

H a n y a n g S e c u r i t i e s

2021년 핸드셋 연간전망:

포스트 화웨이

2020.12.02

2021년 스마트폰 시장 전망

지역별 화웨이 반사이익 수혜 강도 분석

2021년 스마트폰 카메라 산업 전망

Analyst **송유종**

songyu@hygood.co.kr

02-3770-5379



Hanyang Securities

2020.12.02

핸드셋

2021년 연간전망: 포스트 화웨이

산업분석

Overweight

Analyst 송유종

IT/스몰캡

songyu@hygood.co.kr

02-3770-5379

화웨이가 쏘아 올린 공: 대격변의 시대 돌입

2021년은 스마트폰 시장은 화웨이가 쏘아 올린 공(미 화웨이 제재)으로 유례 없는 대격변의 시대를 맞이할 것으로 예상된다. 스마트폰 벤더 업체들에게는 다시 오기 힘든 기회가 될 것이며, 화웨이 빈자리의 주도권을 잡기 위한 치열한 경쟁이 본격화 될 것이다. 애플, 삼성전자, OVX(오포, 비보, 샤오미) 업체들 중심으로 글로벌 스마트폰 시장 점유율은 다시 재편될 것이고, 여기서 먼저 시장을 선점한 업체는 향후 10년 이후 생존을 결정 짓는 중요한 한해가 될 것이라고 판단된다. 스마트폰 시장 경쟁이 치열해지고 기술 변화는 타 산업 대비 빠르게 변화하고 있기 때문에 미리 시장을 선점 한다는 것은 향후 미래 기술을 선도 할 수 있는 중요한 초석을 마련하는 것과 같다.

중저가 스마트폰 카메라 스펙 상향 빠르게 확대

당사는 2021년 스마트폰 출하량이 5년만에 첫 성장 전환한 13.5억대 (+7.9%YoY) 전망한다. 21년 스마트폰 시장은 '대격변의 시대'로 접어들면서, 중저가 스마트폰에 대한 변화가 가장 빠르게 나타날 것으로 전망된다. 그 근거로는 화웨이 출하량의 64%가 중저가 스마트폰에서 출하되고 있기 때문에 스마트폰 벤더들은 중저가 스마트폰 스펙 상향을 통한 점유율 확대 전략을 구사할 것으로 판단된다. 주요 스펙 상향으로는 1) 미 제재로 화웨이가 출하하지 못하는 5G 스마트폰 시장 중심으로 중저가 5G 스마트폰 침투율이 빠르게 확대될 것으로 예상되고, 2) 스마트폰 카메라 스펙 상향에 필요한 카메라 수 확대 (트리플~쿼드 -> 쿼드~펜타)와 플래그십 스마트폰에만 탑재되었던 광학식손떨림방지(OIS) 기능이 확대 될 것으로 전망된다.

2020년 핸드셋 산업 투자 전략: 1) 화웨이 반사이익 수혜주, 2) OIS 관련주 주목

2021년 핸드셋 산업 투자 전략으로는 1) 화웨이 반사이익 수혜 강도가 큰 핸드셋 부품 업체들과, 2) 화웨이 반사이익 수혜주 안에서도 카메라 스펙 상향에 필수적인 OIS 관련주에 주목이 필요하다고 판단된다. 이 두 가지를 모두 충족시키고 수혜 강도가 가장 높은 **동운아나텍**을 최선호주로 추천한다.

Our Coverage

기업명	투자 의견	TP
동운아나텍	매수	17,000원
엠씨넥스	매수	48,000원
파트론	매수	13,000원

Contents

I. 2021년 스마트폰 시장 전망	11
21년 스마트폰 출하: 13.5억대(+7.5%) 전망	
화웨이가 쏘아올린 공	
미 화웨이 제재에 따른 시나리오별 스마트폰 벤더 출하 전망 (Base, Bull, Bear)	
II. 지역별 화웨이 반사이익 수혜 강도 분석	17
화웨이 글로벌 전 지역 스마트폰 출하 점유율 하락	
반사이익 수혜 순위: 1위 애플, 2위 삼성전자, 3위 샤오미	
III. 2021년 스마트폰 카메라 산업 전망	26
21년 갤럭시 A시리즈 평균 카메라 탑재량 +17% YoY 증가	
삼성전기, A시리즈 카메라 모듈 벤더 진입이 주는 시사점	
갤럭시 A시리즈 OIS 침투율 20년 13% -> 21년 38% 전망	
중화권 스마트폰 벤더 OIS 침투율, 삼성전자 수준까지 빠르게 올라올 것	
기업분석	35
동운아나텍(094170)	
엠씨넥스(097520)	
파트론(091700)	

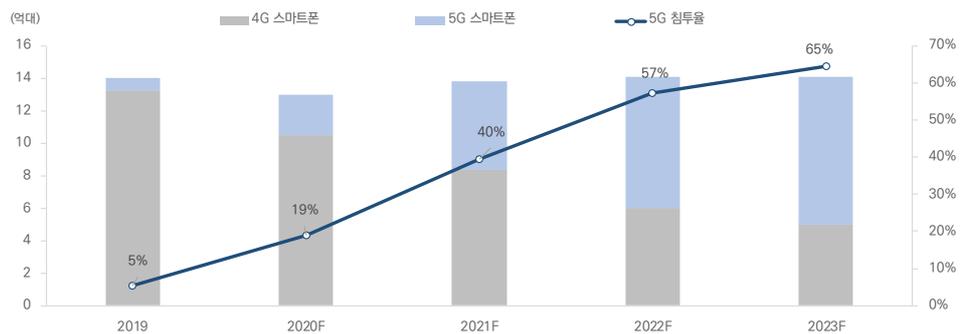
Key Charts – 2021년 스마트폰 시장 전망

[도표1] 연간 스마트폰 출하 전망



출처: 한양증권 리서치센터

[도표2] 5G 스마트폰 침투율 추이 및 전망



출처: Trendforce, 한양증권 리서치센터

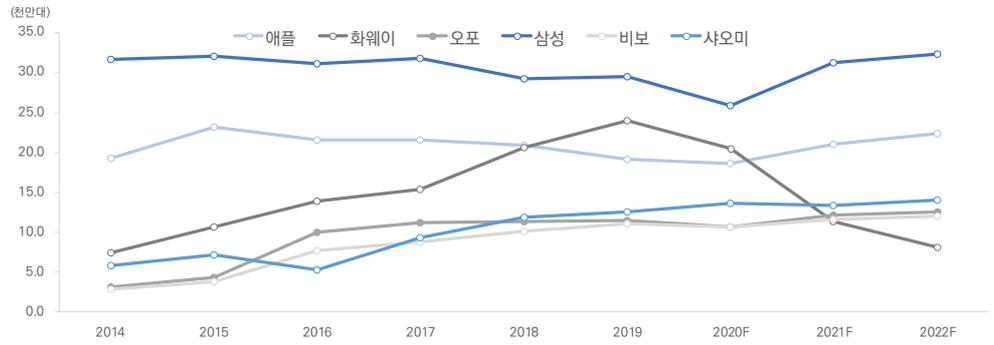
[도표3] 시나리오별 스마트폰 밴더 출하 전망

(단위: 억대)

		Bear	Base	Bull
삼성전자	21F	2.9	3.1	3.2
	22F	3.1	3.2	3.5
애플	21F	2.0	2.1	2.2
	22F	2.1	2.2	2.3
화웨이	21F	1.3	1.1	0.7
	22F	1.6	0.8	0.1
샤오미	21F	1.2	1.3	1.7
	22F	1.3	1.4	2.2
오포	21F	1.0	1.2	1.3
	22F	1.1	1.2	1.4
비보	21F	1.0	1.2	1.3
	22F	1.1	1.2	1.5

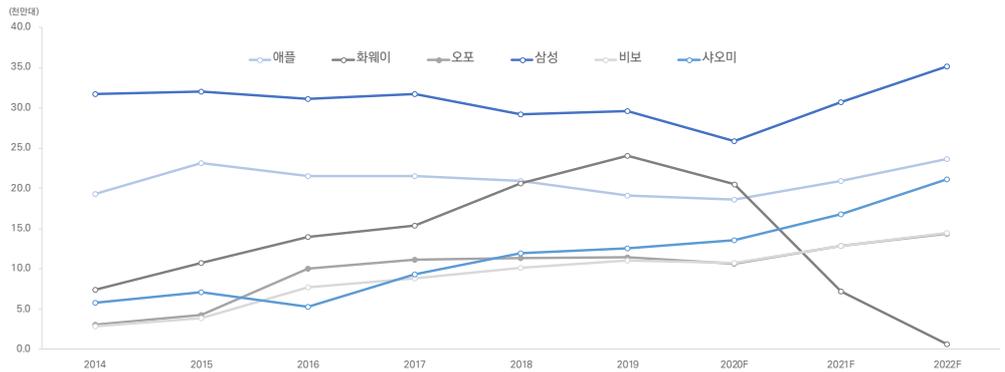
출처: 한양증권 리서치센터

[도표4] Base case: 화웨이 LTE 모델 한정 출하 & Honor 브랜드 출하 일부 감소



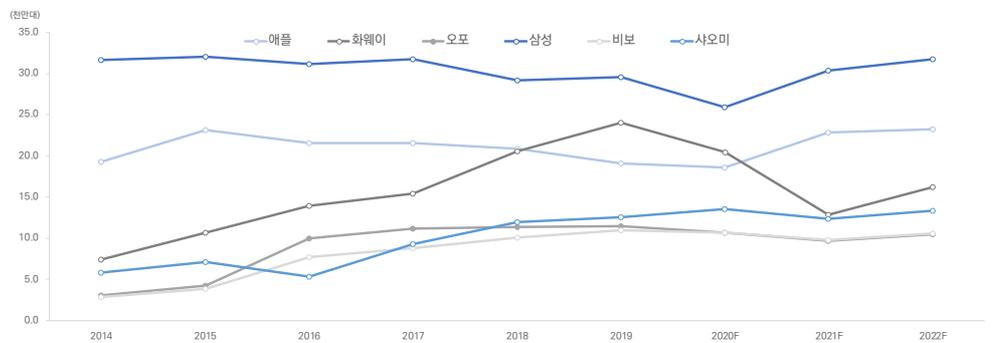
출처: 한양증권 리서치센터
 주: 21년 이후 5G 스마트폰 침투율 45% 가정

[도표5] Bull case: 화웨이 스마트폰 사업부 철수 & Honor 브랜드 매출 급감



출처: 한양증권 리서치센터

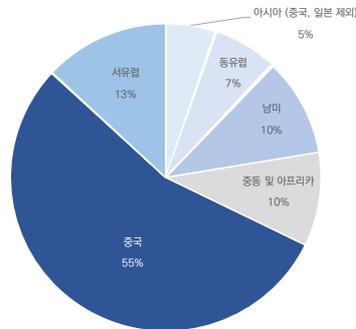
[도표6] Bear Case: 화웨이 스마트폰 사업부(LTE, 5G) 정상화 & Honor 브랜드 매출 확대



출처: 한양증권 리서치센터

Key Charts – 지역별 화웨이 반사이익 수혜 강도 분석

[도표7] 화웨이 지역별 출하 점유율 (Honor 제외)



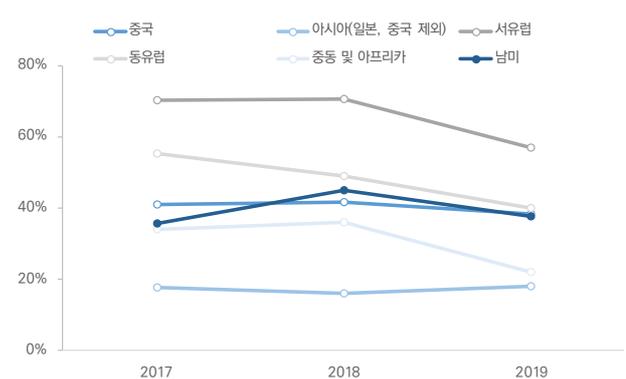
출처: 한양증권 리서치센터

[도표8] 화웨이, 전 지역 점유율 급감



출처: 한양증권 리서치센터

[도표9] 화웨이 지역별 플래그십 스마트폰 출하 비중



출처: 한양증권 리서치센터

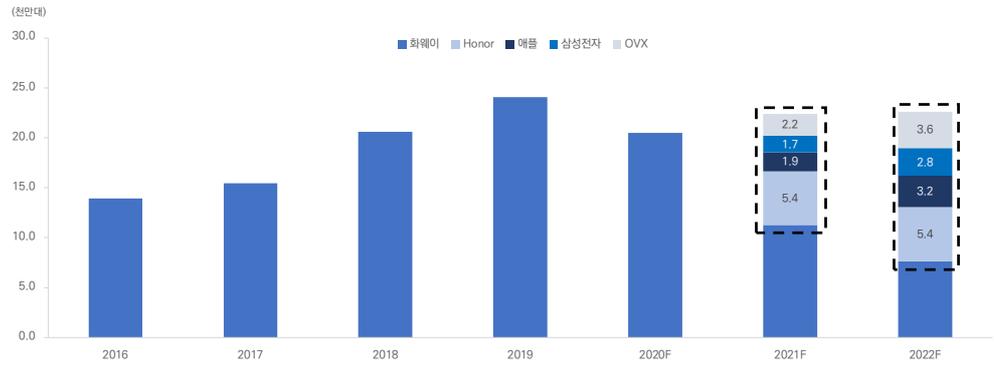
[도표10] 스마트폰 밴더 지역별 점유율 정리 (3Q20 기준)

	애플	삼성전자	화웨이	오포	비보	샤오미
미국	★★★★★	★★★★★	X	X	X	X
중국	★★	X	★★★★★	★★★	★★★	★★★
아시아(중국, 일본 제외)	★	★★★★★	★	★★★	★★★	★★★
서유럽	★★★★	★★★★★	★★	X	X	★★★
동유럽	★★	★★★★★	★★★	★	★	★★★★★
중동 및 아프리카	★★	★★★★★	★★★	★★	★	★★★
남미	★★	★★★★★	★★★	X	X	★★★

출처: 한양증권 리서치센터

주: ★★★★★ 25% 이상, ★★★★ 25% 미만, ★★★ 10% 미만, ★ 5% 미만, X 1% 미만

[도표11] 벤더별 화웨이 반사이익 수혜 강도 전망



출처: 한양증권 리서치센터

[도표12] 벤더별 화웨이 반사이익 수혜 강도 전망

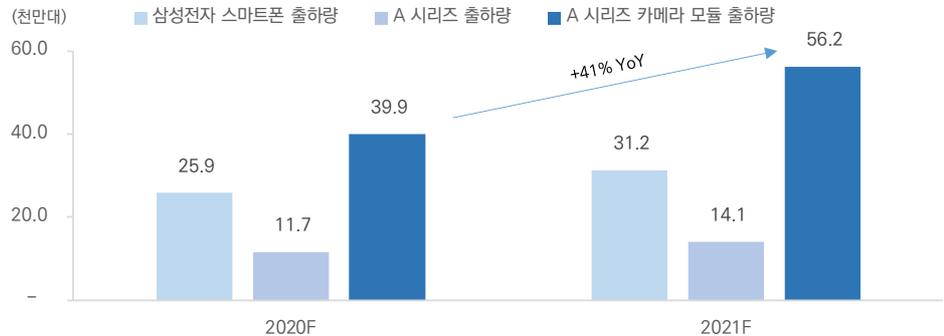
(단위: 백만대)

벤더	지역	2021F			2022F		
		플래그쉽	중저가	Total	플래그쉽	중저가	Total
애플	중국	12.2	1.0	13.2	20.3	1.7	21.9
	유럽	4.3	-	4.3	7.1	-	7.1
	중동, 아프리카, 남미	2.5	-	2.5	4.2	-	4.2
	Total	19.0	1.0	20.0	31.6	1.7	33.3
삼성전자	중국	-	-	-	-	-	-
	유럽	6.4	5.0	11.4	10.7	8.4	19.0
	중동, 아프리카, 남미	3.8	1.3	5.1	6.4	2.2	8.5
	Total	10.2	6.3	16.5	17.0	10.5	27.6
샤오미	중국	3.3	1.0	4.3	5.5	1.7	7.2
	유럽	-	3.0	3.0	-	5.0	5.0
	중동, 아프리카, 남미	-	1.0	1.0	-	1.6	1.6
	Total	3.3	5.0	8.3	5.5	8.3	13.8
오포	중국	3.3	1.0	4.3	5.5	1.7	7.2
	유럽	-	1.0	1.0	-	1.7	1.7
	중동, 아프리카, 남미	-	1.0	1.0	-	1.6	1.6
	Total	3.3	3.0	6.3	5.5	5.0	10.5
비보	중국	3.3	1.0	4.3	5.5	1.7	7.2
	유럽	-	1.0	1.0	-	1.7	1.7
	중동, 아프리카, 남미	-	1.0	1.0	-	1.6	1.6
	Total	3.3	3.0	6.3	5.5	5.0	10.5
전 지역 반사이익 규모		39.1	18.3	57.4	65.2	30.4	95.7

출처: 한양증권 리서치센터

Key Charts – 2021년 스마트폰 카메라 산업 전망

[도표13] A시리즈 카메라 모듈 출하 전망



출처: 한양증권 리서치센터
주: A9 시리즈 제외

[도표14] 갤럭시 A 시리즈 및 카메라 모듈 출하 전망

(단위: 개, 천만개)

모델	2020F			2021F		
	스마트폰 출하량	카메라 수	카메라 모듈 출하량	스마트폰 출하량	카메라 수	카메라 모듈 출하량
A0 Series	2.1	2	4.2	2.5	3	7.6
A1 Series	1.4	3	4.2	1.7	4	6.7
A2 Series	3.0	4	12.1	3.7	4	14.6
A3 Series	1.7	4	6.7	2.0	4	8.1
A4 Series	0.6	3	1.9	0.7	4	3.0
A5 Series	2.0	4	7.8	2.4	4	9.4
A7 Series	0.9	4	3.5	1.1	5	5.3
Total	11.7	3.4	39.9	14.1	4.0	56.2
YoY%				21%	17%	41%

출처: 한양증권 리서치센터

[도표15] 삼성전기 진입 후, 카메라 모듈 시장 규모 변화

(단위: 천만개)

(단위: 천만개)	2020F	2021F	비고
갤럭시 A시리즈 카메라 모듈 시장 규모 - ①	39.9	56.2	
삼성전기 A52 카메라 2개 출하량 - ②	0	4.7	
삼성전기 A72 카메라 2개 출하량 - ③	0	2.1	
선도업체 50% 적용 후, A52+A72 카메라 수주 규모 - ④	0	3.4	(② + ③) x 50%
전체 시장대비 차지하는 비중 - ⑤	0%	6%	④ / ①
갤럭시 A시리즈 카메라 모듈 시장 규모 (삼성전기 수주 제외) - ⑥	39.9	52.8	① - ④
YoY		32%	

출처: 한양증권 리서치센터

[도표16] 벤더별 OIS 침투율 추이 및 전망

(단위: %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2020F
플래그십 라인	삼성전자	100.0	100.0	100.0	-	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	화웨이	100.0	-	100.0	75.0	100.0	100.0	-	100.0	91.7	100.0	100.0
	오포	0.0	50.0	50.0	40.0	60.0	33.3	0.0	0.0	35.0	23.3	48.3
	비보	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	50.0	66.6	50.0	0.0	41.7	66.7
	샤오미	0.0	0.0	0.0	100.0	33.3	-	50.0	-	25.0	41.7	66.7
	삼성전자 평균	100.0	100.0	100.0	-	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	중화권 평균	25.0	16.7	37.5	53.8	48.3	61.1	38.9	50.0	37.9	51.7	70.4
중저가 라인	삼성전자	0.0	0.0	0.0	0.0	28.6	0.0	0.0	16.7	0.0	11.3	38.0
	화웨이	0.0	0.0	0.0	28.6	0.0	8.3	0.0	0.0	7.1	2.1	18
	오포	0.0	0.0	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16
	비보	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16
	샤오미	0.0	16.7	0.0	20.0	0.0	18.8	7.1	0.0	9.2	6.5	22
	삼성전자 평균	0.0	0.0	0.0	0.0	28.6	0.0	0.0	16.7	0.0	11.3	38.0
	중화권 평균	0.0	4.2	0.0	12.1	0.0	6.8	1.8	0.0	4.1	2.1	18.1

출처: GSMArena, 한양증권 리서치센터

Appendix

[도표17] Global Peer Valuation Table (아날로그 반도체)

(백만USD, %, 배)		동운아나텍	실리콘웍스	ROHM	ON SEMI	RENESAS
Bloomberg Ticker		094170 KS EQUITY	108320 KS EQUITY	6963 JT EQUITY	ON US EQUITY	6723 JT EQUITY
시가총액(십억USD)		0.1	0.7	8.6	11.8	15.4
매출액	2019	47	744	3,338	5,518	6,589
	2020F	N/A	950	3,278	5,161	6,752
	2021F	N/A	1,047	3,534	5,689	7,326
영업이익	2019	-2	41	271	433	63
	2020F	N/A	81	227	500	578
	2021F	N/A	98	375	766	777
영업이익률	2019	-4.0	5.4	8.1	7.8	1.0
	2020F	N/A	8.6	6.9	9.7	8.6
	2021F	N/A	9.4	10.6	13.5	10.6
EBITDA	2019	0	54	679	1,061	1,421
	2020F	N/A	98	635	983	1,971
	2021F	N/A	112	795	1,259	2,051
순이익	2019	6	33	236	212	-54
	2020F	N/A	70	193	320	442
	2021F	N/A	83	299	563	601
EBITDA Margin	2019	0.7	7.2	20.3	19.2	21.6
	2020F	N/A	10.3	19.4	19.1	29.2
	2021F	N/A	10.7	22.5	22.1	28.0
ROE	2019	29.1	8.4	3.5	6.5	-1.0
	2020F	N/A	15.6	2.9	7.1	7.3
	2021F	N/A	16.1	4.3	10.9	9.2
PER	2019	13.7	16.8	23.9	21.6	N/A
	2020F	N/A	9.7	43.1	36.6	35.1
	2021F	N/A	8.2	27.5	21.3	25.9
PBR	2019	4.1	1.4	0.8	3.0	2.1
	2020F	N/A	1.4	1.2	3.5	2.4
	2021F	N/A	1.3	1.2	3.1	2.2
EPS Growth	2019	N/A	-25.7	-41.4	-24.0	N/A
	2020F	N/A	113.0	-15.0	-47.4	흑전
	2021F	N/A	18.1	56.9	72.2	35.2
EV/EBITDA	2019	224.2	10.4	8.3	9.4	8.2
	2020F	N/A	4.9	9.7	14.6	10.4
	2021F	N/A	4.3	7.7	11.4	10.0

출처: Bloomberg consensus, 한양증권 리서치센터

주: 2020.12.01 종가 기준

[도표18] Global Peer Valuation Table (카메라 모듈)

(백만USD, %, 배)		삼성전기	엠씨넥스	파트론	Sunny Optical	O-Film
Bloomberg Ticker		009150 KS EQUITY	097520 KS EQUITY	091700 KS EQUITY	2382 HK EQUITY	002456 CH EQUITY
시가총액(십억USD)		10.5	0.6	0.5	21.6	6.3
매출액	2019	6,902	1,088	1,077	5,480	7,525
	2020F	7,611	1,212	997	6,555	7,923
	2021F	8,536	1,425	1,160	7,871	9,111
영업이익	2019	630	97	90	679	220
	2020F	730	57	40	747	292
	2021F	925	99	74	939	387
영업이익률	2019	9.1	8.9	8.4	12.4	2.9
	2020F	9.6	4.7	4.0	11.4	3.7
	2021F	10.8	6.9	6.4	11.9	4.3
EBITDA	2019	1,377	139	135	863	532
	2020F	1,471	110	80	1,004	610
	2021F	1,699	153	111	1,251	715
순이익	2019	441	73	52	578	74
	2020F	515	49	25	655	206
	2021F	658	76	53	848	282
EBITDA Margin	2019	19.9	12.7	12.6	15.8	7.1
	2020F	19.3	9.1	8.0	15.3	7.7
	2021F	19.9	10.7	9.6	15.9	7.8
ROE	2019	9.8	47.7	18.7	36.6	5.6
	2020F	10.3	21.6	7.5	29.2	11.9
	2021F	12.0	27.2	14.7	29.8	14.4
PER	2019	15.5	7.3	11.1	33.1	82.5
	2020F	20.9	12.2	19.9	31.8	31.6
	2021F	16.2	7.7	9.4	24.7	23.3
PBR	2019	1.7	3.0	1.9	10.5	4.5
	2020F	2.1	2.4	1.4	8.8	3.8
	2021F	1.9	1.9	1.3	6.8	3.3
EPS Growth	2019	-26.0	N/A	265.0	53.2	흑전
	2020F	13.7	-34.1	-55.2	17.0	170.4
	2021F	29.2	57.1	110.5	28.6	35.1
EV/EBITDA	2019	5.7	3.8	4.3	22.1	11.4
	2020F	7.5	6.3	7.4	21.4	13.9
	2021F	6.5	4.5	5.3	17.2	11.9

출처: Bloomberg consensus, 한양증권 리서치센터
 주: 2020.12.01 종가 기준

I. 2021년 스마트폰 시장 전망

21년 스마트폰 출하: 13.5억대 (+7.5%YoY) 전망

2021년 스마트폰 시장 출하는 5년만에 성장 전환할 것으로 예상된다. 2021년 스마트폰 출하량이 곧 바로 코로나19 이전 수준까지는 회복하기 어렵겠지만, 미국 상무부의 화웨이 제재로 인한 출하 감소로 애플, 삼성전자, OVX(오포, 비보, 샤오미) 반사이익 수혜가 본격화 되는 한해가 될 것으로 전망된다.

화웨이는 미국 상부무 제재 효력이 발효되는 지난 9월 15일 이전까지 대규모 AP 및 부품 재고 물량을 확대와 Honor 지분 매각으로 1H21까지는 큰 무리 없이 출시하겠지만, 그 이후부터는 생산 차질이 빠르게 가속화 될 것으로 보인다. 화웨이 스마트폰 출하 중 절반 이상이 중국에서 나오고 있고, 중국 지역 플래그십 모델 출하 비중도 38% 이상이기 때문에 애플이 가장 큰 반사이익 수혜가 나타날 것으로 보인다. 삼성전자는 유럽 지역 중심으로 플래그십 스마트폰 점유율을 가져올 것으로 예상되고, 그 외 남미, 중동 및 아프리카 지역에서는 중저가 스마트폰 점유율을 샤오미와 경쟁이 예상된다. 이번 화웨이 사태는 스마트폰 시장에서 유례 없는 변화이자, 경쟁 스마트폰 벤더 업체들에게는 두 번 다시 오기 힘든 기회가 될 것으로 판단된다.

[도표19] 연간 스마트폰 출하 전망



출처: 한양증권 리서치센터

화웨이가 쏘아 올린 공

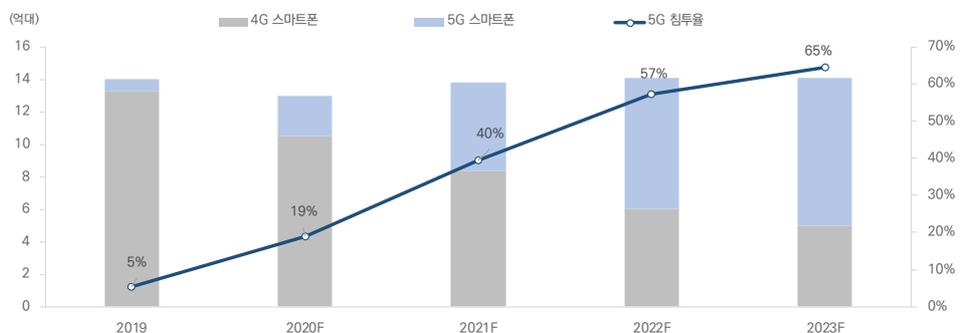
2019년 5월 미국 상무부의 화웨이 제재를 시작으로 가장 강력한 조치인 3차 제재안이 지난 8월에 발표 되었다. 3차 제재안이 나오면서 사실상 화웨이가 생산한 스마트폰에는 어떠한 AP도 탑재가 어렵게 되어, 지난 9월 15일(제재 발표일) 이전에 주문한 반도체 및 부품만 탑재할 수 있게 되었다. 이러한 상황을 반영하여 화웨이는 지난 11월 17일 중저가 브랜드 Honor 지분을 전량 매각 한다고 발표하였다. 화웨이의 중저가 브랜드 Honor는 화웨이 전체 출하량의 27%를 차지하고 연간 5,500만대~6,500만대를 출하하고 있는데, 향후 미국의 제재 속에서 Honor 브랜드를 존속 시키기 위해 내린 결정이라고 판단된다.

아너 지분 매각을 통해서 아너 스마트폰에 대한 미 제재는 피할 수 있게 되었지만, 아직 화웨이 자사 브랜드의 스마트폰 생산은 미 제재에서 자유롭지 못하다. 미국 상무부는 일부 LTE 모델에 한하여 퀄컴 AP 공급 승인 허가를 내주었지만, 타 주요 경쟁 업체들의 신규 플래그십 스마트폰이 5G 모델로 출시 된다는 점과 [도표20]와 같이 글로벌 스마트폰 5G 모델 침투율이 21년 이후 40% 이상 빠르게 증가하고 있다는 점을 감안 한다면 화웨이의 스마트폰 사업 존속 가능성이 불투명한 상황이다.

미 화웨이 제재로 인한 화웨이 출하 감소는 주요 경쟁 스마트폰 벤더인 삼성전자, 애플, OVX(오포, 비보, 샤오미) 반사이익 수혜가 예상되며, 향후 화웨이 출하 감소분에 따라 반사이익 수혜 강도가 달라질 전망이다. 따라서, 3가지의 시나리오 (Base, Bull, Bear)를 바탕으로 화웨이 출하 변동성에 따른 삼성전자, 애플, OVX(오포, 비보, 샤오미)의 향후 예상 출하량을 전망해보았다.

- 1) Base Case: 화웨이 LTE 모델 한정 출하 & Honor 브랜드 출하 일부 감소 (당사 전망)
- 2) Bull case: 화웨이 스마트폰 사업부 철수 & Honor 브랜드 매출 급감
- 3) Bear Case: 화웨이 스마트폰 사업부(LTE, 5G) 정상화 & Honor 브랜드 매출 확대

[도표20] 5G 스마트폰 침투율 추이 및 전망



출처: Trendforce, 한양증권 리서치센터

미 화웨이 제재에 따른 시나리오별 스마트폰 벤더 출하 전망

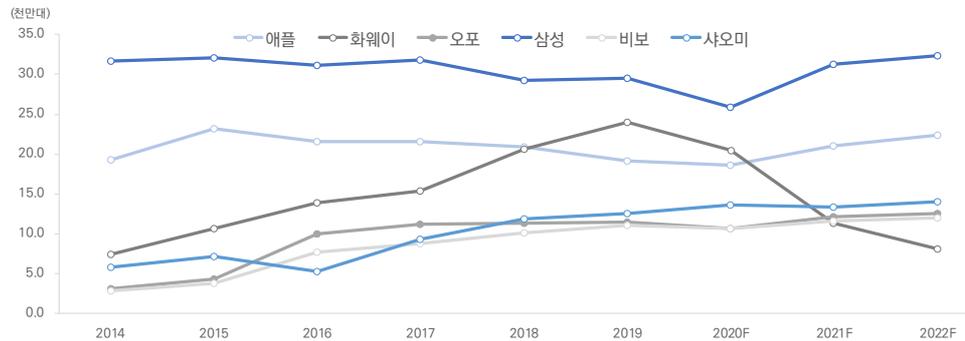
1) Base case: 화웨이 LTE 모델 한정 출하 & Honor 브랜드 출하 일부 감소

Base case 시나리오인 화웨이 LTE 스마트폰 모델 한정 출하와 Honor 브랜드 출하 일부 감소는 당사가 가장 유력하게 예상하는 시나리오다. 현재 화웨이는 미국 상무부가 제재 발효를 시작하는 지난 9월 15일 이전에 대규모 스마트폰 AP와 부품을 주문하여 선제적으로 확보했다. 선제적 주문으로 확보해 놓은 재고로 2H20 플래그십 스마트폰 Mate 40 시리즈를 성공적으로 출시하였고, 2H21 플래그십 스마트폰 P50 시리즈도 출시 준비중이다. P50 시리즈도 Mate 40 시리즈에 탑재되었던 Kirin 9000 AP가 탑재 될 것으로 예상되지만, 2H21에 출시하는 플래그십 스마트폰 Mate 50 시리즈에는 탑재가 어려울 것으로 보인다. 2H21에는 애플 아이폰 13 시리즈와 삼성전자 갤럭시 시 폴드 3, 노트 21 시리즈 출시가 예상되는데, 이미 일년 이상 지난 Kirin 9000은 경쟁력을 잃을 것이라는 판단이다.

Honor 브랜드는 2Q19 이후부터 출하량 감소가 확대되고 있는 서유럽지역과 3Q20부터 출하 감소가 심화되고 있는 동유럽 지역 중심으로 점유율 하락이 예상되지만, 이번 화웨이의 Honor 지분 매각으로 그 외 중국, 중동, 아프리카 지역을 중심으로 출하량이 상승할 것으로 예상된다.

미 화웨이 제재 지속이 유력한 시점에서 2H21 이후부터는 화웨이 플래그십 스마트폰 출하 단종과 5G 모델 출하 불가에 따른 LTE 스마트폰 모델의 한정적 출하가 예상됨에 따라 21년 화웨이 스마트폰 출하량(Honor 제외)은 각각 5,740만대(-28%YoY)에서 22년 9,570만대(-47%YoY)까지 하락할 것으로 전망된다. 화웨이 출하 감소로 가장 큰 반사이익 수혜가 예상되는 업체 1위는 애플로 21년 2,000만대, 22년 3,330만대, 2위 삼성전자는 21년 1,650만대, 22년 2,760만대 수혜가 예상된다.

[도표21] Base case: 화웨이 LTE 모델 한정 출하 & Honor 브랜드 출하 일부 감소



출처: 한양증권 리서치센터

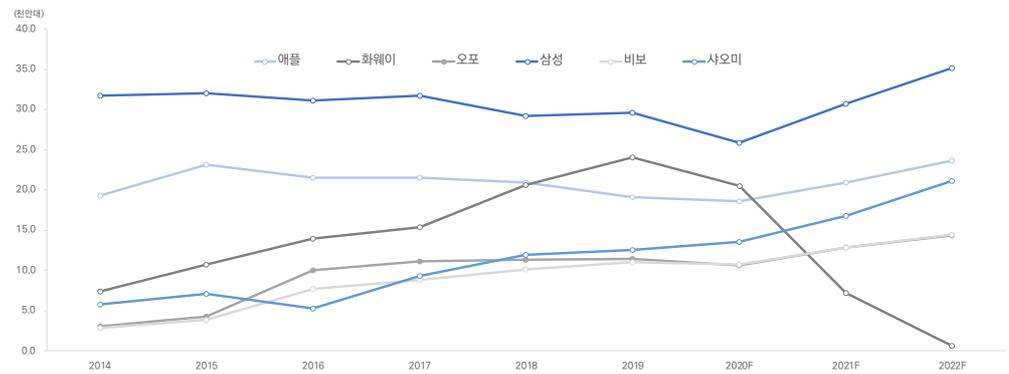
주: 21년 이후 5G 스마트폰 침투율 45% 가정

2) Bull case: 화웨이 스마트폰 사업부 철수 & Honor 브랜드 매출 급감

Bull case 시나리오인 화웨이 스마트폰 사업부 철수와 Honor 브랜드 매출 급감은 아직 중저가 LTE 스마트폰 출시가 가능한 시점에서 Bull case 시나리오는 시기상조 일 것으로 예상되지만, 만약 화웨이에서 빠르게 스마트폰 사업을 접게 될 경우에는 주요 스마트폰 경쟁 업체들의 대규모 수혜가 나타날 전망이다.

Honor 브랜드를 제외한 화웨이 연간 출하량은 1억 5천대로 수준으로 애플, 삼성전자, OVX 업체 위주로 화웨이 스마트폰 수요를 가져올 것으로 예상된다. Honor 브랜드 또한 화웨이 스마트폰 사업을 철수 시에 기존 우호 지역인 중국, 중동, 아프리카 지역 중심으로 점유율이 빠르게 하락 전환할 것으로 예상된다. 화웨이 출하 감소로 가장 큰 반사이익 수혜가 예상되는 업체 1위는 삼성전자로 21년 4,500만대, 22년 6,800만대 수혜가 예상된다. 수혜 업체 2위는 샤오미로 21년 3,000만대, 22년 6,800만대 수혜 받을 것으로 전망된다.

[도표22] Bull case: 화웨이 스마트폰 사업부 철수 & Honor 브랜드 매출 급감



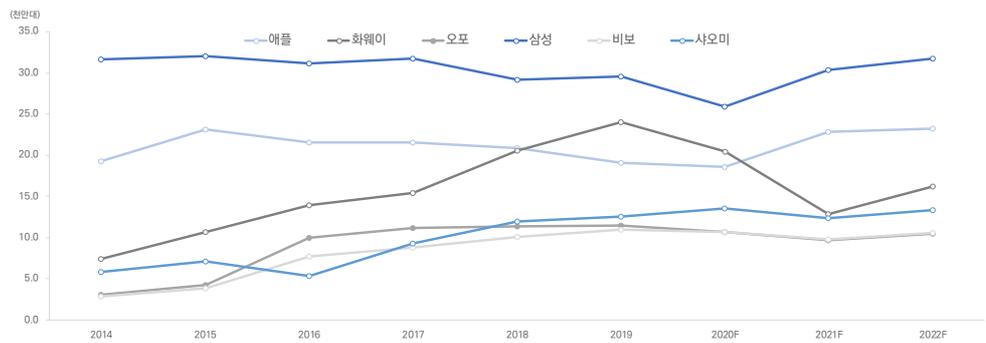
출처: 한양증권 리서치센터

3) Bear Case: 화웨이 스마트폰 사업부(LTE, 5G) 정상화 & Honor 브랜드 매출 확대

Bear Case 시나리오인 화웨이 스마트폰 사업부(LTE, 5G) 정상화와 Honor 브랜드 매출 확대는 가장 현실적으로 발생하기 어려운 시나리오다. 11월 미 대선에서 바이든 대통령이 당선되어 트럼프 대통령 보다는 보다 우호적인 외교관계를 이어나갈 것으로 예상되지만, 미국 정부의 화웨이 제재는 통신장비의 '백도어'를 이용하여 주요 민감을 정보를 빼돌린다는 안보위협과 자국내 IT, 반도체, 5G 통신장비 기술을 보호하기 위한 조치로 쉽게 완화되기 어려울 것으로 판단된다. 또한, 이미 서유럽과 동유럽을 중심으로 화웨이 5G 통신장비 및 제품을 보이콧하는 움직임이 확대되고 있어 이러한 화웨이 제재 기조는 바이든 정부에서도 유지가 유력할 것이라는 판단이다.

Bear case가 현실화 될 경우에는 화웨이의 전략 플래그십 스마트폰 출하와 5G 스마트폰 출하가 다시 정상화가 되기 때문에 타 경쟁업체들의 반사이익 수혜는 제한적이다. 화웨이의 Honor 브랜드 지분매각으로 이전 목표 했던 출하 점유율 1위 달성은 어렵게 되지만, 출하 점유율 3위가 유력했던 샤오미 점유율을 빠르게 따라 잡으며 출하량을 확대할 것으로 예상된다.

[도표23] Bear Case: 화웨이 스마트폰 사업부(LTE, 5G) 정상화 & Honor 브랜드 매출 확대



출처: 한양증권 리서치센터

Summary & Conclusion

- 21년 글로벌 스마트폰 출하량은 13.5억대(+7.5% YoY)로 6년만에 성장 전환
- 21년 화웨이 출하는 20년 9월 15일 이전에 확보한 재고와 퀄컴 LTE AP 칩셋 공급 허가로 2H20 이전까지는 신모델 출시 가능할 것으로 전망
- 다만, 2H20 이후에는 그동안 쌓아놓은 재고가 소진해서 신규 플래그십 스마트폰 출시는 어려울 것
- 화웨이 Honor 브랜드는 화웨이가 보유한 지분 전량 매각으로 인해 화웨이 규제에 대해서는 자유로워 졌으나, 유럽 지역 중심으로 빠르게 하락하고 있는 점유율 감소는 가속화 될 것
- 삼성전자 21년 스마트폰 출하량은 3.1억대 전망. 유럽, 남미, 중동, 아프리카 지역 중심으로 빠르게 화웨이 점유율 가져올 것으로 기대

[도표24] 시나리오별 스마트폰 벤더 출하 전망

(단위: 억대)		Bear	Base	Bull
삼성전자	21F	2.9	3.1	3.2
	22F	3.1	3.2	3.5
애플	21F	2.0	2.1	2.2
	22F	2.1	2.2	2.3
화웨이	21F	1.3	1.1	0.7
	22F	1.6	0.8	0.1
샤오미	21F	1.2	1.3	1.7
	22F	1.3	1.4	2.2
오포	21F	1.0	1.2	1.3
	22F	1.1	1.2	1.4
비보	21F	1.0	1.2	1.3
	22F	1.1	1.2	1.5

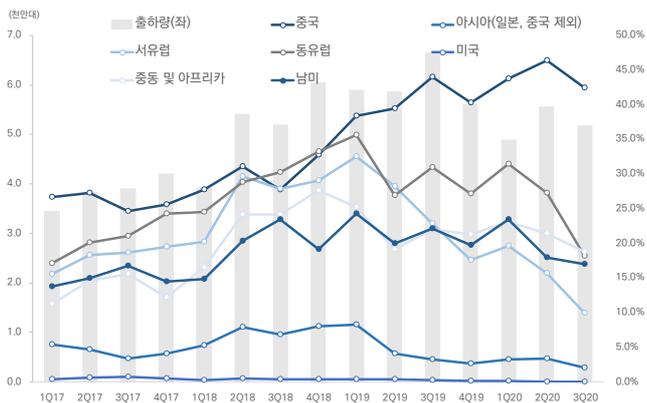
출처: 한양증권 리서치센터

II. 지역별 화웨이 반사이익 수혜 강도 분석

화웨이 글로벌 전 지역 스마트폰 출하 점유율 하락

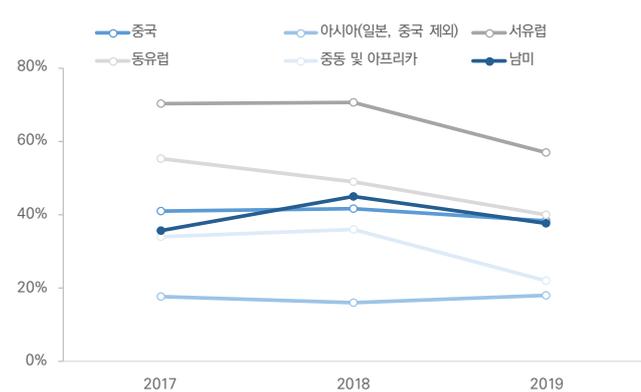
미중 무역분쟁에 따른 화웨이 제재가 1H20부터 심화되어 3Q20에는 전 지역에 스마트폰 출하 점유율 하락을 기록했다. 각 지역별로 살펴보면 전년 동기 대비 중국 -2%ppt, 아시아(중국, 일본 제외) -1%ppt, 서유럽 -13%ppt, 동유럽 -13%ppt, 중동 및 아프리카 -3%ppt, 남미 -5%ppt 하락했다. 타 지역 대비 서유럽과 동유럽 점유율 하락 폭이 빠르게 확대 되는 요인은 1) 화웨이 스마트폰 구글 서비스 (Youtube, G-mail, 크롬 브라우저 등) 수요층이 가장 높은 유럽지역 소비자의 수요 하락과 2) 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 스웨덴 등 각 유럽 주요 국가 정부에서 화웨이 5G 통신 장비가 안보를 위협한다고 강조하고 있어, 화웨이 스마트폰 수요도 함께 하락하고 있는 것으로 파악된다.

[도표25] 화웨이, 전 지역 점유율 급감



출처: 한양증권 리서치센터

[도표26] 화웨이 지역별 플래그십 스마트폰 출하 비중

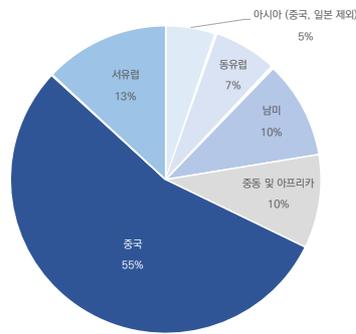


출처: 한양증권 리서치센터

반사이익 수혜 순위: 1위 애플, 2위 삼성전자, 3위 샤오미

화웨이 출하량이 높은 지역인 중국, 서유럽, 동유럽, 남미, 중동 및 아프리카 5개 지역 중심으로 경쟁 업체들의 점유율 변동이 전개될 것으로 전망된다. 화웨이 출하 감소로 수혜가 예상되는 업체는 1) 플래그십 라인에서는 애플, 삼성전자, 2) 중저가 라인에서는 삼성전자와 샤오미 수혜가 가장 클 것으로 예상된다. 애플이 중국 지역 중심으로 점유율 확대가 예상되고, 삼성전자는 유럽, 남미, 아프리카, 중동 지역 중심으로 점유율을 가져올 것으로 예상된다. 샤오미는 중저가 스마트폰 중심으로 5개 지역 모두에서 반사이익 수혜가 나타날 전망이다.

[도표27] 화웨이 지역별 출하 점유율 (Honor 제외)



출처: 한양증권 리서치센터

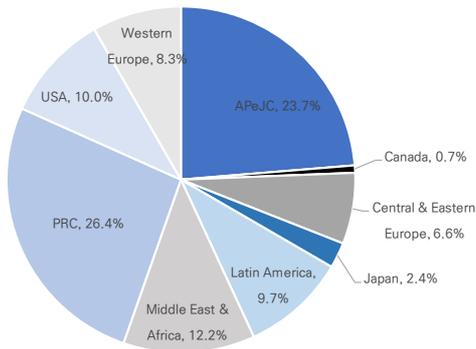
[도표28] 스마트폰 밴더 지역별 점유율 정리 (3Q20 기준)

	애플	삼성전자	화웨이	오포	비보	샤오미
미국	★★★★★	★★★★★	X	X	X	X
중국	★★	X	★★★★★	★★★★	★★★★	★★★★
아시아(중국, 일본 제외)	★	★★★★★	★	★★★★	★★★★	★★★★
서유럽	★★★★	★★★★★	★★	X	X	★★★★
동유럽	★★	★★★★★	★★★★	★	★	★★★★★
중동 및 아프리카	★★	★★★★★	★★★★	★★	★	★★★★
남미	★★	★★★★★	★★★★	X	X	★★★★

출처: 한양증권 리서치센터

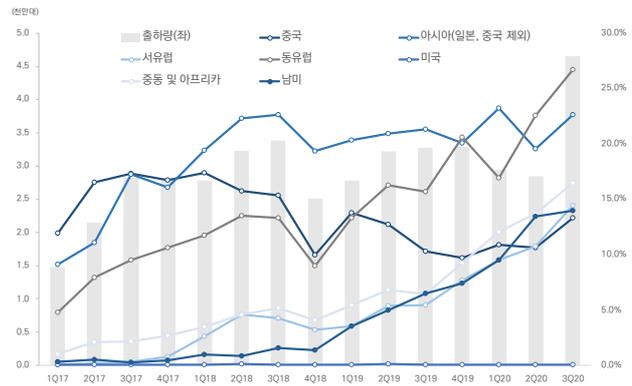
주: ★★★★★ 25% 이상, ★★★★ 25% 미만, ★★★ 10% 미만, ★ 5% 미만, X 1% 미만

[도표29] 지역별 스마트폰 출하 비중



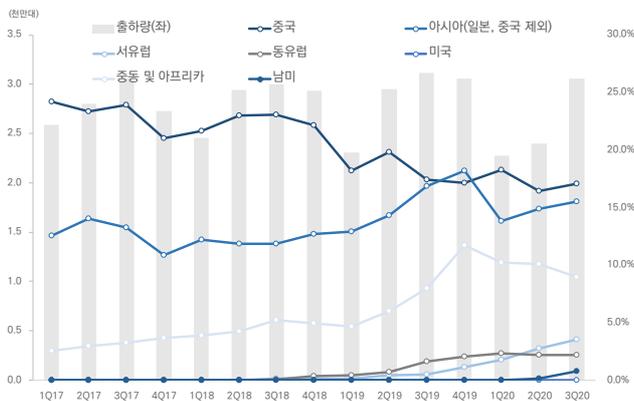
출처: 한양증권 리서치센터

[도표30] 샤오미, 전 지역 중심으로 빠르게 점유율 확대



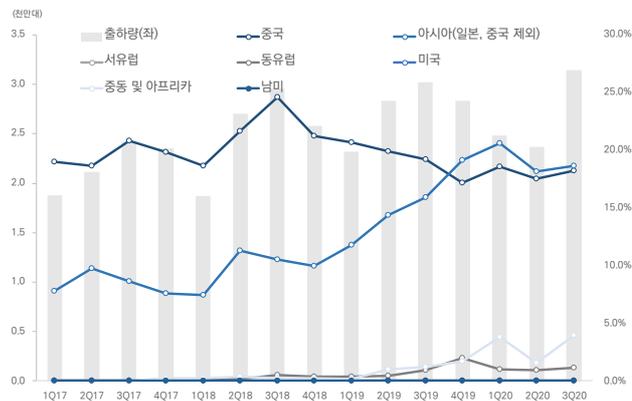
출처: 한양증권 리서치센터

[도표31] 오포, 중국과 아시아 지역 중심으로 점유율 유지



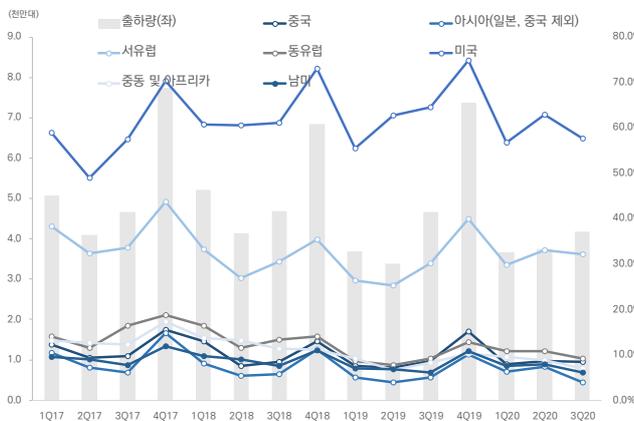
출처: 한양증권 리서치센터

[도표32] 비보, 중국과 아시아 지역 중심으로 점유율 유지



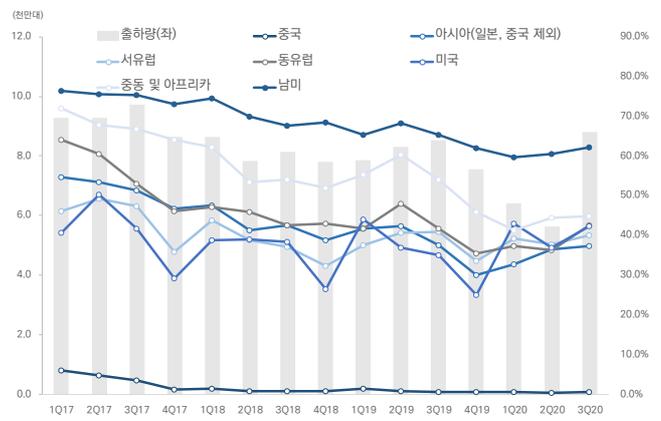
출처: 한양증권 리서치센터

[도표33] 애플, 미국과 서유럽 지역 중심으로 높은 점유율



출처: 한양증권 리서치센터

[도표34] 삼성전자, 중국을 제외한 전 지역 점유율 +40% 유지



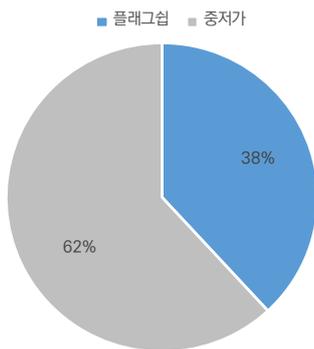
출처: 한양증권 리서치센터

1) 중국 지역

중국은 전세계 스마트폰 시장에서 출하 비중 26%를 차지할 정도로 가장 수요가 높은 시장이다. 애플, 화웨이, 오포, 비보 4개의 업체 중심으로 시장을 점유하고 있으며 유일하게 전 세계에서 삼성전자 출하 점유율이 1% 미만인 지역이다. 중국 시장에서 화웨이 연간 출하량(Honor 제외)은 약 9,700만대로 전체 화웨이 출하량 중 55%는 중국에서 소비 된다.

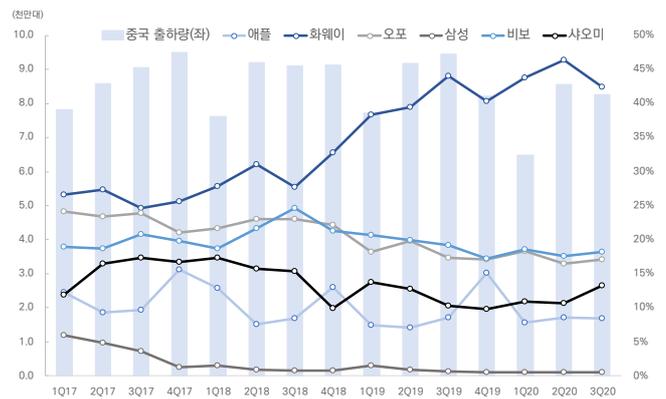
화웨이가 중국에서 출하하고 있는 9,700만대 물량을 세분화 해보면 플래그십 스마트폰 출하량이 약 3,700만대, 중저가 스마트폰이 약 6,000만대이다. 2H20 이후에는 화웨이가 쌓아온 5G AP 재고가 소멸하여 더 이상의 플래그십 스마트폰 생산이 불가능하다고 판단되어, 플래그십 스마트폰 3,700만대 중 애플이 22년까지 연간 약 2,000만대 수준의 최대 반사이익 수혜를 볼 것으로 예상되고, 그 다음으로 OVX의 수혜가 예상된다. 중저가 스마트폰 반사이익 수혜는 5G 중저가 모델 중심으로 이루어질 전망이다, OVX 중심으로 각각 550만대 수준의 반사이익 수혜 예상된다.

[도표35] 화웨이, 중국 지역 세그먼트별 출하 비중



출처: 한양증권 리서치센터

[도표36] 중국 지역 벤더별 시장 점유율 추이



출처: 한양증권 리서치센터

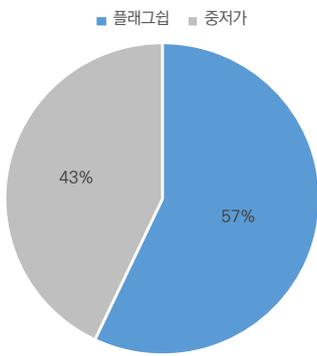
2) 서유럽 & 동유럽 지역

서유럽과 동유럽 지역은 전세계 스마트폰 시장에서 출하 비중 약 15%를 차지하고 화웨이의 시장 점유율이 빠르게 (서유럽: 1Q19 33% → 3Q20 10%, 동유럽 1Q19 36% → 3Q20 18%) 하락하고 있는 시장이다. 현재 서유럽 지역은 삼성전자와 애플 중심으로 출하가 이루어지고 있다. 동유럽 지역은 삼성전자가 독보적으로 높은 점유율(M/S 43%)을 유지하고 있으며, 애플은 9%로 낮은 수준이다. 서유럽과 동유럽 시장에서 주목해야 할 점은 샤오미의 빠른 점유율 확대이다. 샤오미는 서유럽과 동유럽 시장에서 각각 M/S 14%, 27% (3Q20 기준)으로 작년 동분기 대비 서유럽 시장에서는 3배, 동유럽시장에서는 2배 가까운 높은 점유율 성장을 기록했다.

서유럽 지역에서 화웨이의 연간 출하량은 2,300만대로 이 중 플래그십 스마트폰 출하량은 약 1,300만대, 중저가 스마트폰 출하량은 1,000만대 수준으로 출하되고 있다. 동유럽 지역에서 화웨이 연간 출하량은 1,100만대로 이 중 플래그십 스마트폰 출하량은 약 400만대, 중저가 스마트폰은 약 700만대 수준이다. 서유럽과 동유럽 지역의 화웨이 점유율이 빠르게 하락하는 이유는 앞서 설명한 바와 같이 1) 유럽 정부의 화웨이 배제 움직임과, 2) 유럽 소비자 층의 높은 구글 서비스 수요를 충족하기 어렵기 때문인 것으로 판단된다. 따라서, 당사는 서유럽과 동유럽 지역에서의 화웨이의 점유율이 22년에는 서유럽 1% 미만, 동유럽 5% 미만 까지 낮아질 것으로 전망된다.

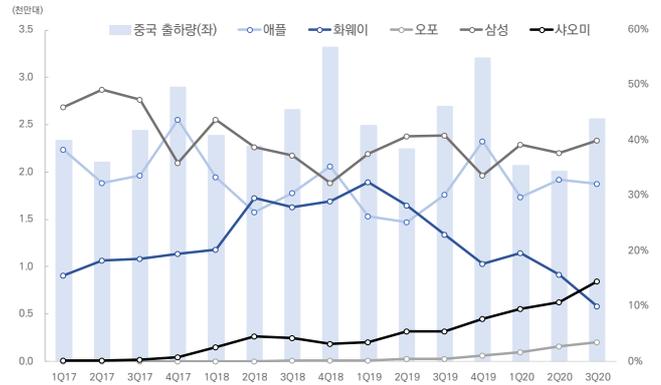
22년까지 서유럽, 동유럽 지역에서의 화웨이 플래그십 1,700만대 수요는 삼성전자 1,000만대, 애플 700만대로 반사이익 수혜가 기대가 되며, 중저가 스마트폰 1,700만대 수요는 삼성전자 840만대, 샤오미 500만대, 오포 160만대, 비보 160만대 수혜가 예상된다.

[도표37] 화웨이, 서유럽 지역 세그먼트별 출하 비중



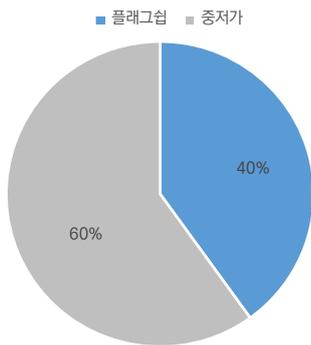
출처: 한양증권 리서치센터

[도표38] 서유럽 지역 벤더별 시장 점유율 추이



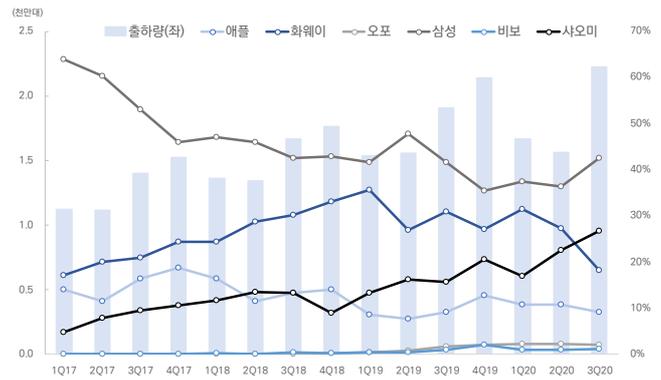
출처: 한양증권 리서치센터

[도표39] 화웨이, 동유럽 지역 세그먼트별 출하 비중



출처: 한양증권 리서치센터

[도표40] 동유럽 지역 벤더별 시장 점유율 추이



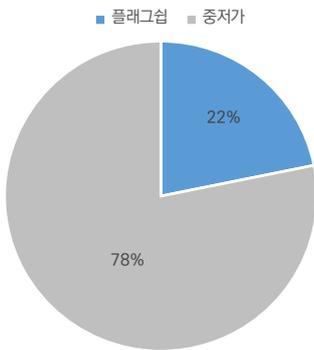
출처: 한양증권 리서치센터

3) 중동 & 아프리카, 그리고 남미 지역

중동, 아프리카, 남미 지역은 전세계 스마트폰 시장에서 약 22%를 차지하고 있으며, 플래그십 스마트폰 출하보다는 중저가 시리즈 출하가 상대적으로 높은 지역이다. 3개 지역 모두 삼성전자가 독보적인 1위 점유율을 유지하고 있으며, 애플은 9% 수준을 유지하고 있다. 남미 지역에서는 오포와 비보 비중이 미미하지만, 중동과 아프리카 지역에서는 오포, 비보, 사오미 모두 빠르게 점유율을 확대 하고 있다.

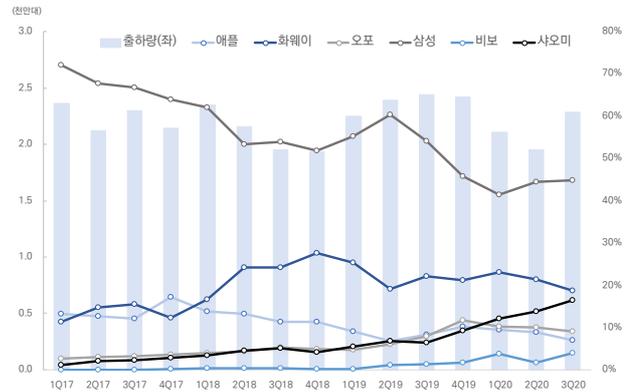
중동과 아프리카에서 연간 화웨이 플래그십 출하량은 약 380만대, 중저가 스마트폰 출하량은 1,400만대 수준이고, 남미 지역은 플래그십 출하량 680만대, 중저가 스마트폰 1,100만대 출하되고 있다. 중동, 아프리카, 남미 3개의 지역에서의 가장 큰 화웨이 반사이익 수혜는 삼성전자로 플래그십 스마트폰 640만대와 중저가 스마트폰에서 중저가 모델 중심으로 220만대 수혜가 기대 된다.

[도표41] 화웨이, 중동 & 아프리카 지역 출하 비중



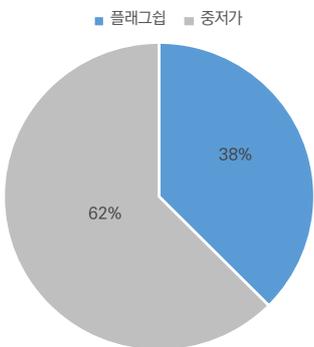
출처: 한양증권 리서치센터

[도표42] 중동 & 아프리카 지역 벤더별 시장 점유율 추이



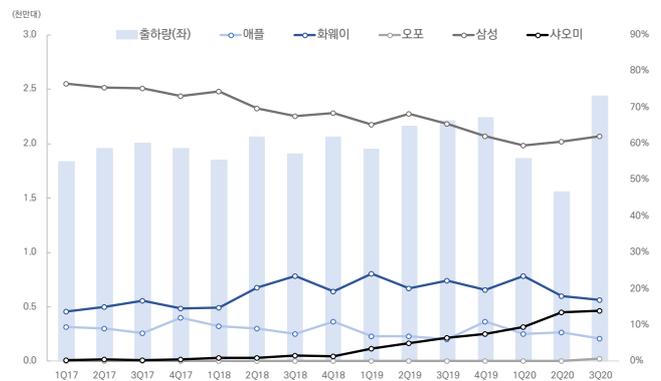
출처: 한양증권 리서치센터

[도표43] 화웨이, 남미 지역 세그먼트별 출하 비중



출처: 한양증권 리서치센터

[도표44] 남미 지역 벤더별 시장 점유율 추이



출처: 한양증권 리서치센터

[도표45] 벤더별 화웨이 반사이익 수혜 강도 전망

(단위: 백만대)

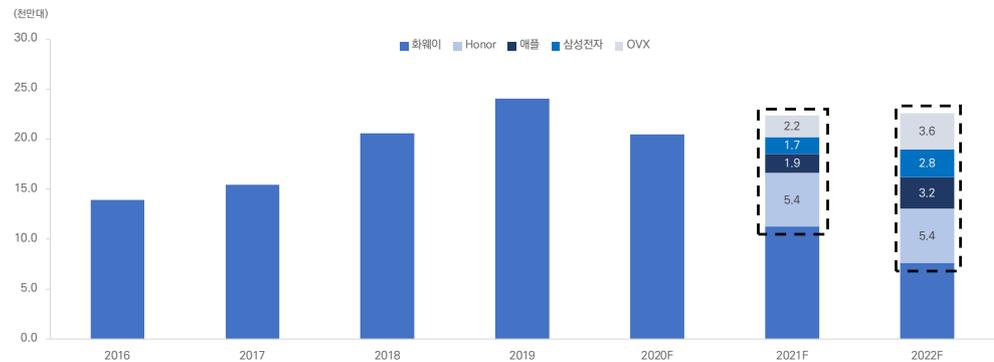
벤더	지역	2021F			2022F		
		플래그쉽	중저가	Total	플래그쉽	중저가	Total
애플	중국	12.2	1.0	13.2	20.3	1.7	21.9
	유럽	4.3	-	4.3	7.1	-	7.1
	중동, 아프리카, 남미	2.5	-	2.5	4.2	-	4.2
	Total	19.0	1.0	20.0	31.6	1.7	33.3
삼성전자	중국	-	-	-	-	-	-
	유럽	6.4	5.0	11.4	10.7	8.4	19.0
	중동, 아프리카, 남미	3.8	1.3	5.1	6.4	2.2	8.5
	Total	10.2	6.3	16.5	17.0	10.5	27.6
샤오미	중국	3.3	1.0	4.3	5.5	1.7	7.2
	유럽	-	3.0	3.0	-	5.0	5.0
	중동, 아프리카, 남미	-	1.0	1.0	-	1.6	1.6
	Total	3.3	5.0	8.3	5.5	8.3	13.8
오포	중국	3.3	1.0	4.3	5.5	1.7	7.2
	유럽	-	1.0	1.0	-	1.7	1.7
	중동, 아프리카, 남미	-	1.0	1.0	-	1.6	1.6
	Total	3.3	3.0	6.3	5.5	5.0	10.5
비보	중국	3.3	1.0	4.3	5.5	1.7	7.2
	유럽	-	1.0	1.0	-	1.7	1.7
	중동, 아프리카, 남미	-	1.0	1.0	-	1.6	1.6
	Total	3.3	3.0	6.3	5.5	5.0	10.5
전 지역 반사이익 규모		39.1	18.3	57.4	65.2	30.4	95.7

출처: 한양증권 리서치센터

Summary & Conclusion

- 화웨이 출하 감소는 20년 9월 15일 이전에 주문한 AP 및 부품 재고가 소진되는 시점인 2H20 이후부터 빠르게 가속화 될 것
- 화웨이 출하 감소에 따른 반사이익 수혜는 애플 3,330만대 > 삼성전자 2,760만대 > 샤오미 1,380만대 > 비보 1,050만대 = 오포 1,050만대 전망 (연간 기준)
- 플래그십 스마트폰 세그먼트는 애플 3,160만대 > 삼성전자 1,700만대 > 샤오미 550만대 = 비보 550만대 = 오포 550만대 전망 (연간 기준)
- 중저가 스마트폰 세그먼트는 삼성전자 1,050만대 > 샤오미 830만대 = 비보 500만대 = 오포 500만대 전망 > 애플 170만대 (연간 기준)

[도표46] 벤더별 화웨이 반사이익 수혜 강도 전망



출처: 한양증권 리서치센터

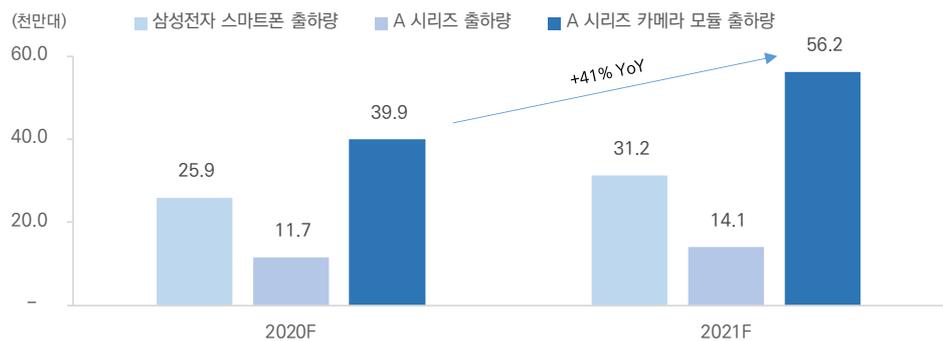
III. 2021년 스마트폰 카메라 산업 전망

21년도 갤럭시 A시리즈 평균 카메라 탑재량 +17% YoY 증가

21년에 출시된 A시리즈 모델별 평균 카메라 탑재량은 4.0대(+17% YoY)로 스마트폰 한대에 탑재하는 카메라 숫자는 작년 대비 큰 폭 증가할 전망이다. 21년 3월 출시 예정인 '갤럭시 A72' 모델은 갤럭시 최초로 펜타(5개) 카메라가 탑재될 예정이고, 갤럭시 A시리즈 중 가장 Low-end 모델일 것으로 추정되는 '갤럭시 A01'과 '갤럭시 A12' 모델에도 각각 카메라가 하나씩 증가해 트리플(3개), 쿼드(4개) 카메라가 탑재될 예정이다.

21년도에 스마트폰 카메라 시장에서 주목해야할 점은 아래 [도표47]에 정리한 바와 1) 갤럭시 A시리즈 출하 증가(+21% YoY) 평균 카메라 탑재량 증가(평균 3.4개 → 4개)에 따른 카메라 모듈 출하량 확대이다. 21년도 갤럭시 A시리즈 카메라 모듈 출하를 5억 6,200만대 (+41% YoY)로 역대 최대 규모 출하가 예상된다.

[도표47] A시리즈 카메라 모듈 출하 전망



출처: 한양증권 리서치센터
주: A9 시리즈 제외

[도표48] 갤럭시 A 시리즈 및 카메라 모듈 출하 전망

(단위: 개, 천만개)

모델	2020F			2021F		
	스마트폰 출하량	카메라 수	카메라 모듈 출하량	스마트폰 출하량	카메라 수	카메라 모듈 출하량
A0 Series	2.1	2	4.2	2.5	3	7.6
A1 Series	1.4	3	4.2	1.7	4	6.7
A2 Series	3.0	4	12.1	3.7	4	14.6
A3 Series	1.7	4	6.7	2.0	4	8.1
A4 Series	0.6	3	1.9	0.7	4	3.0
A5 Series	2.0	4	7.8	2.4	4	9.4
A7 Series	0.9	4	3.5	1.1	5	5.3
Total	11.7	3.4	39.9	14.1	4.0	56.2
YoY%				21%	17%	41%

출처: 한양증권 리서치센터

[도표49] 갤럭시 A 시리즈 카메라 주요 스펙 현황 및 전망

2020				2021F			
모델	카메라 수	화소 수	카메라 종류	모델	카메라 수	화소 수	카메라 종류
A01	듀얼	13MP	Wide	A02	트리플	13MP	Wide
		2MP	Depth			2MP	Macro
A11	트리플	13MP	Wide	A12	쿼드	2MP	Depth
		5MP	Ultrawide			48MP	Wide
		2MP	Depth			5MP	Ultrawide
A21	쿼드	2MP	Macro	A22	쿼드	2MP	Depth
		48MP	Wide			48MP	Wide
		8MP	Ultrawide			8MP	Ultrawide
		2MP	Depth			5MP	Macro
A31	쿼드	5MP	Macro	A32	쿼드	5MP	Depth
		5MP	Depth			64MP	Wide
		48MP	Wide			8MP	Ultrawide
		8MP	Ultrawide			5MP	Macro
A41	트리플	5MP	Depth	A42	쿼드	5MP	Depth
		48MP	wide			48MP	Wide
		8MP	ultrawide			8MP	Ultrawide
		5MP	depth			5MP	Macro
A51	쿼드	5MP	Depth	A52	쿼드	5MP	Depth
		48MP	Wide			64MP	Wide (OIS)
		12MP	Ultrawide			12MP	Ultrawide
		5MP	Macro			5MP	Macro
A71	쿼드	5MP	Depth	A72	펜타	5MP	Depth
		64MP	wide			64MP	Wide
		12MP	ultrawide			8MP	Tele 3x (OIS)
		5MP	macro			12MP	Ultrawide
		5MP	depth			5MP	Macro
						5MP	Depth

출처: 한양증권 리서치센터

삼성전기, A시리즈 카메라 모듈 벤더 진입이 주는 시사점

지금까지 갤럭시 S시리즈 모델들은 삼성전기가 메인 벤더로 선정되어 카메라 모듈을 공급, A시리즈는 삼성전기를 제외한 엠씨넥스, 파트론, 파워로직스, 캄시스, 나무가, 에이치엔티 등 여러 카메라 모듈사들이 입찰 경쟁을 통해서 공급사로 선정되었다. 21년부터는 삼성전기가 갤럭시 A시리즈 카메라 모듈 생산에 참여하면서 이러한 카메라 모듈 벤더사들의 공급 구조가 변화할 전망이다.

삼성전기는 2Q20 실적발표 컨퍼런스콜을 통해 내년부터 출시하는 갤럭시 A시리즈 메인 카메라 생산을 본격 시작한다고 발표하였다. 선도 공급 업체로 들어가는 모델은 21년 3월 출시 예정인 갤럭시 A72, A52 모델이다. 두 모델 중 수주 받은 카메라는 총 4개다. 1) A52 모델에서는 64MP 메인 카메라(OIS)와 12MP 초광각 카메라를 선도 업체로 수주 받았고, 2) A72 모델에서는 64MP 메인 카메라와 8MP 3배 광학줌(OIS) 망원 카메라를 수주 받았다. A72, A52 모델은 연간 3,500만대 이상 판매되고, 전체 갤럭시 A시리즈내 출하 비중 약 25%를 차지하는 인기 모델이다.

여기서 주목해야할 점은 삼성전기가 갤럭시 A 시리즈 카메라 벤더로 진입하게 되면서, 21년 카메라 모듈 출하 점유율을 얼마나 가져 올 것이라는 점이다. 앞서 언급했던 [도표48]를 살펴보면, 21년 갤럭시 A시리즈 카메라 모듈 출하 시장은 약 5억 6,200만개 이다. 여기서 삼성전기가 수주 받은 갤럭시 A52, A72 시리즈 카메라 4개 출하량은 약 3,420만개 (선도업체 기준 50% 적용)로 추정되며, 이를 전체 카메라 모듈 출하 시장에서 차감하면 갤럭시 A시리즈 카메라 모듈 시장은 약 5억 2,800만개 (+32% YoY) 이다. [도표] 에서 정리한 바와 같이 20년도 갤럭시 A시리즈 시장 규모 4억대와 비교하면, 삼성전기가 들어왔음에도 여전히 약 1억 3천만개의 카메라 모듈 수량이 증가한 여전히 매력적인 시장이라고 판단된다.

[도표50] 삼성전기 진입 후, 카메라 모듈 시장 규모 변화

(단위: 천만개)

(단위: 천만개)	2020F	2021F	비고
갤럭시 A시리즈 카메라 모듈 시장 규모 - ①	39.9	56.2	
삼성전기 A52 카메라 2개 출하량 - ②	0	4.7	
삼성전기 A72 카메라 2개 출하량 - ③	0	2.1	
선도업체 50% 적용 후, A52+A72 카메라 수주 규모 - ④	0	3.4	(② + ③) x 50%
전체 시장대비 차지하는 비중 - ⑤	0%	6%	④ / ①
갤럭시 A시리즈 카메라 모듈 시장 규모 (삼성전기 수주 제외) - ⑥	39.9	52.8	① - ④
YoY		32%	

출처: 한양증권 리서치센터

갤럭시 A시리즈 OIS 침투율 20년 13% → 21년 38% 전망

갤럭시 A시리즈는 A0 시리즈~ A9 시리즈까지 총 8~9개 모델들로 구성된 시리즈다. 20년에는 A시리즈 상위 스펙 모델인 A81, A91 시리즈가 출시 되지 않고, S20 FE으로 대체하여 출시하였다. S20 FE 출고가는 89만원으로 이전 19년에 출시한 A90 출고가 또한 89만원이라는 점과 동일한 시기에 출시했다는 점을 감안하면, 같은 라인업에 있는 모델이라는 것을 알 수 있다. A90과 S20FE 가장 큰 차이라고 볼 수 있는 스펙의 차이는 카메라다. 중저가 시리즈에서 처음으로 OIS 기능과 3배 광학줌을 적용한 카메라를 탑재하며, 이전 제품과 차별화를 두었다.

21년 또한 20년과 동일하게 S20 FE 같은 중저가 최상위 모델 1개와 A시리즈 모델 7개까지 더하여 총 8개의 모델 라인업으로 구성 될 것으로 예상된다. 여기서 주목해야할 점은 21년에 출시하는 A72, A52 모델 모두에 OIS 기능이 탑재가 기대된다는 점이다. 갤럭시 A7 시리즈와 A5 시리즈는 연간 3,500~4,00만대 판매되는 인기 모델로 플래그쉽 갤럭시 S 시리즈 연간 출하량과 비슷한 수준이다. 20년 S20FE OIS 탑재로 중저가 라인 OIS 침투율은 약 13% 수준 이었지만, 21년 S21FE(가칭), A72, A52 모델까지 확대되면서 삼성전자 중저가 라인 OIS 침투율은 38%(+25%ppt YoY)까지 확대 될 것으로 전망된다.

[도표51] 갤럭시 중저가 시리즈 OIS 탑재 스마트폰 스펙 추정

	S20 FE	A72	A52
			
출시일	2020.10.23	2021.03 (예상)	2021.03 (예상)
디스플레이	6.5" OLED, 120Hz, HDR10+	6.7" OLED	6.6" OLED
Chipset	Qualcomm Snapdragon 865	Exynos 1080 (5nm)	Qualcomm Snapdragon 750
OS	Android 10	Android 10	Android 11
RAM	6GB/8GB	6GB/8GB	4GB/6GB/8GB
메모리	128GB/256GB	128GB	128GB
전면 카메라	32MP(wide)	32MP (wide)	32MP (wide)
후면 카메라	12MP (wide, OIS) + 8MP(tele, OIS, 3x optical zoom), +12MP (ultrawide)	64MP (wide) + 8MP (tele, OIS, 3x optical zoom) + 12MP (ultrawide) + 5MP (macro) + 5MP (depth)	64MP (wide, OIS) + 12MP (ultrawide) + 5MP (macro) + 5MP (depth)

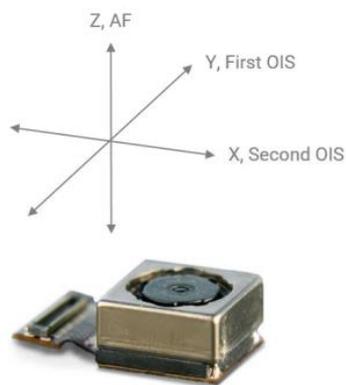
출처: 언론 종합, GSMArena, 한양증권 리서치센터

중화권 스마트폰 벤더 OIS 침투율, 삼성전자 수준까지 빠르게 올라 올 것

스마트폰 카메라의 OIS 기능은 고화소, 3배~10배 광학줌과 더불어 플래그십 스마트폰에만 탑재되었던 고사양 카메라 기능 중 하나이다. [도표54] 참고하면 스마트폰의 기술과 혁신을 주도하는 삼성전자 플래그십 스마트폰 모델들의 OIS 침투율은 19년부터 100%를 유지하며 전 기종 모두에 OIS 기능을 탑재해왔다. 삼성전자를 빠르게 따라오고 있는 중화권 1위 벤더인 화웨이 또한 19년 플래그십 스마트폰 OIS 침투율 92%에서 20년 100%까지 확대하였다. 나머지 하위 중화권 벤더인 OVX (오포, 비보, 샤오미)는 19년 대비 빠르게 올라오고 있다. 비보의 경우 19년도 0%에서 20년 42%까지 OIS 침투율을 확대 시켰으며, 샤오미 또한 19년도 25% -> 20년도 42%까지 확대 하였다. 21년 또한 빠른 OIS 침투율 증가가 기대되고 있다. 현재 화웨이 OIS 침투율이 100%인점을 감안하면, 중화권 업체들의 화웨이 빈자리를 차지하기 위한 카메라 스펙 상황이 가속화 될 것으로 예상된다.

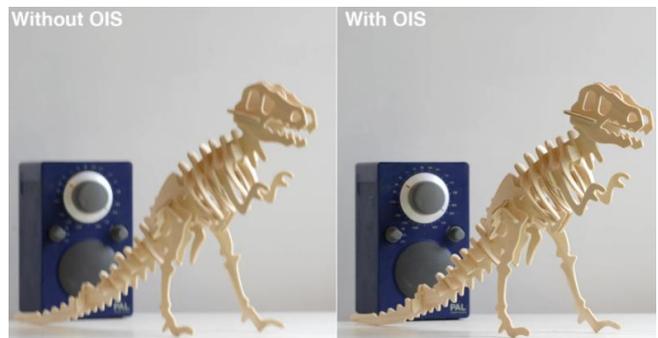
중저가 스마트폰 OIS 침투율은 [도표55]에서 정리한 바와 같이 중저가 시리즈에서도 삼성전자의 OIS 침투율은 11.3%로 1위(20년 기준)를 기록하고 있다. 중화권 업체들의 OIS 침투율은 모두 0~10% 수준으로 아직 미미한 수준이다. 1) 삼성전자의 21년 A시리즈의 OIS 예상 침투율이 38%이라는 점과, 2) 중국 지역 중심으로 OVX 업체들간의 화웨이 빈자리를 차지하기 위한 경쟁이 심화될 것으로 예상되어, 중저가 라인에서도 중화권 업체들의 OIS 침투율 확대가 예상된다. 20년도 OVX 업체들의 신규 스마트폰 OIS 침투율은 지난해 대비 평균 +16%ppt 증가 했는데, 중저가 라인에서는 그 이상으로 빠르게 확대 될 것으로 예상된다.

[도표52] OIS 액츄에이터 구동 원리



출처: Corephotonics, 한양증권 리서치센터

[도표53] OIS 적용 전후 사진 비교



출처: NEW ATLAS, 한양증권 리서치센터

[도표54] 벤더별 신규 출시 플래그십 스마트폰 스펙 추이

(단위: 개, 인치, 달러, %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F
삼성전자	신규 출시 모델 수	3	1	5	-	7	1	6	1	9	15
	화면 사이즈	6.1	6.7	6.7	-	6.6	6.6	6.9	6.5	6.5	6.6
	ASP	414	490	959	-	764	1058	1077	700	621	899.8
	카메라 탑재 수	2.7	4.0	3.2	-	3.4	2.9	2.8	3.0	3.3	3.0
	OIS 침투율	100.0	100.0	100.0	-	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	AF 침투율	100.0	100.0	100.0	-	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
화웨이	신규 출시 모델 수	2	-	3	4	1	4	-	5	9	10
	화면 사이즈	6.3	-	6.8	6.9	8.0	6.4	-	6.7	6.7	7.0
	ASP	660	-	1218	1588	2799	971	-	1567	1155	1778.8
	카메라 탑재 수	3.5	-	3.3	3.8	4.0	4.0	-	4.0	3.5	4.0
	OIS 침투율	100.0	-	100.0	75.0	100.0	100.0	-	100.0	91.7	100.0
	AF 침투율	100.0	-	100.0	100.0	100.0	100.0	-	100.0	100.0	100.0
오포	신규 출시 모델 수	-	2	4	5	5	6	4	1	11	16
	화면 사이즈	-	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.4	6.5	6.5
	ASP	-	832	546	484	615	653	480	295	621	510.8
	카메라 탑재 수	-	2.5	3.3	3.6	3.6	3.7	3.8	4.0	3.1	3.8
	OIS 침투율	-	50.0	50.0	40.0	60.0	33.3	0.0	0.0	46.7	23.3
	AF 침투율	-	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
비보	신규 출시 모델 수	2	1	5	3	2	2	3	2	11	9
	화면 사이즈	6.4	6.7	6.4	6.4	6.7	6.6	6.6	6.5	6.5	6.6
	ASP	510	625	456	382	642	558	726	702	493	656.8
	카메라 탑재 수	3.0	3.0	3.0	3.3	3.5	3.5	3.7	4.0	3.1	3.7
	OIS 침투율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	50.0	66.6	50.0	0.0	41.7
	AF 침투율	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
샤오미	신규 출시 모델 수	2.0	1.0	2.0	2.0	3.0	-	2.0	-	7.0	5
	화면 사이즈	6.4	6.4	6.4	6.5	6.8	-	6.7	-	6.4	6.7
	ASP	587	625	580	746	784	-	819	-	635	801.1
	카메라 탑재 수	2.5	3.0	3.0	5.0	3.7	-	3.5	-	3.4	3.6
	OIS 침투율	0.0	0.0	0.0	100.0	33.3	-	50.0	-	25.0	41.7
	AF 침투율	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	-	100.0	-	100.0	100.0

출처: GSMArena, 한양증권 리서치센터

[도표55] 벤더별 신규 출시 중저가 스마트폰 스펙 추이

(단위: 개, 인치, 달러, %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F
삼성전자	신규 출시 모델 수	6	8	9	2	7	8	9	6	25	30
	화면 사이즈	6.3	6.1	6.2	6.5	6.4	6.3	6.1	6.5	6.3	6.3
	ASP	242	246	249	279	319	276	207	341	254	286.0
	카메라 탑재 수	2.2	2.4	2.3	3.5	2.9	3.3	2.8	3.5	2.6	3.1
	OIS 침투율	0.0	0.0	0.0	0.0	28.6	0.0	0.0	16.7	0.0	11.3
	AF 침투율	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
화웨이	신규 출시 모델 수	8	7	6	7	5	12	2	5	28	24
	화면 사이즈	6.2	6.2	6.4	6.4	6.3	6.3	6.6	6.6	6.3	6.5
	ASP	196	284	292	282	238	291	289	277	263	273.7
	카메라 탑재 수	2.0	2.7	3.5	3.1	3.4	3.0	3.0	4.0	2.8	3.4
	OIS 침투율	0.0	0.0	0.0	28.6	0.0	8.3	0.0	0.0	7.1	2.1
	AF 침투율	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
오포	신규 출시 모델 수	2	6	-	6	2	6	7	6	14	21
	화면 사이즈	6.5	6.3	-	6.5	6.5	6.4	6.4	6.5	6.4	6.4
	ASP	335	225	-	240	237	240	228	210	267	228.9
	카메라 탑재 수	2.0	1.8	-	3.8	3.5	3.3	3.3	3.5	2.6	3.4
	OIS 침투율	0.0	0.0	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	AF 침투율	100.0	100.0	-	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
비보	신규 출시 모델 수	4	7	8	13	2	9	9	9	32	29
	화면 사이즈		6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.4	6.4	6.5
	ASP	496		272	249	336	317	276	153	339	270.5
	카메라 탑재 수	2.5	2.9	2.9	3.2	4.0	3.7	3.2	2.5	2.9	3.3
	OIS 침투율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	AF 침투율	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
샤오미	신규 출시 모델 수	6	6	10	5	6	16	14	3	27	39
	화면 사이즈	6.0	6.4	6.2	6.4	6.6	6.6	6.6	6.6	6.2	6.6
	ASP	222	322	279	277	308	275	236	323	275	285.5
	카메라 탑재 수	2.0	2.5	2.6	3.8	3.5	3.8	2.9	3.3	2.7	3.4
	OIS 침투율	0.0	16.7	0.0	20.0	0.0	18.8	7.1	0.0	9.2	6.5
	AF 침투율	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

출처: GSMArena, 한양증권 리서치센터

Summary & Conclusion

- 21년도 갤럭시 A시리즈 평균 카메라 탑재량 +17% YoY 증가 (3.4대 -> 4대)
- 21년도 갤럭시 A시리즈 카메라 모듈 출하량은 4억대 -> 5억 6천만대 (+41% YoY) 증가
- 삼성전기가 갤럭시 A시리즈 카메라 모듈 시장에서 차지하는 점유율은 6%에 불과
- 갤럭시 A시리즈 OIS 침투율 20년 11% -> 21년 38% 예상
- 중화권 중저가 라인 OIS 침투율 20년 2.1% -> 21년 18% 예상

[도표56] 벤더별 OIS 침투율 추이 및 전망

(단위: %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2020F
플래그십 라인	삼성전자	100.0	100.0	100.0	-	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	화웨이	100.0	-	100.0	75.0	100.0	100.0	-	100.0	91.7	100.0	100.0
	오포	0.0	50.0	50.0	40.0	60.0	33.3	0.0	0.0	35.0	23.3	48.3
	비보	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	50.0	66.6	50.0	0.0	41.7	66.7
	샤오미	0.0	0.0	0.0	100.0	33.3	-	50.0	-	25.0	41.7	66.7
	삼성전자 평균	100.0	100.0	100.0	-	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	중화권 평균	25.0	16.7	37.5	53.8	48.3	61.1	38.9	50.0	37.9	51.7	70.4
중저가 라인	삼성전자	0.0	0.0	0.0	0.0	28.6	0.0	0.0	16.7	0.0	11.3	38.0
	화웨이	0.0	0.0	0.0	28.6	0.0	8.3	0.0	0.0	7.1	2.1	18
	오포	0.0	0.0	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16
	비보	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16
	샤오미	0.0	16.7	0.0	20.0	0.0	18.8	7.1	0.0	9.2	6.5	22
	삼성전자 평균	0.0	0.0	0.0	0.0	28.6	0.0	0.0	16.7	0.0	11.3	38.0
	중화권 평균	0.0	4.2	0.0	12.1	0.0	6.8	1.8	0.0	4.1	2.1	18.1

출처: GSMArena, 한양증권 리서치센터

기업분석

동운아나텍(094170)

엠씨넥스(097520)

파트론(091700)

2020. 12. 02

동운아나텍 (094170)

OIS와 함께 성장할 21년

4Q20 매출액 +128% YoY 전망

4Q20 매출액은 250억(+17% QoQ, +128% YoY), 영업이익은 29억(+79% QoQ, 흑전 YoY) 예상. 1) OIS Driver IC 부문은 오포와 비보향 OIS Driver IC 출하가 본격적으로 시작, OIS Driver IC 매출액 99억원(+6% QoQ) 예상. 2) AF Driver IC 부문은 기존 Asahi Kasei에서 독점으로 공급했던 국내 주요고객사의 Flagship 스마트폰과 중저가 모델 후면 카메라 AF Driver-IC(Closed Loop)에 첫 공급 시작. AF Driver IC 매출액은 141억원(+4%QoQ) 예상. 갤럭시S21 조기 출시와 갤럭시 A 시리즈(A72, A52 모델) OIS 탑재로 인한 동사 Closed-Loop 방식의 AF Driver-IC 매출 큰 폭 확대될 것

21년 중화권 OIS Driver IC 매출 성장 본격화

2020년 매출액은 1,219억원(+72% YoY), 영업이익 205억원(+825% YoY)로 역대 최대 연간 실적 기록할 것으로 전망. 1) 삼성전자의 21년 A시리즈의 OIS 예상 침투율이 38%이라는 점과, 2) 중국 지역 중심으로 OVX 업체들간의 화웨이 빈자리를 차지하기 위한 경쟁이 심화될 것으로 예상되어, 중저가 라인에서도 중화권 업체들의 OIS 침투율 확대가 예상

투자의견 BUY, 목표주가 17,000원 제시

동사의 투자포인트는 1) 중화권향 OIS 침투율 확대에 의한 OIS Driver IC 매출 성장과, 2) 국내 주요고객사의 중저가 시리즈 OIS 탑재로 Closed loop 방식의 AF Driver IC 매출 확대 전망. 국내 및 글로벌 아날로그 반도체 업체 PEER 그룹 평균 P/E는 14배(21F EPS 기준) 수준을 받고 있음. 현재 동사가 받고 있는 P/E 7.9X 주가는 현저한 저평가 수준이라고 판단. 동운아나텍의 목표주가 17,000원(Target P/E 14.0X), 투자의견 BUY를 제시

(십억원, 연결)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	46.7	54.8	71.0	121.9	131.5
영업이익	-6.3	-2.2	22.0	20.5	25.0
영업이익률	-13.4%	-4.0%	3.1%	16.8%	19.0%
순이익	-7.9	6.6	-4.0	19.2	23.6
EPS(원)	-564	451	-27	1,220	1,500
PER(배)	(10.1)	16.6	(361.7)	7.9	6.4
PBR	3.7	4.1	5.9	3.3	2.2
EV/EBITDA	(14.9)	11.1	30.4	8.8	5.3
ROE(%)	-33.4%	29.1%	-1.7%	59.8%	45.3%

자료: 동운아나텍, 한양증권

매수

[신규]

목표주가(12M)	17,000원
현재주가(2020.12.01)	9,640원
상승여력	76.3%

Analyst 송유중

IT/스몰캡

songyu@hygood.co.kr

02-3770-5379

주가지표

KOSPI(12/01)	2,634P
KOSDAQ(12/01)	891P
현재주가(12/01)	9,640원
시가총액	152십억원
총발행주식수	1,576만주
120일 평균거래대금	44억원
52주 최고가	10,350원
52주 최저가	2,595원
유동주식비율	75.4%
외국인지분율(%)	9.24%
주요주주	김동철 외 13인 (14.2%)

상대주가차트



I. 투자포인트 및 결론

동사의 투자포인트는 1) 중화권향 OIS 침투율 확대에 의한 OIS Driver IC 매출 성장과, 2) 국내 주요고객사의 중저가 시리즈 OIS 탑재로 Closed loop 방식의 AF Driver IC 매출 확대 전망

1) 21년 중화권 OIS 침투율 가속화 될 것

앞서 도표[1]를 참고하면 1) 삼성전자의 21년 중저가 라인 A시리즈의 OIS 예상 침투율이 38%이라는 점과, 2) 중국 지역 중심으로 OVX 업체들간의 화웨이 빈자리를 차지하기 위한 경쟁이 심화될것으로 예상되어, 중저가 라인에서도 중화권 업체들의 OIS 침투율 확대가 예상된다. 20년도 OVX 업체들의 신규 스마트폰 OIS 침투율은 지난해 대비 평균 +16%ppt 증가 했는데, 중저가 라인에서는 그 이상으로 빠르게 확대 될 것으로 예상된다.

동사는 미 화웨이 제재로 ON SEMI가 더 이상 중화권 지역에서 공급이 불가해지면서, 중국내 OIS Driver IC 시장 점유율이 큰 폭 확대되었다. 일본 업체 ROHM과 듀얼 벤더로 공급이 예상되지만, OIS Driver IC내에서 기술 경쟁력과 지속적인 A/S가 가능하다는 점을 봤을 때 동사가 경쟁사 대비 더 우위에 있다고 판단된다. 21년 예상되는 OIS Driver IC 매출액은 583억(+162% YoY)으로 동사 매출 성장에 상당 부문 기여할 것으로 기대된다. 또한, 올해 처음으로 삼성전자 및 화웨이 Flagship 모델에 5X Folded Zoom과 5X Optical Zoom 기능을 탑재한 스마트폰들이 출시 되었는데, Folded Zoom과 Optical Zoom 기능을 탑재한 망원 카메라 모듈의 경우 OIS Driver IC 1개가 추가적으로 더 필요하다. 21년에도 국내 및 중화권 업체들 신규 스마트폰에서 해당 기능을 확대할 것으로 예상되어, 동사 OIS Driver IC 볼륨 성장에도 수혜가 나타날 것으로 전망된다.

[도표1] 벤더별 OIS 침투율 추이 및 전망

(단위: %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2020F
플래그십 라인	삼성전자	100.0	100.0	100.0	-	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	화웨이	100.0	-	100.0	75.0	100.0	100.0	-	100.0	91.7	100.0	100.0
	오포	0.0	50.0	50.0	40.0	60.0	33.3	0.0	0.0	35.0	23.3	48.3
	비보	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	50.0	66.6	50.0	0.0	41.7	66.7
	샤오미	0.0	0.0	0.0	100.0	33.3	-	50.0	-	25.0	41.7	66.7
	삼성전자 평균	100.0	100.0	100.0	-	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	중화권 평균	25.0	16.7	37.5	53.8	48.3	61.1	38.9	50.0	37.9	51.7	70.4
중저가 라인	삼성전자	0.0	0.0	0.0	0.0	28.6	0.0	0.0	16.7	0.0	11.3	38.0
	화웨이	0.0	0.0	0.0	28.6	0.0	8.3	0.0	0.0	7.1	2.1	18
	오포	0.0	0.0	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16
	비보	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16
	샤오미	0.0	16.7	0.0	20.0	0.0	18.8	7.1	0.0	9.2	6.5	22
	삼성전자 평균	0.0	0.0	0.0	0.0	28.6	0.0	0.0	16.7	0.0	11.3	38.0
	중화권 평균	0.0	4.2	0.0	12.1	0.0	6.8	1.8	0.0	4.1	2.1	18.1

출처: GSMArena, 한양증권 리서치센터

2) 갤럭시 A 시리즈 OIS 확대 본격화

2H20 상반기에 출시하는 신규 갤럭시 A시리즈에 모델에서 OIS 기능 탑재가 확정되면서, 동사 Closed Loop 방식의 AF Driver IC 수혜가 있을 것으로 예상된다. 동사의 기존 Closed Loop 방식의 AF Driver IC는 Flagship 스마트폰 전면 카메라 위주로 납품이 진행되었지만, S20FE 모델을 시작으로 후면 카메라까지 수주가 확정되어 출하가 진행되고 있다. 1Q20 출하가 예정되어있는 주요 고객사의 신규 Flagship 스마트폰과 중저가 스마트폰에도 동사 Closed Loop 방식의 AF-Driver IC 출하 확대가 기대된다. 21년 AF Driver IC(Open + Closed Loop)은 596억원(+33% YoY)으로 예상된다.

[도표2] 갤럭시 중저가 시리즈 OIS 탑재 스마트폰 스펙 추정

	S20 FE	A72	A52
			
출시일	2020.10.23	2021.03 (예상)	2021.03 (예상)
디스플레이	6.5" OLED, 120Hz, HDR10+	6.7" OLED	6.6" OLED
Chipset	Qualcomm Snapdragon 865	Exynos 1080 (5nm)	Qualcomm Snapdragon 750
OS	Android 10	Android 10	Android 11
RAM	6GB/8GB	6GB/8GB	4GB/6GB/8GB
메모리	128GB/256GB	128GB	128GB
전면 카메라	32MP(wide)	32MP (wide)	32MP (wide)
후면 카메라	12MP (wide, OIS) + 8MP(tele, OIS, 3x optical zoom), +12MP (ultrawide)	64MP (wide) + 8MP (tele, OIS, 3x optical zoom) + 12MP (ultrawide) + 5MP (macro) + 5MP (depth)	64MP (wide, OIS) + 12MP (ultrawide) + 5MP (macro) + 5MP (depth)

출처: 언론 종합, GSMArena, 한양증권 리서치센터

II. Valuation

동운아나텍의 목표주가 17,000원(Target P/E 14.0X), 투자 의견 BUY를 제시한다.

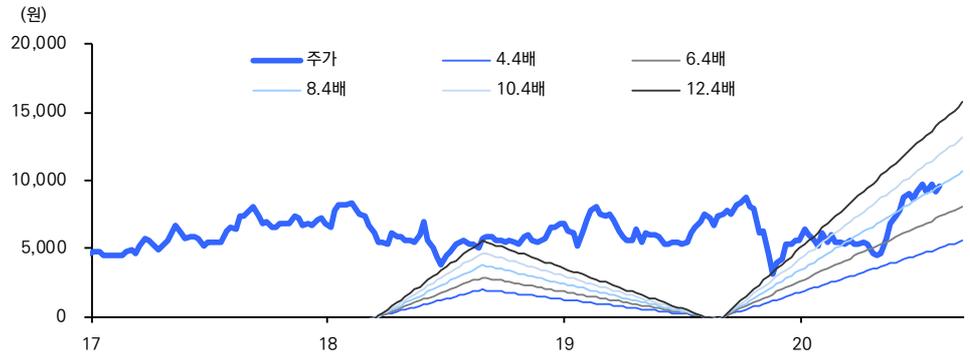
밸류에이션은 국내 및 글로벌 PEER 업체 평균 14배(21F EPS 기준)를 부여하여 목표주가를 도출했다. 현재 글로벌 아날로그 반도체 업체들의 PEER 평균은 25배 수준(21F EPS 기준)으로 형성되어 있지만, 동사의 매출은 AF/Driver-IC에 한정되어 발생된다는 점을 감안하여 국내와 글로벌 업체의 평균을 적용하였다. 동사의 실적은 중화권 OIS 침투율 증가에 따라 변동폭이 확대된다. 중화권 OIS 침투율이 당사 예상 대비 빠르게 확대될 경우, EPS 성장 기대에 따른 추가 주가 상승도 가능할 것으로 판단된다.

[도표3] Valuation Table

(단위: 배, 원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	
EPS (원)	486	629	98	-229	-564	451	-27	1,220	
BPS (원)	1,706	2,597	2,449	2,021	1,535	1,832	1,641	2,900	
고점 P/E		11.0	70.3	-34.9	-15.9	18.7	-388.3		
평균 P/E		8.1	53.1	-23.0	-11.2	13.7	-243.1		
저점 P/E		5.9	40.2	-18.9	-5.7	10.6	-97.4		
고점 P/B		2.7	2.8	4.0	5.8	4.6	6.3		
평균 P/B		2.0	2.1	2.6	4.1	3.4	3.9		
저점 P/B		1.4	1.6	2.1	2.1	2.6	1.6		
ROE(%)	32.6	28.9	3.9	-10.5	-33.4	29.1	-1.7	59.8	
Target P/E (배)								14.0	국내 및 글로벌 PEER 평균
2021F EPS (원)								1,220	
적정주가 (원)								17,080	
목표주가 (원)								17,000	
전일 증가 (원)								9,640	
상승여력								76.3%	

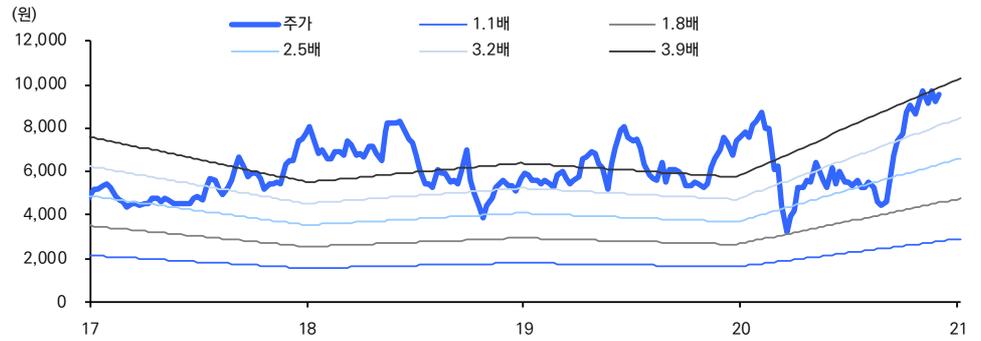
출처: 한양증권 리서치센터

[도표4] 동운아나텍 12M Fwd P/E 밴드 추이



출처: 한양증권 리서치센터

[도표5] 동운아나텍 12M Fwd P/B 밴드 추이



출처: 한양증권 리서치센터

[도표6] 연간 실적 추이 및 전망

단위: (십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	13.2	11.3	21.5	25.0	31.7	33.0	31.8	25.3	54.8	71.0	121.9
AF Driver IC	9.0	8.2	13.6	14.1	18.4	14.5	13.4	13.3	40.5	44.9	59.6
OIS Driver IC	3.3	2.3	6.7	9.9	12.2	17.5	17.5	11.1	9.9	22.3	58.3
Display Driver IC	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	2.2	1.3	1.5
LED Driver IC	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.0	1.3	1.3
Haptic Driver IC	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.9	0.8	0.8
기타	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5
매출총이익	4.4	2.6	6.4	7.2	10.2	10.2	10.2	7.5	15.4	20.6	38.1
영업이익	-0.1	-2.2	1.6	2.9	5.8	5.9	5.8	3.1	-2.2	2.2	20.5
세전이익	0.0	-3.3	1.0	2.6	6.0	5.6	5.5	2.8	7.3	0.3	19.8
순이익	0.2	-4.2	1.0	2.6	5.8	5.4	5.4	2.6	6.6	-0.4	19.2
영업이익률	0%	-19%	7%	11%	18%	18%	18%	12%	-4%	3%	17%
세전이익률	0%	-29%	5%	10%	19%	17%	17%	11%	13%	0%	16%
순이익률	2%	-37%	5%	10%	18%	16%	17%	10%	12%	-1%	16%
% YoY											
매출액	57%	-34%	19%	128%	141%	191%	48%	1%	17%	30%	72%
영업이익	적지	적전	-29%	흑전	흑전	흑전	262%	7%	적지	흑전	825%
세전이익	-102%	-186%	-58%	-5%	14,988%	흑전	456%	6%	흑전	-95%	5,771%
순이익	-114%	-248%	-58%	-14%	2347%	흑전	439%	흑전	흑전	적전	흑전

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Balance sheet	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	47	55	71	122	132	유동자산	29	40	56	70	100
매출원가	36	39	50	84	89	재고자산	10	16	21	36	38
매출총이익	10	15	21	38	42	단기금융자산	0	0	0	0	0
매출총이익률(%)	21.9%	28.2%	29.0%	31.2%	32.3%	매출채권및기타채권	10	12	16	27	29
판매비와관리비등	16	18	18	18	17	현금및현금성자산	9	11	17	5	29
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	13	14	12	17	18
영업이익	-6	-2	2	21	25	유형자산	0	1	-1	1	-1
영업이익률(%)	-13.4%	-4.0%	3.1%	16.8%	19.0%	무형자산	5	2	0	0	0
조정영업이익	-6	-2	2	21	25	투자자산	2	6	7	11	15
EBITDA	-5	11	5	20	27	자산총계	42	54	68	88	118
EBITDA 마진율(%)	-11.0%	20.1%	7.7%	16.1%	20.8%	유동부채	10	17	19	24	35
조정 EBITDA	-4	0	6	19	28	단기차입금	8	10	10	7	5
순금융손익	0	1	-1	0	0	매입채무및기타채무	3	5	8	16	29
이자손익	-1	-1	-2	-2	-1	비유동부채	11	12	25	23	20
외화관련손익	0	1	0	0	0	사채	5	4	17	16	14
기타영업외손익	-2	10	-1	0	-1	장기차입금	2	3	3	2	1
종속기업및관계기업관련손익	0	-1	0	0	0	부채총계	21	29	45	47	55
법인세차감전계속사업손익	-8	7	0	20	24	지배주주지분	21	25	23	41	63
당기순이익	-8	7	0	19	24	자본금	7	8	8	8	8
당기순이익률(%)	-16.9%	12.1%	-0.6%	15.8%	18.0%	자본및이익잉여금	25	31	30	48	71
지배지분순이익	-8	7	0	19	24	기타자본	-11	-14	-14	-14	-14
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	-8	6	-1	19	23	자본총계	21	25	23	41	63

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Valuation Indicator	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-4	-7	-13	-11	23	Per Share (원)					
당기순이익	-8	7	0	19	24	EPS(당기순이익 기준)	-564	451	-27	1,220	1,500
현금유출이없는비용및수익	4	-5	-4	-10	-7	EPS(지배순이익 기준)	-564	451	-27	1,220	1,500
유형자산감가상각비	0	1	2	-2	3	BPS(자본총계 기준)	1,416	1,637	1,474	2,605	4,015
무형자산상각비	2	2	2	0	0	BPS(지배지분 기준)	1,535	1,832	1,641	2,900	4,470
기타	1	-8	-8	-8	-9	DPS(보통주)	70	50	50	50	50
영업활동관련자산부채변동	0	-9	-6	-19	7	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	2	-3	-4	-11	-2	PER(당기순이익 기준)	-10.1	16.6	-361.7	7.9	6.4
재고자산의감소	0	-7	-5	-15	-3	PER(지배순이익 기준)	-10.1	16.6	-361.7	7.9	6.4
매입채무및기타채무의증가	-1	2	3	8	13	PBR(자본총계 기준)	4.0	4.6	6.5	3.7	2.4
기타	-1	-2	-1	-1	-1	PBR(지배지분 기준)	3.7	4.1	5.9	3.3	2.2
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	-3	-2	-1	EV/EBITDA (발표 기준)	-14.9	11.1	30.4	8.8	5.3
투자활동으로인한현금흐름	0	7	11	9	9	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	2	-4	-2	-4	-4	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	0	0	0	매출액증가율	-15.1%	17.3%	29.7%	71.6%	7.9%
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-1	0	0	0	영업이익증가율	249.1%	-65.2%	-201.4%	824.6%	21.9%
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	-145.8%	180.1%	-105.9%	4677.2%	22.9%
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0	EPS(지배기준) 증가율	-145.8%	180.1%	-105.9%	4677.2%	22.9%
기타	0	13	13	13	13	EBITDA(발표기준) 증가율	-185.4%	314.7%	-50.4%	259.4%	39.4%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	8	2	11	-7	-6	ROE(당기순이익 기준)	-33.4%	29.1%	-1.7%	59.8%	45.3%
장기차입금의증가(감소)	0	4	0	-1	-1	ROE(지배순이익 기준)	-33.4%	29.1%	-1.7%	59.8%	45.3%
사채의증가(감소)	7	0	13	-1	-2	ROIC	-22.7%	-5.5%	-9.1%	47.8%	52.9%
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	ROA	-18.6%	13.8%	-0.7%	24.7%	22.9%
기타	1	-2	-2	-5	-3	배당수익률	0.4%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	-1	-1	-1	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	-3	-3	-3	부채비율	101.8%	118.6%	192.1%	114.0%	86.8%
현금의 증가	3	2	7	-12	23	순차입금비율(자본총계 대비)	27.4%	36.1%	61.7%	50.1%	-12.4%
기초현금	5	9	11	17	5	이자보상비율	-10.2%	-1.8%	1.1%	12.7%	19.3%
기말현금	9	11	17	5	29						

자료 : 동운아나텍, 한양증권

2020. 12. 02

엠씨넥스 (097520)

대세는 OIS 카메라 모듈

4Q20 매출액 +12% YoY 전망

4Q20 매출액은 3,321억원(-20% QoQ, +12% YoY), 영업이익 +167억원(-36% QoQ, -41% YoY) 기록할 것으로 예상. 4분기부터 국내 고객사의 재고조정으로 지난 분기 대비 소폭 하회하는 실적이 예상되지만, 동사 주요 고객사의 플래그십 스마트폰 출시가 21년 1월로 앞당겨져 선도사로 메인 카메라 모듈을 공급하는 동사 매출 4Q20부터 조기 반영. 4Q20에도 안정적인 실적 흐름 보일 것으로 전망

21년 중저가 스마트폰 카메라 OIS 탑재 본격화

2021년 매출액은 1조 5,523억원(+14%YoY), 영업이익 965억원(+52%YoY) 예상. 1) 카메라 모듈 부문은 1Q21부터 출시되는 주요 고객사의 중저가 시리즈 신규 모델을 세컨 벤더로 공급. 메인 카메라와 OIS 기능을 탑재한 3배 광학줌을 지원하는 망원 카메라 출하가 시작될 것 예상. 2) 액추에이터 부문은 1H20까지는 적자를 기록했지만, 3Q20부터 흑자 전환하며 2021년 동사 이익에 상당부분 기여할 것으로 예상. 3) 전장 카메라 부문은 이전까지 국내 완성차 공급업체 1차 벤더를 통해서 납품하였으나, 완성차에 직납으로 변경되어 이익 부분 개선 기대. 21년 전방 부문 매출액 2,050억(+38% YoY)까지 확대 될 것으로 예상

투자의견 BUY, 목표주가 48,000원 제시

동사의 투자포인트는 1) 21년 중저가 스마트폰 카메라 탑재 수 증가로 중저가 카메라 모듈 시장이 약5.6천만대 (+41% YoY)까지 확대되어 동사 탑라인 성장에 기여할 것, 2) OIS 액추에이터 자체 생산설비 라인 및 기술을 보유하여, 경쟁사 대비 CR 리스크 요소는 제한적. 주요 고객사의 중저가 시리즈에 OIS 기능 탑재가 확대되는 가운데, OIS 기능을 탑재한 카메라 모듈을 수주가 가능한 업체는 삼성전기와 동사가 유일. 국내 PEER 업체 평균 P/E는 12배(21F EPS 기준) 수준인 반면, 동사 주가는 P/E 9.0X에 불과해 밸류에이션 매력이 높다고 판단. 엠씨넥스의 목표주가 48,000원(Target P/E 12X), 투자의견 BUY를 제시.

(십억원, 연결)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	697.0	1,267.7	1,359.1	1,552.3	1,676.5
영업이익	41.1	113.1	63.4	96.5	133.2
영업이익률	5.9%	8.9%	4.7%	6.2%	7.9%
순이익	29.8	84.5	54.6	70.8	105.4
EPS(원)	1,767	4,787	3,056	3,963	5,900
PER(배)	7.3	7.9	11.9	9.2	6.2
PBR	1.7	3.0	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	2.4	4.0	4.5	3.5	2.3
ROE(%)	26.2%	47.7%	21.9%	23.2%	27.2%

자료: 엠씨넥스, 한양증권

매수

[신규]

목표주가(12M) 48,000원

현재주가(2020.12.01) 36,300원

상승여력 32.2%

Analyst 송유종

IT/스몰캡

songyu@hygood.co.kr

02-3770-5379

주가지표

KOSPI(12/01)	2,634P
KOSDAQ(12/01)	891P
현재주가(12/01)	36,300원
시가총액	648십억원
총발행주식수	1,786만주
120일 평균거래대금	221억원
52주 최고가	44,150원
52주 최저가	21,000원
유동주식비율	70.7%
외국인지분율(%)	10.33%
주요주주	민동욱 외 3인 (28.0%)

상대주가차트

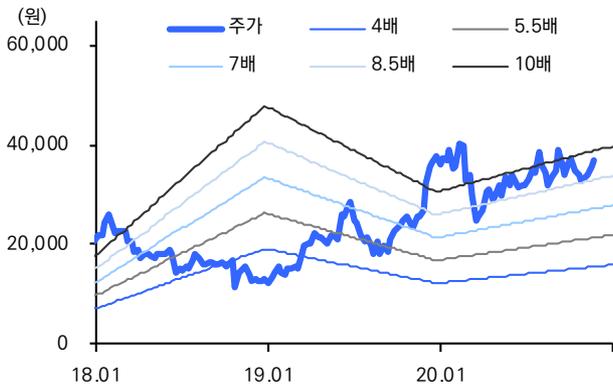


[도표9] 연간 실적 추이 및 전망

단위: (십억원)	1Q20	2Q20F	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	369.0	245.4	412.5	332.1	349.8	374.4	419.4	408.7	1267.7	1359.1	1552.3
휴대폰	331.9	206.7	370.2	288.6	300.4	321.5	360.2	351.0	1132.7	1197.4	1333.0
전장	33.4	35.0	40.3	40.0	41.0	47.2	61.5	55.4	117.1	148.7	205.0
기타	3.7	3.7	2.1	3.5	3.9	3.6	3.7	3.7	17.9	13.0	14.3
매출총이익	40.3	18.6	40.9	31.5	42.2	44.3	49.6	46.6	184.1	131.3	182.7
영업이익	19.7	1.0	26.0	16.7	23.0	24.0	26.0	23.5	113.1	63.4	96.5
세전이익	29.3	2.9	23.3	16.4	22.8	23.9	25.9	23.6	121.4	71.9	96.1
순이익	20.3	1.1	19.9	13.4	16.0	17.0	19.6	18.1	84.5	54.6	70.8
영업이익률	5%	0%	6%	5%	7%	6%	6%	6%	9%	5%	6%
세전이익률	8%	1%	6%	5%	7%	6%	6%	6%	10%	5%	6%
순이익률	5%	0%	5%	4%	5%	5%	5%	4%	7%	4%	5%
% YoY											
매출액	47%	-34%	18%	12%	-5%	53%	2%	23%	82%	7%	14%
영업이익	1%	-97%	-25%	-41%	17%	2196%	0%	41%	175%	-44%	52%
세전이익	43%	-91%	-53%	-13%	-22%	725%	11%	44%	184%	-41%	34%
순이익	43%	-95%	-46%	6%	-21%	1494%	-1%	36%	183%	-35%	30%

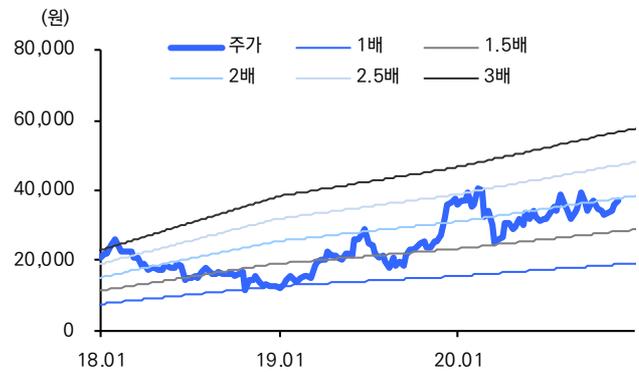
출처: 한양증권 리서치센터

[도표3] P/E band Chart



출처: 한양증권 리서치센터

[도표4] P/B band Chart



출처: 한양증권 리서치센터

[도표6] Valuation Table

(단위: 배, 원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	
EPS (원)	1011	1198	-1830	-66	1767	4787	3056	3963	
BPS (원)	5757	6864	4797	5920	7632	12735	15489	19162	
고점 P/E	6.9	24.9	-12.5	-276.1	10.3	8.0	14.4		
평균 P/E	5.7	13.6	-7.6	-207.8	7.1	4.6	11.1		
저점 P/E	4.7	4.8	-4.4	-169.4	5.1	2.5	6.9		
고점 P/B	1.2	4.3	4.8	3.1	2.4	3.0	2.9		
평균 P/B	1.0	2.4	2.9	2.3	1.6	1.7	2.2		
저점 P/B	0.8	0.8	1.7	1.9	1.2	0.9	1.4		
ROE(%)	19.5	19.2	-32.0	-1.1	26.2	47.7	21.9	23.2	
Target P/E (배)								12.0	국내 카메라 모듈 업체 PEER 평균
2021F EPS (원)								3,963	
적정주가 (원)								47,553	
목표주가 (원)								48,000	
전일 종가 (원)								36,300	
상승여력								32.2%	

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Balance sheet	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	697	1,268	1,359	1,552	1,676	유동자산	219	235	302	392	511
매출원가	610	1,084	1,228	1,370	1,457	재고자산	54	77	83	95	102
매출총이익	87	184	131	183	219	단기금융자산	6	11	21	39	71
매출총이익률(%)	12.5%	14.5%	9.7%	11.8%	13.1%	매출채권및기타채권	89	97	104	119	129
판매비와관리비등	46	71	68	86	86	현금및현금성자산	65	48	94	140	208
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	172	241	228	220	214
영업이익	41	113	63	97	133	유형자산	161	222	211	204	199
영업이익률(%)	5.9%	8.9%	4.7%	6.2%	7.9%	무형자산	4	4	3	3	2
조정영업이익	41	113	63	97	133	투자자산	2	3	0	0	0
EBITDA	90	174	135	155	187	자산총계	391	477	530	612	725
EBITDA 마진율(%)	12.9%	13.7%	9.9%	10.0%	11.2%	유동부채	257	245	250	269	284
조정 EBITDA	81	162	124	154	189	단기차입금	71	52	46	43	41
순금융손익	-5	-8	-4	-6	-7	매입채무및기타채무	137	134	147	169	188
이자손익	-7	-4	-2	-1	1	비유동부채	4	7	6	5	4
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	7	16	12	6	6	장기차입금	0	5	4	3	2
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	261	252	256	274	288
법인세차감전계속사업손익	43	121	72	96	133	지배주주지분	130	225	273	338	437
당기순이익	30	85	55	71	105	자본금	9	9	9	9	9
당기순이익률(%)	4.3%	6.7%	4.0%	4.6%	6.3%	자본및이익잉여금	127	219	265	327	423
지배지분순이익	30	85	55	71	105	기타자본	-3	-2	-2	-2	-2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	27	87	57	74	108	자본총계	130	225	273	338	437

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Valuation Indicator	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	126	116	123	131	169	Per Share (원)					
당기순이익	30	85	55	71	105	EPS(당기순이익 기준)	1,767	4,787	3,056	3,963	5,900
현금유출이없는비용및수익	64	100	87	91	89	EPS(지배순이익 기준)	1,767	4,787	3,056	3,963	5,900
유형자산감가상각비	40	48	60	57	55	BPS(자본총계 기준)	7,530	12,571	15,290	18,915	24,477
무형자산상각비	1	1	1	1	0	BPS(지배지분 기준)	7,632	12,735	15,489	19,162	24,797
기타	23	52	26	33	33	DPS(보통주)	300	500	500	500	500
영업활동관련자산부채변동	33	-53	1	-4	1	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	-29	-8	-7	-15	-10	PER(당기순이익 기준)	7.3	7.9	11.9	9.2	6.2
재고자산의감소	3	-21	-6	-12	-8	PER(지배순이익 기준)	7.3	7.9	11.9	9.2	6.2
매입채무및기타채무의증가	22	-13	13	23	18	PBR(자본총계 기준)	1.7	3.0	2.4	1.9	1.5
기타	37	-10	1	0	0	PBR(지배지분 기준)	1.7	3.0	2.3	1.9	1.5
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-1	-15	-20	-26	-27	EV/EBITDA (발표 기준)	2.4	4.0	4.5	3.5	2.3
투자활동으로인한현금흐름	-47	-104	-50	-61	-76	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	0	-1	3	0	0	성장성(%)					
유형자산의 감소	1	1	0	0	0	매출액증가율	4.3%	81.9%	7.2%	14.2%	8.0%
유형자산의 증가(CAPEX)	-47	-105	-50	-50	-50	영업이익증가율	109.1%	175.0%	-43.9%	52.2%	38.0%
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	2780.9%	170.9%	-36.2%	29.7%	48.9%
단기금융자산의감소(증가)	35	-5	-10	-18	-33	EPS(지배기준) 증가율	2780.9%	170.9%	-36.2%	29.7%	48.9%
기타	-35	6	6	6	6	EBITDA(발표기준) 증가율	199.6%	93.0%	-22.1%	14.6%	21.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	1	1	1	1	1	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	-75	-29	-24	-20	-19	ROE(당기순이익 기준)	26.2%	47.7%	21.9%	23.2%	27.2%
장기차입금의증가(감소)	-1	1	-1	-1	-1	ROE(지배순이익 기준)	26.2%	47.7%	21.9%	23.2%	27.2%
사채의증가(감소)	-9	0	0	0	0	ROIC	18.2%	39.0%	20.6%	31.5%	48.0%
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	ROA	7.7%	19.5%	10.9%	12.4%	15.8%
기타	-54	-20	-9	-5	-5	배당수익률	2.3%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-11	-10	-13	-13	-13	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	-4	-4	-4	부채비율	201.5%	112.2%	93.9%	81.1%	65.8%
현금의 증가	4	-17	45	46	69	순차입금비율(자본총계 대비)	27.9%	10.4%	-14.7%	-32.2%	-49.1%
기초현금	62	65	48	94	140	이자보상비율	5.6%	25.2%	15.8%	25.7%	37.9%
기말현금	65	48	94	140	208						

자료 : 엠씨넥스, 한양증권



2020. 12. 02

파트론 (091700)

풍요로운 카메라 모듈 시장

4Q20 매출액 +35% YoY 전망

4Q20 매출액은 2,870억원(-20% QoQ, +35% YoY), 영업이익 115억원(-48% QoQ, +52% YoY) 예상. 4분기는 동사에게 비수기에 해당. 국내 고객사의 신모델 출시가 감소하고 연말 재고조정으로 카메라모듈 수요 둔화되어 3Q20대비 다소 낮은 실적 기록할 것으로 예상. 다만, 주요 고객사의 플래그십 스마트폰 출시가 21년 1월로 앞당겨지고, 1Q21에 출시 예정인 중저가 시리즈 모델 중 일부 수주 물량이 올해 12월부터 반영되어 작년 대비 개선된 실적 나올 것으로 예상

21년 중저가 스마트폰 카메라 모듈 확대 수혜 전망

2021년 매출액은 1조 3,302억원(+17%YoY), 영업이익 858억원(+95%YoY) 예상. 스마트폰 카메라 모듈 부문은 2021년 주요 고객사의 중저가 카메라는 기존 트리플~쿼드 카메라 탑재에서 쿼드~펜타까지 확대되며 카메라 모듈 출하는 작년 대비 +41% YoY 증가. 1Q21부터 본격적으로 중저가 카메라모듈 수주물량이 매출에 반영이 시작되고, 1Q21 출시 예정인 Flagship 스마트폰 출하도 이전 모델 대비 출하량 큰 폭 개선되어 1H21 안정적인 실적 흐름 보일 것. 전장 카메라 모듈 부문은 국내 완성차 1차 벤더를 통해 저가 차량부터 고가 차량까지 다양한 라인업에 공급 중. 21년 전장용 카메라 모듈 매출은 20년 대비 두 배 이상 성장한 약 1,000억원 수준으로 확대될 것으로 기대

투자의견 BUY, 목표주가 13,000원 제시

동사의 투자포인트는 1) 주요 고객사의 중저가 시리즈 카메라 탑재 증가에 따른 탑라인 성장 기대, 2) 전장용 카메라 모듈, LED, 센서 부문 매출이 빠르게 확대하고 있고, 스마트폰 지문 인식 센서 부문 또한 A시리즈 출하 확대로 안정적인 실적 흐름 보여줄 것. 국내 카메라 모듈 업체 PEER 그룹 평균은 12배(21F EPS 기준)를 받고 있지만, 동사의 현재 주가는 P/E 9.0X 로 거래되고 있어 밸류에이션 매력 보유. 파트론의 목표주가 13,000원(Target P/E 12X), 투자의견 BUY를 제시

(십억원, 연결)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	796.5	1,254.6	1,133.1	1,330.2	1,519.3
영업이익	30.2	105.2	43.9	85.8	92.3
영업이익률	3.8%	8.4%	3.9%	6.5%	6.1%
순이익	9.3	61.0	21.4	58.3	69.2
EPS(원)	172	1,126	394	1,077	1,278
PER(배)	47.7	11.7	25.5	9.3	7.9
PBR	1.4	1.9	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.8	4.7	5.7	3.5	3.0
ROE(%)	3.2%	17.2%	5.5%	13.9%	14.6%

자료: 파트론, 한양증권

매수

[신규]

목표주가(12M)	13,000원
현재주가(2020.12.01)	10,050원
상승여력	29.4%

Analyst 송유종

IT/스몰캡

songyu@hygood.co.kr

02-3770-5379

주가지표

KOSPI(12/01)	2,634P
KOSDAQ(12/01)	891P
현재주가(12/01)	10,050원
시가총액	544십억원
총발행주식수	5,416만주
120일 평균거래대금	135억원
52주 최고가	13,900원
52주 최저가	6,130원
유동주식비율	68%
외국인지분율(%)	14.90%
주요주주	김동구 외 10인 (26.5%)

상대주가차트

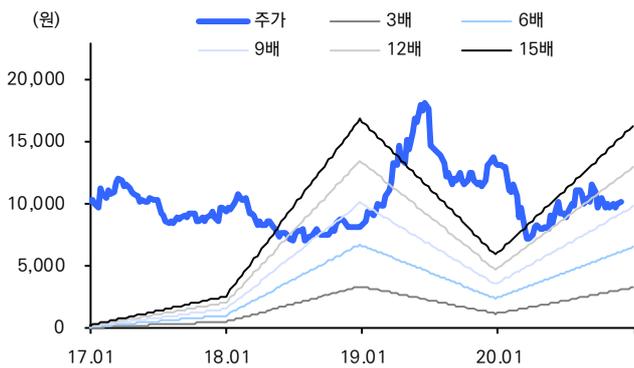


[도표9] 연간 실적 추이 및 전망

단위: (십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019F	2020F	2021F
매출액	266.2	222.4	357.5	287.0	317.4	341.6	367.2	303.9	1254.6	1133.1	1330.2
반도체	220.5	176.4	305.7	241.7	245.2	281.4	283.0	279.9	1090.7	944.3	1089.5
RF	20.3	11.5	15.3	15.3	19.3	16.1	22.5	6.4	92.6	62.4	64.2
기타	25.4	34.5	36.5	30.0	52.9	44.1	61.7	17.6	71.3	126.4	176.4
매출총이익	30.3	19.3	40.9	30.1	41.3	44.4	51.4	39.5	188.0	120.5	176.6
영업이익	11.9	-1.6	22.1	11.5	19.5	21.4	26.5	18.4	105.2	43.9	85.8
세전이익	13.9	-5.4	16.0	10.6	18.4	20.4	25.4	17.4	100.8	35.1	81.6
순이익	10.7	-9.7	14.8	6.7	12.3	14.3	21.3	13.4	64.2	22.5	61.3
영업이익률	4%	-1%	6%	4%	6%	6%	7%	6%	8%	4%	6%
세전이익률	5%	-2%	4%	4%	6%	6%	7%	6%	8%	3%	6%
순이익률	4%	-4%	4%	2%	4%	4%	6%	4%	5%	2%	5%
% YoY											
매출액	-9%	-46%	6%	35%	19%	54%	3%	6%	58%	-10%	17%
영업이익	-54%	적전	-28%	52%	64%	흑전	20%	61%	248%	-58%	95%
세전이익	-50%	적전	-51%	456%	33%	흑전	59%	64%	300%	-65%	133%
순이익	-48%	적전	-47%	흑전	14%	흑전	45%	101%	473%	-65%	173%

출처: 한양증권 리서치센터

[도표3] P/E band Chart



출처: 한양증권 리서치센터

[도표4] P/B band Chart



출처: 한양증권 리서치센터

[도표6] Valuation Table

(단위: 배, 원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	
EPS (원)	894	735	402	15	172	1126	394	1077	
BPS (원)	5804	6218	6458	5804	5799	6880	7120	8086	
고점 P/E	17.7	21.2	31.3	808.8	64.1	16.7	34.3		
평균 P/E	13.0	14.5	26.2	650.8	48.6	11.4	25.1		
저점 P/E	8.5	9.1	20.4	548.2	40.4	7.1	15.5		
고점 P/B	2.7	2.5	2.0	2.1	1.9	2.7	1.9		
평균 P/B	2.0	1.7	1.6	1.7	1.4	1.9	1.4		
저점 P/B	1.3	1.1	1.3	1.4	1.2	1.2	0.9		
ROE(%)	16.3	12.5	6.6	0.3	3.1	18.7	6.0	15.0	
Target P/E (배)								12	국내 카메라 모듈 업체 PEER 평균
2021F EPS (원)								1,077	
적정주가 (원)								12,920	
목표주가 (원)								13,000	
전일 증가 (원)								10,050	
상승여력								29.4%	

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Balance sheet	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	796	1,255	1,133	1,330	1,519	유동자산	176	215	201	292	362
매출원가	698	1,067	1,013	1,154	1,318	재고자산	65	73	66	78	89
매출총이익	99	188	121	177	202	단기금융자산	2	2	1	1	1
매출총이익률(%)	12.4%	15.0%	10.6%	13.3%	13.3%	매출채권및기타채권	73	90	81	95	109
판매비와관리비등	69	83	77	91	109	현금및현금성자산	29	43	44	109	155
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	288	306	300	282	268
영업이익	30	105	44	86	92	유형자산	233	254	257	238	225
영업이익률(%)	3.8%	8.4%	3.9%	6.5%	6.1%	무형자산	25	20	19	18	18
조정영업이익	30	105	44	86	92	투자자산	11	10	2	2	3
EBITDA	78	154	93	139	141	자산총계	464	521	501	573	630
EBITDA 마진율(%)	9.8%	12.3%	8.2%	10.5%	9.3%	유동부채	116	115	84	105	97
조정 EBITDA	82	158	102	145	146	단기차입금	40	56	30	50	40
순금융손익	-1	-1	-1	-1	-1	매입채무및기타채무	67	44	39	41	44
이자손익	-1	-1	0	1	2	비유동부채	2	4	3	2	2
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-4	-8	-4	-2	장기차입금	0	0	0	0	0
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	119	119	87	107	99
법인세차감전계속사업손익	25	101	35	82	89	지배주주지분	298	354	364	414	475
당기순이익	11	64	22	61	73	자본금	27	27	27	27	27
당기순이익률(%)	1.4%	5.1%	2.0%	4.6%	4.8%	자본및이익잉여금	320	370	375	418	473
지배지분순이익	9	61	21	58	69	기타자본	-24	-25	-25	-25	-25
비지배지분순이익	2	3	1	3	4	비지배지분	47	48	50	53	56
총포괄이익	13	70	28	67	79	자본총계	345	402	414	466	531

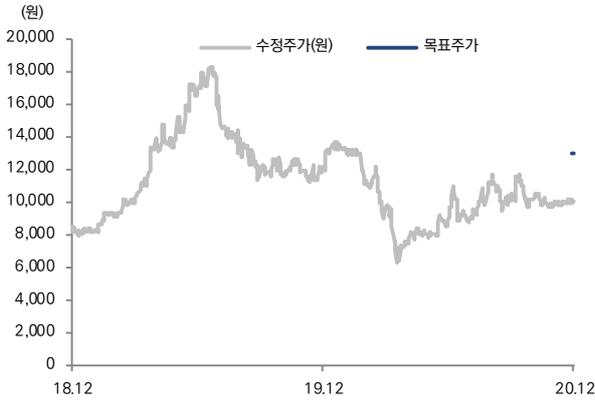
주 : K-IFRS 개별 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Valuation Indicator	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	90	83	99	104	112	Per Share (원)					
당기순이익	11	64	22	61	73	EPS(당기순이익 기준)	207	1,185	415	1,133	1,345
현금유출이없는비용및수익	76	99	79	86	76	EPS(지배순이익 기준)	172	1,126	394	1,077	1,278
유형자산감가상각비	51	52	58	58	53	BPS(자본총계 기준)	6,370	7,425	7,640	8,609	9,801
무형자산상각비	1	1	1	1	1	BPS(지배지분 기준)	5,799	6,880	7,120	8,086	9,277
기타	24	46	21	27	22	DPS(보통주)	200	350	350	350	350
영업활동관련자산부채변동	15	-49	10	-24	-23	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	18	-16	9	-14	-14	PER(당기순이익 기준)	39.6	11.1	24.2	8.9	7.5
재고자산의감소	12	-10	7	-12	-11	PER(지배순이익 기준)	47.7	11.7	25.5	9.3	7.9
매입채무및기타채무의증가	-12	-21	-5	2	2	PBR(자본총계 기준)	1.3	1.8	1.3	1.2	1.0
기타	-3	-1	-1	-1	-1	PBR(지배지분 기준)	1.4	1.9	1.4	1.2	1.1
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-12	-31	-12	-19	-14	EV/EBITDA (발표 기준)	5.8	4.7	5.7	3.5	3.0
투자활동으로인한현금흐름	-34	-71	-54	-42	-42	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	4	1	8	0	0	성장성(%)					
유형자산의 감소	2	4	0	0	0	매출액증가율	0.8%	57.5%	-9.7%	17.4%	14.2%
유형자산의 증가(CAPEX)	-40	-73	-60	-40	-40	영업이익증가율	206.8%	248.2%	-58.3%	95.5%	7.5%
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	270.2%	472.9%	-65.0%	172.9%	18.7%
단기금융자산의감소(증가)	1	1	0	0	0	EPS(지배기준) 증가율	1023.6%	556.3%	-65.0%	172.9%	18.7%
기타	1	-2	-2	-2	-2	EBITDA(발표기준) 증가율	29.1%	98.1%	-39.6%	49.7%	1.1%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	-48	3	-45	0	-29	ROE(당기순이익 기준)	3.2%	17.2%	5.5%	13.9%	14.6%
장기차입금의증가(감소)	-5	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	3.1%	18.7%	6.0%	15.0%	15.6%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROIC	3.1%	19.3%	7.2%	16.6%	19.1%
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	ROA	2.3%	13.0%	4.4%	11.4%	12.1%
기타	-32	15	-27	18	-11	배당수익률	2.4%	2.7%	3.5%	3.5%	3.5%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-11	-13	-18	-18	-18	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	1	3	5	부채비율	34.4%	29.5%	21.0%	23.0%	18.7%
현금의 증가	9	14	1	65	45	순차입금비율(자본총계 대비)	2.5%	3.4%	-3.2%	-12.9%	-21.8%
기초현금	20	29	43	44	109	이자보상비율	23.7%	73.4%	56.0%	70.2%	94.3%
기말현금	29	43	44	109	155						

자료 : 파트론, 한양증권

TP Trend

투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	100.0%	0.0%	0.0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(6M)	과리율
파트론	091700	20/12/02	BUY	13,000원	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:송유종)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.







한양증권 점포현황

Hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
