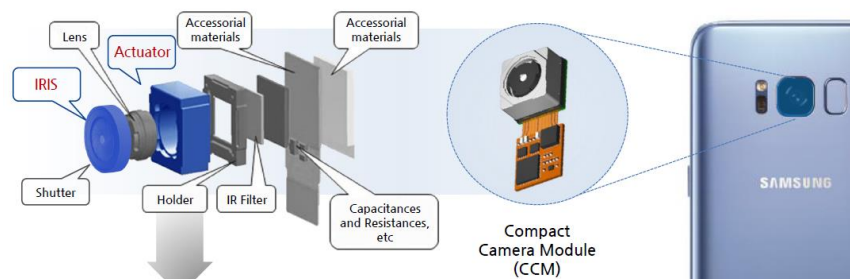
1) 전략폰의 멀티카메라 채택 확대에 따른 수혜: 동사는 주요고객의 스마트폰 후면카메라에 액추에이터를 공급하고 있음. 차기 전략폰 후면카메라는 기존 듀얼카메라보다 성능이 업그레이드되거나 트리플카메라, 쿼드러플 등이 확대될 것으로 알려짐. 따라서 기존 AF+OIS 액추에이터는 물론 OIS+OIS 액추에이터 채택 비중이 점차 증가할 것으로 예상되어 동사의 AF 액추에이터는 물론 OIS 액추에이터의 공급 개수는 크게 증가할 것으로 예상됨

2) 광학 5배 줌인 폴디드줌 카메라 관련 매출 전망: 기존 3x 대비 5x 광학줌을 위한 카메라 액추에이터 개발을 완료함. 동사의 전략거래선을 통해 국내 및 중국향으로 공급이 확대될 것으로 예상됨. 특히 올해 일부 중국에서 출시된 5배줌 스마트폰이 내년에 국내에서 출시될 것으로 예상하고 있어 동사에게 수혜가 예상됨

■ 2020년 전망: 전년대비 매출액 15.0%, 영업이익 15.8% 증가 전망

당사추정 2020년 예상실적은 매출액 1,389억원, 영업이익 188억원으로 전년대비 각각 +15.0%, +15.8% 증가하며 최대실적을 달성, 실적 성장세를 유지할 것으로 전망함

스마트폰 카메라모듈의 핵심부품인 액추에이터 전문제조업체, 액트로



자료: 액트로, 유진투자증권



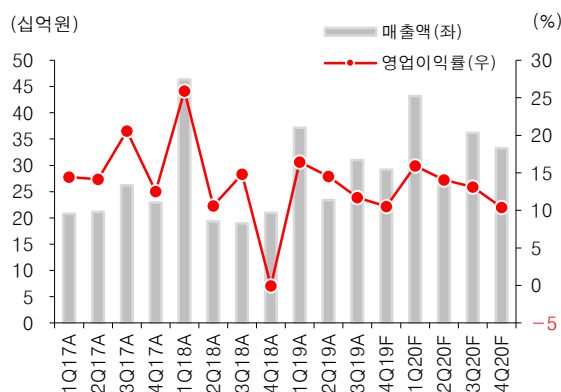
실적 분석 및 Valuation

도표 1 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	-8.6	-19.8	21.0	63.4	39.2	16.3	12.2	16.7	14.0
제품별 매출액												
액추에이터	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(%)												
액추에이터	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

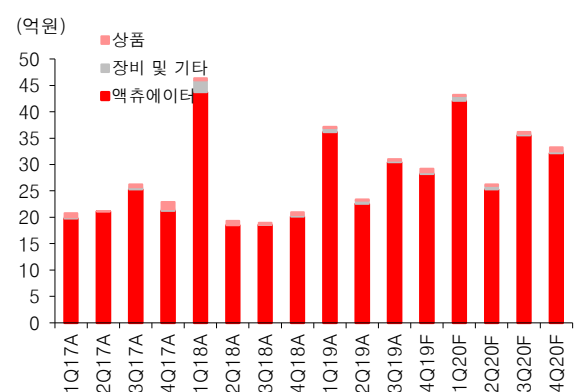
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 3 제품별 매출액 추이 (분기별)



자료: 유진투자증권

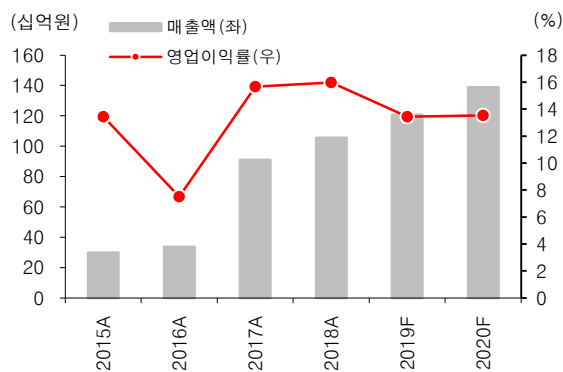


도표 4 연간 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	29.8	33.7	91.0	105.7	120.8	138.9
YoY(%)		12.8	170.4	16.1	14.3	15.0
제품별 매출액						
액추에이터	14.1	19.1	55.4	47.6	117.3	134.9
장비 및 기타	7.5	9.5	30.8	25.9	2.0	2.3
상품			1.1	26.5	1.5	1.7
제품별 비중(%)						
액추에이터	47.4	56.8	60.8	45.0	97.1	97.1
장비 및 기타	25.1	28.3	33.9	24.5	1.7	1.7
상품	0.0	0.0	1.2	25.0	1.2	1.2
수익						
매출원가	22.6	26.2	70.7	82.8	98.1	112.5
매출총이익	7.2	7.5	20.3	22.9	22.7	26.4
판매관리비	3.2	4.9	6.0	6.0	6.4	7.6
영업이익	4.0	2.5	14.3	16.9	16.2	18.8
세전이익	3.2	1.1	7.1	18.4	20.4	23.8
당기순이익	3.2	0.9	7.1	14.0	17.3	20.6
지배주주 당기순이익	3.2	0.9	7.1	14.0	17.3	20.6
이익률(%)						
매출원가율	75.9	77.8	77.7	78.4	81.2	81.0
매출총이익률	24.1	22.2	22.3	21.6	18.8	19.0
판매관리비율	10.7	14.7	6.6	5.7	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	13.2	14.3	14.8
지배주주 당기순이익률	10.6	2.5	7.8	13.2	14.3	14.8

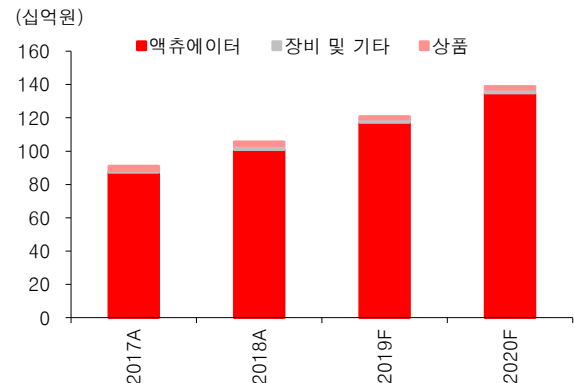
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 5 연간 매출액 및 이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 6 제품별 매출액 추이(연간)



자료: 유진투자증권



도표 7 Peer Group 비교

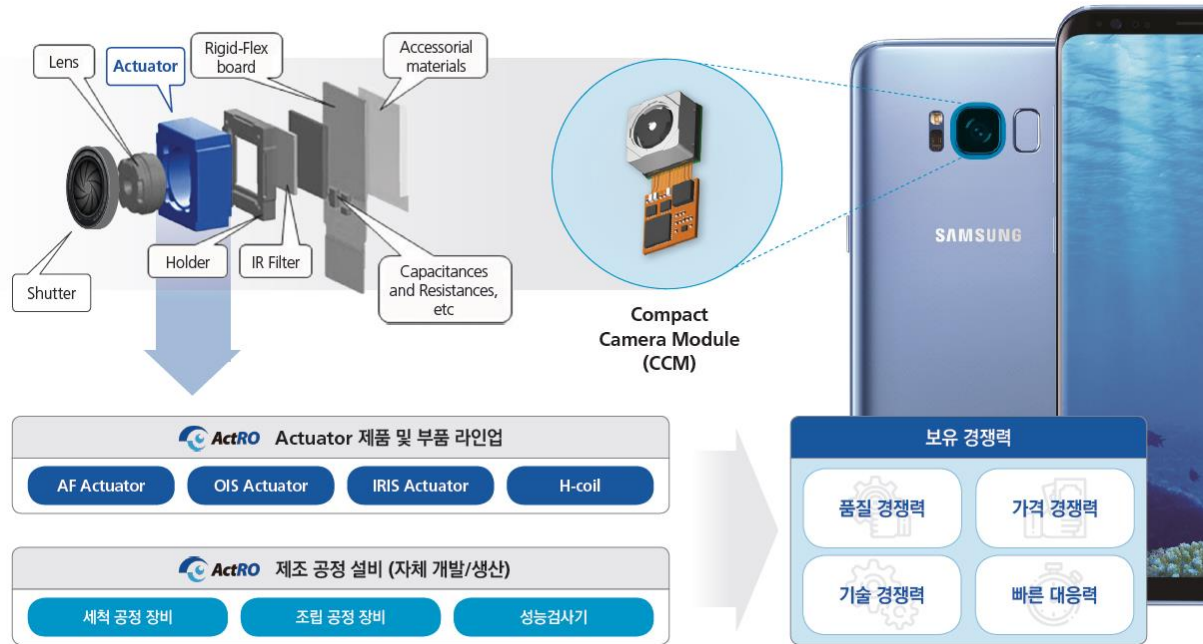
		평균	자화전자	엠씨넥스	파워로직스	파트론
2019-11-28			10,100	27,600	9,720	12,000
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			180.8	493.0	334.6	649.9
PER(배)						
	FY17A	209.4	19.0	-	19.1	590.0
	FY18A	20.3	-	6.0	9.1	46.0
	FY19F	11.0	24.2	5.7	5.4	8.7
	FY20F	6.8	7.5	5.1	6.1	8.3
PBR(배)						
	FY17A	1.7	1.6	2.3	1.3	1.6
	FY18A	1.2	0.7	1.4	1.2	1.4
	FY19F	1.5	0.6	2.3	1.3	1.7
	FY20F	1.2	0.6	1.6	1.1	1.4
매출액(십억원)						
	FY17A		445.6	668.5	705.7	790.3
	FY18A		358.3	697.0	753.9	796.5
	FY19F		388.0	1,304.2	1,148.7	1,298.9
	FY20F		456.0	1,504.3	1,304.8	1,355.6
영업이익(십억원)						
	FY17A		27.9	19.7	19.5	9.8
	FY18A		-7.7	41.1	26.2	30.2
	FY19F		-3.0	113.9	59.0	116.2
	FY20F		19.0	127.8	67.8	115.9
영업이익률(%)						
	FY17A		6.3	2.9	2.8	1.2
	FY18A		-2.2	5.9	3.5	3.8
	FY19F		-0.8	8.7	5.1	8.9
	FY20F		4.2	8.5	5.2	8.6
순이익(십억원)						
	FY17A		23.7	-0.9	10.6	0.8
	FY18A		-1.3	29.8	23.9	9.3
	FY19F		7.0	83.5	56.9	75.3
	FY20F		24.0	95.7	50.5	79.2
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		5.6	6.6	7.0	9.5
	FY18A		3.0	2.6	4.3	5.8
	FY19F		2.8	3.1	2.4	4.3
	FY20F		1.9	2.7	1.9	3.9
ROE(%)						
	FY17A		8.5	-1.1	6.9	0.3
	FY18A		-0.5	26.2	14.0	3.1
	FY19F		2.7	48.3	26.9	22.1
	FY20F		8.3	36.9	19.4	19.5

참고: 2019.11.28 종가 기준, 컨센서스 적용.

자료: Bloomberg, 유진투자증권

카메라 모듈의 핵심부품 액추에이터 전문 제조기업

도표 8 사업 영역: 카메라 모듈의 핵심부품인 액추에이터 전문 제조



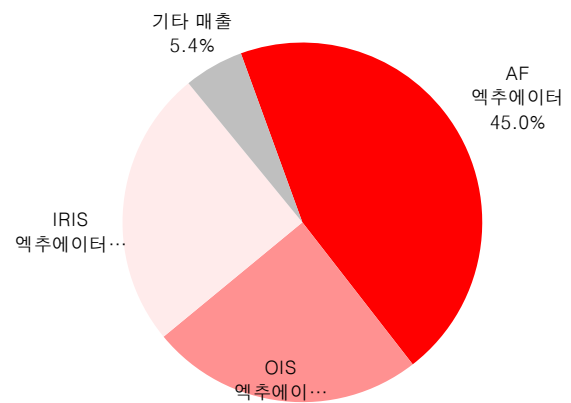
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

연도	내용
2012.09	유니크주 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)

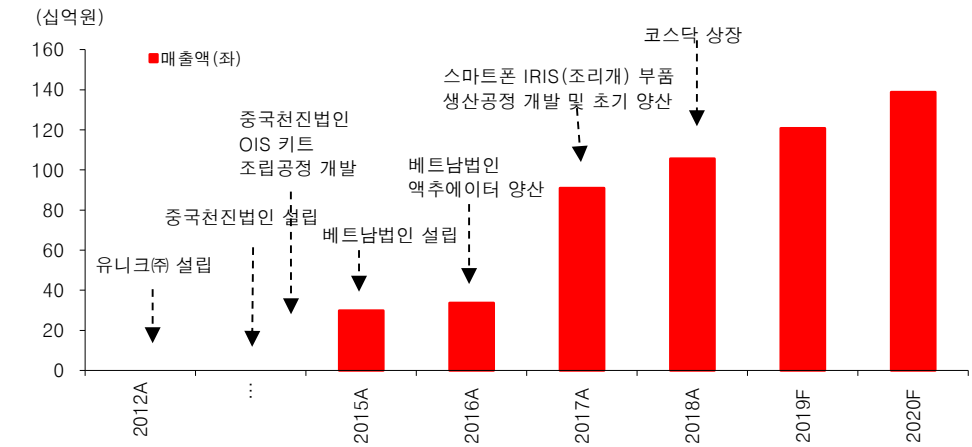
자료: 유진투자증권

도표 10 품목별 매출 비중(2018년 연결기준)



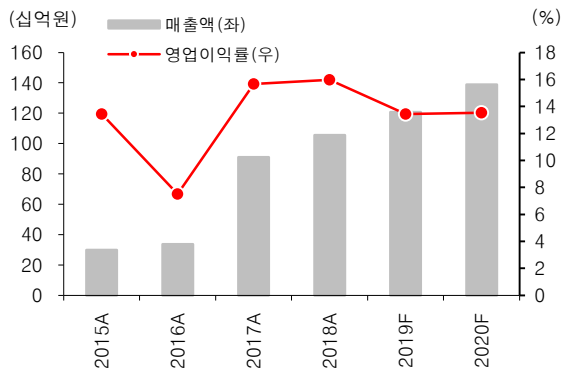
자료: 유진투자증권

도표 11 매출추이 및 회사연혁



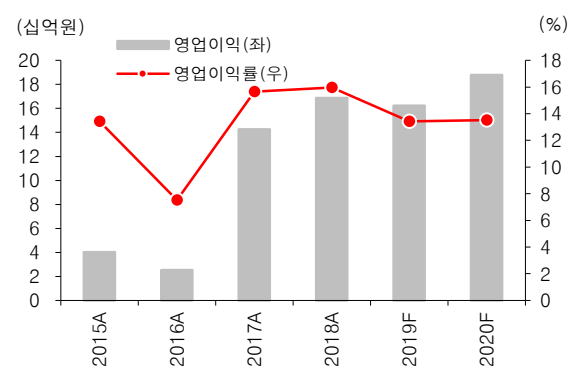
자료: 유진투자증권

도표 12 매출액 및 이익률 추이



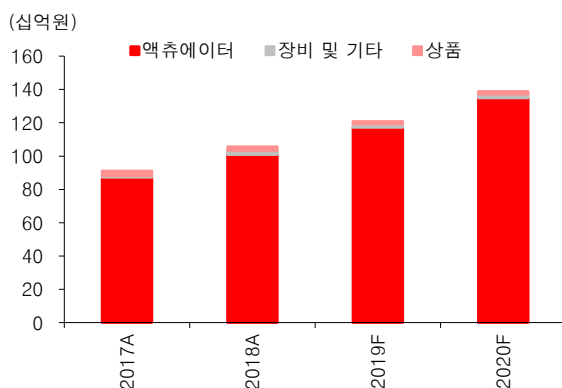
자료: 유진투자증권

도표 13 영업이익 및 이익률 추이



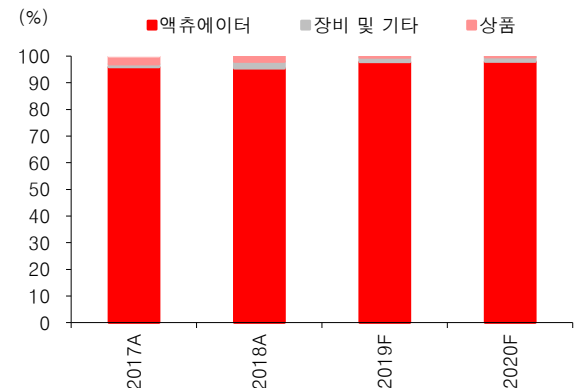
자료: 유진투자증권

도표 14 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 15 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

스마트폰 카메라 차별화 경쟁에 따른 성장 지속

도표 16 듀얼 및 트리플카메라 적용 모델 증가



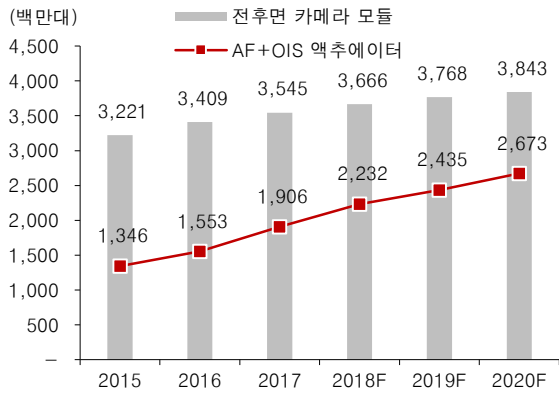
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 카메라 차별화 경쟁



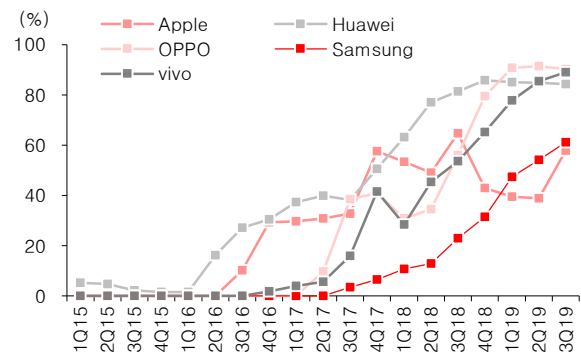
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 글로벌 카메라모듈 및 액추에이터 출하량 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 글로벌 기업의 멀티카메라 채용률



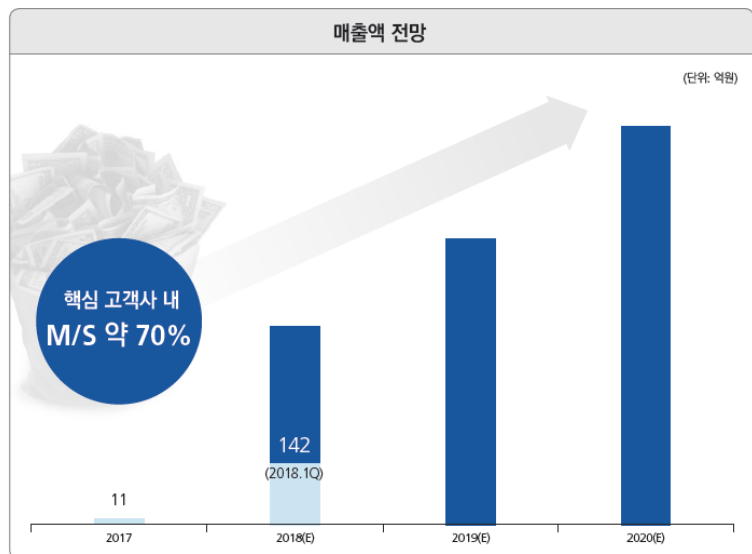
자료: IDC, 유진투자증권

주: 출하량 기준, 후면 듀얼카메라 이상 기준

도표 20 IRIS 액추에이터 특성 및 전망

● IRIS Actuator란?

▶ Lens를 통하여 카메라모듈 내 Sensor로 들어오는 빛의 양을 조절하는 장치

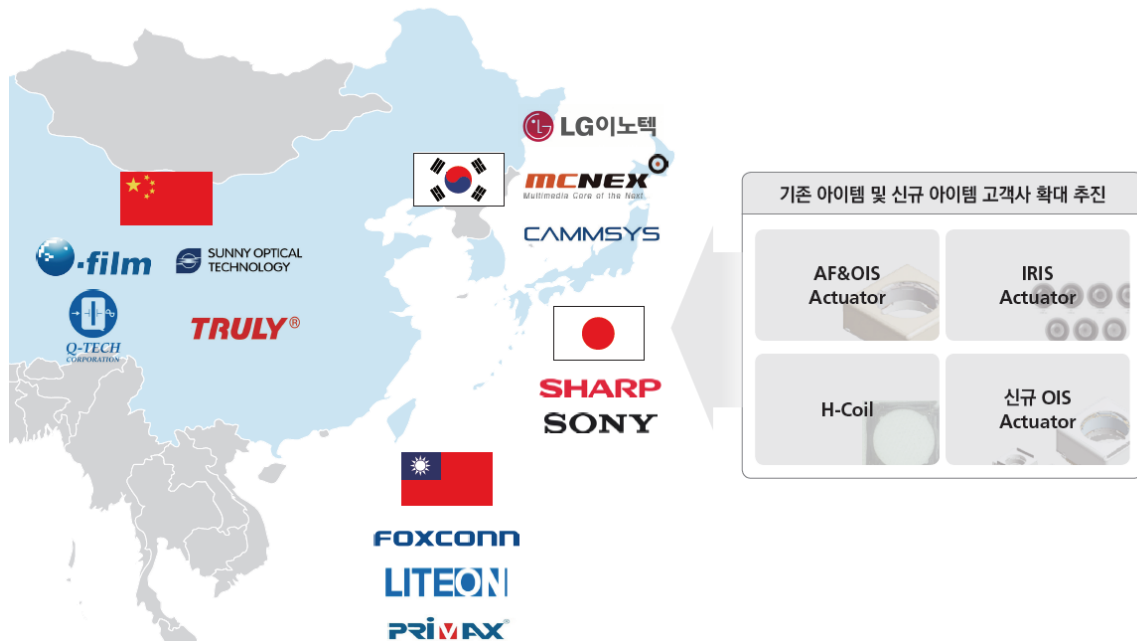


자료: IR Book, 유진투자증권

해외 시장 개척 및 고객 다변화에 따른 성장 전망

도표 21 중국시장 진출 계획 및 해외 시장 진출 본격화

Actuator 제품 및 부품 국내외 카메라모듈 업체로의 고객사 다변화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 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



액트로(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
자본지분	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)
비자본지분	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
운전자본증감	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)
매입채무증가(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
현금증감	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
판매 및 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
기타영업손익	(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	7.1	6.0	5.6
PBR	-	1.0	1.6	1.3	1.1
EV/ EBITDA	-	1.1	3.0	2.0	1.2
배당수익률	0.0	6.0	2.0	2.3	2.6
PCR	-	2.5	5.0	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/자기자본	(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



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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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)

