

2021년 08월 10일 | 키움증권 리서치센터

# 모바일 부품: Next Level

스물캡 오현진 02-3787-3750 ohj2956@kiwoom.com



## Contents



### Investment Summary

- > 스마트폰 성장 둔화 속 옥석 가리기
- > 카메라 모듈, 폴더블폰 관련 업체 주목
- > Top-Pick

#### I. 모바일 부품 투자 전략 3

- > 스마트폰 시장 점검 3
- > Next Level을 준비 6

#### II. 모멘텀 확대에 집중 8

- > 모바일 카메라 모듈:
  - 기술 발전과 적용 확대 지속 8
- > 카메라 모듈:
  - 전장 수요 확대 본격화 14
- > 폴더블폰: 성장 사이클 진입 18
- > 폴더블 디스플레이 부품 주목 23

#### III. 기업분석 26

- > 비에이치 (090460) 27
- > KH바텍 (060720) 33
- > 옵트론텍 (082210) 38
- > 엠씨넥스 (097520) 43
- > 파인테크닉스 (106240) 47
- > 세경하이테크 (148150) 50

#### Compliance Notice

- 당사는 8월 10일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 개시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- '세경하이테크'는 2019년 7월 30일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

## Investment Summary

### >>> 스마트폰 성장 둔화 속 옥석 가리기

글로벌 스마트폰 출하량은 2017년 15.7억대를 기록한 이후 작년까지 지속적으로 감소했다. 올해는 코로나 영향을 받은 작년의 기저효과로 9% 성장이 예상되나, 출하량 정상화 이후 스마트폰 시장이 과거와 같은 높은 성장을 보이기에는 힘들 것으로 판단된다. 글로벌 경쟁 심화로 삼성전자의 점유율도 정체를 이어가면서 국내 모바일 Supply Chain 업계도 수요 확대를 위한 발전방향에 대한 고민이 필요한 시점이다. 전체 스마트폰 출하량에 큰 영향을 받는 사업구조보다는 신규 기술 개발 등 수급적으로 강점을 가지고 있는 업체 중심으로 접근이 필요할 것으로 판단된다.

### >>> 카메라 모듈, 폴더블폰 관련 업체 주목

현 시점 부품 업체 중에서 카메라 모듈과 신규 품팩터인 폴더블 관련 업체가 주목된다.

1) 카메라 모듈은 스마트폰 스펙 차별화의 마지막 단계로 지속적인 기술 개발과 고스펙 카메라의 적용 모델 확대가 기대된다. 주요 스마트폰 제조사 플래그십 모델에는 1억 화소 이상의 고화소 적용 뿐 아니라 OIS, 폴디드 줌과 같은 고사양 기술이 탑재되며, 점차 적용 모델 확장이 예상된다. 동시에 자율주행 시장 확대로 차량용 카메라 도입도 증가될 것이다. ADAS 탑재가 늘어나면서 차량 한 대당 카메라 수가 늘어나고 있으며, 향후 차량 한 대당 총 10~12개의 카메라 모듈이 탑재될 전망이다.

2) 폴더블폰이 선보인 지 3년째에 접어들면서, 적극적인 대중화 전략과 신규 업체 진입에 따라 시장이 가파르게 성장할 것으로 전망한다. 하반기 출시 예정인 새로운 폴더블폰은 전작대비 가벼운 무게와 신규 기능이 추가됨에도 낮은 가격으로 출고를 예상한다. 이에 작년 300만대 수준이었던 폴더블폰 출하량은 올해 860만대로 2배 이상 크게 증가할 것으로 전망하며, 관련 부품 업체들의 수혜가 예상된다.

### >>> Top-Pick

모바일 부품 업종 Top pick으로 비에이치를, 차선호주로 KH바텍, 옵트론텍을 추천한다.

# I. 모바일 부품 투자전략

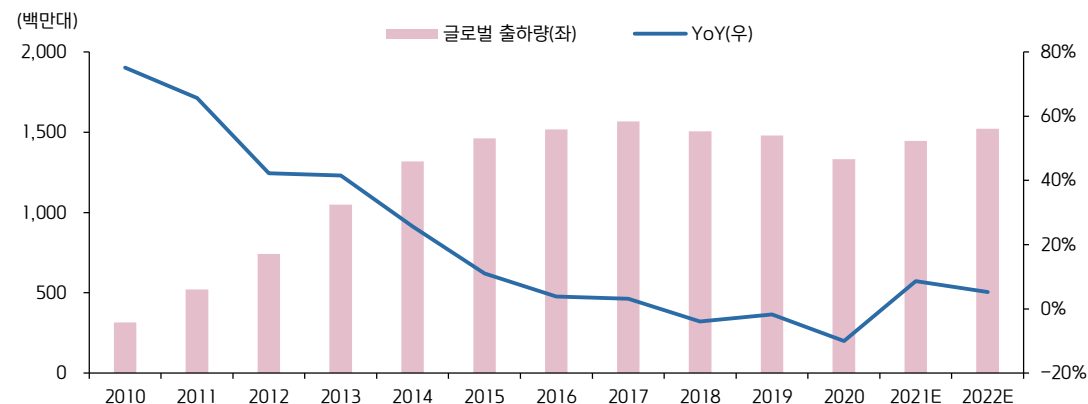
## >>> 스마트폰 시장 점검

### 스마트폰 시장 성장 둔화

전세계적으로 스마트폰이 본격적으로 보급되기 시작한 2010년 전년 대비 75% 성장한 이후 스마트폰 시장 성장은 꾸준히 둔화되고 있다. 2017년 글로벌 스마트폰 출하량 15.7억대를 기록한 이후로는 2018년 15.1억대, 2019년 14.8억대로 각각 전년대비 -4%, -2% 감소하며 스마트폰이 선보인 2000년대 후반 이후 처음으로 역 성장을 기록하기도 했다. 2021년은 코로나 영향으로 13.3억대(YoY -10%)를 기록한 2020년의 기저효과로 9% 가까운 성장(14.5억대)이 예상되나, 출하량 정상화 이후 스마트폰 시장이 과거와 같은 높은 성장을 보이기는 힘들 것으로 판단된다.

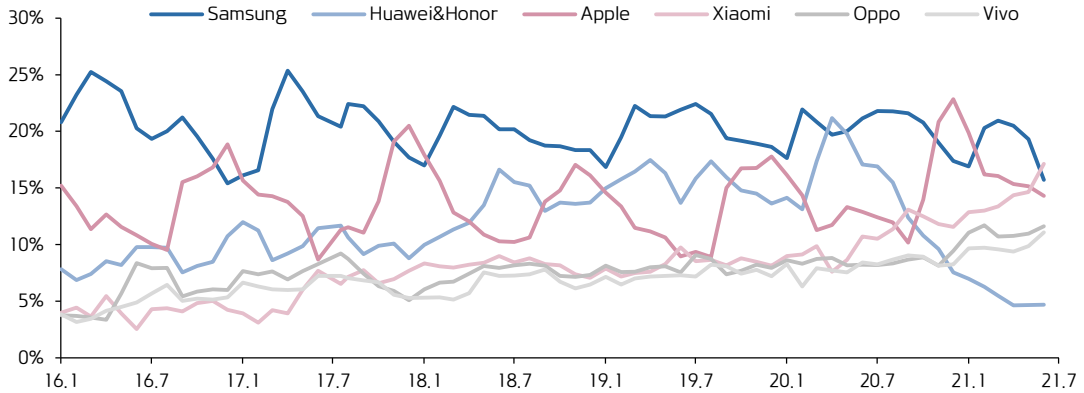
LG전자가 스마트폰 사업을 철수하면서 삼성전자의 국내 스마트폰 업체 영향력이 더욱 커졌지만 글로벌 점유율은 정체를 이어가고 있다. 미국 정부 제재의 영향으로 사업이 축소된 Huawei의 점유율을 Xiaomi를 필두로 한 중국 업체들이 적극적으로 메운 영향이 크다. 프리미엄 라인에서는 Apple이 호조를 이어가며 삼성전자가 기대보다 점유율을 올리지 못하고 있는 상황에서 올해 삼성전자 스마트폰 점유율은 19.5%(2020년 19.2%)를 전망한다. 전방 산업의 성장 둔화 환경에서 국내 모바일 Supply Chain 업계도 부품별 신규 기술 개발 등 수요 확대를 위한 발전방향에 대한 고민이 필요한 시점이다.

### 글로벌 스마트폰 출하량 추이



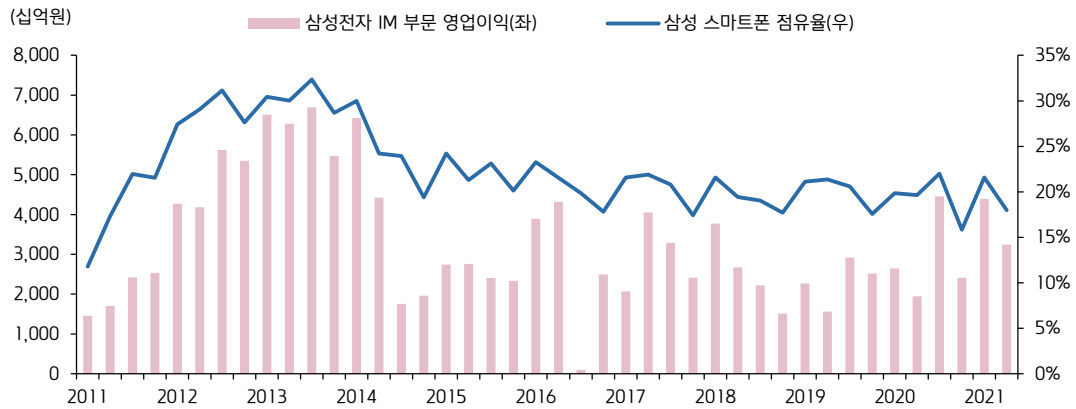
자료: Counterpoint, 키움증권

### 글로벌 스마트폰 업체별 월별 점유율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

### 삼성전자 IM사업부 영업이익과 스마트폰 점유율 추이



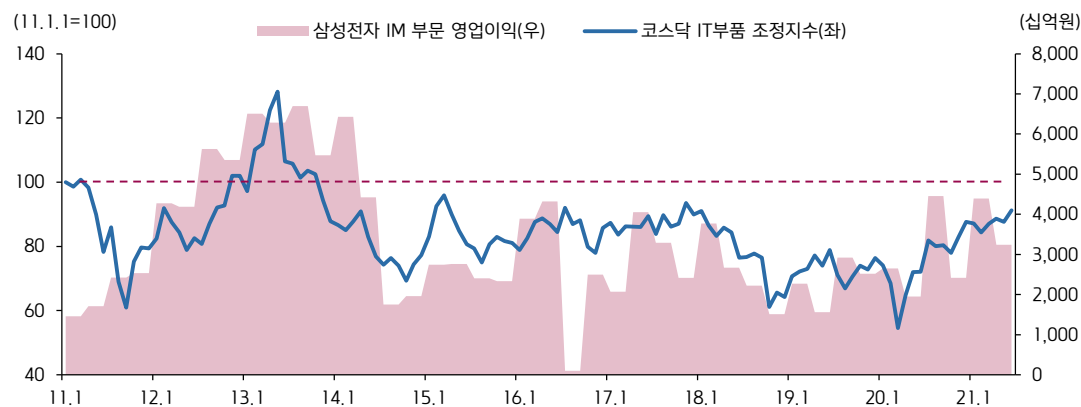
자료: Counterpoint, Bloomberg, 키움증권

## 주요 고객사 스마트폰 사업 부문 이익과 모바일 업체 주가 동반 정체

삼성전자 IM(IT·모바일) 부문 영업이익은 2010년 이후 삼성전자의 스마트폰 점유율 상승과 함께 가파르게 올랐으며, 2013년 3분기에는 삼성전자 스마트폰 점유율이 32%를 기록하면서 IM 부문에서만 분기 영업이익 6.7조원을 기록했다. 다만, 자국 내 수요를 바탕으로 외형과 기술력을 확보한 중국 업체가 글로벌 시장 지배력을 지속적으로 강화했으며 동시에 프리미엄 모델에서는 Apple이 영향력을 키우면서 삼성의 글로벌 점유율은 20% 전후로 하락했다. 이에 따라 삼성전자 IM부문 수익도 최근 몇 년 동안 박스권에서 등락을 이어오고 있다.

구성종목 시가총액 합 기준 조정된 코스닥 IT부품 지수(11.1.1=100) 추이를 살펴보면(스마트폰 부품과 연관성이 떨어지는 시가총액 상위 종목인 엘앤에프, 에코프로, 대주전자재료, 나노스 제외), 2013년 상반기에만 20% 넘게 상승하며 삼성전자 IM 사업부의 실적과 높은 상관관계를 보였다. 다만 삼성전자 IM 사업부 이익이 둔화된 2014년 이후 스마트폰 부품 업체들의 주가도 몇 년간 동반 부진했으며, 최근의 지수도 IM 부문 이익 성장기 이전인 2011년 수준에 머물고 있다. 향후 부품 업체들이 스마트폰 시장 성장과 별개로 추가 수익 성장이 가능하다면, 경쟁력 있는 업체 위주의 주가 상승 여력은 충분할 것으로 판단된다.

### 삼성전자 IM사업부 영업이익과 코스닥 IT 부품 조정 지수 추이



주: 21년 8월 9일 기준 코스닥 IT부품 지수 구성종목 중 엘앤에프, 에코프로, 나노스, 대주전자재료 제외  
자료: Bloomberg, Fn가이드, 키움증권

## >>> Next Level을 준비

### 옥석 가리기: 수요 확대 진입하는 업체에 집중

이에 전방 시장과 주요 고객사의 성장 둔화 상황에서 부품 업계가 추가로 좋은 성과를 낼 수 있는 요인을 검토할 필요가 있다고 판단된다. 단순히 스마트폰 출하량과 상관관계가 높은 제품과 특정 고객사의 의존도가 높은 사업구조를 지닌 업체보다, 신기술 적용으로 수급적으로도 강점을 가지고 있는 사업을 영위하는 업체를 주목해야 할 것이다. 혹은 새로운 시장 진출을 통한 신규 수요를 창출하는 업체도 높은 주가 수익률을 기대할 수 있을 것이다. 과거 2010년 초반 상승기 이후에도 위와 같은 조건에 부합하는 업체들은 높은 주가상승률을 보여주었다. 옵트론텍(2013년 블루필터 신규 적용), 비에이치와 인터플렉스(2017년 고객사 다변화)와 같이 새로운 수요 성장에 진입하는 업체들은 높은 기대 수익률을 달성할 수 있음을 확인했다.

#### 비에이치 영업이익과 주가 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

#### 인터플렉스 영업이익과 주가 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

현 시점 주요 부품 업체 중에서는 카메라 모듈과 신규 폼팩터(폴더블 디스플레이) 관련 업체가 주목된다.

1) 카메라 모듈은 스마트폰 스펙 차별화의 마지막 단계로 고스펙 카메라의 적용 모델 확대가 기대됨과 동시에 차량용 카메라 도입 증가로 자율주행 시장의 본격적인 확대 수혜를 받을 것이다. 2) 신규 폼팩터 관련 부품은 폴더블폰 디스플레이에 직접 탑재되는 업체들 위주로의 성과가 기대된다. 신기술 적용으로 독점적 기술을 가진 업체가 시장을 선도할 것으로 기대된다.

부품 업체에 부정적 영향을 끼치는 외부 환경도 올해 상반기기를 기점으로 바닥을 찍을 것으로 전망한다. 상반기에는 스마트폰 출하량 감소와 경쟁심화로 인한 업체들의 수익성 감소가 이어져 투자 모멘텀이 많이 약화되어 있는 상태이다. 다만 하반기부터 삼성전자가 점유율 1위를 지키기 위한 다양한 노력에 나설 전망이다. 폴더블폰과 같은 신규 폼팩터 모델 시장 선점을 통해 프리미엄 모델 라인에서의 경쟁력 강화가 필수적이고 더불어 내부적으로 주요 부품의 외주화를 통한 전문성 강화 움직임도 필요하다. 향후 기술 경쟁력 확보 및 점유율 확대가 가능한 스마트폰 주요 부품 업계 중심으로 재도약할 수 있는 기회 요인이 될 수 있다.

## 국내 스마트폰 주요 Supply Chain Valuation

| 구분     | 종목명    | 시총      | PER  |      | PBR |     | ROE  |      | EV/EBITDA |     | 영업이익률 |      |
|--------|--------|---------|------|------|-----|-----|------|------|-----------|-----|-------|------|
|        |        | (십억원)   | 21E  | 22E  | 21E | 22E | 21E  | 22E  | 21E       | 22E | 21E   | 22E  |
| 모바일    | 삼성전자   | 480,567 | 13.4 | 11.1 | 1.9 | 1.7 | 14.0 | 15.2 | 4.5       | 3.7 | 19.2  | 20.8 |
| FPCB   | 비에이치   | 706     | 14.7 | 8.9  | 1.9 | 1.6 | 14.2 | 20.3 | 8.5       | 5.3 | 5.6   | 8.9  |
|        | 인터플렉스  | 331     | 81.1 | 5.4  | 1.9 | 1.4 | 2.3  | 29.3 | 9.8       | 2.5 | 1.4   | 7.3  |
| 카메라 모듈 | LG 이노텍 | 5,124   | 7.0  | 7.6  | 1.6 | 1.4 | 26.2 | 19.7 | 3.4       | 3.1 | 8.6   | 8.2  |
|        | 엠씨넥스   | 846     | 23.7 | 11.1 | 3.0 | 2.4 | 13.3 | 24.1 | 9.2       | 5.5 | 3.4   | 6.6  |
|        | 파트론    | 571     | 10.9 | 9.8  | 1.3 | 1.2 | 13.1 | 13.3 | 5.4       | 4.6 | 5.4   | 5.7  |
|        | 파워로직스  | 307     | -    | -    | -   | -   | -    | -    | -         | -   | -     | -    |
| 카메라 부품 | 자화전자   | 358     | -    | -    | -   | -   | -    | -    | -         | -   | -     | -    |
|        | 옵트론텍   | 242     | -    | -    | -   | -   | -    | -    | -         | -   | -     | -    |
| 기타     | KH 바텍  | 520     | 22.8 | 14.4 | 2.6 | 2.2 | 12.0 | 16.4 | 13.8      | 8.9 | 8.1   | 9.7  |
|        | 파인테크닉스 | 414     | -    | -    | -   | -   | -    | -    | -         | -   | -     | -    |
|        | 세경하이테크 | 283     | -    | -    | -   | -   | -    | -    | -         | -   | -     | -    |

자료: Bloomberg (8/9 컨센서스 기준), 키움증권

## 국내/해외 스마트폰 주요 Supply Chain 주가 동향

| 구분     | 종목명           | 절대 수익률(%) |      |       |       |       | 시장대비 상대 수익률(%) |      |       |       |       |
|--------|---------------|-----------|------|-------|-------|-------|----------------|------|-------|-------|-------|
|        |               | -1D       | -1W  | -1M   | -3M   | -6M   | -1D            | -1W  | -1M   | -3M   | -6M   |
| 모바일    | 삼성전자          | -1.2      | -1.1 | 1.4   | -3.2  | -1.3  | -0.5           | -1.1 | 0.8   | -2.9  | -5.5  |
| FPCB   | 비에이치          | 0.7       | 1.0  | 5.8   | 24.0  | 9.1   | 1.4            | 0.9  | 5.2   | 24.4  | 4.5   |
|        | 인터플렉스         | -3.7      | -3.7 | 8.8   | 15.4  | -3.7  | -3.1           | -3.8 | 8.1   | 15.9  | -7.8  |
| 카메라 모듈 | LG 이노텍        | -1.6      | -3.1 | -4.8  | 7.7   | 1.9   | -0.9           | -3.2 | -5.4  | 8.1   | -2.4  |
|        | 엠씨넥스          | -1.0      | -1.2 | 4.3   | -2.9  | -21.2 | -0.4           | -1.2 | 3.7   | -2.5  | -24.5 |
|        | 파트론           | -1.9      | 1.4  | 5.5   | 0.0   | -8.7  | -1.2           | 1.4  | 4.9   | 0.4   | -12.6 |
|        | 파워로직스         | -1.5      | 3.6  | -3.4  | 8.4   | -5.7  | -0.9           | 3.6  | -3.9  | 8.7   | -9.7  |
| 카메라 부품 | 자화전자          | -2.2      | 0.3  | -4.1  | 0.5   | -2.2  | -1.5           | 0.2  | -4.7  | 0.9   | -6.4  |
|        | 옵트론텍          | -1.5      | 11.3 | 29.5  | 14.6  | -9.0  | -0.8           | 11.3 | 28.7  | 15.0  | -12.9 |
| 기타     | KH 바텍         | -4.6      | -0.7 | 6.0   | 8.4   | 26.1  | -3.9           | -0.7 | 5.4   | 8.8   | 20.8  |
|        | 파인테크닉스        | -6.3      | 3.9  | 4.5   | 41.2  | 87.7  | -5.6           | 3.8  | 3.8   | 41.7  | 79.7  |
|        | 세경하이테크        | -2.8      | 2.1  | 10.6  | 13.1  | 11.3  | -2.1           | 2.1  | 9.9   | 13.5  | 6.6   |
| 해외     | Apple         | 0.0       | 0.4  | 0.7   | 15.2  | 7.9   | 0.1            | -0.6 | -0.8  | 8.8   | -4.8  |
|        | Xiaomi        | 1.9       | 3.8  | -0.3  | 9.3   | -1.7  | 2.0            | 2.7  | -1.7  | 3.3   | -13.3 |
|        | Nanya PCB     | -2.7      | -5.4 | -8.8  | -12.7 | -17.3 | -1.9           | -4.0 | -7.1  | -13.2 | -24.6 |
|        | Ibiden        | -1.0      | 1.2  | -3.6  | 20.6  | 18.5  | -1.3           | 1.0  | -4.7  | 20.5  | 18.0  |
|        | Zhen Ding     | -2.0      | -3.8 | -4.3  | 3.3   | -13.0 | -1.2           | -2.4 | -2.5  | 2.6   | -20.7 |
|        | Sunny Optical | -5.9      | -4.3 | -4.8  | 28.6  | 0.0   | -6.2           | -4.9 | -1.2  | 39.5  | 14.0  |
|        | O film        | 2.4       | 3.2  | -10.4 | -7.0  | -25.3 | 2.5            | 1.7  | -11.3 | -15.2 | -25.3 |
|        | Largan        | -2.8      | -5.4 | -8.4  | -5.5  | -10.2 | -2.0           | -3.9 | -6.7  | -6.1  | -18.1 |
|        | Kyocera       | 0.0       | -2.5 | 1.3   | -2.6  | -3.9  | -0.3           | -2.7 | 0.1   | -2.7  | -4.3  |

자료: Bloomberg (8/9 종가 기준), 키움증권

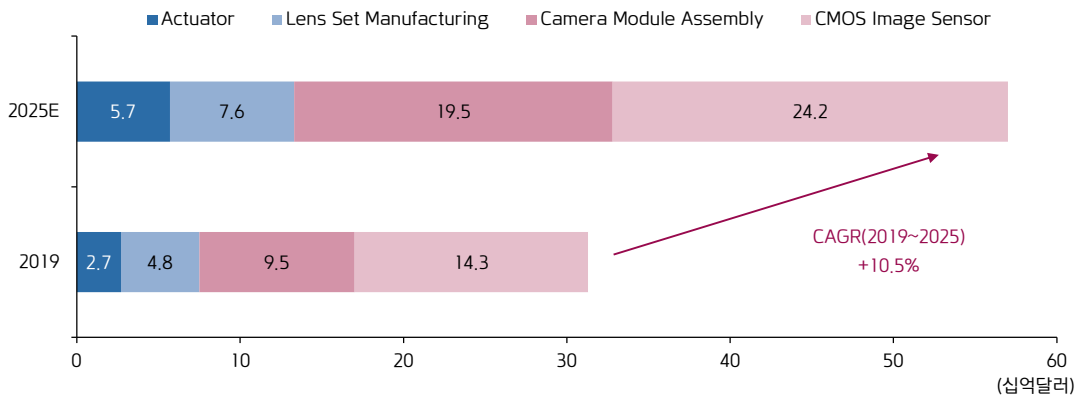
## II. 모멘텀 확대에 집중

### >>> 모바일 카메라 모듈: 기술 발전과 적용 확대 지속

#### 스마트폰 마지막 차별화 기술

스마트폰 시장이 성숙기에 진입하였음에도 카메라 성능에 대한 기대 수요가 높아지면서 제조사들도 카메라의 고화소화, 다기능화를 통해 차별화 전략을 추구하고 있다. 카메라 모듈 시장은 Dual, Triple, Quad, Penta 카메라로 진화하면서 카메라 탑재수가 증가 추이에 있고, 화소수 위주의 기술 경쟁에서 나아가 ToF(Time of Flight) 카메라와 같이 3D, AR/VR 콘텐츠 연계 등으로 기술 발전이 이루어지고 있다. 주요 스마트폰 제조사들의 플래그십 모델에는 1억 화소 이상의 카메라 모듈이 적용되고 있으며 중저가 모델 스펙 또한 함께 상향 중이다. 카메라 모듈 업체는 고성능 카메라 트렌드 지속에 따라 카메라 모듈 개수에 대한 수요와 판매 단가가 동반 성장되고 있으며, 스마트폰 성숙기 진입 후에도 시장 성장이 예상되는 대표적인 분야다. 리서치 기관 Yole에 따르면 2019년 카메라 모듈 시장은 313억 달러(약 36조원) 규모에서 2025년 570억 달러(약 65조원)로 연평균 10.5% 성장을 전망했다.

#### 카메라 모듈 부품별 시장 전망 및 추이

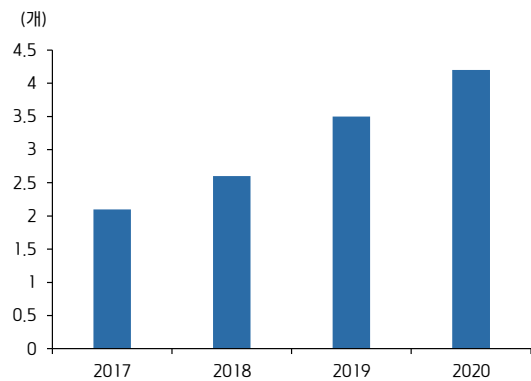


자료: Yole, 카움증권

Counterpoint에 따르면, 올해 1분기 기준 후면 쿼드(4개) 카메라를 탑재한 스마트폰은 전체의 38%로 작년 동기 20% 대비 2배 가까이 늘어났으며, 고화소 카메라 장착 부분도 올해 1분기 6400만 화소 이상 급 탑재 모델 비중이 14%를 기록했다, 작년 동기 5% 수준에서 큰 폭으로 증가했다.

삼성전자 최신타 플래그십 모델 갤럭시 S21 울트라는 1억800만 화소의 광각렌즈에 1000만 화소 망원렌즈 2개, 1200만 화소 초광각 렌즈를 적용한 쿼드 카메라를 장착하였다. 삼성전자는 최근 공개한 갤럭시 A52/A72 모델에도 6400만 화소의 카메라를 탑재하면서 향후 보급형 모델로까지 카메라 고급화는 확대될 것으로 예상된다. 상대적으로 고부가가치 제품이 플래그십 모델 탑재 위주에서 중저가 스마트폰으로 적용이 확대됨에 따라 국내 중소형 모바일 업체로의 낙수효과도 커질 것으로 전망한다.

### 삼성전자 연도별 스마트폰 대당 카메라 평균 개수



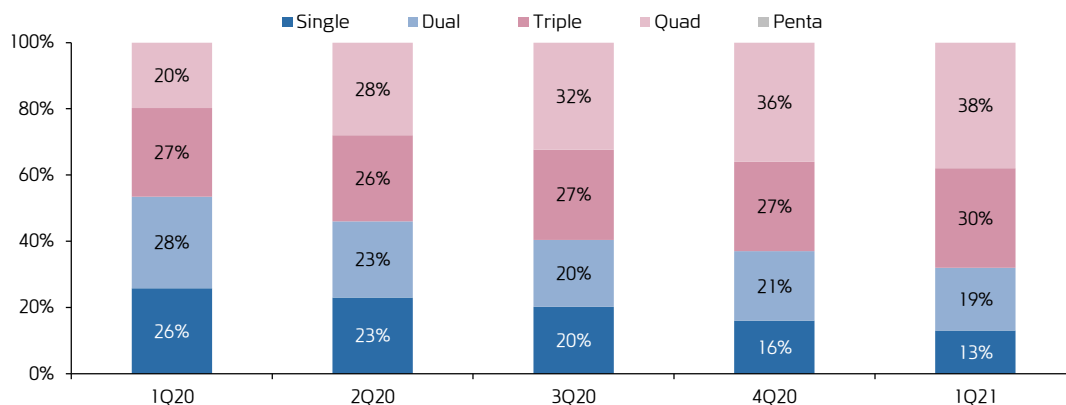
자료: 삼성전자, 엠씨넥스, 키움증권

### 쿼드 카메라



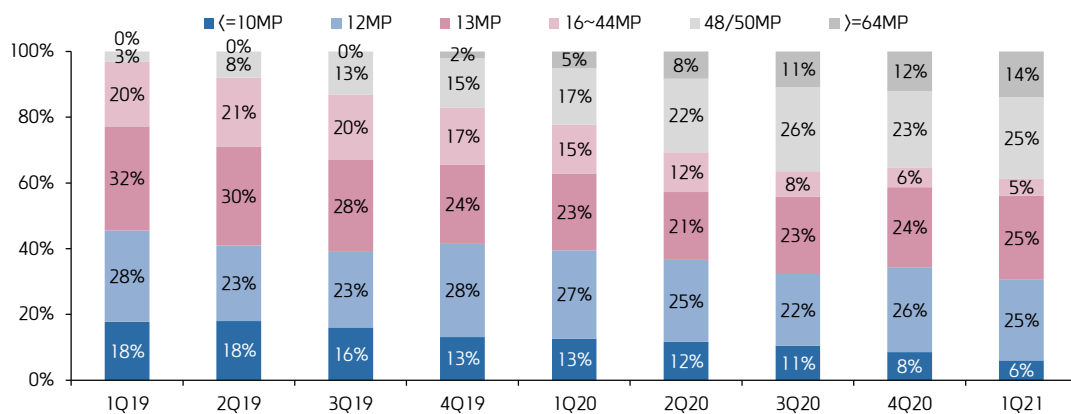
자료: 엠씨넥스

### 스마트폰 기본(후면) 카메라 적용 수 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

### 스마트폰 메인(후면) 카메라 해상도 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

## 새로운 기술 적용 확대 지속

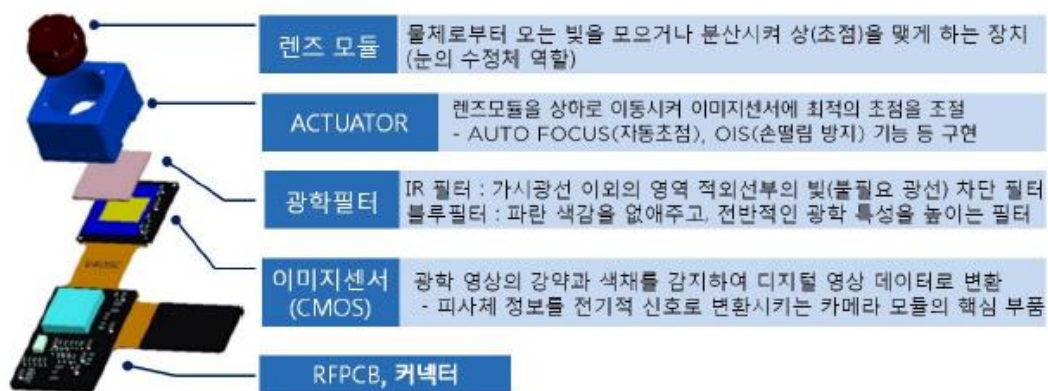
모바일 카메라 모듈은 스마트폰에 장착된 카메라에 조립이 간단하도록 일체화된 제품이다. 빛의 양을 모으거나 분산시켜 눈의 수정체 역할을 하는 렌즈 모듈, 최적의 초점을 조절하는 Actuator, 광학 특성을 높이는 광학 필터, 피사체 정보를 전기적 신호로 변환시키는 이미지센서 등으로 구성되어 있다. 통상 이미지센서의 화소가 많아지면 해상도가 높아져 더 촘촘한 이미지를 구현해 화질도 개선된다. 고해상도와 고배율 등 사용자 경험의 극대화를 위한 기술 개발이 꾸준히 진행 중이며, 이를 구현하기 위해서는 핵심 부품인 렌즈와 Actuator 등 설계 기술의 발전도 필요하다. 렌즈의 설계 기술이 고화질 구현을 위한 중요한 역할을 하며 단품 치수들이 카메라 모듈 해상력을 결정하는 직접적인 영향을 미친다.

삼성전자는 갤럭시 S20 울트라, 갤럭시노트 20 울트라 등을 통해 1억800만화소의 카메라를 탑재했으며, Xiaomi는 올해 3월 30만원대 중급 스마트폰 레드미노트 10 프로에 시리즈 최초로 1억800만화소를 적용했다. 반면 6년째 1200만화소를 유지하고 있는 Apple 아이폰은 하반기 출시될 차세대 모델에서 카메라 성능 업그레이드가 이뤄질지 주목된다.

카메라 성능을 높이는 요소로 레이저 자동 초점(AF)과 OIS(광학식 손떨림 방지) 기능 등 이미지 처리 과정에서 다양한 기능이 늘어나고 있다. 아이폰12와 아이폰12 프로에 탑재된 ToF센서는 LiDAR 스캐너라고 불리며 피사체와의 거리를 측정해 저조도 환경에서 빠르게 초점을 맞출 수 있도록 돕는다. ToF 센서를 기반으로 피사체간 거리 정보를 획득하면 사진의 윤곽선 처리 등을 더 선명하게 표현할 수 있다.

디지털카메라(DSLR)에만 적용되었던 센서시프트 기능도 최근 스마트폰에 적용되고 있다. OIS와 달리 카메라 렌즈가 아닌 이미지 센서 자체를 안정시키며 대표적으로 아이폰12 프로 맥스 모델에 적용되었다. 다음 아이폰 시리즈에는 전 모델 적용이 예상되며 향후 차세대 갤럭시 시리즈에도 적용 가능성이 점쳐진다.

## 카메라 모듈 주요 부품 및 기능



자료: 산업은행, 키움증권

## 조립된 휴대폰 카메라 모듈



자료: 삼성전자, 키움증권

## 차량용 카메라 모듈



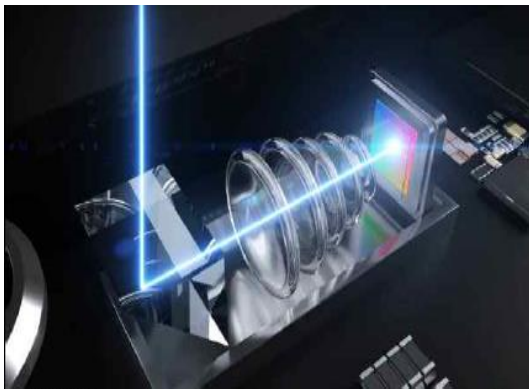
자료: 엠씨넥스, 키움증권

## Folded Zoom(폴디드 줌)

또다른 적용 확대가 예상되는 기술 중 하나인 폴디드 줌(Folded Zoom)은 프리즘으로 빛의 경로를 굴절시키고 렌즈는 가로로 배치하여 카메라 모듈 높이를 최소화한 기술이다. 이를 통해 멀리 있는 피사체도 확대해도 선명한 사진을 얻을 수 있다. 기존의 직통(Vertical) 카메라 기술로 인한 광학줌은 렌즈와 이미지 센서 간의 초점거리를 일직선으로 길게 확보해야 해 카메라 모듈의 높이가 높아져 고배율 광학줌 구현에 한계가 있다. 반면 폴디드 방식은 잠망경의 원리를 응용해 프리즘을 통해 빛을 굴절시키고, 모듈의 두께 증가 없이 긴 초점 거리를 확보해 카메라 돌출 없이 5배 이상의 광학줌을 구현할 수 있다. 최근 플래그십 모델에는 빛을 두 번 꺾으며 광학 줌 배율을 10배로 확대한 카메라 모듈을 적용했다.

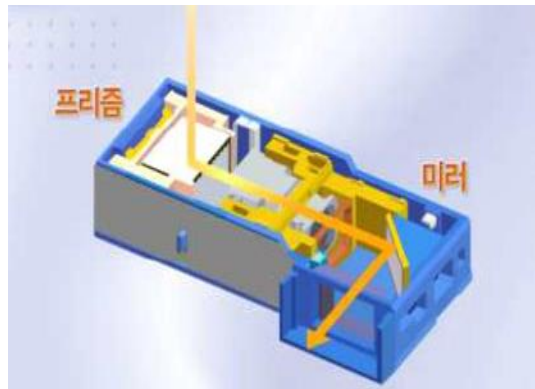
삼성전기가 광학 10배 줌 카메라 모듈 등 고사양 폴디드 줌을 국내 거래선에 공급하고 있으며, 폴디드 카메라에 신규로 들어가는 프리즘 부품을 옵트론텍이 납품하고 있다. 폴디드 줌에 대한 니즈는 꾸준히 증가할 것으로 보이며 향후 적용 모델도 늘어날 것으로 전망한다.

폴디드 줌 구조



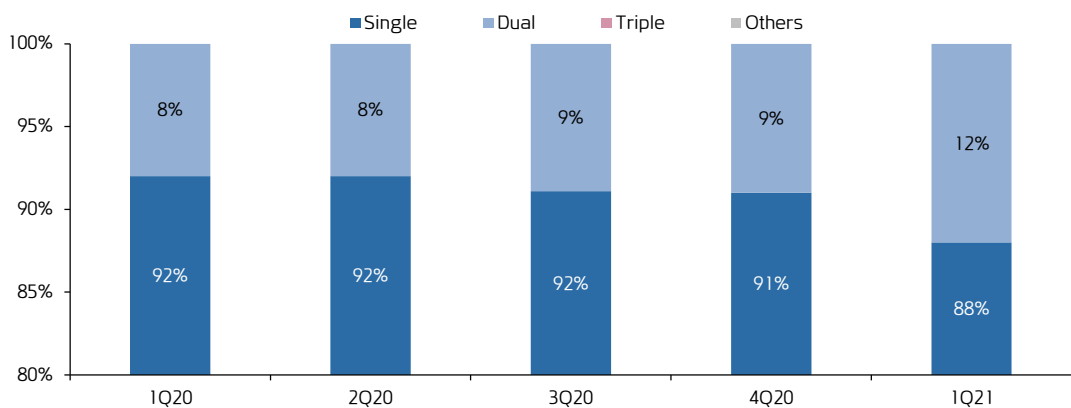
자료: 삼성전자, 키움증권

듀얼 폴디드 줌 구조



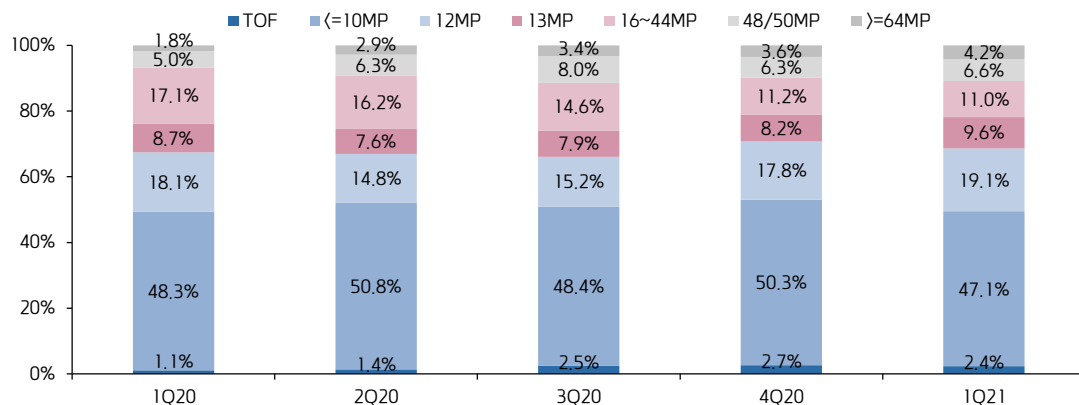
자료: 삼성전자, 키움증권

스마트폰 보조(전면) 카메라 적용 수 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

## CIS 출하량 기준 카메라 해상도별 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

## 주요 모바일 카메라 모듈 업체 현황

| 스마트폰 제조사 | 카메라 모듈 주요 공급사                                   |
|----------|-------------------------------------------------|
| 삼성전자     | • 엠씨넥스, 삼성전기, 파트론, 파워로직스, 캄시스                   |
| Apple    | • LG이노텍, Sharp, Foxconn, O-film                 |
| Huawei   | • Sunny Optical, O-film, Foxconn, Truly, Q Tech |
| Xiaomi   | • Sunny Optical, O-film, Foxconn, Q Tech        |

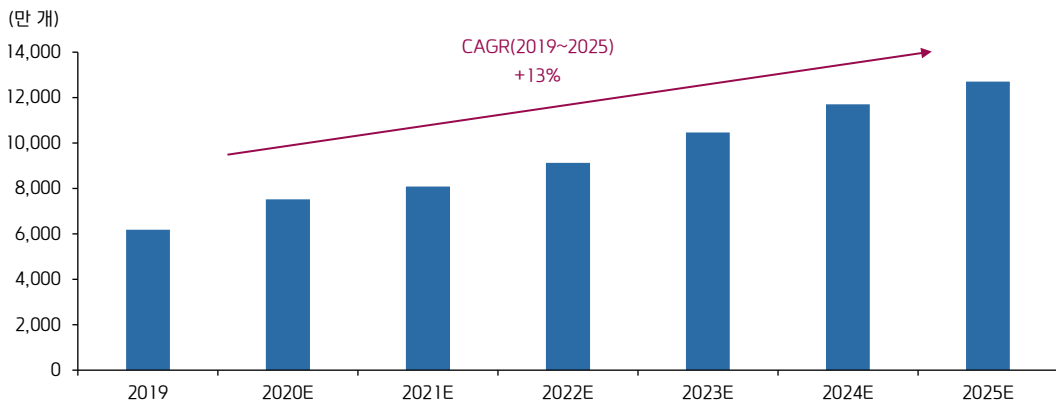
자료: 엠씨넥스, 키움증권

## >>> 카메라 모듈: 전장 수요 확대 본격화

### 자율주행으로 카메라 영역 확대: 대당 적용 수 증가하는 차량용 카메라

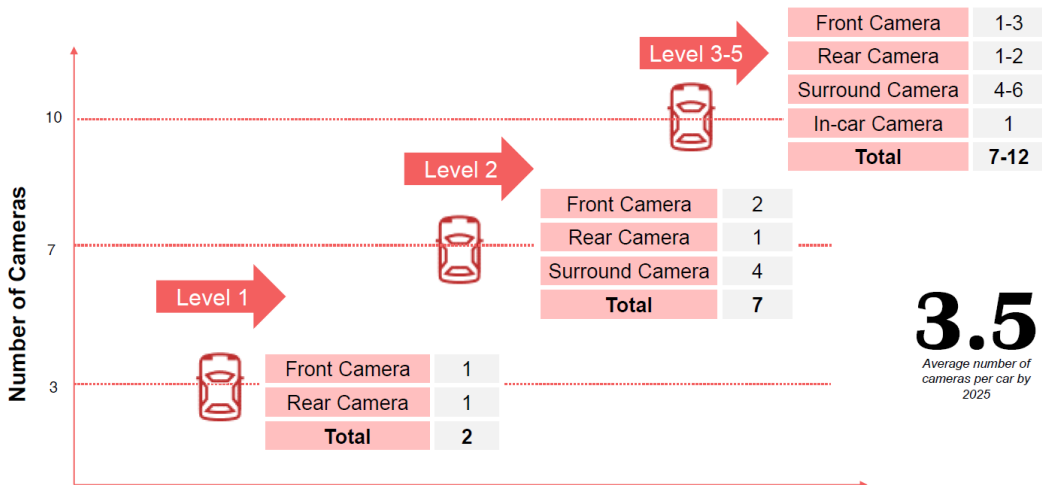
자동차 전장용 카메라 시장 확대는 모바일 카메라 모듈 사업을 통해 기술적 경쟁력을 갖춘 국내 카메라 모듈 업체들에게 새로운 성장 모멘텀이다. 연간 스마트폰 판매대수가 글로벌 기준 13억대(2020년 기준)인 것 대비 연간 1억대 미만의 글로벌 자동차 판매량은 작은 규모이지만, 상대적으로 높은 단가와 자율주행 시장 개화에 따라 차량 한 대 당 들어가는 카메라 대수 증가세가 향후 자동차용 카메라 시장 성장성을 높여준다. 전기 자동차와 자율주행 시대 도래에 따라 안정장치 의무화 등으로 자동차의 필수 부품으로 인식되고 있어 빠르게 수요가 증가하고 있다. 시장 조사 기관 Techno System Research에 따르면, 글로벌 차량용 카메라 시장은 2019년 6,175만개에서 2025년 1억 2,707만개로 늘어날 것으로 전망했다.

### 글로벌 차량용 카메라 시장 추이 및 전망



자료: Techno System Research, 키움증권

### 자율주행 등급 상향에 따른 차량용 카메라 수 전망



자료: Counterpoint, 키움증권



## ADAS 탑재 확대가 대당 카메라 수 증가 주요 요인

최근 차량 한 대당 카메라 수 증가의 원인은 ADAS(첨단 운전 보조시스템) 탑재가 늘어나는 것이 주 요인이다. 일부 고급차 위주로 탑재되던 ADAS는 안전 장비 수요 확대 트렌드에 따라 적용 모델이 빠르게 늘어나고 있다. 인피니언 조사에 따르면 ADAS 보급률은 2017년 전체 신차의 19%에서 2030년에는 71%까지 증가할 것으로 전망했다.

국내 고급차 기준으로는 4개의 SVM(Surround View Monitor) 카메라를 포함해 7개 정도의 카메라가 탑재되고 있는 것으로 파악된다. SVM 카메라 모듈 외에는 차량안에 달리는 DSM(Driver State Monitoring)을 위한 카메라가 달린다. 그 밖에도 전방 차선인식, 차량감지, In-Cabin(차량 내부인식 카메라) 등을 위한 카메라 장착이 늘어나고 있다. 또한 양쪽 안개등에 각각 장착되는 나이트비전용 카메라 모듈은 적외선 카메라가 전방 200m 사물을 감지해 야간, 폭풍우와 같은 기상 악화 상황 등으로 시야 확보가 제한적인 상황에도 사람, 차량 등을 피하도록 돕는 역할을 한다. 자율주행이 본격화되면 차량 한 대당 총 10~12개의 카메라 모듈이 탑재될 것으로 예상된다.

### 차량 적용 어플리케이션 및 센서 종류

|          | Device/Application | Technology |
|----------|--------------------|------------|
| In-cabin | 운전자 모니터링           | 카메라        |
|          | 제스처 인식             | 3D 카메라     |
| ADAS     | 3D 지각              | 3D LiDAR   |
|          | Forward ADAS       | 카메라        |
|          | 나이트비전              | 열화상 카메라    |
|          | 거울 대체              | 카메라        |
| Viewing  | 360° 서라운드          | 카메라        |
|          | 후방 view            | 카메라        |
| In-cabin | Dash/블랙박스          | 카메라        |

자료: Yole, 키움증권

### 차량용 카메라모듈 주요 장착 위치

#### 차량용 카메라모듈 장착 위치



자료: LG이노텍, 키움증권

자동차용 카메라 모듈도 고스펙 개발이 이뤄지고 있다. 10년 전 자동차에 처음 적용된 카메라 모듈은 30만 화소(VGA급) 스펙을 갖추고 있었지만, 최근 신차 기준으로는 대부분 1메가픽셀급 이상 탑재되고 있다. 보다 더 먼 거리를 카메라로 판단하기 위해서 자동차용 카메라 모듈의 고화소 기술 개발은 이어질 것이다. 기존의 국내 스마트폰 카메라 부품 업체들도 광학 기술 노하우 등의 경쟁력으로 차량용 카메라 시장으로 영역을 확장하고 있다. 주요 카메라 모듈 업체 중 하나인 엠씨넥스는 차량용 카메라 시장에서 국내 1위의 점유율을 차지하고 있으며, 글로벌에서도 5위권 내에서 경쟁 중이다. 국내 카메라 모듈 업체 중 최초로 국내 자동차 업체 1차 협력사로 선정되며 경쟁력을 입증했다. 차량용 카메라 시장 확대에 인한 광학 렌즈 부문 수요도 가파르게 증가하고 있다. 옵트론텍은 기존의 CCTV, 블랙박스 등에 광학 렌즈를 적용하면서 Glass 기반 광학 렌즈 제조기술을 확보하였으며, 광학 설계 고도화 등 기술 경쟁력을 통해 상대적으로 높은 신뢰성을 요구하는 자율주행용 카메라 렌즈 시장에서도 경쟁력을 갖추고 있다.

### 글로벌 자동차 판매량 추이

| 판매량(만대) | 2018  | 2019  | 2020  |
|---------|-------|-------|-------|
| 전세계     | 9,446 | 8,038 | 7,577 |
| 중국      | 2,775 | 2,553 | 2,377 |
| 미국      | 1,723 | 1,699 | 1,422 |
| 유럽      | 1,776 | 1,803 | 1,347 |
| 일본      | 520   | 513   | 431   |
| 인도      | 400   | 352   | 244   |
| 브라질     | 248   | 267   | 195   |
| 러시아     | 180   | 176   | 145   |
| 한국      | 182   | 179   | 184   |

자료: 한국 자동차 산업협회, 키움증권

### 차량용 첨단 운전자 보조 시스템(ADAS)



자료: LG전자, 키움증권

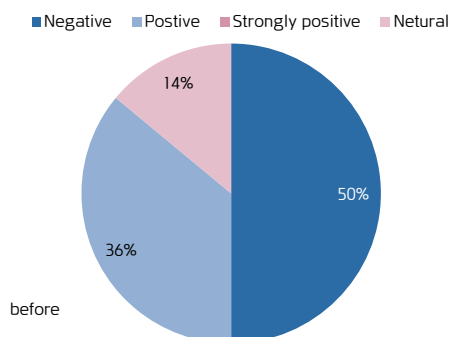
## >>> 폴더블폰: 성장 사이클 진입

### 폴더블폰, 높아지는 기대감에 차세대 플래그십 모델로

폴더블폰 출하량은 처음 선보인 19년 50만대를 기록한 이후, 20년 300만대를 기록했다. 초기 시장은 디스플레이 패널 생산능력 제약 외에도 무거운 무게와 높은 가격을 이유로 시장 기대치 대비 낮은 수치를 기록했다. 시장 조사기관 Counterpoint가 진행한 인터뷰를 통해 초기 폴더블폰 사용자 경험을 조사해보면 가장 불만족스러운 요소로는 무겁고, 두껍다는 의견이 많았으며 적용 UI 개선과 콘텐츠 부족 의견도 있었다. 전면 카메라의 큰 노치 디자인과 같은 디자인에 대한 불만족 의견도 있었다. 다만 사용 후 사용자들의 폴더블폰에 대한 인식은 긍정적으로 변화했는데, 주 요인은 Multi-tasking과 동영상 시청이 원활한 큰 화면 등의 특징으로 사용 기간이 길어짐에 따라 사용자들의 폴더블폰 만족도는 높아지는 것으로 나타났다.

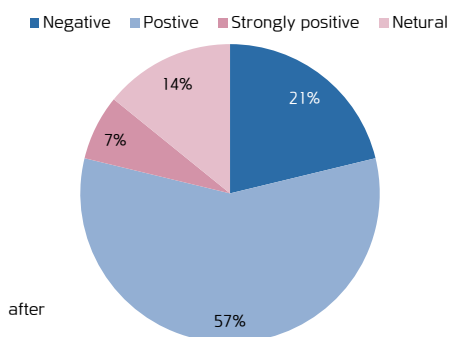
하반기 출시를 앞두고 있는 삼성의 차세대 폴더블폰의 경우 앞서 언급된 기존 모델들의 단점을 극복하고 낮아진 가격을 통해 경쟁력을 확보할 것으로 예상된다. 갤럭시 Z 폴드 3는 UDC(Under Display Camera)를 탑재해 디자인 완성도와 디스플레이 활용성을 높일 것으로 보이며 무게도 전작보다 30g가량 가벼워진다. 갤럭시 Z 플립 3는 외부 디스플레이를 전작대비 키워 가용성을 확대시킬 것으로 전망한다. 새로운 모델에 대한 기대감이 커짐에 따라 연초 이후 폴더블폰 전망치도 점차 상향되는 추세이다.

#### 갤럭시 폴드 사용 전 폴더블폰 사용자 인식



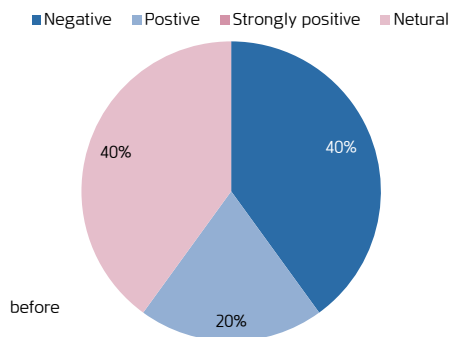
자료: Counterpoint, 키움증권

#### 갤럭시 폴드 사용 후 폴더블폰 사용자 인식



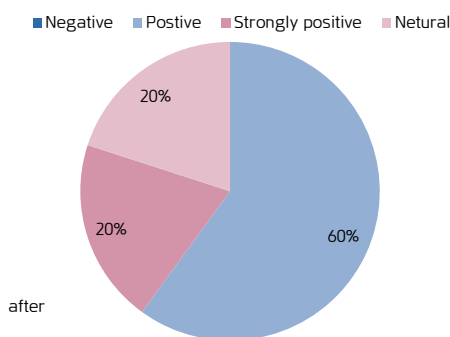
자료: Counterpoint, 키움증권

#### 갤럭시 폴드 사용 전 폴더블폰 사용자 인식(장시간)



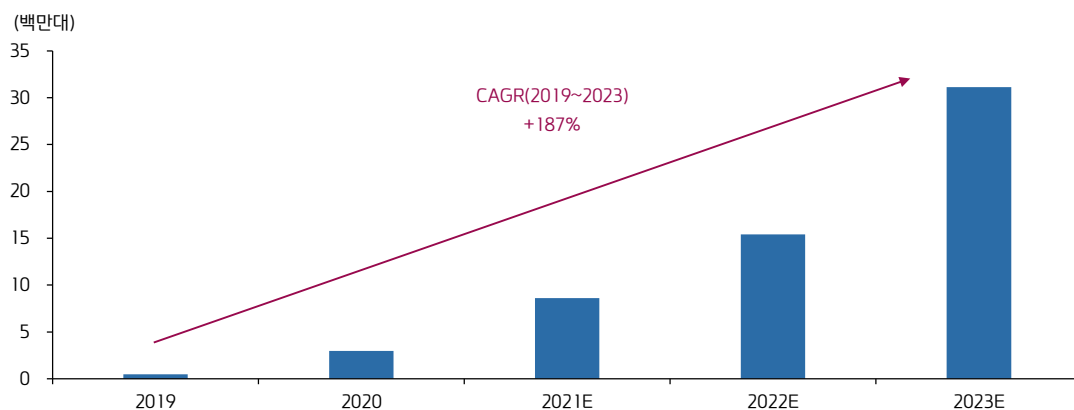
자료: Counterpoint, 키움증권

#### 갤럭시 폴드 사용 후 폴더블폰 사용자 인식(장시간)



자료: Counterpoint, 키움증권

## 폴더블폰 출하량 전망



자료: Counterpoint, 키움증권

출시 3년째에 접어드는 올해부터 적극적인 대중화 전략과 중화권 업체 진입 등을 통해 시장은 가파르게 성장할 것으로 판단된다. Counterpoint에 따르면 폴더블폰 출하량은 올해 860만대(YoY 190%)에 이어 22년 1,540만대(YoY 79%)를 전망한다. Apple의 폴더블폰 출시가 예상되는 23년에는 3,112만대(YoY 102%)까지 출하량이 증가할 것이다. 올해 폴더블폰 출하량 전망이 연초에 500~600만대 수준이었음에도, 신제품 출시가 다가옴에 따라 전망치도 점차 상향되었다는 점이 주목된다.

## 중화권 진입과 Apple 폴더블 출시로 전체 시장 확대

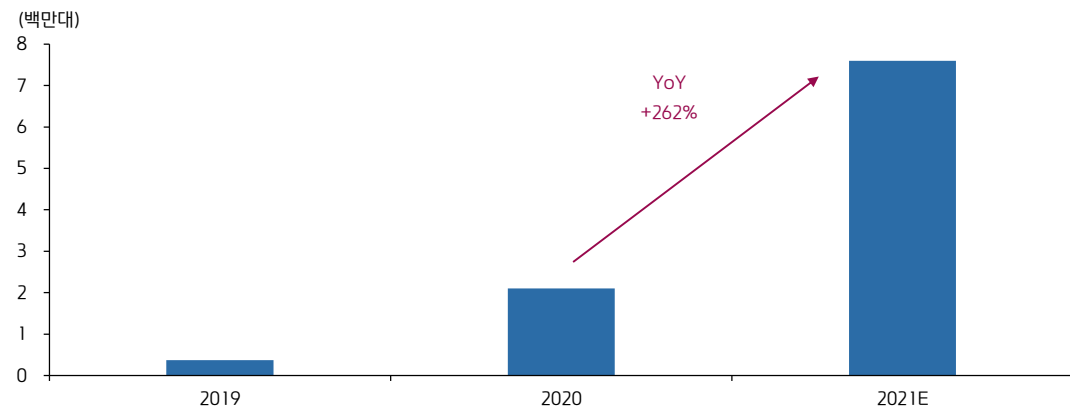
플래그십 모델 시장에서 Apple과의 격차를 좁히기 위해 삼성은 적극적으로 폴더블폰 시장 선점에 나서고 있다. 하반기 출시 예정인 신제품은 UDC(Under Display Camera) 채택 및 폴더블폰 최초로 S펜을 탑재할 것으로 전망한다. 폴더블폰의 진입장벽 역할을 한 고가의 출고가도 낮아질 전망이다. 갤럭시 Z 플립 시리즈와 갤럭시 Z 폴드 3는 전작 출고가 대비 각각 20% 내외의 가격 인하를 전망한다. 특히 Z 플립 시리즈의 인하율이 커질 것으로 예상됨에 따라 폴더블폰 대중화를 앞당길 것으로 보인다. Apple이 아이폰 12를 통해 5G 스마트폰에 늦게 진입하고도 높은 점유율을 가져간 상황에서 플래그십 스마트폰 경쟁 우위를 점하기 위한 행보로 보인다.

현재까지 삼성전자가 폴더블폰 기술적 측면에서 가장 앞서 있고, 핵심 부품인 디스플레이 패널 수급에서도 타사 대비 유리한 위치에 있어 미래 품팩터 경쟁에서 한 발 앞서 있는 것으로 판단된다. 올해 삼성 폴더블폰 출하량 전망치도 기존 617만대에서 760만대(YoY 262%, 점유율 88%)로 상향되었다. 모델별 출하량은 갤럭시 Z 폴드 시리즈가 약 250만대, 갤럭시 Z 플립 시리즈가 약 500만대 수준을 전망한다.

향후에는 삼성디스플레이가 삼성에만 공급해오던 폴더블 디스플레이 커버윈도 UTG를 다른 스마트폰 업체에도 공급할 예정이다. UTG 조달에 따라 2022년에는 Xiaomi, Oppo, Google 등도 폴더블폰 출시가 예상되며, 2023년 예상되는 Apple의 폴더블 시장 진입은 폴더블폰 대중화의 기폭제가 될 것이다.

특히 최상급 프리미엄 모델 시장에서 Apple이 독점적인 위치를 차지하고 있다는 점이 주목된다. Apple은 21년 1분기 출하량 기준 800달러 이상 모델의 비중이 50%로 경쟁사인 삼성전자가 10%, Xiaomi는 800달러 이상 모델 출하가 없었다는 점과 비교하면 크게 높은 수준이다. 폴더블폰의 가격 인하가 진행되어도 여전히 최상급 모델 라인을 유지할 거라는 점에 미뤄보면, Apple의 폴더블폰 출시 후 고객의 구매 접근성이 경쟁사 대비 월등히 높을 것으로 기대된다.

### 삼성전자 폴더블폰 출하량 추이 및 전망



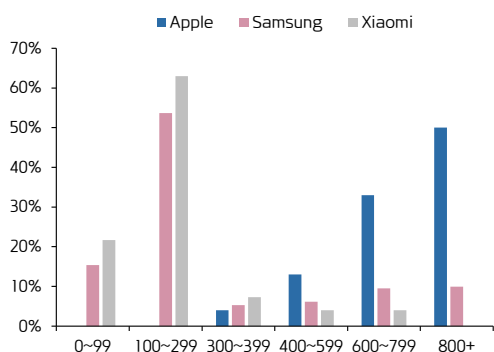
자료: Counterpoint, 키움증권

## 폴더블폰 주요 제조사 현황

| 제조사      | 내용                                                                                      |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| 삼성전자     | 19년 9월 '갤럭시 폴드', 20년 2월 '갤럭시 Z 플립' 출시<br>20년 9월 '갤럭시 Z 폴드 2' 등 출시<br>3세대 폴더블폰 신제품 출시 예정 |
| Huawei   | 19년 11월 아웃폴딩 방식의 '메이트 X' 출시<br>21년 2월 인폴딩 방식의 '메이트 X2' 출시                               |
| Motorola | 20년 2월 '폴더블 레이저' 출시                                                                     |
| Xiaomi   | 21년 3월 '미 믹스 폴드' 출시                                                                     |
| Others   | Apple, Oppo, Vivo, Google 등 향후 폴더블폰 출시 전망                                               |

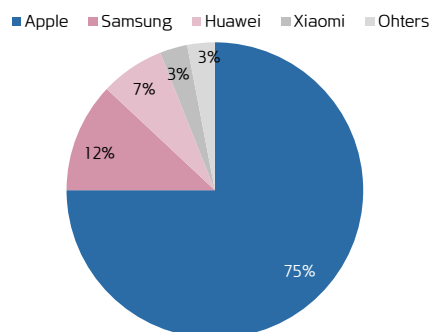
자료: 산업은행, 언론보도, 키움증권

## 1Q 21 가격대(달러)별 출하량 비중



자료: Counterpoint, 키움증권

## 800달러 이상 판매량 업체별 비중(21년 6월 기준)



자료: Counterpoint, 키움증권

갤럭시 Z 폴드 3 렌더링 이미지



자료: 언론 종합

갤럭시 Z 플립 3 렌더링 이미지



자료: 언론 종합

Google 픽셀 폴드 렌더링 이미지



자료: 언론 종합

Xiaomi 차세대 폴더블폰 렌더링 이미지



자료: 언론 종합

아이폰 폴더블폰 예상 이미지



자료: 언론 종합

아이폰 폴더블폰 예상 이미지



자료: 언론 종합

## >>> 폴더블 디스플레이 부품 주목

### 폴더블 시장 확대로 주요 부품 Supply-Chain 변화 주목

폴더블폰은 높은 디스플레이 패널 기술력이 핵심이다. 삼성전자가 2013년 MWC에서 첫 폴더블 스마트폰 공개 가능성 언급을 하고, 삼성디스플레이가 2015년 힌지 시스템 등 폴더블 적용 특허 출원한지 4년이 지나서야 실제 모델이 출시되었다. 2019년에는 갤럭시 폴드가 힌지와 디스플레이 결함으로 재출시 되었고 Huawei의 Mate X 또한 출시를 연기할 정도로 관련 기술력 구현이 어렵다. 그만큼 디스플레이 패널 경쟁력이 중요하며 디바이스의 BoM(Bill of Materials) cost에서도 높은 비중을 차지한다. 세트 업체들이 평균 적으로 부품 가격의 15~20% 수준을 디스플레이 관련 부품에 할당하는 반면 폴더블폰 모델의 경우 디스플레이 관련 부품 비중이 40% 수준을 차지하는 것으로 추정한다.

### 플래그십 모델별 주요 부품 BoM 비중 추정

|                | Galaxy S21 Ultra 5G | Galaxy Z Flip | Galaxy Z fold2 5G |
|----------------|---------------------|---------------|-------------------|
| Display        | 19%                 | 36%           | 39%               |
| Camera         | 16%                 | 7%            | 8%                |
| Battery        | 3%                  | 2%            | 2%                |
| PCB + Passives | 3%                  | 2%            | 2%                |
| Casing         | 8%                  | 11%           | 9%                |

자료: Counterpoint, 키움증권

삼성디스플레이가 뛰어난 중소형 OLED 기술로 폴더블 디스플레이 패널 시장을 주도하고 있다. Xiaomi가 공개했던 시제품에 Visionox의 Flexible OLED가 탑재되었고, Huawei의 Mate X 및 Motorola의 레이저에 중국의 BOE가 디스플레이 생산을 했지만, Flexible OLED 패널에서 삼성디스플레이가 기술력 격차를 보이고 있는 것으로 판단된다.

폴더블폰 Flexible OLED 패널을 보호하기 위해서는 커버윈도우가 필요하다. 최근에는 상대적으로 저렴한 CPI(Colorless Polyimide) 대신 UTG(Ultra Thin Glass)가 시장을 주도하고 있다. UTG의 경우 기술 구현이 어렵고 비싸지만 성능이 우수하고 삼성전자 폴더블폰 다음세대 모델부터 탑재될 것으로 예상되는 S-Pen 기능 구현을 위해서도 UTG 적용이 필수다. 삼성디스플레이가 독일 쇼트(유리)·한국 도우인시스(가공)와 업계 최초로 UTG를 상용화했다. 언론 등을 통해 알려진 바로는 삼성전자가 자체 공급망 확보를 위해 미국 코닝(유리)·한국 이코니(가공)와 함께 UTG 개발에 성공한 것으로 파악된다.

## S-폴더블



자료: 삼성디스플레이, 키움증권

## 슬라이더블



자료: 삼성디스플레이, 키움증권

폴더블폰이 대중화될수록 현재의 클램셸과 노트 타입 외 다양한 종류의 폴더블 디바이스도 출시될 것으로 전망한다. 삼성디스플레이는 최근 차세대 OLED 기술을 공개하면서 향후 폴더블 디바이스의 다양한 방식을 보여줬다. 안과 밖으로 두 번 접을 수 있는 멀티 폴더블 제품과 가로 방향으로 화면을 확장하는 슬라이더블 기술 등이다. 폴더블 등 차세대 디스플레이에 직접적으로 탑재되는 힌지(KH바텍), 메탈플레이트(파인테크닉스) 등의 부품 업체의 구조적 성장이 점차 진다. 또한 면적이 넓어지는 폴더블폰 OLED 디스플레이 대수가 많아지면서 RF-PCB(비에이치) 수요가 늘어날 것이다. 보호 필름 업체(세경하이테크)도 수혜가 기대된다.

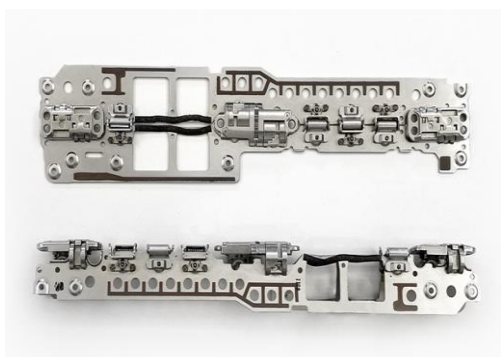
### 관련 부품: PCB(Printed circuit board)

스마트폰에 사용되는 PCB(인쇄회로기판)는 rigid PCB라 불리는 경성 PCB와 연성 PCB라 불리는 FPCB (flexible printed circuit board)로 나뉜다. FPCB는 디스플레이 모듈, 카메라 모듈 등 다양한 부분에 적용된다. FPCB 분야에서 활용이 늘어난 RF-PCB(Rigid-flexible)은 rigid PCB의 내구성과 FPCB의 굴곡성을 모두 가지고 있다. 폴더블폰에는 디스플레이 특성상 Flexible OLED 패널만 대응이 가능한데, 이에 따라 OLED용 RF-PCB 부품도 수혜가 가능하다.

### 관련 부품: 힌지(Hinge)

힌지는 폴더블폰에서 두 개의 패널을 접고 펼치는 데 필요한 이음새 역할을 하는 필수부품 중 하나다. 폴더블 OLED를 기반으로 한 폴더블 폰의 화면을 접었다 펼 때의 패널이 맞닿는 충격을 최소화시켜 구동을 가능케 해 다양한 폴더블 패널 어플리케이션에 적용이 가능하다. 고도의 힌지 설계 능력과 금속분말 사출 성형 기술, 조립기술 등 복잡한 메커니즘 기술이 필요하다.

### 폴더블폰 힌지



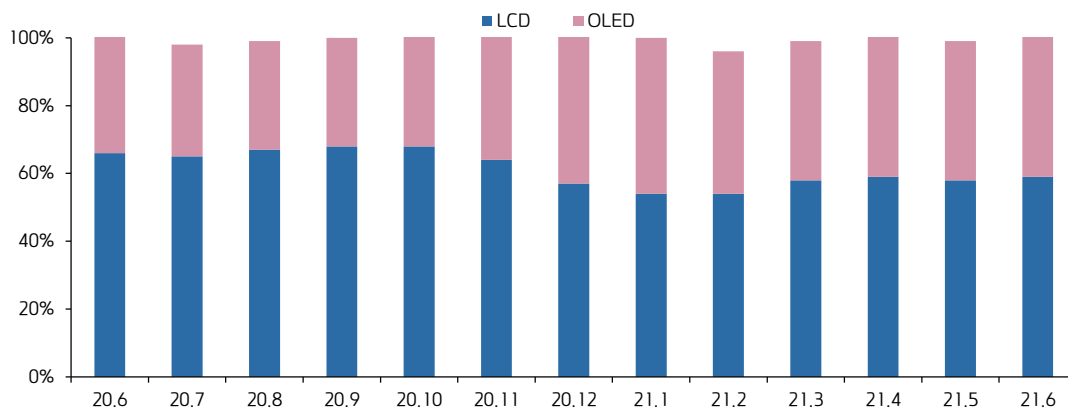
자료: KHB테크, 키움증권

### 세경하이테크 글라스틱



자료: 세경하이테크, 키움증권

### 스마트폰 월별 디스플레이 비중



자료: Counterpoint, 키움증권



## 기업분석

비에이치  
(090460)

BUY(Initiate)/목표주가 28,000원  
늘어나는 Application

KH바텍  
(060720)

BUY(Initiate)/목표주가 30,000원  
폴더블폰 성장에 높아지는 기대감

옵트론텍  
(082210)

BUY(Initiate)/목표주가 13,000원  
적용 산업 확대하는 광학 '눈'

엠씨넥스  
(097520)

Not Rated  
국내 대표 카메라 부품 업체

파인테크닉스  
(106240)

Not Rated  
폴더블폰 성장 대표 수혜주

세경하이테크  
(148150)

Not Rated  
폴더블폰 핵심부품 광학필름



## BUY(Initiate)

주가(8/10) 20,950원

목표주가: 28,000원

동사는 OLED용 RF-PCB를 주요 제품으로 하는 FPCB 업체로서, 최근 확대되고 있는 스마트폰의 OLED 탑재 수혜가 주목됨. 하반기에는 북미 고객향 물량 확대와 함께 폴더블폰, 5G 안테나 및 EV용 FPCB 등 application 확대에 따른 가파른 수요 증가가 동사의 실적을 이끌 전망.

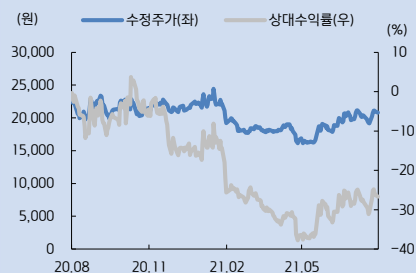
### Stock Data

|               |         |            |        |
|---------------|---------|------------|--------|
| KOSDAQ (8/10) |         | 1,052.07pt |        |
| 시가총액          |         | 7,059억원    |        |
| 52주 주가동향      | 최고가     | 최저가        |        |
|               | 24,450원 | 16,150원    |        |
| 최고/최저가 대비 등락  | -14.3%  | 29.7%      |        |
| 주가수익률         | 절대      | 상대         |        |
|               | 1M      | 5.8%       | 3.5%   |
|               | 6M      | 9.1%       | 0.0%   |
|               | 1Y      | -9.3%      | -25.6% |

### Company Data

|             |           |
|-------------|-----------|
| 발행주식수       | 33,693 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 638천주     |
| 외국인 지분율     | 9.9%      |
| 배당수익률(21.E) | 1.2%      |
| BPS (21.E)  | 10,247원   |
| 주요 주주       | 이경환 외 5 인 |
|             | 22.3%     |

### Price Trend



## 늘어나는 Application

### >>> 디스플레이용 FPCB 시장 주도 업체

비에이치는 OLED 패널과 주 기판을 연결하는 RF-PCB가 동사의 주요 제품이다. 중소형 OLED 시장 선두 업체인 국내 주요 디스플레이 업체가 동사의 FPCB 메인 공급사이며, OLED 패널의 스마트폰 모델 채용이 확대되면서 RF-PCB 수요도 지속적으로 성장 중이다.

최근에는 신성장 동력으로 5G 안테나용 및 배터리팩 보호회로 모듈 제품 비중도 늘려가고 있다.

### >>> RF-PCB 가파른 수요 증가 수혜

동사의 투자 모멘텀은 다음과 같다. 먼저 1) 북미 고객향 물량 증가가 가장 기대되는 부분이다. 북미 고객사는 하반기 출시할 신제품부터 전 모델에 RF-PCB를 채용할 전망이며, LTPO 디스플레이 도입으로 ASP 상승효과도 기대된다. 2) 경쟁사 삼성전기의 RF-PCB 사업 철수 가능성이 있다는 점도 주요 고객사 내 동사의 점유율 상승을 이끌 수 있다. 3) 하반기 출시하는 새로운 폴더블폰은 동사의 수익성 개선을 돕는다. 폴더블폰에는 OLED패널이 2개 이상 들어가면서 ASP를 상승시킬 것으로 판단된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 28,000원 제시

고객사 다변화에 성공했던 2017년 PER이 최고 19배 수준까지 올랐던 점을 감안하면 다양한 Application 적용 확대를 앞두고 있는 현 시점에서 동사의 주가(22년 PER 9.6배)는 여전히 저평가 되어 있다고 판단하며, 업종 내 Top pick으로 매수를 추천한다.

| (십억원, IFRS 연결) | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E   | 2023E   |
|----------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 매출액            | 654.9 | 721.4 | 906.6 | 1,099.7 | 1,152.5 |
| 영업이익           | 62.6  | 34.0  | 55.5  | 94.7    | 98.2    |
| EBITDA         | 94.1  | 66.5  | 87.7  | 124.7   | 126.4   |
| 세전이익           | 66.5  | 33.9  | 54.0  | 93.6    | 97.7    |
| 순이익            | 56.6  | 25.9  | 41.3  | 71.5    | 74.7    |
| 지배주주지분순이익      | 56.6  | 25.9  | 41.3  | 71.5    | 74.7    |
| EPS(원)         | 1,770 | 782   | 1,228 | 2,124   | 2,217   |
| 증감율(%)YoY)     | -34.0 | -55.8 | 57.1  | 72.9    | 4.4     |
| PER(배)         | 12.4  | 28.1  | 16.6  | 9.6     | 9.2     |
| PBR(배)         | 2.57  | 2.32  | 1.99  | 1.70    | 1.47    |
| EV/EBITDA(배)   | 7.8   | 11.6  | 8.1   | 5.4     | 4.9     |
| 영업이익률(%)       | 9.6   | 4.7   | 6.1   | 8.6     | 8.5     |
| ROE(%)         | 24.2  | 8.7   | 12.5  | 19.1    | 17.2    |
| 순부채비율(%)       | 4.7   | 11.1  | 7.3   | -2.9    | -15.2   |

자료: 키움증권

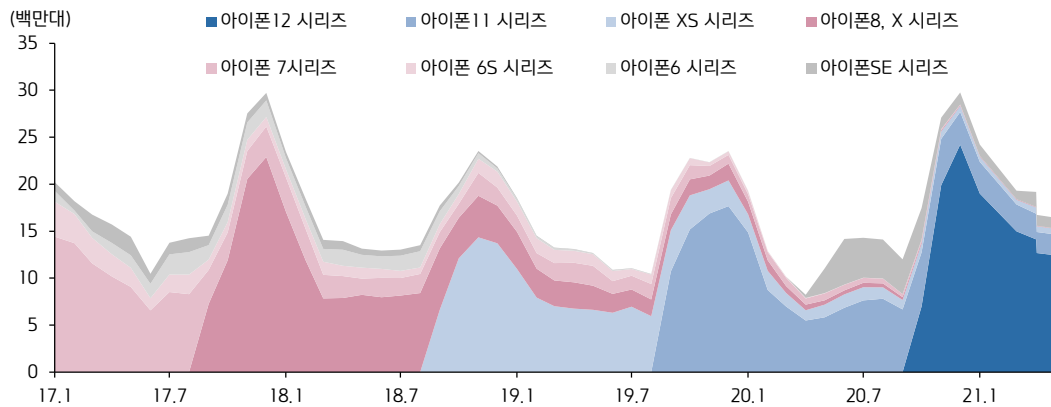
### >>> RF-PCB 가파른 수요 증가 수혜

스마트폰 한 개당 FPCB 총 15~17개가 탑재가 되는데, 이 중에서 동사는 OLED 패널과 주 기판을 연결하는 디스플레이용 FPCB를 주력 제품으로 생산한다. FPCB업체 중 유일하게 베트남에 전공정 생산라인을 구축하여 운송비용 및 인건비 절감이 가능해 경쟁업체 대비 우위를 점하고 있다. 21년 1분기 기준 상대적으로 고부가가치 제품인 Build-up타입과 RF 타입 FPCB 비중이 매출의 62%를 차지하고 있다.

주요 글로벌 고객사의 신규 모델 판매량 전망이 지속적으로 상승하고 있고, OLED 적용 모델 확대가 예상된다는 점이 하반기 주요 모멘텀이다. 새로 출시될 모델 중 프로 라인에는 LTPO(저온다결정산화물) 방식 OLED 패널 탑재가 예상되어 추가적인 ASP 상승으로 인한 동사의 수익성 개선도 점쳐진다. 여기에 주요 북미 고객사 향 경쟁업체인 삼성전기의 RF-PCB 사업 철수도 점쳐지고 있어, 점유율 확보 여부에 따라 큰 폭의 외형 성장도 가능한 상태다.

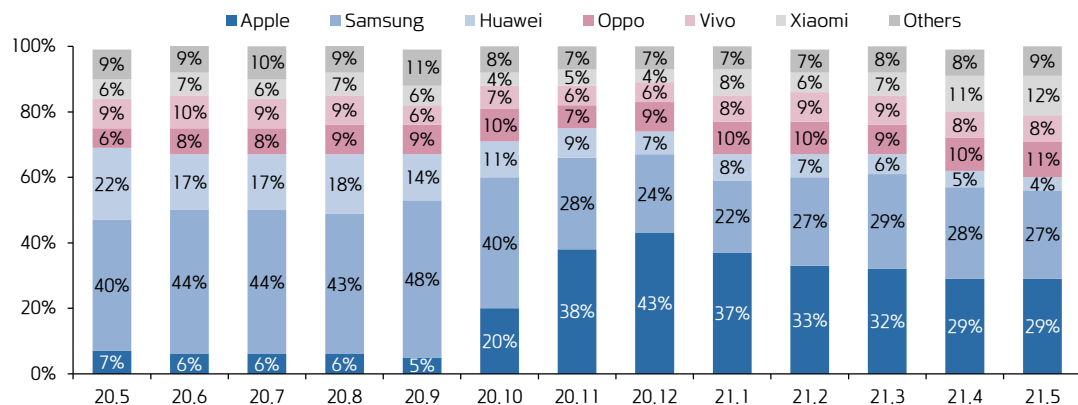
지난 6월 공시를 통해 500억 규모의 신규시설투자 계획을 밝혔다. 2차전지 생산시설 투자 뿐 아니라 주력 사업 시설 투자를 명시함에 따라 투자금액은 동사 베트남 공장 설비 확대에 쓰일 전망이다. 300억 원은 자동차 전자장비용 연성회로기판(FPCB) 생산라인 증설에, 200억원은 FPCB 생산 베트남 공장의 증설에 각각 투자하는 것으로 알려졌다.

### 아이폰 시리즈별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

## 스마트폰 업체별 OLED 점유율



자료: Counterpoint, 키움증권

## RF-PCB 적용 어플리케이션 증가

어플리케이션의 다양성 확대와 함께 고기능화, 고집적화 된 RF-PCB의 수요 증가



자료: 비에이지, 키움증권

## Application 적용 확대: 5G 안테나와 배터리 보호회로(PCM) 사업

스마트폰에 편중된 제품구조에서 벗어나기 위한 노력도 진행 중이다. 대표적으로 5G 안테나와 PCM(배터리 보호회로) 산업인데, 5G 환경에서 안테나의 효율을 극대화하기 위한 독립적인 안테나가 적용되며, 5G 적용 모델 판매량 증가에 따라 5G 안테나 FPCB 수요도 증가할 전망이다. Counterpoint에 따르면 지난해 5G 스마트폰 판매량은 약 2.5억대 수준이며 올해는 6억대까지 확대될 전망이다.

EV 배터리 수요 증가와 대면적화에 따라 더 많은 FPCB 수요가 발생하고 있으며, 과충전, 과전류 보호를 위해 PCM의 고사양화가 이뤄지고 있다. PCM은 배터리 과충전 시 온도 상승을 제어하는 역할을 한다. EV용 BMS 케이블 수요 증가도 예상되는데, 기존의 자동차 각 부분에 전력을 전달하는 역할만 하는 배선장치인 와이어링 하네스 대신 FPCB를 적용한 제품으로 배터리 효율과 무게 등을 관리해 향후 성장성이 주목된다.

## Valuation 및 실적

동사는 코로나19로 인한 중국 공장 셧다운과 이에 따른 제품 Mix 악화 영향으로 상반기까지 적자 기조를 이어왔다. 다만 하반기부터 예상되는 주요 제품에 대한 수요 증가와 함께 application 다양화(5G 안테나, EV용 FPCB)가 진행되면서, 올해 매출액 9,066억원(YoY 26%), 영업이익 555억원(YoY 63%)을 전망한다. 12mf PER 15배를 적용한 목표 주가 28,000원, 투자의견 Buy로 커버리지를 개시한다. 고객사 다변화에 성공했던 2017년 PER이 최고 19배까지 올랐다는 점을 감안하면 주요 고객사 향 점유율 증가 기대와 다양한 Application 적용 확대를 앞두고 있는 현 시점에서 동사의 주가는 여전히 저평가 되어 있다고 판단하며, 업종 내 Top pick으로 매수를 추천한다.

### 비에이치 실적전망

| (단위: 십억원)   | 1Q20         | 2Q20         | 3Q20         | 4Q20         | 1Q21         | 2Q21P        | 3Q21E        | 4Q21E        | 2020         | 2021E        | 2022E          |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>매출액</b>  | <b>148.0</b> | <b>105.5</b> | <b>236.1</b> | <b>231.7</b> | <b>138.8</b> | <b>162.4</b> | <b>334.3</b> | <b>271.1</b> | <b>721.4</b> | <b>906.6</b> | <b>1,099.7</b> |
| %YoY        | 36.5         | -5.1         | -10.7        | 35.7         | -6.2         | 53.9         | 41.6         | 17.0         | 10.2         | 25.7         | 21.3           |
| 스마트폰        | 118.7        | 81.7         | 211.1        | 212.2        | 97.7         | 118.3        | 287.9        | 230.9        | 623.7        | 734.8        | 904.4          |
| 기타          | 29.3         | 23.8         | 25.0         | 19.5         | 41.1         | 44.1         | 46.4         | 40.2         | 97.7         | 171.8        | 195.3          |
| <b>영업이익</b> | <b>3.5</b>   | <b>-2.3</b>  | <b>30.3</b>  | <b>2.5</b>   | <b>-15.0</b> | <b>-1.0</b>  | <b>40.1</b>  | <b>31.5</b>  | <b>34.0</b>  | <b>55.5</b>  | <b>94.7</b>    |
| %YoY        | -12.8        | 적전           | -25.2        | -78.6        | 적전           | 적지           | 32.2         | 1,142.6      | -45.6        | 63.1         | 70.4           |
| 영업이익률(%)    | 2.4          | -2.2         | 12.8         | 1.1          | -10.8        | -0.6         | 12.0         | 11.6         | 4.7          | 6.1          | 8.6            |
| 세전이익        | 14.4         | -2.4         | 30.2         | -8.4         | -4.7         | -1.2         | 39.9         | 20.1         | 33.9         | 54.0         | 93.6           |
| 당기순이익       | 14.1         | -10.2        | 28.5         | -6.5         | -9.3         | -0.9         | 30.5         | 21.1         | 25.9         | 41.3         | 71.5           |

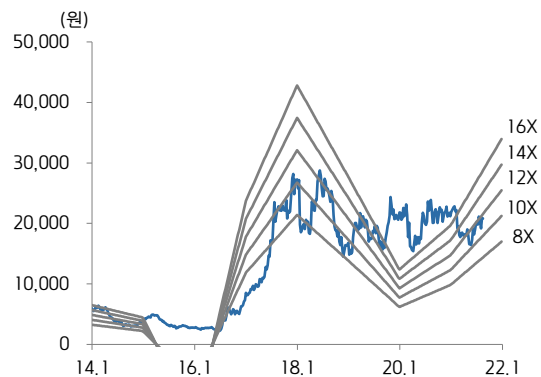
자료: 키움증권

## 비에이치 Valuation

| P/E Valuation |        | 비고                            |
|---------------|--------|-------------------------------|
| EPS(원)        | 1,900  | 12mf EPS                      |
| Target PER(배) | 15     | 고객사 다변화에 성공했던 2017년 동사 평균 PER |
| 목표주가(원)       | 28,000 |                               |

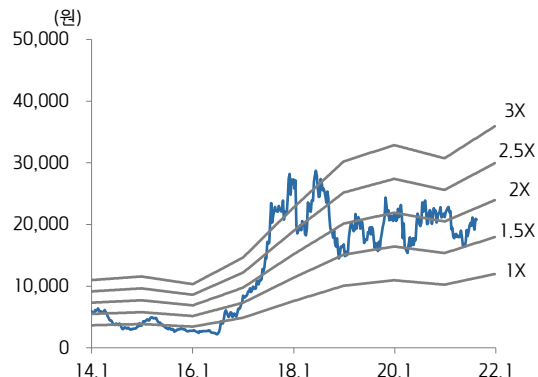
자료: 키움증권

### 비에이치 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

### 비에이치 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F   | 2023F   |
|----------------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| <b>매출액</b>           | 654.9 | 721.4 | 906.6 | 1,099.7 | 1,152.5 |
| 매출원가                 | 566.4 | 658.5 | 813.3 | 961.1   | 1,008.4 |
| 매출총이익                | 88.4  | 62.8  | 93.3  | 138.6   | 144.2   |
| 판매비                  | 25.9  | 28.8  | 37.7  | 43.9    | 46.0    |
| <b>영업이익</b>          | 62.6  | 34.0  | 55.5  | 94.7    | 98.2    |
| <b>EBITDA</b>        | 94.1  | 66.5  | 87.7  | 124.7   | 126.4   |
| <b>영업외손익</b>         | 4.0   | -0.2  | -1.5  | -1.1    | -0.5    |
| 이자수익                 | 1.2   | 0.7   | 0.8   | 1.2     | 1.9     |
| 이자비용                 | 5.6   | 3.9   | 3.9   | 3.9     | 3.9     |
| 외환관련이익               | 17.6  | 18.8  | 0.0   | 0.0     | 0.0     |
| 외환관련손실               | 12.2  | 24.1  | 0.0   | 0.0     | 0.0     |
| 종속 및 관계기업손익          | 5.4   | 3.0   | 3.0   | 3.0     | 3.0     |
| 기타                   | -2.4  | 5.3   | -1.4  | -1.4    | -1.5    |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 66.5  | 33.9  | 54.0  | 93.6    | 97.7    |
| 법인세비용                | 9.9   | 8.0   | 12.7  | 22.0    | 23.0    |
| 계속사업손손익              | 56.6  | 25.9  | 41.3  | 71.5    | 74.7    |
| <b>당기순이익</b>         | 56.6  | 25.9  | 41.3  | 71.5    | 74.7    |
| <b>지배주주순이익</b>       | 56.6  | 25.9  | 41.3  | 71.5    | 74.7    |
| <b>증감률 및 수익성 (%)</b> |       |       |       |         |         |
| 매출액 증감률              | -14.7 | 10.2  | 25.7  | 21.3    | 4.8     |
| 영업이익 증감률             | -31.2 | -45.7 | 63.2  | 70.6    | 3.7     |
| EBITDA 증감률           | -21.4 | -29.3 | 31.9  | 42.2    | 1.4     |
| 지배주주순이익 증감률          | -32.6 | -54.2 | 59.5  | 73.1    | 4.5     |
| EPS 증감률              | -34.0 | -55.8 | 57.1  | 72.9    | 4.4     |
| 매출총이익률(%)            | 13.5  | 8.7   | 10.3  | 12.6    | 12.5    |
| 영업이익률(%)             | 9.6   | 4.7   | 6.1   | 8.6     | 8.5     |
| EBITDA Margin(%)     | 14.4  | 9.2   | 9.7   | 11.3    | 11.0    |
| 지배주주순이익률(%)          | 8.6   | 3.6   | 4.6   | 6.5     | 6.5     |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 70.7  | 20.2  | 47.6  | 74.5  | 96.6  |
| 당기순이익                  | 56.6  | 25.9  | 41.3  | 71.5  | 74.7  |
| 비현금항목의 가감              | 56.6  | 50.7  | 49.5  | 56.2  | 54.8  |
| 유형자산감가상각비              | 31.2  | 32.1  | 31.9  | 29.7  | 28.0  |
| 무형자산감가상각비              | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.2   |
| 지분법평가손익                | -5.4  | -3.1  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | 30.5  | 21.4  | 17.3  | 26.2  | 26.6  |
| 영업활동자산부채증감             | -12.8 | -45.9 | -27.5 | -28.6 | -7.8  |
| 매출채권및기타채권의감소           | 12.4  | -24.6 | -29.5 | -30.8 | -8.4  |
| 재고자산의감소                | -17.8 | -52.8 | -23.5 | -24.5 | -6.7  |
| 매입채무및기타채무의증가           | 5.0   | 44.2  | 25.6  | 26.7  | 7.3   |
| 기타                     | -12.4 | -12.7 | -0.1  | 0.0   | 0.0   |
| 기타현금흐름                 | -29.7 | -10.5 | -15.7 | -24.6 | -25.1 |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -58.5 | -39.5 | -19.6 | -19.6 | -19.6 |
| 유형자산의 취득               | -56.3 | -56.7 | -20.0 | -20.0 | -20.0 |
| 유형자산의 처분               | 12.5  | 5.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 무형자산의 순취득              | -1.3  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 투자자산의감소(증가)            | -2.9  | -2.8  | -3.0  | -3.0  | -3.0  |
| 단기금융자산의감소(증가)          | -11.4 | 11.6  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | 0.9   | 3.3   | 3.4   | 3.4   | 3.4   |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -19.5 | 24.5  | -8.1  | -8.3  | -8.3  |
| 차입금의 증가(감소)            | -19.2 | 25.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 차입금(본원여금의증/감소)         | 0.0   | 0.0   | 0.1   | 0.0   | 0.0   |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 배당금지급                  | 0.0   | 0.0   | -7.7  | -7.8  | -7.8  |
| 기타                     | -0.3  | -0.5  | -0.5  | -0.5  | -0.5  |
| 기타현금흐름                 | -1.1  | -1.1  | -9.7  | -9.7  | -9.8  |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -8.3  | 4.1   | 10.1  | 36.9  | 58.9  |
| 기초현금 및 현금성자산           | 68.2  | 59.9  | 64.0  | 74.1  | 111.1 |
| 기말현금 및 현금성자산           | 59.9  | 64.0  | 74.1  | 111.1 | 170.0 |

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>     | 232.7 | 302.2 | 365.4 | 457.5 | 531.5 |
| 현금 및 현금성자산      | 59.9  | 64.0  | 74.2  | 111.1 | 170.0 |
| 단기금융자산          | 13.3  | 1.7   | 1.7   | 1.7   | 1.7   |
| 매출채권 및 기타채권     | 102.2 | 115.1 | 144.6 | 175.4 | 183.8 |
| 재고자산            | 43.9  | 91.4  | 114.8 | 139.3 | 146.0 |
| 기타유동자산          | 13.4  | 30.0  | 30.1  | 30.0  | 30.0  |
| <b>비유동자산</b>    | 245.2 | 258.9 | 249.7 | 242.7 | 237.4 |
| 투자자산            | 24.3  | 27.0  | 30.0  | 33.0  | 35.9  |
| 유형자산            | 206.4 | 213.9 | 202.0 | 192.3 | 184.3 |
| 무형자산            | 3.2   | 3.4   | 3.1   | 2.8   | 2.6   |
| 기타비유동자산         | 11.3  | 14.6  | 14.6  | 14.6  | 14.6  |
| 자산총계            | 477.9 | 561.1 | 615.1 | 700.2 | 769.0 |
| <b>유동부채</b>     | 174.4 | 226.6 | 252.2 | 279.0 | 286.3 |
| 매입채무 및 기타채무     | 67.7  | 108.6 | 134.2 | 160.9 | 168.2 |
| 단기금융부채          | 76.2  | 98.0  | 98.0  | 98.0  | 98.0  |
| 기타유동부채          | 30.5  | 20.0  | 20.0  | 20.1  | 20.1  |
| <b>비유동부채</b>    | 24.1  | 17.5  | 17.5  | 17.5  | 17.5  |
| 장기금융부채          | 10.0  | 3.0   | 3.0   | 3.0   | 3.0   |
| 기타비유동부채         | 14.1  | 14.5  | 14.5  | 14.5  | 14.5  |
| <b>부채총계</b>     | 198.5 | 244.1 | 269.8 | 296.5 | 303.8 |
| <b>자본총계</b>     | 279.5 | 317.0 | 345.3 | 403.7 | 465.2 |
| 자본금             | 16.3  | 16.7  | 16.8  | 16.8  | 16.8  |
| 자본잉여금           | 54.4  | 71.0  | 71.0  | 71.0  | 71.0  |
| 기타자본            | -49.3 | -49.3 | -49.3 | -49.3 | -49.3 |
| 기타포괄손익누계액       | 5.0   | -0.6  | -6.0  | -11.3 | -16.7 |
| 이익잉여금           | 253.0 | 279.2 | 312.7 | 376.5 | 443.4 |
| 비지배자본           | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>자본총계</b>     | 279.5 | 317.0 | 345.3 | 403.7 | 465.2 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결   | 2019A | 2020A | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|-------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>    |       |       |        |        |        |
| EPS               | 1,770 | 782   | 1,228  | 2,124  | 2,217  |
| BPS               | 8,551 | 9,470 | 10,247 | 11,981 | 13,808 |
| CFPS              | 3,541 | 2,311 | 2,700  | 3,793  | 3,842  |
| DPS               | 0     | 250   | 250    | 250    | 250    |
| <b>주가배수(배)</b>    |       |       |        |        |        |
| PER               | 12.4  | 28.1  | 16.6   | 9.6    | 9.2    |
| PER(최고)           | 14.2  | 34.5  | 20.0   |        |        |
| PER(최저)           | 7.9   | 15.5  | 12.8   |        |        |
| PBR               | 2.57  | 2.32  | 1.99   | 1.70   | 1.47   |
| PBR(최고)           | 2.94  | 2.85  | 2.40   |        |        |
| PBR(최저)           | 1.64  | 1.28  | 1.54   |        |        |
| PSR               | 1.07  | 1.01  | 0.76   | 0.62   | 0.59   |
| PCFR              | 6.2   | 9.5   | 7.5    | 5.4    | 5.3    |
| EV/EBITDA         | 7.8   | 11.6  | 8.1    | 5.4    | 4.9    |
| <b>주요비율(%)</b>    |       |       |        |        |        |
| 배당성향(% ,보통주, 현금)  | 0.0   | 29.8  | 18.8   | 10.9   | 10.4   |
| 배당수익률(% ,보통주, 현금) | 0.0   | 1.1   | 1.2    | 1.2    | 1.2    |
| ROA               | 11.9  | 5.0   | 7.0    | 10.9   | 10.2   |
| ROE               | 24.2  | 8.7   | 12.5   | 19.1   | 17.2   |
| ROIC              | 21.5  | 8.2   | 12.6   | 20.5   | 20.7   |
| 매출채권회전율           | 5.8   | 6.6   | 7.0    | 6.9    | 6.4    |
| 재고자산회전율           | 19.1  | 10.7  | 8.8    | 8.7    | 8.1    |
| 부채비율              | 71.0  | 77.0  | 78.1   | 73.4   | 65.3   |
| 순차입금비율            | 4.7   | 11.1  | 7.3    | -2.9   | -15.2  |
| 이자보상배율, 현금)       | 11.2  | 8.6   | 14.1   | 24.0   | 24.9   |
| <b>총차입금</b>       | 86.2  | 101.0 | 101.0  | 101.0  | 101.0  |
| <b>순차입금</b>       | 13.0  | 35.2  | 25.1   | -11.8  | -70.7  |
| <b>NOPLAT</b>     | 94.1  | 66.5  | 87.7   | 124.7  | 126.4  |
| <b>FCF</b>        | 28.2  | -40.3 | 27.2   | 53.8   | 75.5   |



## BUY(Initiate)

주가(8/10) 21,900원

목표주가 30,000원

국내 주요 고객사의 폴더블 스마트폰 힌지 공급 업체. 힌지는 높은 기술력을 요하는 폴더블폰의 핵심 부품으로 올해 하반기 폴더블 신모델 출시를 기점으로 본격 성장기에 진입할 것으로 전망됨. 향후 폴더블 시장 확대에 따른 고객사 다변화 가능성과 폴더블 패널 어플리케이션 확대 기대감이 중장기 성장 모멘텀으로 작용.

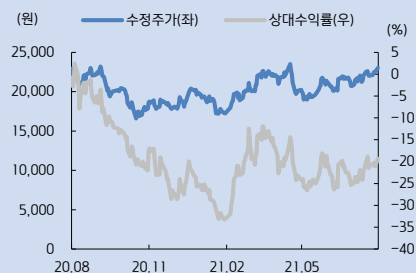
## Stock Data

|               |  |            |         |        |
|---------------|--|------------|---------|--------|
| KOSDAQ (8/10) |  | 1,052.07pt |         |        |
| 시가총액          |  | 5,185억원    |         |        |
| 52주 주가동향      |  | 최고가        | 최저가     |        |
|               |  | 23,500원    | 16,600원 |        |
| 최고/최저가 대비 등락  |  | -6.8%      | 31.9%   |        |
| 주가수익률         |  | 절대         | 상대      |        |
|               |  | 1M         | 5.8%    | 3.5%   |
|               |  | 6M         | 25.9%   | 15.4%  |
|               |  | 1Y         | -5.6%   | -22.6% |

## Company Data

|             |                |
|-------------|----------------|
| 발행주식수       | 23,674 천주      |
| 일평균 거래량(3M) | 278천주          |
| 외국인 지분율     | 9.7%           |
| 배당수익률(21.E) | 0.0%           |
| BPS (21.E)  | 8,351원         |
| 주요 주주       | 남광회 외 3인 25.3% |

## Price Trend



## 폴더블폰 성장에 높아지는 기대

## &gt;&gt;&gt; 폴더블폰 핵심 부품 힌지 공급 업체

KH바텍은 스마트폰 정밀 부품 및 조립모듈 생산 업체로 2019년 처음 폴더블폰에 힌지 납품을 시작한 이후 폴더블폰용 힌지가 동사의 주요 제품으로 자리잡았다. 높은 기술력을 요구하는 메커니즘에도 동사는 시장내 독보적인 위치를 점하고 있어, 하반기 폴더블 신모델 출시를 기점으로 본격 성장기에 진입할 것으로 전망한다. 내년부터 글로벌 업체들의 신규 진입이 본격화됨에 따라 향후 고객사 다변화를 통한 성장도 가능하다.

## &gt;&gt;&gt; 내장 브라켓 통한 인도 시장 공략

동사는 힌지 뿐 아니라 알루미늄, 마그네슘 등 금속소재를 정밀가공해 스마트폰 내장재인 브라켓과 스마트폰 메탈케이스 등을 생산해 납품한다. 특히 중저가폰에 적용되는 플라스틱 케이스의 강도를 높여주는 내장 브라켓은 인도 공장을 통해 현지 시장에서의 매출 성장을 기대하고 있다. 코로나 재확산 영향으로 부진했던 인도 스마트폰 시장이 중저가폰 위주의 판매가 정상화됨에 따라 매출 기여도도 향후 커질 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자 의견 Buy, 목표주가 30,000원 제시

12m fwd EPS 1,203원에 Target PER 25배를 적용하였다. 폴더블폰이 올해를 기점으로 가파르게 증가하는 점을 감안해 동사의 메탈케이스가 주요 고객사에 본격적으로 채택이 시작되었던 2014년 PER를 반영했다.

| (십억원, IFRS 연결) | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액            | 203.6 | 185.0 | 306.2 | 415.8 | 475.4 |
| 영업이익           | 7.0   | 3.5   | 27.0  | 36.3  | 40.0  |
| EBITDA         | 20.8  | 18.7  | 45.1  | 54.9  | 58.8  |
| 세전이익           | 0.5   | -14.9 | 24.5  | 34.5  | 39.4  |
| 순이익            | -11.6 | -13.8 | 22.0  | 30.9  | 35.3  |
| 지배주주지분순이익      | -11.5 | -13.7 | 21.8  | 30.7  | 35.0  |
| EPS(원)         | -542  | -582  | 922   | 1,297 | 1,479 |
| 증감율(%)YoY      | 적지    | 적지    | 흑전    | 40.7  | 14.1  |
| PER(배)         | NA    | NA    | 23.9  | 17.0  | 14.9  |
| PBR(배)         | 2.87  | 2.74  | 2.64  | 2.29  | 1.99  |
| EV/EBITDA(배)   | 27.4  | 28.6  | 12.7  | 10.2  | 9.1   |
| 영업이익률(%)       | 3.4   | 1.9   | 8.8   | 8.7   | 8.4   |
| ROE(%)         | -6.4  | -7.6  | 11.7  | 14.4  | 14.3  |
| 순부채비율(%)       | 21.2  | 29.5  | 25.8  | 17.0  | 5.4   |

자료: 키움증권

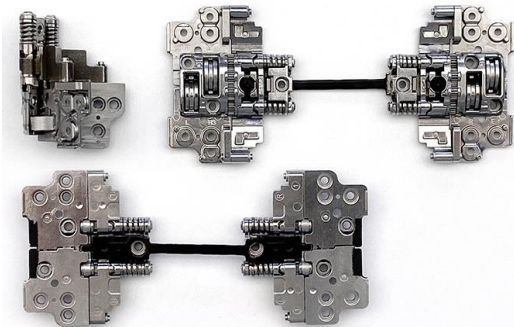
### >>> Hinge: 동사의 주요 성장 동력

폴더블폰에서 힌지(Hinge)는 두 개의 패널을 접고 펼치는 데 필요한 이음새 역할을 하는 필수부품 중 하나다. 단순한 기술로 보일 수 있지만 삼성전자가 2019년에는 갤럭시 폴드가 힌지와 디스플레이 결함으로 재출시 되었고, 해외 IT 매체에서는 모토로라 등 비슷한 시기 출시한 경쟁 모델과 힌지 내구도 테스트 등을 집중적으로 진행하기도 할 정도로 복잡한 메커니즘 기술이 필요하다. 동사는 힌지 설계 능력, 금속분말 사출 성형(MIM)기술, 조립기술을 바탕으로 폴더블 힌지를 생산하며, 힌지 내부에는 디스플레이를 단계별로 펼칠 수 있는 기어도 장착된다.

2016년 메탈케이스 관련 수주가 줄어들면서 부진에 빠졌던 KH바텍은 폴더블폰에 동사의 힌지가 채택되면서 실적 반등과 중장기 성장을 이끌고 있다. 2019년 처음 폴더블폰 출시 이후 상당 기간 독점적 지위를 가져갈 만큼 힌지 기술에 경쟁력이 있는 것으로 판단되며, 폴더블 신모델 출시가 이어지면서 기술적 요구 수준도 높아짐에 따라 향후에도 시장 내 입지는 강화될 것으로 전망된다.

하반기 국내 주요 고객사의 새로운 폴더블폰이 UDC(Under Display Camera) 채택, S펜 탑재 및 방수 기능까지 지원됨에도 출고가는 전작대비 낮아질 것으로 전망된다. 본격적인 폴더블폰 성장 Cycle 진입이 점차 짐에 따라 올해 삼성전자 폴더블폰 출하량 전망치는 760만대로 전년 대비 두배 이상 성장이 예상된다.

KH바텍 폴더블 힌지



자료: KH바텍

KH바텍 기구부품(IDC)



자료: KH바텍

### >>> 메탈케이스와 내장 브라켓

동사는 힌지 뿐 아니라 알루미늄, 마그네슘 등 금속소재를 정밀가공해 스마트폰 내장재인 브라켓과 스마트폰 메탈케이스 등을 생산해 납품한다. 메탈케이스는 최근 몇 년간 납품량이 감소했지만, 동사가 특허를 갖고 있는 IDC(Insert Die Casting) 공정이 기존의 CNC 공정 대비 비용이 저렴해 향후 중저가 모델 중심으로 채택을 기대해 볼 수 있다.

금속 내장 브라켓은 플라스틱 케이스를 적용하는 중저가 스마트폰 모델의 강도를 보강하기 위한 내장 부품이다. 동사는 베트남에 이어 인도 공장에서 중저가형 모델을 중심으로 생산량을 늘리려 했지만 상반기 인도가 코로나 확산으로 인해 생산 및 판매에 차질이 생기며 해당 부문 실적도 같이 부진했다. 향후 인도 시장 정상화에 따른 실적 반등을 기대한다.

## >>> Valuation 및 실적

동사는 폴더블 신제품이 없었던 1분기 매출액 390억원(QoQ 15%, YoY -20%), 영업이익 7억원(QoQ 흑자 전환, YoY -64%)으로 전년대비 부진했다. 하반기에 출시되는 폴더블폰 수주가 2분기 일부 실적에 반영되지만, 본격적인 폴더블폰 힌지 실적이 반영되는 3분기부터 실적 반등이 예상된다. 힌지 공급 물량 증가로 올해 매출액 3,062억원(YoY 66%), 영업이익 270억원(YoY 665%) 달성을 전망한다.

12mf PER 25배를 적용해 목표 주가 30,000원, 투자의견 Buy로 커버리지를 개시한다. 국내 주요 고객사 향으로 메탈케이스 채택이 시작되었던 2014년 PER 고점이 25배인 점과 폴더블폰이 올해를 기점으로 가파르게 증가하는 점을 반영했다. 올해 조립모듈 부문 매출은 1,705억원으로 작년 대비 197% 증가할 전망이다. 내년에도 56% 성장을 전망한다.

### KH바텍 실적전망

| (단위: 십억원)   | 1Q20        | 2Q20        | 3Q20        | 4Q20        | 1Q21        | 2Q21E       | 3Q21E        | 4Q21E       | 2020         | 2021E        | 2022E        |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>  | <b>48.5</b> | <b>41.9</b> | <b>60.8</b> | <b>33.8</b> | <b>39.0</b> | <b>38.6</b> | <b>131.6</b> | <b>97.0</b> | <b>185.0</b> | <b>306.2</b> | <b>415.8</b> |
| %YoY        | 10.9        | -41.7       | 18.6        | -8.0        | -19.6       | -7.8        | 116.6        | 186.8       | -9.2         | 65.5         | 35.8         |
| 알루미늄 캐스팅    | 16.8        | 14.2        | 21.6        | 14.9        | 18.0        | 12.0        | 24.7         | 21.6        | 67.5         | 76.2         | 88.6         |
| 마그네슘 캐스팅    | 0.3         | 0.4         | 0.3         | 0.2         | 0.4         | 0.4         | 0.3          | 0.2         | 1.2          | 1.3          | 1.4          |
| 조립모듈        | 18.5        | 16.2        | 17.5        | 5.3         | 8.4         | 15.1        | 85.2         | 61.8        | 57.5         | 170.5        | 266.0        |
| FPCB 등      | 12.9        | 11.1        | 21.4        | 13.4        | 12.2        | 11.1        | 21.4         | 13.4        | 58.8         | 58.1         | 59.8         |
| <b>영업이익</b> | <b>1.9</b>  | <b>-0.6</b> | <b>3.2</b>  | <b>-1.0</b> | <b>0.7</b>  | <b>1.9</b>  | <b>14.0</b>  | <b>10.3</b> | <b>3.5</b>   | <b>27.0</b>  | <b>36.3</b>  |
| %YoY        | 흑전          | 적전          | 13.0        | 적전          | -64.2       | 흑전          | 337.5        | 흑전          | -49.4        | 664.5        | 34.8         |
| 영업이익률(%)    | 4.0         | -1.5        | 5.3         | -2.9        | 1.8         | 4.9         | 10.6         | 10.7        | 1.9          | 8.8          | 8.7          |
| 세전이익        | 8.8         | -5.4        | -2.0        | -16.3       | 5.1         | 1.2         | 13.3         | 5.0         | -14.9        | 24.5         | 34.5         |
| 당기순이익       | 7.8         | -5.4        | -1.6        | -14.5       | 3.4         | 1.1         | 11.9         | 5.6         | -13.8        | 22.0         | 30.9         |

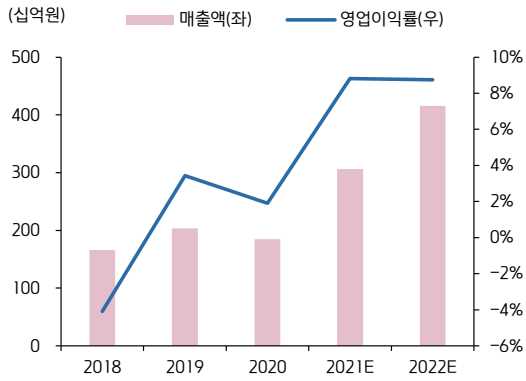
자료: 키움증권

### KH바텍 Valuation

| P/E Valuation |        | 비고                          |
|---------------|--------|-----------------------------|
| EPS(원)        | 1,203  | 12mf EPS                    |
| Target PER(배) | 25     | 메탈케이스 채택 시작되었던 2014년 PER 적용 |
| 목표주가(원)       | 30,000 |                             |

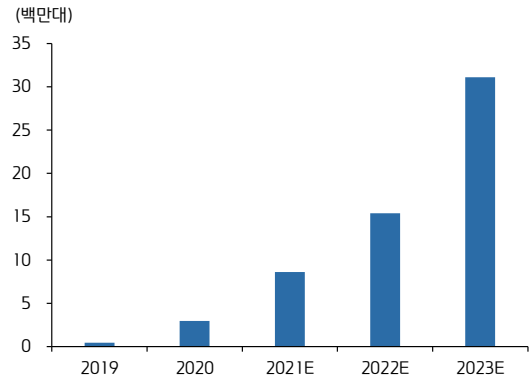
자료: 키움증권

### KH바텍 실적 추이 및 전망



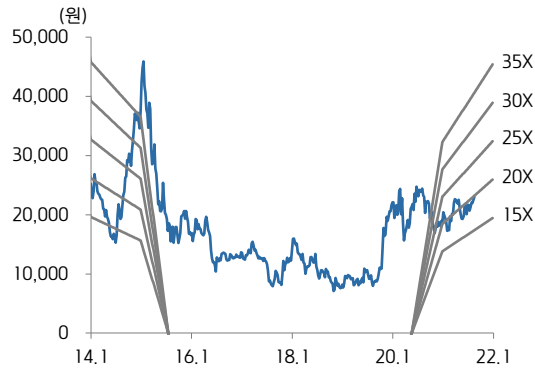
자료: KH바텍, 키움증권

### 폴더블 스마트폰 시장 전망



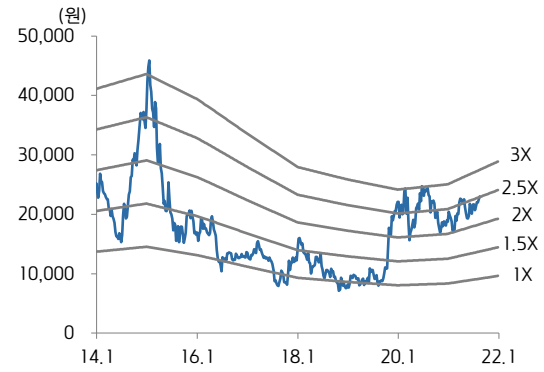
자료: Counterpoint, 키움증권

### KH바텍 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

### KH바텍 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>           | 203.6 | 185.0 | 306.2 | 415.8 | 475.4 |
| 매출원가                 | 175.3 | 161.6 | 245.7 | 334.8 | 384.5 |
| 매출총이익                | 28.3  | 23.4  | 60.5  | 80.9  | 91.0  |
| 판매비                  | 21.4  | 19.8  | 33.5  | 44.6  | 51.0  |
| <b>영업이익</b>          | 7.0   | 3.5   | 27.0  | 36.3  | 40.0  |
| <b>EBITDA</b>        | 20.8  | 18.7  | 45.1  | 54.9  | 58.8  |
| 영업외손익                | -6.5  | -18.4 | -2.4  | -1.8  | -0.6  |
| 이자수익                 | 0.5   | 1.7   | 1.7   | 2.3   | 3.6   |
| 이자비용                 | 3.7   | 3.3   | 3.3   | 3.3   | 3.3   |
| 외환관련이익               | 5.2   | 3.2   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 외환관련손실               | 2.0   | 12.1  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 종속 및 관계기업손익          | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                   | -6.5  | -7.9  | -0.8  | -0.8  | -0.9  |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 0.5   | -14.9 | 24.5  | 34.5  | 39.4  |
| 법인세비용                | 1.1   | -1.6  | 2.6   | 3.6   | 4.1   |
| 계속사업손익               | -0.6  | -13.4 | 22.0  | 30.9  | 35.3  |
| <b>당기순이익</b>         | -11.6 | -13.8 | 22.0  | 30.9  | 35.3  |
| <b>지배주주순이익</b>       | -11.5 | -13.7 | 21.8  | 30.7  | 35.0  |
| <b>증감률 및 수익성 (%)</b> |       |       |       |       |       |
| 매출액 증감률              | 22.7  | -9.1  | 65.5  | 35.8  | 14.3  |
| 영업이익 증감률             | 흑전    | -50.0 | 671.4 | 34.4  | 10.2  |
| EBITDA 증감률           | 83.1  | -10.1 | 141.2 | 21.7  | 7.1   |
| 지배주주순이익 증감률          | 흑전    | 적지    | 흑전    | 40.8  | 14.0  |
| EPS 증감률              | 적지    | 적지    | 흑전    | 40.7  | 14.1  |
| 매출총이익률(%)            | 13.9  | 12.6  | 19.8  | 19.5  | 19.1  |
| 영업이익률(%)             | 3.4   | 1.9   | 8.8   | 8.7   | 8.4   |
| EBITDA Margin(%)     | 10.2  | 10.1  | 14.7  | 13.2  | 12.4  |
| 지배주주순이익률(%)          | -5.6  | -7.4  | 7.1   | 7.4   | 7.4   |

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>     | 123.3 | 129.7 | 162.6 | 203.5 | 243.7 |
| 현금 및 현금성자산      | 17.1  | 33.6  | 34.6  | 46.6  | 71.1  |
| 단기금융자산          | 3.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 매출채권 및 기타채권     | 30.3  | 19.8  | 32.8  | 44.6  | 51.0  |
| 재고자산            | 24.4  | 28.8  | 47.8  | 64.8  | 74.1  |
| 기타유동자산          | 48.4  | 47.5  | 47.4  | 47.5  | 47.5  |
| <b>비유동자산</b>    | 160.2 | 165.2 | 167.0 | 168.5 | 169.7 |
| 투자자산            | 3.7   | 4.2   | 4.2   | 4.2   | 4.2   |
| 유형자산            | 147.8 | 146.6 | 149.2 | 151.4 | 153.2 |
| 무형자산            | 7.4   | 10.3  | 9.5   | 8.8   | 8.1   |
| 기타비유동자산         | 1.3   | 4.1   | 4.1   | 4.1   | 4.2   |
| 자산총계            | 283.4 | 294.9 | 329.6 | 372.0 | 413.3 |
| <b>유동부채</b>     | 81.3  | 79.7  | 92.9  | 104.8 | 111.3 |
| 매입채무 및 기타채무     | 27.7  | 24.4  | 37.6  | 49.5  | 55.9  |
| 단기금융부채          | 45.8  | 50.3  | 50.3  | 50.3  | 50.3  |
| 기타유동부채          | 7.8   | 5.0   | 5.0   | 5.0   | 5.1   |
| <b>비유동부채</b>    | 17.6  | 39.9  | 39.9  | 39.9  | 39.9  |
| 장기금융부채          | 13.6  | 34.9  | 34.9  | 34.9  | 34.9  |
| 기타비유동부채         | 4.0   | 5.0   | 5.0   | 5.0   | 5.0   |
| <b>부채총계</b>     | 98.9  | 119.7 | 132.8 | 144.7 | 151.2 |
| <b>자본지분</b>     | 185.5 | 176.3 | 197.7 | 228.0 | 262.6 |
| 자본금             | 11.6  | 11.8  | 11.8  | 11.8  | 11.8  |
| 자본잉여금           | 53.6  | 58.3  | 58.3  | 58.3  | 58.3  |
| 기타자본            | -14.4 | -14.4 | -14.4 | -14.4 | -14.4 |
| 기타포괄손익누계액       | 3.4   | 3.7   | 3.3   | 2.9   | 2.4   |
| 이익잉여금           | 131.3 | 116.8 | 138.7 | 169.4 | 204.4 |
| 비지배지분           | -1.0  | -1.1  | -0.9  | -0.7  | -0.4  |
| <b>자본총계</b>     | 184.5 | 175.2 | 196.8 | 227.3 | 262.2 |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 10.9  | 10.0  | 28.6  | 39.7  | 52.1  |
| 당기순이익                  | -11.6 | -13.8 | 22.0  | 30.9  | 35.3  |
| 비현금항목의 가감              | 34.9  | 34.7  | 29.5  | 30.3  | 29.9  |
| 유형자산감가상각비              | 13.3  | 14.6  | 17.4  | 17.8  | 18.2  |
| 무형자산감가상각비              | 0.5   | 0.6   | 0.8   | 0.7   | 0.7   |
| 지분법평가손익                | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | 21.1  | 19.5  | 11.3  | 11.8  | 11.0  |
| 영업활동자산부채증감             | -11.3 | -7.2  | -18.7 | -16.9 | -9.2  |
| 매출채권및기타채권의감소           | 2.6   | -1.6  | -13.0 | -11.8 | -6.4  |
| 재고자산의감소                | -1.5  | -5.2  | -18.9 | -17.1 | -9.3  |
| 매입채무및기타채무의증가           | -15.1 | 2.2   | 13.2  | 11.9  | 6.5   |
| 기타                     | 2.7   | -2.6  | 0.0   | 0.1   | 0.0   |
| 기타현금흐름                 | -1.1  | -3.7  | -4.2  | -4.6  | -3.9  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -37.2 | -19.0 | -23.6 | -23.6 | -23.6 |
| 유형자산의 취득               | -42.6 | -31.8 | -20.0 | -20.0 | -20.0 |
| 유형자산의 처분               | 10.2  | 15.9  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 무형자산의 순취득              | -1.0  | -2.1  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 투자자산의감소(증가)            | -0.8  | -0.5  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 단기금융자산의감소(증가)          | -3.1  | 3.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | 0.1   | -3.6  | -3.6  | -3.6  | -3.6  |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | 5.0   | 27.1  | -0.3  | -0.3  | -0.3  |
| 차입금의 증가(감소)            | 5.1   | 27.4  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 자본금자본잉여금의증(감)소         | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 배당금지급                  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | -0.1  | -0.3  | -0.3  | -0.3  | -0.3  |
| 기타현금흐름                 | 1.3   | -1.6  | -3.7  | -3.7  | -3.7  |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -20.0 | 16.5  | 1.0   | 12.1  | 24.4  |
| 기초현금 및 현금성자산           | 37.1  | 17.1  | 33.6  | 34.6  | 46.6  |
| 기말현금 및 현금성자산           | 17.1  | 33.6  | 34.6  | 46.6  | 71.1  |

자료: 금융증권 리서치센터

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결   | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F  |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>    |       |       |       |       |        |
| EPS               | -542  | -582  | 922   | 1,297 | 1,479  |
| BPS               | 7,998 | 7,447 | 8,351 | 9,630 | 11,092 |
| CFPS              | 1,104 | 890   | 2,176 | 2,587 | 2,752  |
| DPS               | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| <b>주가배수(배)</b>    |       |       |       |       |        |
| PER               | NA    | NA    | 23.9  | 17.0  | 14.9   |
| PER(최고)           | NA    | NA    | 25.7  |       |        |
| PER(최저)           | NA    | NA    | 18.2  |       |        |
| PBR               | 2.87  | 2.74  | 2.64  | 2.29  | 1.99   |
| PBR(최고)           | 2.93  | 3.57  | 2.84  |       |        |
| PBR(최저)           | 0.84  | 1.61  | 2.01  |       |        |
| PSR               | 2.38  | 2.59  | 1.70  | 1.26  | 1.10   |
| PCFR              | 20.8  | 22.9  | 10.1  | 8.5   | 8.0    |
| EV/EBITDA         | 27.4  | 28.6  | 12.7  | 10.2  | 9.1    |
| <b>주요비율(%)</b>    |       |       |       |       |        |
| 배당성향(% ,보통주, 현금)  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0    |
| 배당수익률(% ,보통주, 현금) | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0    |
| ROA               | -4.0  | -4.8  | 7.0   | 8.8   | 9.0    |
| ROE               | -6.4  | -7.6  | 11.7  | 14.4  | 14.3   |
| ROIC              | -4.6  | 0.4   | 10.3  | 12.8  | 13.3   |
| 매출채권회전율           | 6.4   | 7.4   | 11.6  | 10.7  | 9.9    |
| 재고자산회전율           | 8.8   | 7.0   | 8.0   | 7.4   | 6.8    |
| 부채비율              | 53.6  | 68.3  | 67.5  | 63.7  | 57.7   |
| 순차입금비율            | 21.2  | 29.5  | 25.8  | 17.0  | 5.4    |
| 이자보상배율, 현금)       | 1.9   | 1.1   | 8.1   | 10.9  | 12.0   |
| 총차입금              | 59.4  | 85.3  | 85.3  | 85.3  | 85.3   |
| 순차입금              | 39.2  | 51.7  | 50.7  | 38.6  | 14.2   |
| NOPLAT            | 20.8  | 18.7  | 45.1  | 54.9  | 58.8   |
| FCF               | -41.1 | -9.2  | 3.6   | 14.1  | 25.4   |

옵트론텍 (082210)



## Buy(Initiate)

주가(8/10) 9,980원

목표주가: 13,000원

옵트론텍은 광학계 핵심 기술을 바탕으로 광학 필터와 광학 렌즈 사업을 주로 하고 있음. 투자 포인트는 동사가 폴디드 줌의 필수 부품 프리즘을 납품. 향후 폴디드 줌 적용 모델 확대에 따른 수혜가 기대됨. 또한 자율 주행차에 적용되는 차량용 렌즈 수요가 확대도 가파르게 성장할 것으로 전망함.

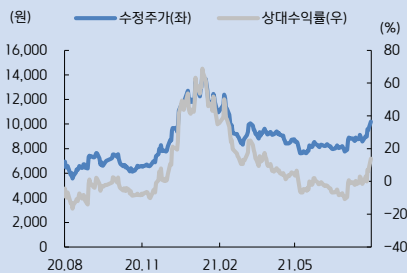
### Stock Data

|               |            |        |
|---------------|------------|--------|
| KOSDAQ (8/10) | 1,052.07pt |        |
| 시가총액          | 2,417억원    |        |
| 52주 주가동향      | 최고가        | 최저가    |
|               | 14,000원    | 5,570원 |
| 최고/최저가 대비 등락  | -28.7%     | 79.2%  |
| 주가수익률         | 절대         | 상대     |
|               | 1M         | 28.6%  |
|               | 6M         | -9.7%  |
|               | 1Y         | 36.9%  |
|               |            | 12.3%  |

### Company Data

|             |           |
|-------------|-----------|
| 발행주식수       | 24,221 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 1,088천주   |
| 외국인 지분율     | 2.9%      |
| 배당수익률(21.E) | 0.0%      |
| BPS (21.E)  | 4,208원    |
| 주요 주주       | 임지윤 외 2인  |
|             | 18.5%     |

### Price Trend



## 적용 산업 확대하는 광학 '눈'

### >>> 광학 필터 및 렌즈 전문 업체

광학계 핵심 기술을 활용하여 스마트폰 카메라에 들어가는 이미지센서용 필터(광학 필터)와 자동차용 카메라, 블랙박스 등에 적용되는 광학렌즈를 주요 제품으로 하고 있다. 최근에는 축적된 광학 렌즈 기술을 개발해 ADAS(첨단 운전자 보조 시스템) 적용 시장 확대와 함께 차량용 렌즈 사업이 성장하고 있으며, 나아가 자율 주행용 LiDAR 등에도 필수 광학 부품을 제공한다.

### >>> 폴디드 줌과 차량용 렌즈 수요 증가

옵트론텍은 프리미엄 스마트폰 모델에 적용되는 폴디드 줌(Folded Zoom)에 적용되는 프리즘을 납품한다. 폴디드 줌은 프리즘을 통해 빛을 굴절시켜 카메라 모듈 두께 증가 없이 고배율 광학줌이 가능해 수요가 늘고 있다. 적용 모델 확대와 듀얼 폴디드 등 기술 발전에 따르는 ASP 상승이 주목된다. 또한, 자율주행 시장 확대에 따라 글로벌 완성차 업체들과 협업도 활발하게 이루어지고 있어 차량용 렌즈 부문도 빠르게 성장하고 있다.

### >>>투자의견 Buy, 목표주가 13,000원 제시

상반기는 스마트폰 출하량 축소로 인한 부진한 실적이 예상되나, 하반기 차량용 렌즈 사업과 프리즘 매출 증대로 실적 반등을 기대한다. 2021년 매출액 2,242억원(YoY 9%), 영업이익 140억원(YoY 223%)을 전망한다.

연간 최대 실적 기록 직전 년도인 2012년 PER 27배 적용하여 목표주가 13,000원, 투자의견 Buy로 커버리지 개시한다.

| (십억원, IFRS 연결) | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액            | 238.9 | 206.7 | 224.2 | 255.7 | 272.6 |
| 영업이익           | 17.3  | 4.3   | 14.0  | 21.7  | 23.8  |
| EBITDA         | 33.4  | 19.6  | 31.2  | 37.5  | 38.4  |
| 세전이익           | 12.0  | -11.3 | 10.9  | 19.1  | 21.9  |
| 순이익            | 6.0   | -7.8  | 7.6   | 13.3  | 15.1  |
| 지배주주지분순이익      | 10.0  | -7.7  | 7.4   | 13.0  | 14.8  |
| EPS(원)         | 444   | -316  | 301   | 528   | 602   |
| 증감율(YoY)       | 183.8 | 적전    | 흑전    | 75.5  | 14.1  |
| PER(배)         | 16.7  | NA    | 33.2  | 18.9  | 16.6  |
| PBR(배)         | 1.56  | 3.00  | 2.37  | 2.12  | 1.90  |
| EV/EBITDA(배)   | 8.4   | 20.8  | 10.7  | 8.6   | 8.0   |
| 영업이익률(%)       | 7.2   | 2.1   | 6.2   | 8.5   | 8.7   |
| ROE(%)         | 9.8   | -7.5  | 7.4   | 11.8  | 12.1  |
| 순부채비율(%)       | 127.7 | 134.1 | 116.3 | 94.8  | 73.0  |

자료: 키움증권

## >>> Folded Zoom 적용 모델 확대 기대

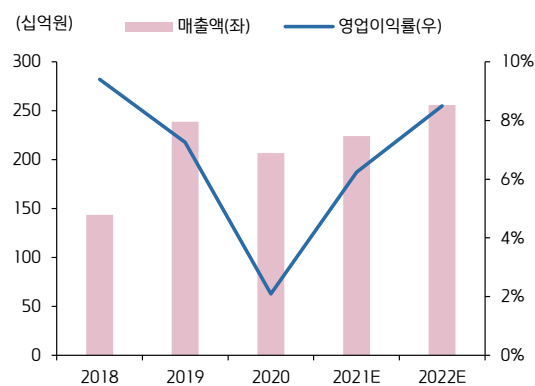
동사는 폴디드 줌(Folded Zoom)의 핵심 부품인 프리즘을 생산한다. 기존의 스마트폰 카메라는 소프트웨어를 활용한 디지털줌으로 이미지를 확대하여 줌 비율을 높이면 화질이 떨어졌었다. 반면, 폴디드 줌은 렌즈를 좌, 우로 배치하는 잠망경 형태의 하드웨어를 이용해 카메라 모듈이 튀어나오는 형태를 최소화하고 이미지도 선명하다. 동사가 납품하는 프리즘은 카메라 모듈 내부 렌즈의 앞에 위치해 빛을 꺾어 이미지 센서에 상이 맺히도록 해준다. 현재는 갤럭시 S21울트라와 같은 최상급 모델에 적용 중이지만, 카메라 사양 증가 트렌드에 따라 적용 모델은 점차 확대될 전망이다. 최근에는 국내 주요 고객사가 빛을 두 번 꺾으며 광학 줌 배율을 10배로 확대한 카메라 모듈을 출시하면서 프리즘과 함께 광학 줌 성능 향상을 위한 미러도 함께 납품하는 것으로 알려졌다. 기술 개발이 계속됨에 고스펙 모듈 적용 확대와 원가 상승이 지속될 전망이다.

### 옵트론텍 핵심 기술



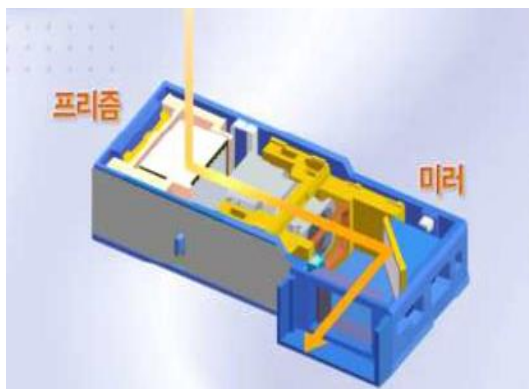
자료: 옵트론텍, 키움증권

### 옵트론텍 실적 추이 및 전망



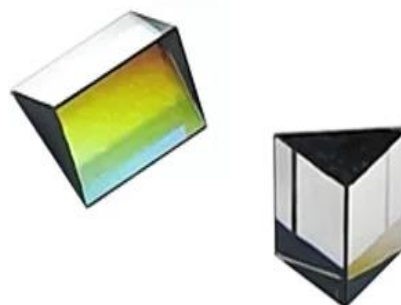
자료: fn가이드, 키움증권

### 듀얼 폴디드 줌 구조



자료: 삼성전기, 키움증권

### 옵트론텍 프리즘



자료: 옵트론텍, 키움증권

## 옵트론텍 차량용 렌즈 적용 제품



자료: 옵트론텍, 키움증권

## >>> 차량용 렌즈 시장 본격 확대

올해부터 차량용 카메라 시장 확대에 의한 광학 렌즈 부문 수요가 가파르게 증가할 전망이다. 기존의 CCTV, 블랙박스 등에 광학 렌즈를 적용하면서 Glass 기반 광학 렌즈 제조기술을 확보하였으며, 광학 설계 고도화 등 기술 경쟁력을 통해 상대적으로 높은 신뢰성을 요구하는 자율주행용 카메라 렌즈 시장에서도 경쟁력을 갖추고 있다. 글로벌 주요 완성차 업체와도 협업이 활발하게 이루어지고 있는 것으로 판단되며, LiDAR에 들어가는 필수 광학 부품도 신규 사업으로 추진 중이다. 시장 내 선도적인 기술을 가지고 있는 광학 필터 코팅기술과 조합하여 개발한 LiDAR용 광학렌즈 또한 경쟁력을 갖춘 것으로 판단된다. 자율주행 시장이 빠르게 진행됨에 따라 글로벌 완성차 업체들의 관련 부품 수요가 가파르게 증가하고 있고, 동사는 카메라 적용 렌즈 뿐 아니라 LiDAR 시장까지 진출함에 따라 관련 부문 수혜가 집중될 것으로 예상된다. 올해 광학 렌즈 부문 매출은 474억원으로 작년 대비 151% 성장을 전망한다.

## >>> Valuation 및 실적

상반기 스마트폰 출하량 감소로 인한 주요 사업부문인 광학 필터 부문 실적이 저조했다. 다만 1) 하반기 스마트폰 출하량 반등 예상과 함께 폴디드 줌 적용 모델 확대가 기대되는 점과 2) 차량용 적용 제품 위주로 광학 렌즈 부문이 하반기 본격적으로 성장할 것이라는 점을 반영해 올해 매출액은 2,242억원(YoY 9%), 영업이익은 140억원(YoY 223%)을 전망한다.

스마트폰 시장의 신기술 적용(폴디드 줌 적용 모델 확대)와 신규 사업 성장(차량용 광학 렌즈)을 앞두고 있는 현 시점은 기존의 IR 필터 위주의 시장에서 블루 필터 제품 신규 적용을 통해 매출이 크게 늘면서 최고 실적을 기록한 2013년 직전 상황과 유사하다. 직전 년도 2012년 PER 27배를 적용하여 목표주가 13,000원, 투자의견 Buy로 커버리지를 개시한다.

## 옵트론텍 실적전망

| (단위: 십억원)   | 1Q20        | 2Q20        | 3Q20        | 4Q20        | 1Q21        | 2Q21E       | 3Q21E       | 4Q21E       | 2020         | 2021E        | 2022E        |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>  | <b>65.5</b> | <b>32.2</b> | <b>65.0</b> | <b>43.9</b> | <b>47.3</b> | <b>44.5</b> | <b>65.1</b> | <b>67.3</b> | <b>206.7</b> | <b>224.2</b> | <b>255.7</b> |
| %YoY        | -7.1        | -44.8       | -0.6        | -1.4        | -27.7       | 38.1        | 0.1         | 53.2        | -13.5        | 8.5          | 14.0         |
| 이미지센서용 필터   | 52.7        | 17.9        | 45.9        | 27.7        | 27.8        | 23.9        | 39.6        | 36.4        | 144.3        | 127.8        | 137.2        |
| 광학렌즈 및 모듈   | 5.9         | 4.3         | 5.6         | 3.2         | 7.3         | 9.0         | 16.1        | 14.9        | 18.9         | 47.4         | 53.3         |
| 폴디드줌        | 5.0         | 5.7         | 14.3        | 7.4         | 9.8         | 8.1         | 11.0        | 10.1        | 32.3         | 38.9         | 55.1         |
| 기타          | 2.0         | 4.3         | -0.7        | 5.7         | 2.4         | 3.5         | -1.6        | 5.9         | 11.2         | 10.2         | 10.2         |
| <b>영업이익</b> | <b>6.2</b>  | <b>-3.5</b> | <b>4.1</b>  | <b>-2.4</b> | <b>0.5</b>  | <b>2.2</b>  | <b>5.9</b>  | <b>5.4</b>  | <b>4.3</b>   | <b>14.0</b>  | <b>21.7</b>  |
| %YoY        | -19.0       | 적전          | -34.6       | 적지          | -91.9       | 흑전          | 45.4        | 흑전          | -75.1        | 223.4        | 55.3         |
| 영업이익률(%)    | 9.5         | -11.0       | 6.2         | -5.5        | 1.1         | 4.9         | 9.1         | 8.1         | 2.1          | 6.2          | 8.5          |
| 세전이익        | 1.1         | 0.5         | 2.4         | -15.3       | 5.0         | 1.5         | 5.2         | -0.7        | -11.3        | 11.0         | 19.2         |
| 당기순이익       | 0.2         | 1.7         | 2.2         | -12.0       | 4.1         | 1.0         | 3.6         | -1.1        | -7.8         | 7.6          | 13.3         |

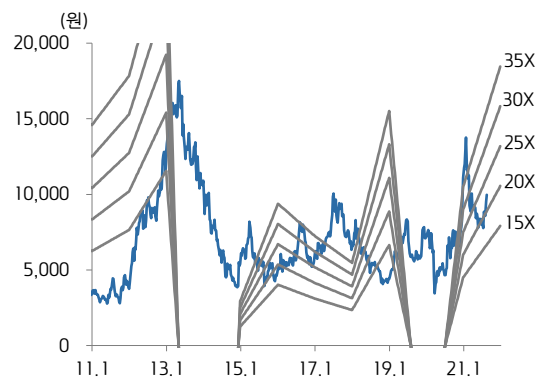
자료: 키움증권

## 옵트론텍 Valuation

| P/E Valuation |        | 비고                              |
|---------------|--------|---------------------------------|
| EPS(원)        | 471    | 12mf EPS                        |
| Target PER(배) | 27     | 역대 최고 실적 달성 직전 년도인 2012년 PER 적용 |
| 목표주가(원)       | 13,000 |                                 |

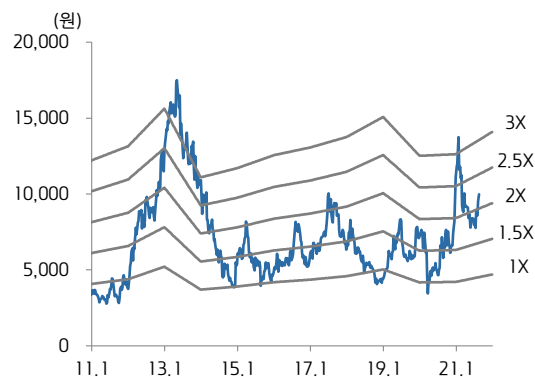
자료: 키움증권

## 옵트론텍 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

## 옵트론텍 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>           | 238.9 | 206.7 | 224.2 | 255.7 | 272.6 |
| 매출원가                 | 190.8 | 164.5 | 168.1 | 187.1 | 198.8 |
| 매출총이익                | 48.1  | 42.3  | 56.2  | 68.6  | 73.8  |
| 판매비                  | 30.8  | 37.9  | 42.2  | 46.9  | 50.0  |
| <b>영업이익</b>          | 17.3  | 4.3   | 14.0  | 21.7  | 23.8  |
| <b>EBITDA</b>        | 33.4  | 19.6  | 31.2  | 37.5  | 38.4  |
| <b>영업외손익</b>         | -5.3  | -15.6 | -3.0  | -2.6  | -1.9  |
| 이자수익                 | 0.2   | 0.4   | 0.8   | 1.3   | 1.9   |
| 이자비용                 | 4.9   | 4.5   | 4.5   | 4.5   | 4.5   |
| 외환관련이익               | 7.8   | 7.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 외환관련손실               | 5.4   | 8.6   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 종속 및 관계기업손익          | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                   | -3.0  | -10.0 | 0.7   | 0.6   | 0.7   |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 12.0  | -11.3 | 10.9  | 19.1  | 21.9  |
| 법인세비용                | 6.0   | -3.5  | 3.4   | 5.9   | 6.7   |
| 계속사업순손익              | 6.0   | -7.8  | 7.6   | 13.3  | 15.1  |
| <b>당기순이익</b>         | 6.0   | -7.8  | 7.6   | 13.3  | 15.1  |
| <b>지배주주순이익</b>       | 10.0  | -7.7  | 7.4   | 13.0  | 14.8  |
| <b>증감률 및 수익성 (%)</b> |       |       |       |       |       |
| 매출액 증감률              | 66.4  | -13.5 | 8.5   | 14.0  | 6.6   |
| 영업이익 증감률             | 28.1  | -75.1 | 225.6 | 55.0  | 9.7   |
| EBITDA 증감률           | 21.4  | -41.3 | 59.2  | 20.2  | 2.4   |
| 지배주주순이익 증감률          | 183.6 | 적전    | 흑전    | 75.7  | 13.8  |
| EPS 증감률              | 183.8 | 적전    | 흑전    | 75.5  | 14.1  |
| 매출총이익률(%)            | 20.1  | 20.5  | 25.1  | 26.8  | 27.1  |
| 영업이익률(%)             | 7.2   | 2.1   | 6.2   | 8.5   | 8.7   |
| EBITDA Margin(%)     | 14.0  | 9.5   | 13.9  | 14.7  | 14.1  |
| 지배주주순이익률(%)          | 4.2   | -3.7  | 3.3   | 5.1   | 5.4   |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 6.2   | 10.7  | 32.7  | 33.6  | 37.9  |
| 당기순이익                  | 6.0   | -7.8  | 7.6   | 13.3  | 15.1  |
| 비현금항목의 가감              | 37.2  | 36.9  | 36.4  | 37.0  | 36.1  |
| 유형자산감가상각비              | 12.1  | 11.7  | 14.5  | 13.9  | 13.3  |
| 무형자산감가상각비              | 3.9   | 3.5   | 2.7   | 1.9   | 1.3   |
| 지분법평가손익                | -0.5  | -2.3  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | 21.7  | 24.0  | 19.2  | 21.2  | 21.5  |
| 영업활동자산부채증감             | -30.8 | -13.5 | -4.2  | -7.6  | -4.1  |
| 매출채권및기타채권의감소           | -6.8  | 5.1   | -2.7  | -4.9  | -2.6  |
| 재고자산의감소                | -15.6 | 8.1   | -3.2  | -5.7  | -3.1  |
| 매입채무및기타채무의증가           | 3.7   | -7.0  | 1.7   | 3.0   | 1.6   |
| 기타                     | -12.1 | -19.7 | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타현금흐름                 | -6.2  | -4.9  | -7.1  | -9.1  | -9.2  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -27.9 | -23.2 | -0.4  | -0.4  | -0.4  |
| 유형자산의 취득               | -26.3 | -22.9 | -10.0 | -10.0 | -10.0 |
| 유형자산의 처분               | 0.9   | 2.8   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 무형자산의 순취득              | -3.5  | -2.9  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 투자자산의감소(증가)            | -7.8  | -9.1  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 단기금융자산의감소(증가)          | 1.3   | -0.6  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | 7.5   | 9.5   | 9.6   | 9.6   | 9.6   |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | 26.9  | 9.8   | 4.0   | 4.1   | 4.1   |
| 차입금의 증가(감소)            | 28.4  | 6.3   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 자본금(보통주,우선주)의증(감)소     | 0.0   | 0.0   | -0.1  | 0.0   | 0.0   |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 배당금지급                  | -0.7  | -0.7  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | -0.8  | 4.2   | 4.1   | 4.1   | 4.1   |
| 기타현금흐름                 | 0.0   | 0.0   | -26.9 | -26.9 | -26.9 |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 5.2   | -2.7  | 9.5   | 10.4  | 14.8  |
| 기초현금 및 현금성자산           | 1.5   | 6.7   | 4.0   | 13.5  | 23.9  |
| 기말현금 및 현금성자산           | 6.7   | 4.0   | 13.5  | 23.9  | 38.7  |

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>     | 97.0  | 82.4  | 97.8  | 118.9 | 139.4 |
| 현금 및 현금성자산      | 6.7   | 4.0   | 13.5  | 24.0  | 38.7  |
| 단기금융자산          | 3.6   | 4.2   | 4.2   | 4.2   | 4.2   |
| 매출채권 및 기타채권     | 35.8  | 32.3  | 35.0  | 40.0  | 42.6  |
| 재고자산            | 47.1  | 37.7  | 40.9  | 46.6  | 49.7  |
| 기타유동자산          | 3.8   | 4.2   | 4.2   | 4.1   | 4.2   |
| <b>비유동자산</b>    | 183.2 | 199.7 | 192.5 | 186.7 | 182.1 |
| 투자자산            | 30.1  | 39.2  | 39.2  | 39.2  | 39.2  |
| 유형자산            | 109.9 | 115.0 | 110.5 | 106.6 | 103.3 |
| 무형자산            | 11.7  | 8.9   | 6.2   | 4.4   | 3.0   |
| 기타비유동자산         | 31.5  | 36.6  | 36.6  | 36.5  | 36.6  |
| 자산총계            | 280.2 | 282.0 | 290.3 | 305.7 | 321.5 |
| <b>유동부채</b>     | 115.9 | 125.7 | 127.4 | 130.4 | 132.1 |
| 매입채무 및 기타채무     | 36.3  | 29.4  | 31.0  | 34.1  | 35.7  |
| 단기금융부채          | 76.5  | 95.9  | 95.9  | 95.9  | 95.9  |
| 기타유동부채          | 3.1   | 0.4   | 0.5   | 0.4   | 0.5   |
| <b>비유동부채</b>    | 66.7  | 59.7  | 59.7  | 59.7  | 59.7  |
| 장기금융부채          | 58.3  | 41.8  | 41.8  | 41.8  | 41.8  |
| 기타비유동부채         | 8.4   | 17.9  | 17.9  | 17.9  | 17.9  |
| <b>부채총계</b>     | 182.6 | 185.4 | 187.1 | 190.1 | 191.8 |
| <b>자본총계</b>     | 107.2 | 97.1  | 103.5 | 115.6 | 129.5 |
| 자본금             | 11.3  | 11.8  | 11.8  | 11.8  | 11.8  |
| 자본잉여금           | 58.3  | 67.1  | 67.1  | 67.1  | 67.1  |
| 기타자본            | -16.3 | -17.2 | -17.2 | -17.2 | -17.2 |
| 기타포괄손익누계액       | 3.1   | 2.8   | 1.8   | 0.9   | 0.0   |
| 이익잉여금           | 50.8  | 32.6  | 40.0  | 53.0  | 67.8  |
| 비지배자본           | -9.6  | -0.5  | -0.4  | -0.1  | 0.3   |
| <b>자본총계</b>     | 97.6  | 96.6  | 103.2 | 115.5 | 129.7 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>주당지표(원)</b>   |       |       |       |       |       |
| EPS              | 444   | -316  | 301   | 528   | 602   |
| BPS              | 4,750 | 3,922 | 4,208 | 4,698 | 5,262 |
| CFPS             | 1,917 | 1,196 | 1,783 | 2,044 | 2,082 |
| DPS              | 30    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>주가배수(배)</b>   |       |       |       |       |       |
| PER              | 16.7  | NA    | 33.2  | 18.9  | 16.6  |
| PER(최고)          | 19.8  | NA    | 50.9  |       |       |
| PER(최저)          | 9.8   | NA    | 25.2  |       |       |
| PBR              | 1.56  | 3.00  | 2.37  | 2.12  | 1.90  |
| PBR(최고)          | 1.85  | 3.02  | 3.64  |       |       |
| PBR(최저)          | 0.92  | 0.76  | 1.80  |       |       |
| PSR              | 0.70  | 1.38  | 1.10  | 0.96  | 0.90  |
| PCFR             | 3.9   | 9.8   | 5.6   | 4.9   | 4.8   |
| EV/EBITDA        | 8.4   | 20.8  | 10.7  | 8.6   | 8.0   |
| <b>주요비율(%)</b>   |       |       |       |       |       |
| 배당성향(% ,보통주,현금)  | 10.8  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 배당수익률(% ,보통주,현금) | 0.4   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| ROA              | 2.3   | -2.8  | 2.6   | 4.5   | 4.8   |
| ROE              | 9.8   | -7.5  | 7.4   | 11.8  | 12.1  |
| ROIC             | 7.3   | -0.3  | 5.8   | 9.1   | 9.9   |
| 매출채권회전율          | 7.5   | 6.1   | 6.7   | 6.8   | 6.6   |
| 재고자산회전율          | 6.0   | 4.9   | 5.7   | 5.8   | 5.7   |
| 부채비율             | 187.2 | 192.0 | 181.4 | 164.6 | 147.9 |
| 순차입금비율           | 127.7 | 134.1 | 116.3 | 94.8  | 73.0  |
| 이자보상배율,현금)       | 3.5   | 1.0   | 3.1   | 4.9   | 5.3   |
| <b>총차입금</b>      | 134.8 | 137.7 | 137.7 | 137.7 | 137.7 |
| 순차입금             | 124.6 | 129.5 | 120.0 | 109.5 | 94.7  |
| NOPLAT           | 33.4  | 19.6  | 31.2  | 37.5  | 38.4  |
| FCF              | -32.4 | -21.9 | 12.6  | 13.2  | 17.0  |



## Not Rated

주가(8/10) 47,300원

국내 카메라 모듈 업체 중 최초로 국내 자동차 업체 1차 협력사 선정되며 관련 부문 경쟁력 입증. 차량용 카메라 사업은 글로벌 5위, 국내 1위의 시장 점유율을 보이고 있으며 전기차, 자율주행차 발전에 따라 실적 기여도는 가파르게 증가할 전망. 1분기 매출 기준 모바일용 제품이 84%, 자동차용이 16%를 차지.

### Stock Data

|              |         |            |
|--------------|---------|------------|
| KOSPI (8/10) |         | 3,243.19pt |
| 시가총액         |         | 8,481억원    |
| 52주 주가동향     | 최고가     | 최저가        |
|              | 64,700원 | 31,900원    |
| 최고/최저가 대비 등락 | -26.9%  | 48.3%      |
| 주가수익률        | 절대      | 상대         |
|              | 1M      | 4.5%       |
|              | 6M      | -21.0%     |
|              | 1Y      | 28.7%      |
|              |         | 3.7%       |
|              |         | -24.5%     |
|              |         | -5.3%      |

### Company Data

|             |                |
|-------------|----------------|
| 발행주식수       | 17,929 천주      |
| 일평균 거래량(3M) | 168천주          |
| 외국인 지분율     | 6.3%           |
| 배당수익률(20)   | 1.2%           |
| BPS (20)    | 14,159원        |
| 주요 주주       | 민동욱 외 6인 28.2% |

### Price Trend



## 국내 대표 카메라 부품 업체

### >>> 주요 카메라 부품 업체로 도약

동사의 주요 제품은 모바일과 차량용 카메라 모듈이며, 직접 구동계(OIS 등)관련 자체 솔루션을 갖고 있다는 점에서 경쟁 카메라 모듈 업체 대비 경쟁력을 갖추고 있다. 자동차용 카메라 모듈은 국내 자동차 업체 내 압도적 지위를 가지고 있으며 전기차와 자율주행차 발전에 따라 향후 비중이 커질 것으로 보인다. 올해 1분기 매출 기준 모바일용 제품이 84%, 자동차용이 16%를 차지한다.

### >>> 모바일+차량용 카메라 수요 증가 수혜

OIS 적용 등 카메라 고스펙화가 중저가 모델까지 확대가 기대되는 점이 출하량이 정체된 모바일 카메라 모듈 사업의 성장 요인으로 꼽힌다. 차량용 카메라는 국내 주요 고객사의 1차 협력사 선정에 이어 대규모 수주도 진행했다. 이달 초 코스피로 이전 상장을 완료했으며 향후 모바일과 자율주행 관련 글로벌 마케팅도 강화될 전망이다.

### >>> 실적 반등은 하반기부터

스마트폰 출하량이 상반기 인도와 베트남 코로나 재확산에 따른 영향을 받아 중저가 모델 위주로 부진하면서 모바일 카메라 모듈 판매가 부진했다. 국내 주요 스마트폰 고객사의 하반기 신제품 출시와 이연되는 중저가 모델 수요가 하반기 실적을 방어할 것으로 전망한다.

올해 실적은 매출액 1조 839억원(YoY -17%), 영업이익 430억원(YoY -27%)을 전망한다.

| (십억원, IFRS 연결) | 2017  | 2018  | 2019    | 2020    |
|----------------|-------|-------|---------|---------|
| 매출액            | 668.5 | 697.0 | 1,267.7 | 1,311.3 |
| 영업이익           | 19.7  | 41.1  | 113.1   | 59.2    |
| EBITDA         | 44.3  | 81.5  | 161.6   | 118.0   |
| 세전이익           | -1.3  | 42.8  | 121.4   | 52.6    |
| 순이익            | -0.9  | 29.8  | 84.5    | 38.4    |
| 지배주주지분순이익      | -0.9  | 29.8  | 84.5    | 38.4    |
| EPS(원)         | -66   | 1,767 | 4,787   | 2,152   |
| 증감율(%YoY)      | 적지    | 흑전    | 170.9   | -55.0   |
| PER(배)         | NA    | 7.3   | 7.9     | 18.8    |
| PBR(배)         | 2.34  | 1.72  | 3.00    | 2.85    |
| EV/EBITDA(배)   | 5.7   | 2.7   | 4.3     | 6.6     |
| 영업이익률(%)       | 2.9   | 5.9   | 8.9     | 4.5     |
| ROE(%)         | -1.1  | 26.2  | 47.7    | 16.1    |
| 순부채비율(%)       | 66.7  | 26.0  | 10.4    | 23.3    |

자료: 키움증권

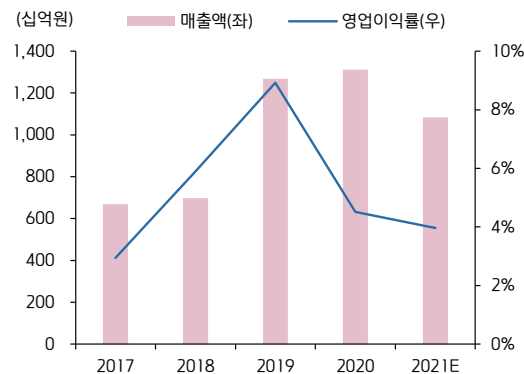
## >>> 차량용 카메라 모듈이 신성장 동력

전기 자동차와 자율주행 시대 도래에 따라 안전장치 의무화 등으로 자동차의 필수 부품으로 인식되고 있으며 빠르게 수요가 증가하고 있다. 시장 초기에는 차량 한 대 당 카메라 한대(후방 카메라)만 탑재됐지만, ADAS(첨단 운전자 지원시스템) 적용이 늘어나면서 4개의 SVM(Surround View Monitor) 카메라 외 나이트비전용 카메라 등 차량에 탑재되는 카메라 수는 가파르게 증가 중이다. 시장 조사 기관 Techno System Research에 따르면, 글로벌 차량용 카메라 시장은 2019년 6,175만대에서 2025년 1억 2,707만대로 늘어날 것으로 전망했다.

동사는 차량용 카메라 시장에서 글로벌 5위, 국내 1위의 점유율을 차지하고 있으며, 국내 카메라 모듈 업체 중 최초로 국내 자동차 업체 1차 협력사로 선정되며 경쟁력을 입증했다. 주요 고객사인 국내 주요 완성차 업체가 2023년부터 출시하는 30개 차종에 ADAS용 카메라를 공급하는 대형 수주 계약에 성공했으며, 1차 협력사로 개발 참여나 공급 단가 측면에서 전보다 유리해진 만큼 향후 활발한 수주 활동은 계속 이어질 것으로 전망한다. 최근 코스피로의 이전 상장을 통해 높아진 기업 인지도는 향후 글로벌 완성차 업체 대상 마케팅에서도 도움이 될 것으로 예상한다.

차량용 카메라 부문은 19년까지 적자를 지속해오다 작년 손익분기점을 넘어선 것으로 판단된다. 늘어나는 전방 시장 수요로 차량용 카메라 부문의 동사 실적 기여도는 빠르게 증가할 것으로 전망한다.

### 엠씨넥스 실적 추이 및 전망



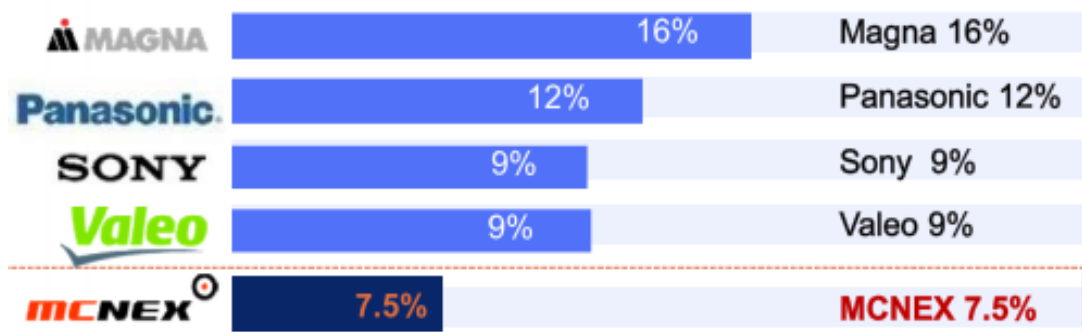
자료: 엠씨넥스, 키움증권

### 차량용 카메라 모듈



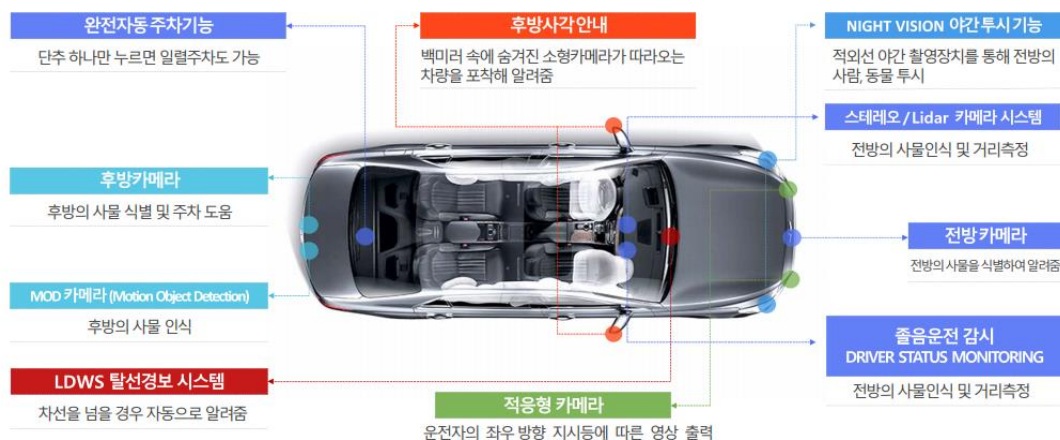
자료: 엠씨넥스

### 차량용 카메라 세계 점유율(2019년 기준)



자료: 엠씨넥스, 키움증권

## 엠씨넥스 자율주행 관련 보유기술



자료: 엠씨넥스, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A   | 2020A   |
|----------------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| <b>매출액</b>           | 412.5 | 668.5 | 697.0 | 1,267.7 | 1,311.3 |
| 매출원가                 | 395.2 | 605.0 | 609.8 | 1,083.6 | 1,183.4 |
| 매출총이익                | 17.3  | 63.4  | 87.2  | 184.1   | 127.9   |
| 판매비                  | 41.2  | 43.8  | 46.1  | 71.1    | 68.7    |
| <b>영업이익</b>          | -23.9 | 19.7  | 41.1  | 113.1   | 59.2    |
| <b>EBITDA</b>        | -5.9  | 44.3  | 81.5  | 161.6   | 118.0   |
| <b>영업외손익</b>         | -1.7  | -21.0 | 1.7   | 8.4     | -6.5    |
| 이자수익                 | 0.2   | 0.2   | 0.6   | 0.9     | 0.7     |
| 이자비용                 | 4.2   | 6.9   | 7.4   | 4.5     | 3.7     |
| 외환관련이익               | 22.2  | 20.6  | 21.7  | 41.9    | 52.3    |
| 외환관련손실               | 19.3  | 30.9  | 15.6  | 28.3    | 58.0    |
| 종속 및 관계기업손익          | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0     | 0.0     |
| 기타                   | -0.6  | -4.0  | 2.4   | -1.6    | 2.2     |
| <b>법인세차감전이익</b>      | -25.6 | -1.3  | 42.8  | 121.4   | 52.6    |
| 법인세비용                | -0.9  | -0.4  | 13.0  | 36.9    | 14.2    |
| 계속사업손손익              | -24.7 | -0.9  | 29.8  | 84.5    | 38.4    |
| <b>당기순이익</b>         | -24.7 | -0.9  | 29.8  | 84.5    | 38.4    |
| <b>지배주주순이익</b>       | -24.7 | -0.9  | 29.8  | 84.5    | 38.4    |
| <b>증감률 및 수익성 (%)</b> |       |       |       |         |         |
| 매출액 증감률              | -18.0 | 62.1  | 4.3   | 81.9    | 3.4     |
| 영업이익 증감률             | 적전    | 흑전    | 108.6 | 175.2   | -47.7   |
| EBITDA 증감률           | 적전    | 흑전    | 84.0  | 98.3    | -27.0   |
| 지배주주순이익 증감률          | 적전    | 적지    | 흑전    | 183.6   | -54.6   |
| EPS 증감률              | 적전    | 적지    | 흑전    | 170.9   | -55.0   |
| 매출총이익률(%)            | 4.2   | 9.5   | 12.5  | 14.5    | 9.8     |
| 영업이익률(%)             | -5.8  | 2.9   | 5.9   | 8.9     | 4.5     |
| EBITDA Margin(%)     | -1.4  | 6.6   | 11.7  | 12.7    | 9.0     |
| 지배주주순이익률(%)          | -6.0  | -0.1  | 4.3   | 6.7     | 2.9     |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A  | 2020A |
|------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | -12.7 | 28.6  | 125.5 | 116.0  | 19.5  |
| 당기순이익                  | -24.7 | -0.9  | 29.8  | 84.5   | 38.4  |
| 비현금항목의 가감              | 21.2  | 47.4  | 63.7  | 104.1  | 82.9  |
| 유형자산감가상각비              | 16.9  | 23.6  | 39.8  | 47.9   | 58.3  |
| 무형자산감가상각비              | 1.1   | 1.0   | 0.5   | 0.6    | 0.5   |
| 지분법평가손익                | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0    | 0.0   |
| 기타                     | 3.2   | 22.8  | 23.4  | 55.6   | 24.1  |
| 영업활동자산부채증감             | -3.5  | -16.2 | 33.3  | -57.1  | -62.8 |
| 매출채권및기타채권의감소           | 6.3   | -16.0 | -28.8 | -8.2   | -19.0 |
| 재고자산의감소                | -7.0  | -7.2  | 3.2   | -25.2  | 10.1  |
| 매입채무및기타채무의증가           | 9.7   | 33.0  | 22.0  | -13.2  | -57.6 |
| 기타                     | -12.5 | -26.0 | 36.9  | -10.5  | 3.7   |
| 기타현금흐름                 | -5.7  | -1.7  | -1.3  | -15.5  | -39.0 |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -28.6 | -62.1 | -47.0 | -104.2 | -37.3 |
| 유형자산의 취득               | -28.2 | -60.3 | -47.3 | -105.2 | -44.1 |
| 유형자산의 처분               | 0.2   | 0.1   | 1.2   | 1.5    | 0.4   |
| 무형자산의 순취득              | -1.0  | -0.9  | -0.6  | -1.3   | -0.5  |
| 투자자산의감소(증가)            | 0.3   | -0.5  | -0.5  | -0.8   | -0.5  |
| 단기금융자산의감소(증가)          | 0.4   | -38.5 | 34.7  | -5.2   | 5.4   |
| 기타                     | -0.3  | 38.0  | -34.5 | 6.8    | 2.0   |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | 45.1  | 57.2  | -75.2 | -28.6  | -12.0 |
| 차입금의 증가(감소)            | 52.8  | 24.9  | -59.9 | -17.3  | 0.2   |
| 차입금지불(이자비용의중)(감소)      | 0.0   | 34.3  | 0.0   | 0.0    | 0.0   |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0   | 4.8   | -3.0  | 0.0    | 0.0   |
| 배당금지급                  | -2.9  | 0.0   | -2.9  | -5.1   | -8.8  |
| 기타                     | -4.8  | -6.8  | -9.4  | -6.2   | -3.4  |
| 기타현금흐름                 | 0.1   | -3.8  | 0.2   | 0.0    | -0.9  |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 3.9   | 19.9  | 3.5   | -16.8  | -30.6 |
| 기초현금 및 현금성자산           | 37.9  | 41.8  | 61.7  | 65.2   | 48.4  |
| 기말현금 및 현금성자산           | 41.8  | 61.7  | 65.2  | 48.4   | 17.8  |

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>     | 157.9 | 223.7 | 218.8 | 235.3 | 238.2 |
| 현금 및 현금성자산      | 41.8  | 61.7  | 65.2  | 48.4  | 17.8  |
| 단기금융자산          | 2.3   | 40.7  | 6.1   | 11.3  | 5.9   |
| 매출채권 및 기타채권     | 58.0  | 62.7  | 89.1  | 97.2  | 134.4 |
| 재고자산            | 53.8  | 56.7  | 54.4  | 77.5  | 79.2  |
| 기타유동자산          | 2.0   | 1.9   | 4.0   | 0.9   | 0.9   |
| <b>비유동자산</b>    | 136.8 | 164.1 | 172.2 | 241.3 | 215.2 |
| 투자자산            | 1.0   | 1.5   | 1.9   | 2.8   | 3.3   |
| 유형자산            | 127.9 | 152.0 | 161.0 | 221.9 | 198.2 |
| 무형자산            | 4.8   | 3.8   | 4.0   | 4.0   | 3.9   |
| 기타비유동자산         | 3.1   | 6.8   | 5.3   | 12.6  | 9.8   |
| 자산총계            | 294.7 | 387.8 | 391.1 | 476.6 | 453.4 |
| <b>유동부채</b>     | 224.0 | 286.2 | 257.4 | 244.8 | 180.5 |
| 매입채무 및 기타채무     | 74.8  | 107.4 | 136.5 | 133.6 | 108.3 |
| 단기금융부채          | 147.9 | 164.7 | 105.0 | 77.3  | 63.1  |
| 기타유동부채          | 1.3   | 14.1  | 15.9  | 33.9  | 9.1   |
| <b>비유동부채</b>    | 7.1   | 3.5   | 3.9   | 7.2   | 20.0  |
| 장기금융부채          | 5.7   | 3.1   | 0.0   | 5.7   | 19.4  |
| 기타비유동부채         | 1.4   | 0.4   | 3.9   | 1.5   | 0.6   |
| <b>부채총계</b>     | 231.1 | 289.8 | 261.3 | 252.0 | 200.5 |
| <b>지배자본</b>     | 63.6  | 98.0  | 129.7 | 224.6 | 252.9 |
| 자본금             | 4.5   | 5.5   | 8.6   | 8.9   | 8.9   |
| 자본잉여금           | 24.9  | 58.4  | 40.6  | 52.5  | 52.5  |
| 기타자본            | -4.5  | 0.0   | -3.0  | -2.5  | -1.7  |
| 기타포괄손익누계액       | 1.3   | -3.0  | -2.6  | -0.8  | -3.3  |
| 이익잉여금           | 37.4  | 37.0  | 86.1  | 166.4 | 196.6 |
| 비지배자본           | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>자본총계</b>     | 63.6  | 98.0  | 129.7 | 224.6 | 252.9 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2016A  | 2017A  | 2018A | 2019A  | 2020A  |
|------------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>   |        |        |       |        |        |
| EPS              | -1,830 | -66    | 1,767 | 4,787  | 2,152  |
| BPS              | 4,712  | 5,920  | 7,530 | 12,571 | 14,159 |
| CFPS             | -263   | 3,433  | 5,543 | 10,682 | 6,796  |
| DPS              | 0      | 260    | 300   | 500    | 500    |
| <b>주가배수(배)</b>   |        |        |       |        |        |
| PER              | NA     | NA     | 7.3   | 7.9    | 18.8   |
| PER(최고)          | NA     | NA     | 10.3  |        |        |
| PER(최저)          | NA     | NA     | 5.1   |        |        |
| PBR              | 2.67   | 2.34   | 1.72  | 3.00   | 2.85   |
| PBR(최고)          | 4.86   | 3.07   | 2.42  |        |        |
| PBR(최저)          | 1.73   | 1.89   | 1.21  |        |        |
| PSR              | 0.41   | 0.28   | 0.31  | 0.53   | 0.55   |
| PCFR             | NA     | 4.0    | 2.3   | 3.5    | 5.9    |
| EV/EBITDA        | NA     | 5.7    | 2.7   | 4.3    | 6.6    |
| <b>주요비율(%)</b>   |        |        |       |        |        |
| 배당성향(% ,보통주,현금)  | 0.0    | -262.1 | 14.0  | 10.4   | 22.9   |
| 배당수익률(% ,보통주,현금) | 0.0    | 1.3    | 2.3   | 1.3    | 1.2    |
| ROA              | -8.7   | -0.3   | 7.7   | 19.5   | 8.3    |
| ROE              | -32.0  | -1.1   | 26.2  | 47.7   | 16.1   |
| ROIC             | -14.9  | 6.3    | 19.0  | 39.2   | 15.8   |
| 매출채권회전율          | 7.1    | 11.1   | 9.2   | 13.6   | 11.3   |
| 재고자산회전율          | 8.2    | 12.1   | 12.5  | 19.2   | 16.7   |
| 부채비율             | 363.3  | 295.6  | 201.5 | 112.2  | 79.3   |
| 순차입금비율           | 172.3  | 66.7   | 26.0  | 10.4   | 23.3   |
| 이자보상배율,현금)       | -5.7   | 2.8    | 5.6   | 25.2   | 16.2   |
| <b>총차입금</b>      | 153.6  | 167.8  | 105.0 | 83.0   | 82.5   |
| 순차입금             | 109.6  | 65.4   | 33.7  | 23.3   | 58.8   |
| NOPLAT           | -5.9   | 44.3   | 81.5  | 161.6  | 118.0  |
| FCF              | -38.2  | -42.4  | 56.9  | -35.0  | -5.5   |

파인테크닉스 (106240)



Not Rated

주가(8/10) 8,970원

올해부터 성장 사이클 진입이 예상되는 폴더블폰 성장의 대표 수혜주로 주목됨. 동사의 주요 제품인 폴더블폰 메탈 플레이트는 시장 내 독점적 지위를 유지하고 있으며, 제품을 납품하는 국내 디스플레이 업체의 중소형 OLED 시장 내 경쟁력이 공고함. 타 업체 진입에도 시장 성장의 낙수 효과를 받을 것으로 판단됨.

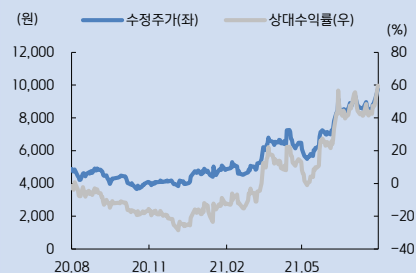
#### Stock Data

|               |        |                |
|---------------|--------|----------------|
| KOSDAQ (8/10) |        | 1,052.07pt     |
| 시가총액          |        | 4,054억원        |
| 52주 주가동향      | 최고가    | 최저가            |
|               | 9,760원 | 3,650원         |
| 최고/최저가 대비 등락  | -8.1%  | 145.8%         |
| 주가수익률         | 절대     | 상대             |
|               | 1M     | 2.4%<br>0.1%   |
|               | 6M     | 84.0%<br>68.7% |
|               | 1Y     | 80.3%<br>47.9% |

#### Company Data

|             |                |
|-------------|----------------|
| 발행주식수       | 45,192 천주      |
| 일평균 거래량(3M) | 1,413천주        |
| 외국인 지분율     | 2.2%           |
| 배당수익률(20)   | 0.0%           |
| BPS (20)    | 1,406원         |
| 주요 주주       | 홍성천 외 6인 28.0% |

#### Price Trend



## 폴더블폰 성장 대표 수혜주

### >>> 폴더블폰 메탈 플레이트 제조

파인테크닉스는 LED조명 및 IT부품 등을 제조하는 업체로, 2020년 기준 매출 비중은 LED조명이 26%, IT부품(국내) 28%, IT부품(해외)가 46%를 차지하고 있다.

주요 제품은 내장 힌지라고 알려진 폴더블폰 디스플레이용 메탈 플레이트이며, OLED 패널 아래에 부착되어 디스플레이를 받쳐주는 역할을 한다. 시장 내 독점적 지위를 누리고 있으며 폴더블폰 성장에 따라 동사의 주요 성장 동력 역할을 하고 있다.

### >>> 폴더블폰 시장 성장 본격 수혜

동사가 폴더블폰 메탈 플레이트를 납품하고 있는 국내 디스플레이 회사는 삼성전자 외 다른 글로벌 스마트폰 업체에도 외판을 할 것으로 보여 폴더블폰 성장으로 기대되는 수혜를 집중적으로 받을 것으로 전망한다. 올해 예상되는 글로벌 폴더블폰 출하량은 860만대이며 Apple의 폴더블폰 출시가 예상되는 23년에는 3,112만대로 가파른 상승을 보일 전망이다.

새로 출시하는 폴더블폰부터 S펜 탑재로 인한 디지털라이저 채용이 예상되며 공정 증가로 인한 ASP 상승이 동사의 수익성을 개선시킬 것으로 판단된다.

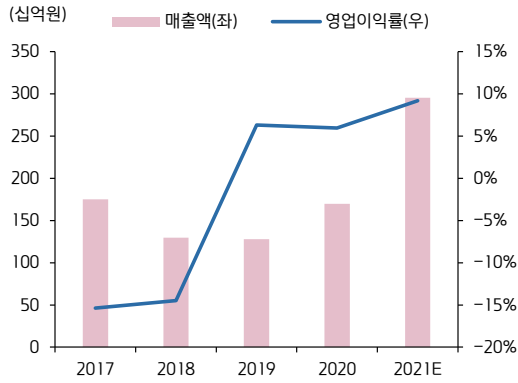
### >>> 메탈 플레이트가 올해부터 실적 견인

핵심 제품 메탈 플레이트 매출이 작년 대비 2배 이상 성장할 것으로 전망한다. 동사는 메탈 플레이트 성장에 힘입어 올해 매출액 2,952억원(YoY 74%), 영업이익 271억원(YoY 169%)을 전망한다.

| (십억원, IFRS 연결) | 2017   | 2018  | 2019  | 2020    |
|----------------|--------|-------|-------|---------|
| 매출액            | 175.0  | 129.7 | 127.9 | 169.8   |
| 영업이익           | -26.9  | -18.8 | 8.1   | 10.1    |
| EBITDA         | -16.9  | -9.6  | 18.8  | 18.9    |
| 세전이익           | -43.0  | -21.7 | 0.7   | 9.4     |
| 순이익            | -42.4  | -21.2 | -2.2  | 6.3     |
| 지배주주지분순이익      | -41.1  | -22.0 | 0.3   | 5.4     |
| EPS(원)         | -1,221 | -603  | 8     | 126     |
| 증감율(%)YoY)     | 적전     | 적지    | 흑전    | 1,503.8 |
| PER(배)         | NA     | NA    | 526.1 | 35.0    |
| PBR(배)         | 1.40   | 1.09  | 3.12  | 3.14    |
| EV/EBITDA(배)   | NA     | NA    | 11.7  | 12.3    |
| 영업이익률(%)       | -15.4  | -14.5 | 6.3   | 5.9     |
| ROE(%)         | -49.6  | -40.5 | 0.6   | 9.2     |
| 순부채비율(%)       | 52.9   | 36.1  | 20.0  | 28.1    |

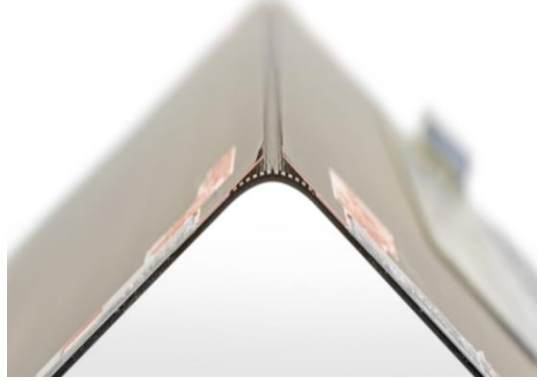
자료: 키움증권

### 파인테크닉스 실적 추이 및 전망



자료: 파인테크닉스, 키움증권

### 파인테크닉스 메탈플레이트



자료: 파인테크닉스

### 갤럭시 Z 폴드 3 렌더링 이미지



자료: 언론 종합

### 갤럭시 Z 플립 3 렌더링 이미지



자료: 언론 종합

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A   |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| <b>매출액</b>           | 216.3 | 175.0 | 129.7 | 127.9 | 169.8   |
| 매출원가                 | 186.5 | 169.8 | 104.1 | 110.8 | 132.8   |
| 매출총이익                | 29.8  | 5.2   | 25.5  | 17.1  | 37.1    |
| 판매비                  | 29.2  | 32.1  | 44.3  | 9.0   | 27.0    |
| <b>영업이익</b>          | 0.6   | -26.9 | -18.8 | 8.1   | 10.1    |
| <b>EBITDA</b>        | 18.0  | -16.9 | -9.6  | 18.8  | 18.9    |
| <b>영업외손익</b>         | -3.1  | -16.1 | -2.9  | -7.3  | -0.7    |
| 이자수익                 | 0.3   | 0.6   | 0.4   | 0.1   | 0.4     |
| 이자비용                 | 2.7   | 3.5   | 2.8   | 1.8   | 1.6     |
| 외환관련이익               | 1.9   | 2.3   | 2.0   | 2.4   | 1.9     |
| 외환관련손실               | 3.2   | 5.0   | 1.8   | 2.2   | 3.9     |
| 종속 및 관계기업손익          | -0.7  | -1.6  | -1.0  | -6.7  | 0.7     |
| 기타                   | 1.3   | -8.9  | 0.3   | 0.9   | 1.8     |
| <b>법인세차감전이익</b>      | -2.5  | -43.0 | -21.7 | 0.7   | 9.4     |
| 법인세비용                | -0.1  | -0.6  | -0.5  | 2.0   | 0.9     |
| 계속사업손익               | -2.3  | -42.4 | -21.2 | -1.3  | 8.5     |
| <b>당기순이익</b>         | 1.0   | -42.4 | -21.2 | -2.2  | 6.3     |
| <b>지배주주순이익</b>       | 1.2   | -41.1 | -22.0 | 0.3   | 5.4     |
| <b>증감률 및 수익성 (%)</b> |       |       |       |       |         |
| 매출액 증감률              | 30.0  | -19.1 | -25.9 | -1.4  | 32.8    |
| 영업이익 증감률             | -92.2 | 적전    | 적지    | 흑전    | 24.7    |
| EBITDA 증감률           | -39.5 | 적전    | 적지    | 흑전    | 0.5     |
| 지배주주순이익 증감률          | -80.5 | 적전    | 적지    | 흑전    | 1,700.0 |
| EPS 증감률              | -80.9 | 적전    | 적지    | 흑전    | 1,503.8 |
| 매출총이익률(%)            | 13.8  | 3.0   | 19.7  | 13.4  | 21.8    |
| 영업이익률(%)             | 0.3   | -15.4 | -14.5 | 6.3   | 5.9     |
| EBITDA Margin(%)     | 8.3   | -9.7  | -7.4  | 14.7  | 11.1    |
| 지배주주순이익률(%)          | 0.6   | -23.5 | -17.0 | 0.2   | 3.2     |

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>     | 127.1 | 84.1  | 59.0  | 52.5  | 58.0  |
| 현금 및 현금성자산      | 10.0  | 6.4   | 9.4   | 9.0   | 11.2  |
| 단기금융자산          | 14.8  | 13.3  | 3.6   | 1.7   | 3.6   |
| 매출채권 및 기타채권     | 33.5  | 46.3  | 24.9  | 20.5  | 20.8  |
| 재고자산            | 44.3  | 16.6  | 17.7  | 17.3  | 15.4  |
| 기타유동자산          | 24.5  | 1.5   | 3.4   | 4.0   | 7.0   |
| <b>비유동자산</b>    | 124.1 | 114.7 | 97.4  | 89.3  | 80.9  |
| 투자자산            | 25.4  | 46.8  | 33.4  | 34.4  | 33.2  |
| 유형자산            | 73.7  | 55.6  | 36.7  | 34.3  | 37.4  |
| 무형자산            | 5.9   | 5.3   | 5.2   | 4.2   | 3.7   |
| 기타비유동자산         | 19.1  | 7.0   | 22.1  | 16.4  | 6.6   |
| 자산총계            | 251.2 | 198.8 | 156.4 | 141.9 | 138.9 |
| <b>유동부채</b>     | 97.2  | 99.9  | 74.8  | 51.1  | 52.2  |
| 매입채무 및 기타채무     | 39.7  | 46.7  | 44.6  | 25.8  | 18.5  |
| 단기금융부채          | 55.1  | 51.8  | 28.6  | 20.5  | 31.0  |
| 기타유동부채          | 2.4   | 1.4   | 1.6   | 4.8   | 2.7   |
| <b>비유동부채</b>    | 23.3  | 14.1  | 11.0  | 7.8   | 7.4   |
| 장기금융부채          | 19.3  | 12.8  | 9.8   | 6.8   | 6.0   |
| 기타비유동부채         | 4.0   | 1.3   | 1.2   | 1.0   | 1.4   |
| <b>부채총계</b>     | 120.5 | 114.0 | 85.8  | 58.9  | 59.7  |
| <b>자본총계</b>     | 130.7 | 84.8  | 70.6  | 83.0  | 79.3  |
| <b>지배자본</b>     | 103.4 | 62.0  | 46.4  | 56.9  | 61.0  |
| 자본금             | 16.7  | 17.4  | 18.8  | 21.4  | 21.7  |
| 자본잉여금           | 58.5  | 61.7  | 67.2  | 71.8  | 72.4  |
| 기타자본            | -0.2  | -0.2  | -0.2  | -0.2  | -0.2  |
| 기타포괄손익누계액       | 1.6   | -1.9  | -1.6  | 1.1   | -0.4  |
| 이익잉여금           | 26.9  | -15.0 | -37.7 | -37.3 | -32.4 |
| 비지배자본           | 27.3  | 22.8  | 24.2  | 26.1  | 18.2  |
| <b>자본총계</b>     | 130.7 | 84.8  | 70.6  | 83.0  | 79.3  |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | -9.8  | 4.0   | 1.0   | 1.6   | 11.8  |
| 당기순이익                  | 1.0   | -42.4 | -21.2 | -2.2  | 6.3   |
| 비현금항목의 가감              | 18.3  | 28.2  | 31.0  | 3.9   | 10.5  |
| 유형자산감가상각비              | 15.7  | 9.2   | 8.5   | 10.2  | 8.3   |
| 무형자산감가상각비              | 1.6   | 0.8   | 0.7   | 0.6   | 0.5   |
| 지분법평가손익                | -8.1  | -1.6  | -1.0  | -6.7  | -1.9  |
| 기타                     | 9.1   | 19.8  | 22.8  | -0.2  | 3.6   |
| 영업활동자산부채증감             | -24.6 | 21.2  | -7.0  | 1.3   | -3.9  |
| 매출채권및기타채권의감소           | 0.4   | -16.2 | 2.8   | 21.9  | -2.1  |
| 재고자산의감소                | -22.0 | 28.2  | -1.2  | -0.1  | 3.1   |
| 매입채무및기타채무의증가           | 2.1   | 8.7   | 2.0   | -7.9  | -6.5  |
| 기타                     | -5.1  | 0.5   | -10.6 | -12.6 | 1.6   |
| 기타현금흐름                 | -4.5  | -3.0  | -1.8  | -1.4  | -1.1  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | 5.6   | 0.0   | 23.3  | 1.4   | -18.2 |
| 유형자산의 취득               | -13.2 | -6.2  | -9.8  | -3.1  | -19.4 |
| 유형자산의 처분               | 1.5   | 9.4   | 25.1  | 2.2   | 0.3   |
| 무형자산의 순취득              | -0.9  | -1.0  | -0.6  | 0.3   | 0.1   |
| 투자자산의감소(증가)            | -22.1 | -23.0 | 12.5  | -7.8  | 1.9   |
| 단기금융자산의감소(증가)          | 4.7   | 1.5   | 9.7   | 1.9   | -1.8  |
| 기타                     | 35.6  | 19.3  | -13.6 | 7.9   | 0.7   |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -8.6  | -6.8  | -21.5 | -3.2  | 7.9   |
| 차입금의 증가(감소)            | -7.7  | -5.9  | -18.2 | -2.2  | 9.1   |
| 차입금(자본잉여금)의증(감)소       | 2.5   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 배당금지급                  | -0.8  | -0.8  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | -2.6  | -0.1  | -3.3  | -1.0  | -1.2  |
| 기타현금흐름                 | 3.0   | -0.8  | 0.1   | -0.2  | 0.6   |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -9.7  | -3.6  | 2.9   | -0.4  | 2.2   |
| 기초현금 및 현금성자산           | 19.7  | 10.0  | 6.4   | 9.4   | 9.0   |
| 기말현금 및 현금성자산           | 10.0  | 6.4   | 9.4   | 9.0   | 11.2  |

자료: 금융증권 리서치센터

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결   | 2016A | 2017A  | 2018A | 2019A | 2020A |
|-------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| <b>주당지표(원)</b>    |       |        |       |       |       |
| EPS               | 37    | -1,221 | -603  | 8     | 126   |
| BPS               | 3,089 | 1,784  | 1,234 | 1,327 | 1,406 |
| CFPS              | 580   | -422   | 269   | 46    | 390   |
| DPS               | 25    | 0      | 0     | 0     | 0     |
| <b>주가배수(배)</b>    |       |        |       |       |       |
| PER               | 92.9  | NA     | NA    | 526.1 | 35.0  |
| PER(최고)           | 159.1 | NA     | NA    |       |       |
| PER(최저)           | 69.6  | NA     | NA    |       |       |
| PBR               | 1.10  | 1.40   | 1.09  | 3.12  | 3.14  |
| PBR(최고)           | 1.89  | 2.05   | 2.55  |       |       |
| PBR(최저)           | 0.83  | 1.31   | 0.82  |       |       |
| PSR               | 0.52  | 0.48   | 0.38  | 1.25  | 1.12  |
| PCFR              | 5.9   | NA     | 5.0   | 90.9  | 11.3  |
| EV/EBITDA         | 10.6  | NA     | NA    | 11.7  | 12.3  |
| <b>주요비율(%)</b>    |       |        |       |       |       |
| 배당성향(% ,보통주, 현금)  | 86.6  | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 배당수익률(% ,보통주, 현금) | 0.7   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| ROA               | 0.3   | -18.8  | -11.9 | -1.4  | 4.5   |
| ROE               | 1.2   | -49.6  | -40.5 | 0.6   | 9.2   |
| ROIC              | 6.9   | -23.7  | -29.1 | -22.3 | 14.7  |
| 매출채권회전율           | 4.0   | 4.4    | 3.6   | 5.6   | 8.2   |
| 재고자산회전율           | 5.7   | 5.7    | 7.5   | 7.3   | 10.4  |
| 부채비율              | 92.2  | 134.3  | 121.6 | 71.0  | 75.3  |
| 순차입금비율            | 37.9  | 52.9   | 36.1  | 20.0  | 28.1  |
| 이자보상배율, 현금)       | 0.2   | -7.6   | -6.7  | 4.5   | 6.5   |
| 총차입금              | 74.4  | 64.6   | 38.5  | 27.3  | 37.0  |
| 순차입금              | 49.6  | 44.9   | 25.5  | 16.6  | 22.3  |
| NOPLAT            | 18.0  | -16.9  | -9.6  | 18.8  | 18.9  |
| FCF               | -7.4  | 5.7    | -3.3  | -1.9  | -4.7  |

세경하이테크 (148150)



Not Rated

주가(8/10) 24,000원

세경하이테크는 스마트폰 디자인 구현하는 데코 필름을 주력 사업으로 영위하며 광학 필름 가공 개발 분야에서도 독보적인 기술력을 보유한 업체. 신규 사업으로 진행하는 글라스틱은 중국업체 향으로 매출 상승이 기대됨. 올해부터 폴더블폰 시장이 큰 폭으로 성장할 것으로 보여 광학 필름 부문 수혜에 주목.

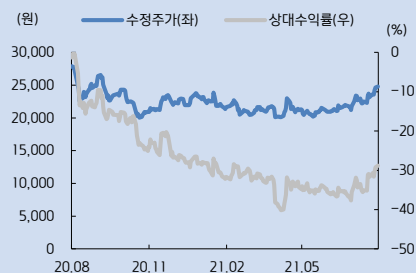
#### Stock Data

|               |            |               |
|---------------|------------|---------------|
| KOSDAQ (8/10) | 1,052.07pt |               |
| 시가총액          | 2,819억원    |               |
| 52주 주가동향      | 최고가        | 최저가           |
|               | 28,350원    | 20,050원       |
| 최고/최저가 대비 등락  | -15.3%     | 19.7%         |
| 주가수익률         | 절대         | 상대            |
|               | 1M         | 10.1% 7.7%    |
|               | 6M         | 10.9% 1.6%    |
|               | 1Y         | -15.3% -30.6% |

#### Company Data

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 발행주식수       | 11,744 천주       |
| 일평균 거래량(3M) | 110천주           |
| 외국인 지분율     | 1.1%            |
| 배당수익률(20)   | 0.4%            |
| BPS (20)    | 11,224원         |
| 주요 주주       | 이영민 외 12인 35.5% |

#### Price Trend



## 폴더블폰 핵심부품 광학필름

### >>> 스마트폰 기능성 필름 전문 기업

동사의 주요 제품은 데코 필름과 광학 필름이 있다. 데코 필름은 모바일 기기 전면과 후면에 색상과 디자인 구현에 적용되며, 광학 필름은 각 종 디스플레이 장치에 적용되는 접착 필름으로 디스플레이 모듈과 커버 글라스간 광손실을 최소화하는 역할을 한다. 폴더블폰에 적용되는 풀딩용 필름이 대표적인 광학 필름이다.

### >>> 글라스틱과 폴더블 제품 성장 모멘텀

신규 아이템 글라스틱은 스마트폰 후면 고가 글라스를 대체하는 제품으로 글라스 대비 30~40% 저렴한 단가 경쟁력을 가지고 있으면서 기존 플라스틱 대비 경도 등에서는 장점을 가지고 있다. 삼성전자 중저가 제품에 적용되며 중화권 업체 향 매출 상승도 기대된다. 또한 폴더블폰에 적용되는 동사 광학필름은 늘어나는 폴더블폰 출하량과 함께 빠르게 성장할 전망이다.

### >>> 하반기 주요 사업부 우호적인 환경 조성

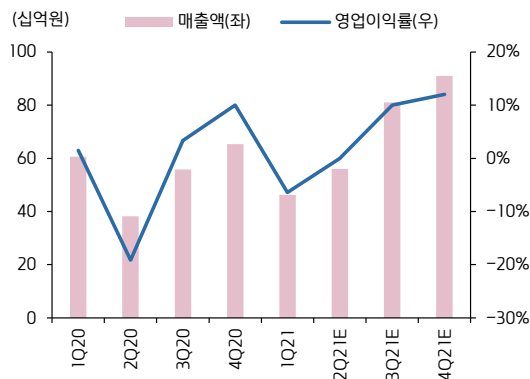
올해 상반기 신규 폴더블폰 출시가 없었고, 주력 제품인 데코필름 매출의 회복이 예상보다 늦어지면서 1분기 부진한 실적을 기록했다. 2분기부터 폴더블폰 위한 필름 생산이 일부 시작된 것에 이어 비수기를 지나는 하반기부터 본격적인 실적 반등을 예상한다.

하반기 주요 사업부 환경이 우호적으로 바뀔에 따라 올해 매출액 2,743억원(YoY 25%), 영업이익 161억원(YoY 700%)을 예상한다.

| (십억원, IFRS 연결) | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액            | 102.2 | 256.6 | 281.3 | 220.0 |
| 영업이익           | 0.4   | 38.6  | 23.4  | 2.0   |
| EBITDA         | 5.3   | 45.0  | 35.3  | 21.4  |
| 세전이익           | -3.4  | 38.1  | 26.7  | -3.0  |
| 순이익            | -2.7  | 31.8  | 21.1  | -3.5  |
| 지배주주지분순이익      | -2.7  | 31.8  | 21.1  | -3.7  |
| EPS(원)         | -292  | 3,408 | 2,011 | -320  |
| 증감율(%YoY)      | 적전    | 흑전    | -41.0 | 적전    |
| PER(배)         | 0.0   | 0.0   | 17.7  | NA    |
| PBR(배)         | 0.00  | 0.00  | 3.01  | 2.05  |
| EV/EBITDA(배)   |       |       | 11.9  | 13.1  |
| 영업이익률(%)       | 0.4   | 15.0  | 8.3   | 0.9   |
| ROE(%)         | -5.3  | 46.2  | 18.6  | -2.8  |
| 순부채비율(%)       | -13.1 | -9.9  | 3.3   | 8.9   |

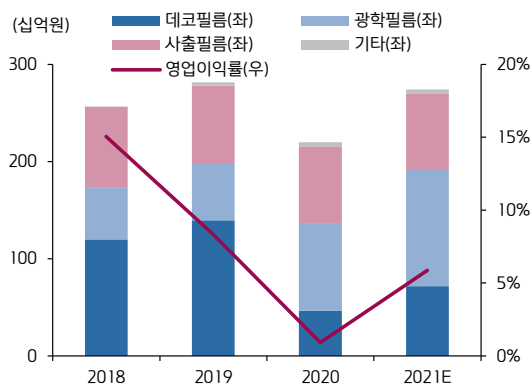
자료: 키움증권

### 세경하이테크 분기 실적 추이 및 전망



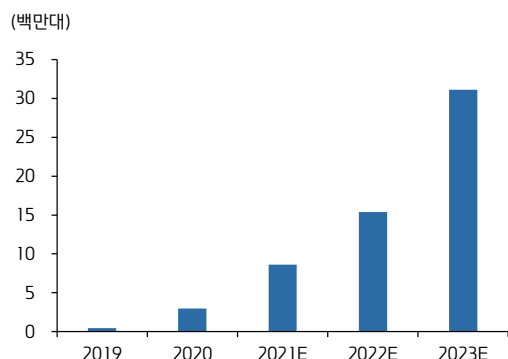
자료: 세경하이테크, 키움증권

### 세경하이테크 연간 실적 추이 및 전망



자료: 세경하이테크, 키움증권

### 글로벌 폴더블폰 출하량 전망



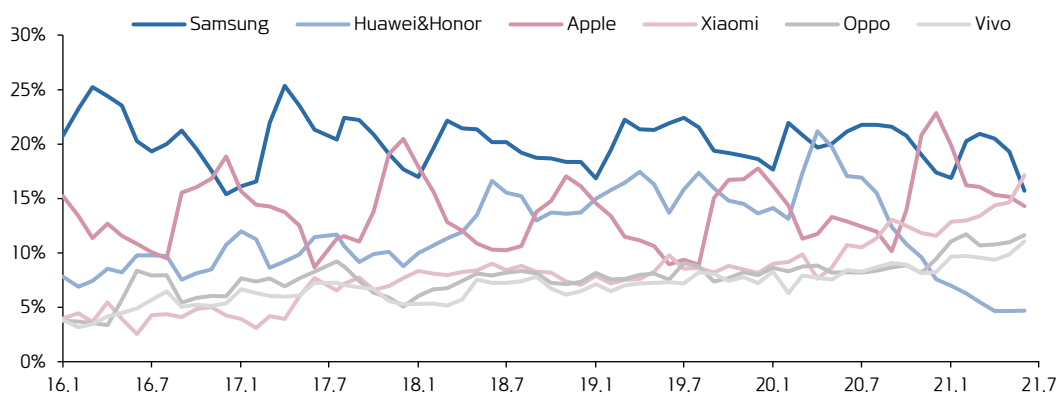
자료: Counterpoint, 키움증권

### 세경하이테크 글라스틱



자료: 세경하이테크, 키움증권

### 글로벌 스마트폰 업체별 월별 점유율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2016A | 2017A | 2018A   | 2019A | 2020A |
|----------------------|-------|-------|---------|-------|-------|
| <b>매출액</b>           | 97.9  | 102.2 | 256.6   | 281.3 | 220.0 |
| 매출원가                 | 83.6  | 89.7  | 197.4   | 227.5 | 181.2 |
| 매출총이익                | 14.3  | 12.5  | 59.2    | 53.8  | 38.8  |
| 판매비                  | 11.2  | 12.0  | 20.6    | 30.5  | 36.8  |
| <b>영업이익</b>          | 3.1   | 0.4   | 38.6    | 23.4  | 2.0   |
| <b>EBITDA</b>        | 7.2   | 5.3   | 45.0    | 35.3  | 21.4  |
| <b>영업외손익</b>         | 1.7   | -3.9  | -0.5    | 3.4   | -5.0  |
| 이자수익                 | 0.2   | 0.2   | 0.2     | 0.1   | 0.2   |
| 이자비용                 | 0.3   | 0.4   | 0.4     | 0.1   | 2.2   |
| 외환관련이익               | 3.0   | 0.8   | 3.9     | 5.8   | 5.6   |
| 외환관련손실               | 2.3   | 4.5   | 2.1     | 3.1   | 11.3  |
| 종속 및 관계기업손익          | 0.0   | 0.0   | 0.0     | 0.0   | 0.0   |
| 기타                   | 1.1   | 0.0   | -2.1    | 0.7   | 2.7   |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 4.8   | -3.4  | 38.1    | 26.7  | -3.0  |
| 법인세비용                | 1.9   | -0.7  | 6.3     | 5.6   | 0.4   |
| 계속사업손익               | 2.9   | -2.7  | 31.8    | 21.1  | -3.5  |
| <b>당기순이익</b>         | 2.9   | -2.7  | 31.8    | 21.1  | -3.5  |
| <b>지배주주순이익</b>       | 3.0   | -2.7  | 31.8    | 21.1  | -3.7  |
| <b>증감률 및 수익성 (%)</b> |       |       |         |       |       |
| 매출액 증감률              | 13.1  | 4.4   | 151.1   | 9.6   | -21.8 |
| 영업이익 증감률             | -44.8 | -87.1 | 9,550.0 | -39.4 | -91.5 |
| EBITDA 증감률           | -22.9 | -26.4 | 749.1   | -21.6 | -39.4 |
| 지배주주순이익 증감률          | -47.2 | 적전    | 흑전      | -33.6 | 적전    |
| EPS 증감률              | -47.4 | 적전    | 흑전      | -41.0 | 적전    |
| 매출총이익률(%)            | 14.6  | 12.2  | 23.1    | 19.1  | 17.6  |
| 영업이익률(%)             | 3.2   | 0.4   | 15.0    | 8.3   | 0.9   |
| EBITDA Margin(%)     | 7.4   | 5.2   | 17.5    | 12.5  | 9.7   |
| 지배주주순이익률(%)          | 3.1   | -2.6  | 12.4    | 7.5   | -1.7  |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 2.9   | 8.0   | 30.8  | 24.1  | 20.8  |
| 당기순이익                  | 2.9   | -2.7  | 31.8  | 21.1  | -3.5  |
| 비현금항목의 가감              | 5.0   | 5.9   | 17.7  | 20.6  | 29.3  |
| 유형자산감가상각비              | 4.1   | 4.8   | 6.3   | 11.8  | 19.0  |
| 무형자산감가상각비              | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.4   |
| 지분법평가손익                | -0.3  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | 1.1   | 1.0   | 11.3  | 8.7   | 9.9   |
| 영업활동자산부채증감             | -2.1  | 5.3   | -15.4 | -10.9 | -1.6  |
| 매출채권및기타채권의감소           | -1.2  | 2.0   | -36.6 | 11.4  | -1.5  |
| 재고자산의감소                | -3.1  | -1.0  | -12.2 | 7.2   | 0.8   |
| 매입채무및기타채무의증가           | 3.4   | 5.4   | 31.8  | -27.3 | 0.7   |
| 기타                     | -1.2  | -1.1  | 1.6   | -2.2  | -1.6  |
| 기타현금흐름                 | -2.9  | -0.5  | -3.3  | -6.7  | -3.4  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -9.4  | -4.9  | -27.8 | -63.8 | -44.2 |
| 유형자산의 취득               | -10.5 | -7.6  | -31.4 | -58.1 | -38.5 |
| 유형자산의 처분               | 1.5   | 1.3   | 1.1   | 2.9   | 5.1   |
| 무형자산의 순취득              | 0.0   | 0.0   | 0.0   | -0.1  | -0.4  |
| 투자자산의감소(증가)            | 0.1   | -0.2  | -0.2  | -2.8  | 0.5   |
| 단기금융자산의감소(증가)          | 1.3   | 1.4   | 2.8   | 1.5   | -10.0 |
| 기타                     | -1.8  | 0.2   | -0.1  | -7.2  | -0.9  |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | 3.5   | -1.4  | -3.1  | 59.2  | 15.0  |
| 차입금의 증가(감소)            | 3.5   | -1.4  | -3.1  | 30.9  | 18.2  |
| 차입금지불(이자비용의증가)         | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 28.6  | 0.0   |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 배당금지급                  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | -2.9  |
| 기타                     | 0.0   | 0.0   | 0.0   | -0.3  | -0.3  |
| 기타현금흐름                 | -0.1  | -0.3  | 0.0   | 0.0   | -0.3  |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -3.1  | 1.3   | 0.0   | 19.5  | -8.7  |
| 기초현금 및 현금성자산           | 12.2  | 9.1   | 10.5  | 10.4  | 29.9  |
| 기말현금 및 현금성자산           | 9.1   | 10.5  | 10.4  | 29.9  | 21.2  |

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>     | 40.6  | 36.4  | 86.6  | 86.7  | 78.9  |
| 현금 및 현금성자산      | 9.1   | 10.5  | 10.4  | 29.9  | 21.2  |
| 단기금융자산          | 5.8   | 4.3   | 1.5   | 0.0   | 10.0  |
| 매출채권 및 기타채권     | 15.0  | 10.8  | 46.9  | 35.9  | 29.5  |
| 재고자산            | 8.7   | 8.8   | 21.3  | 14.9  | 13.4  |
| 기타유동자산          | 2.0   | 2.0   | 6.5   | 6.0   | 4.8   |
| <b>비유동자산</b>    | 36.9  | 37.0  | 62.2  | 119.7 | 128.7 |
| 투자자산            | 1.2   | 1.4   | 1.5   | 4.4   | 3.9   |
| 유형자산            | 30.4  | 30.3  | 54.8  | 100.9 | 109.6 |
| 무형자산            | 0.4   | 0.4   | 0.3   | 1.5   | 1.5   |
| 기타비유동자산         | 4.9   | 4.9   | 5.6   | 12.9  | 13.7  |
| 자산총계            | 77.5  | 73.4  | 148.8 | 206.4 | 207.6 |
| <b>유동부채</b>     | 17.0  | 19.7  | 59.2  | 57.3  | 65.6  |
| 매입채무 및 기타채무     | 10.7  | 12.9  | 52.3  | 28.0  | 21.4  |
| 단기금융부채          | 3.4   | 5.2   | 3.1   | 27.4  | 35.8  |
| 기타유동부채          | 2.9   | 1.6   | 3.8   | 1.9   | 8.4   |
| <b>비유동부채</b>    | 8.7   | 4.0   | 1.6   | 10.3  | 10.5  |
| 장기금융부채          | 6.8   | 3.1   | 0.1   | 7.1   | 7.2   |
| 기타비유동부채         | 1.9   | 0.9   | 1.5   | 3.2   | 3.3   |
| 부채총계            | 25.6  | 23.7  | 60.8  | 67.6  | 76.1  |
| <b>지배자본</b>     | 51.8  | 49.7  | 88.0  | 138.2 | 130.7 |
| 자본금             | 2.2   | 2.2   | 2.4   | 5.8   | 5.8   |
| 자본잉여금           | 17.0  | 17.0  | 22.4  | 48.8  | 48.8  |
| 기타자본            | 0.0   | 0.5   | 1.1   | 0.7   | 1.5   |
| 기타포괄손익누계액       | 0.2   | -0.5  | 0.2   | 0.7   | -1.3  |
| 이익잉여금           | 32.5  | 30.6  | 61.9  | 82.1  | 75.9  |
| 비지배자본           | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.6   | 0.9   |
| <b>자본총계</b>     | 51.8  | 49.7  | 88.0  | 138.8 | 131.6 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A  | 2020A  |
|------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>   |       |       |       |        |        |
| EPS              | 322   | -292  | 3,408 | 2,011  | -320   |
| BPS              | 5,580 | 5,354 | 9,164 | 11,869 | 11,224 |
| CFPS             | 850   | 344   | 5,302 | 3,985  | 2,221  |
| DPS              | 0     | 0     | 0     | 250    | 100    |
| <b>주가배수(배)</b>   |       |       |       |        |        |
| PER              | -     | -     | -     | 17.7   | NA     |
| PER(최고)          | -     | -     | -     | -      | -      |
| PER(최저)          | -     | -     | -     | -      | -      |
| PBR              | -     | -     | -     | 3.01   | 2.05   |
| PBR(최고)          | -     | -     | -     | -      | -      |
| PBR(최저)          | -     | -     | -     | -      | -      |
| PSR              | -     | -     | -     | 1.33   | 1.22   |
| PCFR             | -     | -     | -     | 9.0    | 10.4   |
| EV/EBITDA        | -     | -     | -     | 11.9   | 13.1   |
| <b>주요비율(%)</b>   |       |       |       |        |        |
| 배당성향(% ,보통주,현금)  | -     | -     | -     | 13.8   | -33.7  |
| 배당수익률(% ,보통주,현금) | -     | -     | -     | 0.7    | 0.4    |
| ROA              | 4.0   | -3.6  | 28.6  | 11.9   | -1.7   |
| ROE              | 5.9   | -5.3  | 46.2  | 18.6   | -2.8   |
| ROIC             | 2.7   | -0.3  | 53.9  | 17.3   | 0.8    |
| 매출채권회전율          | 7.3   | 7.9   | 8.9   | 6.8    | 6.7    |
| 재고자산회전율          | 13.7  | 11.7  | 17.1  | 15.6   | 15.6   |
| 부채비율             | 49.5  | 47.7  | 69.1  | 48.7   | 57.8   |
| 순차입금비용           | -9.1  | -13.1 | -9.9  | 3.3    | 8.9    |
| 이자보상배율,현금        | 9.3   | 1.0   | 93.4  | 174.6  | 0.9    |
| <b>총차입금</b>      | 10.2  | 8.3   | 3.2   | 34.5   | 43.0   |
| 순차입금             | -4.7  | -6.5  | -8.7  | 4.6    | 11.7   |
| NOPLAT           | 7.2   | 5.3   | 45.0  | 35.3   | 21.4   |
| FCF              | -5.9  | 3.7   | -7.4  | -35.3  | -14.8  |

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 변동내역 (2개년)

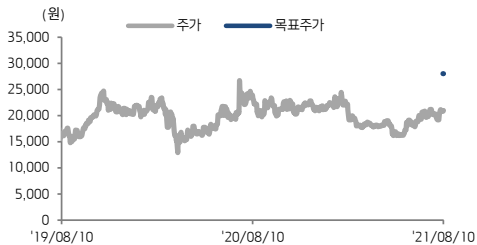
| 종목명              | 일자         | 투자의견          | 목표<br>주가 | 목표<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)<br>평균<br>주가<br>대비 | 최고<br>주가<br>대비 |
|------------------|------------|---------------|----------|----------------------|--------------------------|----------------|
| 비에이치<br>(090460) | 2021-08-10 | BUY(Initiate) | 28,000원  |                      |                          |                |
| KH바텍<br>(060720) | 2021-08-10 | BUY(Initiate) | 30,000원  |                      |                          |                |

| 종목명             | 일자         | 투자의견          | 목표<br>주가 | 목표<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)<br>평균<br>주가<br>대비 | 최고<br>주가<br>대비 |
|-----------------|------------|---------------|----------|----------------------|--------------------------|----------------|
| 유평텍<br>(082210) | 2021-08-10 | BUY(Initiate) | 13,000원  |                      |                          |                |

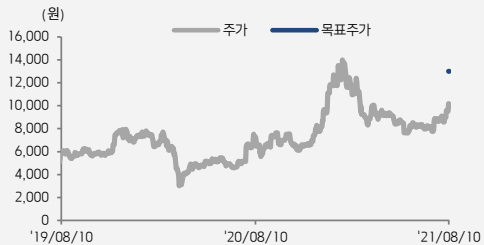
\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이

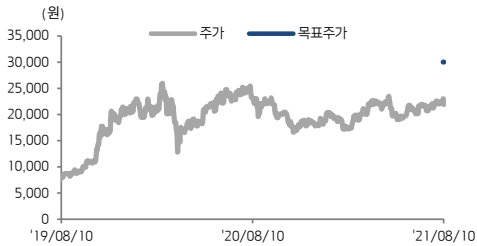
비에이치(090460)



유평텍(082210)



KH바텍(060720)



## 투자의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)                | 업종                 | 적용기준(6개월)             |
|------------------------|--------------------------|--------------------|-----------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상    | Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상 | Neutral (중립)       | 시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상 | Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상  |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상 |                    |                       |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상    |                    |                       |

## 투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 98.10% | 1.90% | 0.00% |