Eugene Research
기업분석
2018.05.09

동운아나텍(094170.KQ)





미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
	O	

NR

현재주가(05/08)	14,400원

Key Data	(기준일: 2018.05.08)
KOSPI(pt)	2,450
KOSDAQ(pt)	827
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	94
52주 최고/최저(원)	17,550 / 9,940
52주 일간 Beta	0.77
발행주식수(천주)	6,542
평균거래량(3M,천주)	75
평균거래대금(3M,백만원)	1,076
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	1.9
주요주주 지분율(%)	
김동철 외 15인	34.3

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	6.7	27.8	46.9
KOSPI 대비상대수익률	8.3	10.7	11.1	18.3

1Q18 Review: 적자 지속, 2분기부터 본격적인 성장 전망

- **1Q18 Review: 매출액 전년동기수준, 영업적자 지속**

  전일(5/8) 발표한 1분기 실적(별도기준)은 매출액 109억원, 영업이익 -21억원으로 전년동기대비 매출액은 2.5% 증가하며 전년수준을 달성했으며 영업적자도 지속되었음

  실적이 전년수준에 머무른 이유는 매출비중이 큰 AF Driver IC(매출비중 90.4%) 부문이 비수기로 판매갯수는 늘었지만 단가 하락 등으로 인하여 전년수준에 머물렀기 때문임

  영업적자가 증가한 것은 2분기 및 하반기에 상용화를 위한 비용이 증가하면서 매출원가(매출원가율 1Q17A 73.8% → 1Q18A 80.4%) 및 판매관리비율(판매관리비율 1Q17A 35.0% → 1Q18A 39.0%)이 증가했기 때문임

- **2Q18 전망: 매출액 +25.4%yoy, 영업이익 +4,167.2%yoy. 본격적인 턴어라운드 전망**

  당사추정 2분기 예상실적(별도기준)은 매출액 187억원, 영업이익 21억원으로 전년동기대비 각각 +25.4%, +4,167.2% 증가하며 본격적인 턴어라운드가 가능할 것으로 전망함

  2분기에 본격적인 매출 성장이 가능할 것으로 보는 이유는 ① AF Driver IC 매출의 본격적인 실적 증가, ② 햅틱 제품 매출 증가가 예상되기 때문임

  1) AF Driver IC 매출 증가 전망: ① 중국향 매출 증가 예상. 샤오미, 화웨이, 오포 등에 3월부터 공급물량이 급속히 증가하고 있음. 특히 고객확대는 물론 후면 듀얼, 전면 카메라 등의 3개의 AF를 공급하게 되면서 물량이 크게 증가할 것으로 전망. ② 국내 대기업 전략폰의 판매가 호조를 보이고 있는 가운데, 공급업체 이원화로 인한 제품 공급이 4월부터 공급되기 시작함. 특히 기존 Open-loop AF Driver IC는 물론 단가와 수익성이 높은 Closed-loop AF Driver IC 공급이 확대될 것으로 예상함

  2) 햅틱 제품 공급도 본격적으로 확대 전망: ① 포스터치(Force Touch) 시장이 확대되며 중국향 매출이 하반기부터 본격적으로 증가할 것임. ② 또한 자동차용 디스플레이에 차택되는 포스터치 매출도 3분기부터 본격적으로 성장할 것으로 추정됨

- **본격적인 실적 성장으로 인한 밸류에이션 부담 감소**

  당사추정 2018년 실적 기준, PER 11.2배 수준임. 2분기 실적 턴어라운드가 시작되어 하반기 본격적인 성장이 예상되어 밸류에이션 부담이 크게 낮아질 것으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 별도기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q18A					2Q18F			2017	2018F		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	10.9	14.3	-23.5	-	-	18.7	70.9	25.4	55.0	83.7	52.2	118.4	41.5
영업이익	-2.1	0.9	적전	-	-	2.1	흑전	4,167.2	-1.8	9.4	흑전	16.9	80.5
세전이익	-2.3	1.3	적전	-	-	2.1	흑전	1,741.0	-3.3	9.0	흑전	16.5	83.3
순이익	-2.3	1.1	적전	-	-	2.0	흑전	1,092.3	-3.1	8.4	흑전	14.3	69.2
영업이익률	-19.4	6.2	-25.6	-	-	11.4	30.8	11.0	-3.3	11.2	14.5	14.3	3.1
순이익률	-20.8	7.9	-28.7	-	-	10.6	31.3	9.5	-5.7	10.1	15.8	12.1	2.0
EPS(원)	-1,388	750	적전	-	-	1,206	흑전	1,091.8	-478	1,290	흑전	2,183	69.2
BPS(원)	3,684	5,673	-35.1	-	-	3,986	8.2	-16.2	4,058	5,321	31.1	7,484	40.6
ROE(%)	-37.7	13.2	-50.9	-	-	30.3	67.9	28.1	-10.5	27.5	38.0	34.1	6.6
PER(X)	na	19.2	-	-	-	11.9	-	-	na	11.2	-	6.6	-
PBR(X)	3.9	2.5	-	-	-	3.6	-	-	4.0	2.7	-	1.9	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 전망 및 Valuation

도표 1 1Q18 실적: 매출액 전년동기수준, 영업적자 지속

(십억원,%,%p)	1Q18A			1Q17A	4Q17A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**10.9**	**2.5**	**-19.1**	**10.7**	**13.5**
이익					
영업이익	**-2.1**	**적자지속**	**적자지속**	**-0.9**	**-1.3**
세전이익	**-2.3**	**적자지속**	**적자지속**	**-1.7**	**-2.2**
당기순이익	**-2.3**	**적자지속**	**적자지속**	**-1.7**	**-2.2**
이익률(%)					
영업이익률	-19.4	-10.5	-10.1	-8.9	-9.3
세전이익률	-20.8	-5.2	-4.1	-15.6	-16.7
당기순이익률	-20.8	-5.2	-4.8	-15.6	-16.0

자료: 별도기준, 유진투자증권

도표 2 실적 전망 (별도기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17F	4Q17A	1Q18A	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**10.7**	**14.9**	**16.0**	**13.5**	**10.9**	**18.7**	**28.9**	**25.2**	**54.7**	**55.0**	**83.7**	**118.4**
(qoq,yoy)	*-18.2*	*5.9*	*23.0*	*-7.7*	*2.5*	*25.4*	*81.3*	*86.6*	*-3.9*	*0.6*	*52.2*	*41.5*
AF Driver IC	9.8	13.8	14.8	12.3	9.9	17.0	18.5	13.6	52.1	50.7	58.9	64.8
Display Power IC	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	2.3	2.8	1.7	2.8	6.4	2.6
LED Driver IC	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3	0.8	1.2	1.3	1.5
기타(Haptic)	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.6	7.8	8.6	0.0	0.3	17.1	49.5
제품별 비중(%)												
AF Driver IC	91.7	93.0	92.6	91.4	90.4	91.2	63.8	53.9	95.4	92.2	70.4	54.7
Display Power IC	5.9	4.4	4.8	5.1	6.2	3.5	8.0	11.0	3.2	5.0	7.7	2.2
LED Driver IC	2.3	2.6	2.0	1.9	1.8	2.4	1.3	1.2	1.5	2.2	1.6	1.3
기타(Haptic)	0.0	0.0	0.5	1.6	1.6	3.0	26.9	33.9	0.0	0.5	20.4	41.8
수익												
영업이익	**-0.9**	**0.0**	**0.3**	**-1.3**	**-2.1**	**2.1**	**5.0**	**4.3**	**1.5**	**-1.7**	**9.4**	**16.9**
세전이익	**-1.7**	**0.1**	**0.5**	**-2.2**	**-2.3**	**2.1**	**4.9**	**4.3**	**0.7**	**-3.3**	**9.0**	**16.5**
당기순이익	**-1.7**	**0.2**	**0.5**	**-2.2**	**-2.3**	**2.0**	**4.7**	**4.0**	**1.3**	**-3.1**	**8.4**	**14.3**
이익률(%)												
(영업이익률)	-8.9	0.3	2.2	-9.3	-19.4	11.4	17.4	17.3	2.7	-3.0	11.2	14.3
(세전이익률)	-15.6	0.8	3.3	-16.7	-20.8	11.1	17.1	16.9	1.2	-5.7	10.8	13.9
(당기순이익률)	-15.6	1.1	3.3	-16.0	-20.8	10.6	16.2	16.1	2.4	-5.6	10.1	12.1

자료: 별도기준, 유진투자증권

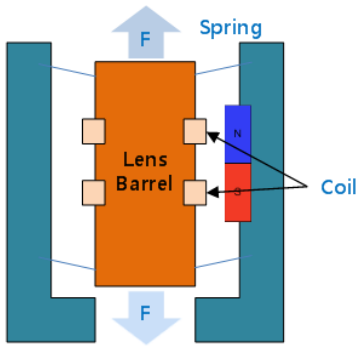
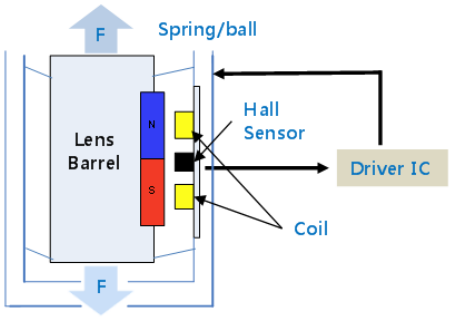
도표 3 Peer Group 비교

	동운아나텍	실리콘웍스	해외기업 평균	Analog Device	NXP	Rohm
국가	한국	한국		미국	미국	일본
2018-05-08	14,400	36,050		90.5	98.5	10,440.0
통화	KRW	KRW		USD	USD	JPY
시가총액(백만달러, 십억원)	94.2	586.3		33,467.2	33,869.6	10,652.7
PER(배)						
FY17A	-	18.3	37.6	23.3	60.7	28.8
FY18F	**11.2**	**11.9**	**17.0**	**16.0**	**14.1**	**21.0**
FY19F	**6.6**	**8.4**	**15.6**	**15.7**	**12.6**	**18.4**
PBR(배)						
FY17A	4.0	2.1	2.5	3.3	3.0	1.1
FY18F	2.7	1.3	2.2	3.0	2.3	1.4
FY19F	1.9	1.2	2.1	2.8	2.1	1.4
매출액(백만달러, 십억원)						
FY17A	55.0	692.8	5,873.2	5,107.5	9,256.0	3,256.2
FY18F	83.7	767.7	6,502.2	6,023.0	9,575.0	3,908.5
FY19F	118.4	893.1	6,844.0	6,250.5	10,147.6	4,133.9
영업이익(백만달러, 십억원)						
FY17A	-1.8	45.5	1,150.5	1,055.1	2,102.0	294.4
FY18F	9.4	53.4	1,989.3	2,516.5	2,835.8	615.6
FY19F	16.9	77.9	2,188.4	2,654.0	3,197.5	713.8
영업이익률(%)						
FY17A	-3.3	6.6	17.5	20.7	22.7	9.0
FY18F	11.2	7.0	29.0	41.8	29.6	15.8
FY19F	14.3	8.7	30.4	42.5	31.5	17.3
순이익(백만달러, 십억원)						
FY17A	-3.1	47.1	1,062.3	727.3	2,215.0	244.5
FY18F	8.4	49.5	1,671.6	2,127.7	2,401.6	485.6
FY19F	14.3	69.7	1,800.1	2,163.9	2,685.8	550.6
EV/EBITDA(배)						
FY17A	-	11.4	12.2	15.7	14.5	6.5
FY18F	9.9	5.3	10.9	14.5	10.9	7.2
FY19F	5.5	3.7	9.9	13.8	9.6	6.4
ROE(%)						
FY17A	-10.5	11.9	10.4	9.5	18.1	3.7
FY18F	27.5	11.6	12.3	20.2	9.8	6.8
FY19F	34.1	14.8	11.0	18.0	7.3	7.6

참고: 동운아나텍은 당사 추정, 타사는 컨센서스 적용, 2018.05.08일 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

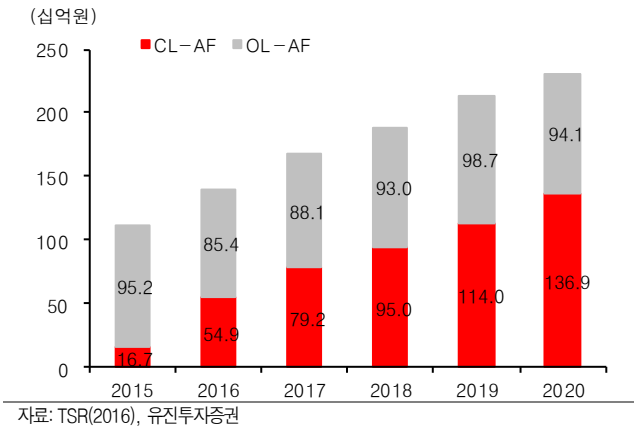
신규제품 확대로 실적 성장 기대

도표 4 기존 Open-loop 시장에서 Closed loop 시장으로 채택 확대 기대

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

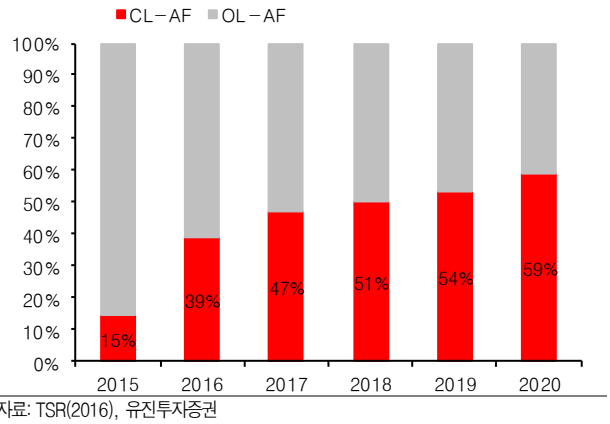
자료: 동운아나텍, 유진투자증권

도표 5 모바일용 AF 시장 규모 추이



자료: TSR(2016), 유진투자증권

도표 6 모바일용 AF 시장 제품별 비중 추이 및 전망



자료: TSR(2016), 유진투자증권

기존고객 중심으로 Haptic IC 공급 추진

도표 7 다수의 글로벌 고객을 중심으로 신규 사업을 추진



자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 8 HD 햅틱(TS 5000) 개발
: 개발 완료, 올해 3분기 매출 가시화



자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

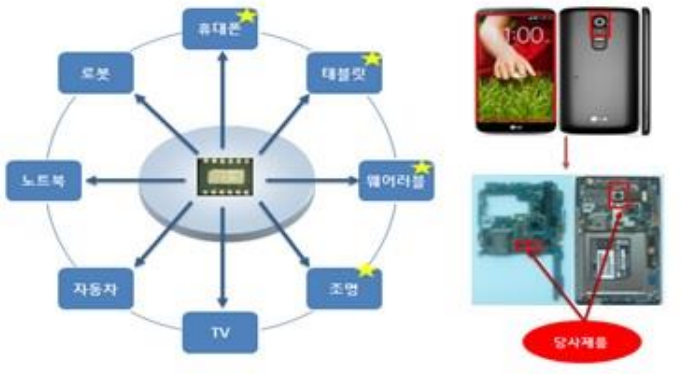
도표 9 다양한 구동솔루션으로 사실적인 촉감 구현
: 차세대 HD 햅틱 개발로 사업 영역 확대



자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

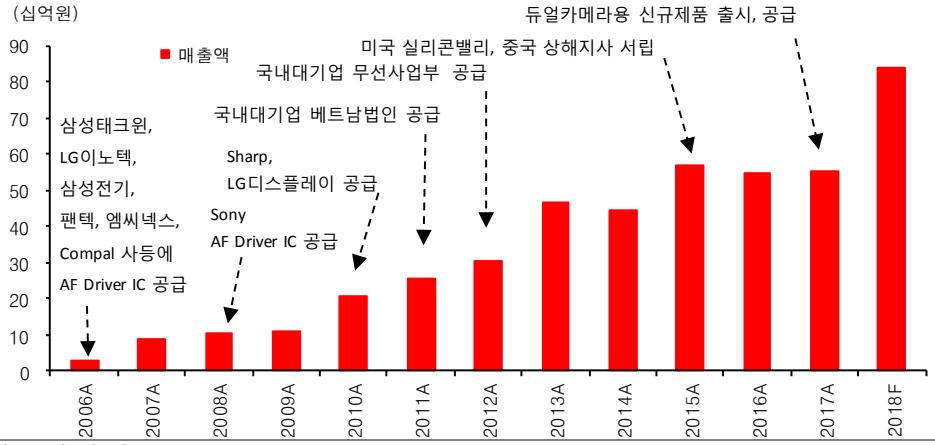
AF Driver IC 및 Power IC 전문 제조업체

도표 10 사업 영역: 모바일 기기 및 조명 등에 사용되는 Driver IC 제조업체



자료: 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 11 스마트폰 고화소 카메라 확대와 함께 AF Driver IC 실적 성장



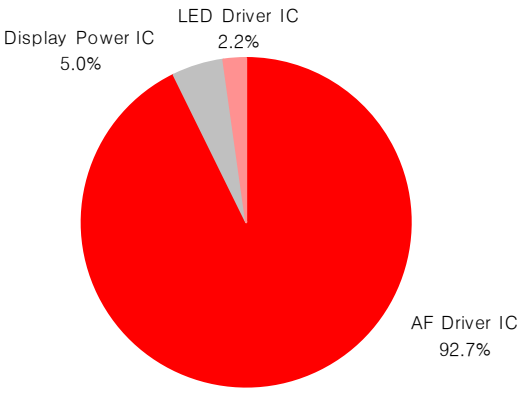
자료: 유진투자증권

도표 12 주요 연혁

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

자료: 유진투자증권

도표 13 제품별 매출 비중 (2017년 기준)



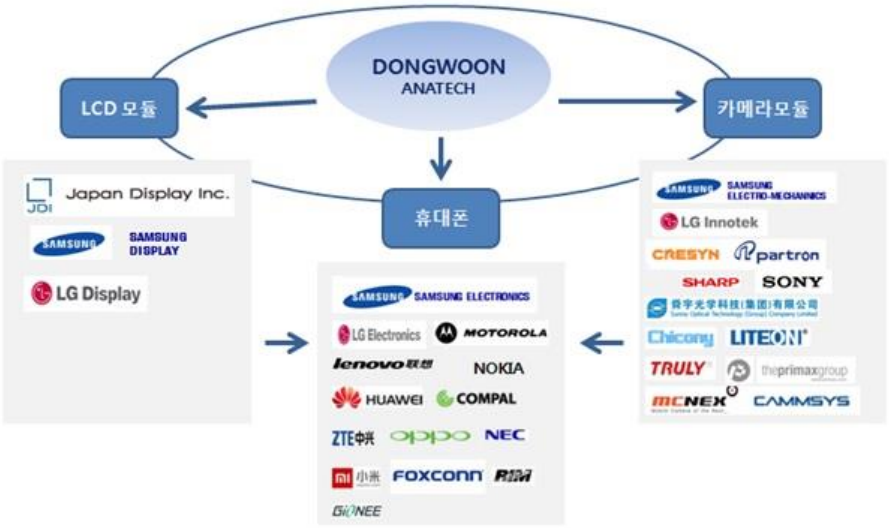
자료: 유진투자증권

도표 14 동운아나텍 사업구조 (생산공정 도식도)



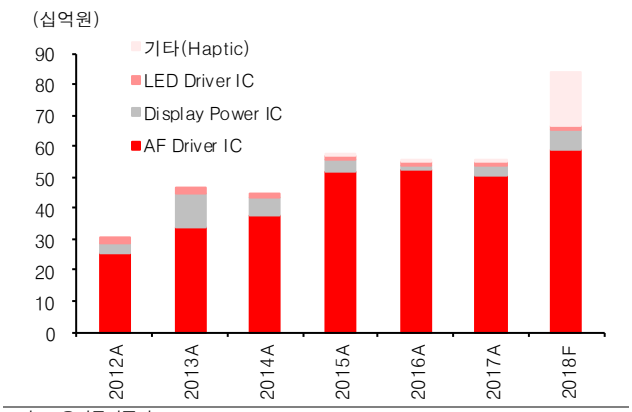
자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 15 동운아나텍의 고객업체 및 시장 구조



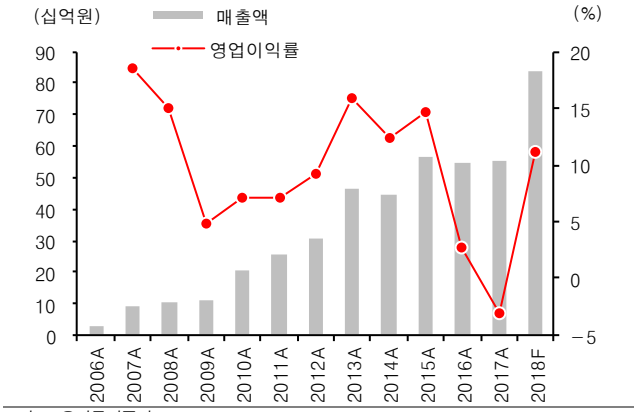
자료: 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 16 AF Driver IC, 햅틱 제품이 성장을 견인



자료: 유진투자증권

도표 17 신제품 대응 지연으로 영업이익률 급락



자료: 유진투자증권

동운아나텍(094170.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**29.3**	**26.7**	**53.7**	**69.2**	**85.4**
현금및 현금성자산	7.6	5.3	11.3	17.5	28.7
단기금융상품	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	10.5	11.4	23.9	29.2	32.1
재고자산	10.0	8.9	17.4	21.3	23.3
기타	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2
비유동자산	**13.5**	**16.2**	**16.6**	**17.0**	**17.5**
투자자산	6.5	8.9	9.2	9.6	10.0
유형자산	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
무형자산	6.4	6.8	6.9	6.9	7.0
자산총계	**42.8**	**42.9**	**70.3**	**86.2**	**102.8**
유동부채	**6.4**	**10.7**	**29.6**	**31.2**	**32.1**
매입채무	2.9	3.1	7.1	8.6	9.5
단기차입금	3.0	7.0	22.0	22.0	22.0
기타유동부채	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
비유동성부채	**3.6**	**5.7**	**5.9**	**6.0**	**6.2**
장기금융부채	0.0	1.5	1.5	1.5	1.5
기타	3.6	4.2	4.4	4.5	4.7
부채총계	**10.0**	**16.4**	**35.5**	**37.3**	**38.3**
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
자본조정	-3.0	-5.9	-5.9	-5.9	-5.9
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	23.9	20.7	28.9	43.1	58.7
자본총계	**32.8**	**26.5**	**34.8**	**49.0**	**64.5**
순차입금	**-4.8**	**3.2**	**12.1**	**6.0**	**-5.3**

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**54.7**	**55.0**	**83.7**	**118.4**	**130.0**
매출원가	38.3	41.4	58.3	83.3	92.7
매출총이익	**16.4**	**13.6**	**25.4**	**35.1**	**37.2**
판매비및관리비	14.9	15.4	16.1	18.2	18.4
영업이익	**1.5**	**-1.8**	**9.4**	**16.9**	**18.9**
영업외손익	**-0.8**	**-1.5**	**-0.4**	**-0.4**	**-0.8**
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3
외환손익	0.3	-1.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.1	-0.6	-0.6	-0.7	-1.1
세전계속사업손익	**0.7**	**-3.3**	**9.0**	**16.5**	**18.1**
계속사업법인세비용	-0.7	-0.1	0.6	2.2	2.4
계속사업이익	1.3	-3.1	8.4	14.3	15.7
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1.3**	**-3.1**	**8.4**	**14.3**	**15.7**
(포괄손익)	1.3	-3.2	8.4	14.2	15.7
EBITDA	2.8	-0.4	10.8	18.3	20.3
매출총이익률	30.0	24.7	30.4	29.7	28.6
EBITDA마진율(%)	5.0	-0.8	12.8	15.5	15.6
영업이익률(%)	2.7	-3.3	11.2	14.3	14.5
세전계속사업이익률	1.2	-5.9	10.8	13.9	13.9
ROA(%)	3.1	-7.3	14.9	18.2	16.6
ROE(%)	3.9	-10.5	27.5	34.1	27.7
수정ROE*(%)	3.9	-10.7	27.3	34.0	27.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금	**-0.1**	**0.3**	**-7.0**	**8.1**	**13.2**
당기순이익	1.3	-3.1	8.4	14.3	15.7
비현금수익비용가감	3.0	4.1	1.5	1.6	1.6
유형자산감가상각비	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
무형자산상각비	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
기타현금수익비용	0.0	0.8	0.2	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	-4.3	-0.5	-17.0	-7.7	-4.1
매출채권 감소(증가)	-1.3	-1.1	-12.4	-5.4	-2.8
재고자산 감소(증가)	-1.5	0.5	-8.5	-3.9	-2.1
매입채무 증가(감소)	-0.9	0.4	3.9	1.6	0.8
기타자산,부채변동	-0.6	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-1.7**	**-4.3**	**-1.7**	**-1.8**	**-1.9**
유형자산처분(취득)	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3
무형자산감소(증가)	-4.0	-2.0	-1.2	-1.2	-1.2
투자자산감소(증가)	2.9	-1.9	-0.1	-0.1	-0.1
기타투자활동	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
재무활동 현금	**-0.8**	**2.4**	**14.8**	**-0.1**	**-0.1**
차입금의 증가(감소)	3.0	5.5	15.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.8	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
배당금의 지급	0.8	0.2	0.2	0.1	0.1
기타재무활동	-3.0	-3.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-2.9**	**-2.4**	**6.1**	**6.2**	**11.2**
기초현금	10.5	7.6	5.3	11.3	17.5
기말현금	7.6	5.3	11.3	17.5	28.7

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
투자지표					
PER(배)	50.6	n/a	11.2	6.6	6.0
수정 PER(배)	50.4	n/a	11.2	6.6	6.0
PBR(배)	2.1	4.0	2.7	1.9	1.5
배당수익율(%)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/ EBITDA(배)	22.7	n/a	9.9	5.5	4.4
성장성(%,YOY)					
매출액	-3.9	0.6	52.2	41.5	9.7
영업이익	-82.3	적전	흑전	80.5	11.4
세전계속사업손익	-91.6	적전	흑전	83.3	9.7
포괄손익	-83.3	적전	흑전	69.7	10.0
EPS	-83.5	적전	흑전	69.2	10.0
안정성(배,%)					
유동비율	460.9	249.9	181.4	221.8	266.3
부채비율	30.5	61.7	101.9	76.1	59.3
이자보상배율	45.4	-13.9	54.6	64.5	71.8
순차입금/자기자본	-0.1	0.1	0.3	0.1	-0.1
주당지표(원)					
EPS	204	-478	1,290	2,183	2,401
수정EPS	205	n/a	1,282	2,175	2,393
BPS	5,010	4,058	5,321	7,484	9,865
EBITDA/Share	421	n/a	1,644	2,799	3,099
CFPS	667	147	1,526	2,421	2,643
DPS	30	20	20	20	20

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

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

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.03.30 기준)