Small-Cap

Smartphone Camera Parts

액트로(290740.KQ)





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

NR

현재주가(3/8)	16,100원

Key Data	(기준일: 2019.03.08)
KOSPI(pt)	2,137
KOSDAQ(pt)	736
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	81
52주 최고/최저(원)	20,900 / 10,400
52주 일간 Beta	2.09
발행주식수(천주)	5,030
평균거래량(3M,천주)	54
평균거래대금(3M,백만원)	816
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.2
주요주주 지분율(%)	
하동길 외 4인	37.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.9	10.4	-	-
KOSPI대비상대수익률	8.5	1.5	-	-

Financial Data

결산기(12 월)	2017A	2018P	2019F
매출액(십억원)	91.0	105.7	119.8
영업이익(십억원)	14.3	16.9	18.8
세전계속사업손익(십억원)	7.1	18.4	19.8
당기순이익(십억원)	7.1	14.0	15.0
EPS(원)	1,882	2,777	2,983
증감률(%)	430.7	47.6	7.4
PER(배)	-	5.8	5.4
ROE(%)	43.0	30.3	20.7
PBR(배)	-	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	-	1.9	1.5

자료: 유진투자증권

베트남공장 탐방 후기: 1,2공장 순항, 연간 최대실적 전망

- **베트남공장 탐방 후기(後記): 베트남 1법인 1,2공장 순항 중, 2법인은 하반기 가동 전망**

1) 베트남 1법인(ActRO VINA) 1, 2공장 가동 순항 중: 베트남 빈푹성(주요고객과 60Km, 공항은 30분 소요)에 위치한 ActRO VINA는 1공장과 2공장을 운영 중임. **1공장은 AF/OIS Actuator를 생산하는데, 11개 라인을 보유, 월 500만개까지 생산이 가능함. 또한 2공장은 IRIS Actuator를 주로 생산, 12개 라인을 보유, 월 600만개 생산이 가능함**. 현재 약 2,000여명이 근무하고 있으며, 주 거래선 공급을 위해 생산이 예정대로 진행 중임을 확인함. 지난해에 1분기에 집중되었던 매출은 1,2분기로 일부 분산될 것으로 예상됨. **현재 AF/OIS Actuator는 월 300~400만개, IRIS Actuator는 월 350~400만개를 생산 중임**

2) 베트남 2법인(ARP: ActRO Parts) 신축 중, 부품 및 신규제품 생산 예정: 베트남 푸토(1법인과 70Km 거리)에 공장을 신축할 예정임. 현재는 기반을 다지는 중으로 **상반기에 공장을 신축완료하고, 하반기에 생산시설 입고 후 양산을 시작할 예정임**. 주로 1법인의 2공장에서 생산하던 PCB를 비롯한 부품 및 소재를 생산하고, 신규사업을 추진할 예정임. **궁극적으로 1법인은 OEM 사업을 위주로 하고, 2법인은 ODM사업을 지향할 계획임**

3)한국 본사는 신규 장비 개발을 지속, 중장기 장비 매출 확대 전망: 본사의 장비매출은 2017년 약 400억원에서 지난해는 약 250억원 수준임. 올해는 전년수준에 머물 것으로 예상되지만, **현재의 기능 검사장비에서 외관검사장비 등으로 개발 제품을 확대하여 중장기적으로 1,000억원대 매출을 달성할 예정임**. 이를 통해 동사의 베트남 법인의 수율 개선은 물론 타 업체에 판매도 확대될 것으로 예상함. 특히 **베트남 1법인의 1,2공장 탐방결과 외관검사가 상당부분 사람에 의존(전체공정의 20~30% 수준)**하여 진행되고 있어 **이송 및 외관검사 장비를 개발하여 라인에 적용한다면 수율 개선에 크게 기여할 것으로 예상됨**

4) 수익성 유지를 위한 노력은 지속될 전망: 동사 영업이익률이 동종기업 대비 높은 이유는 ① 주거래선과의 선행기술을 개발, 1st Vendor 공급과 함께 높은 수율을 확보하고 있고, ② 높은 수율을 확보하기 위한 제조공정 내 자체개발 자동화 설비를 적용하고 있기 때문임. 동사 제품에 대한 단가인하는 지속적으로 진행되고 있지만, **타사대비 우월한 수율에 따른 베트남 법인의 수익성은 유지될 것**으로 보이며, **동사의 장비에 대한 별도 기준 수익성도 유지될 것으로 예상되어 동사의 수익성은 크게 훼손되지 않을 것으로 판단함**

- **2019년 기준 PER 5.4배로 국내 유사업체 대비 저평가**

현재주가는 2019년 예상실적 기준 PER 5.4배로 국내 유사업체(동운아나텍, 자화전자, 엠씨넥스, 파워로직스, 파트론 등) 평균 PER 7.9배 대비 할인되어 거래 중임

베트남 법인 탐방 모습



자료: 유진투자증권

베트남 공장 탐방 및 생산 인프라 확인

도표 1 액트로 베트남 1법인



자료: 유진투자증권

도표 2 액트로 베트남 1법인 탐방 모습



자료: 유진투자증권

도표 3 액트로 베트남 1법인 탐방 모습



자료: 유진투자증권

도표 4 액트로 베트남 1법인 내부모습



자료: 유진투자증권

도표 5 액트로 베트남 2법인 조감도



자료: 유진투자증권

도표 6 액트로 베트남 2법인 공사현장



자료: 유진투자증권

도표 7 베트남 1법인을 통한 주력아이템 생산인프라 보유 및 신공장 증설



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 업계 유일 제조 공정 내 자체 개발 자동화 설비 적용



자료: IR Book, 유진투자증권

실적 분석 및 Valuation

도표 9 분기별 실적 전망 (연결기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17F	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	**20.8**	**21.1**	**26.2**	**23.2**	**46.4**	**19.3**	**19.0**	**21.0**	**46.8**	**26.9**	**21.6**	**24.6**
YoY(%)	-	-	-	-	*123.3*	*-8.5*	*-27.6*	*-9.5*	*1.0*	*38.9*	*13.9*	*16.9*
제품별 매출액												
AF 엑추에이터	12.9	13.7	15.9	12.9	19.5	8.0	8.4	11.6	19.7	10.5	9.7	13.3
OIS 엑추에이터	6.8	7.4	9.4	7.2	10.0	4.7	4.6	6.6	10.1	6.1	5.3	7.6
IRIS 엑추에이터				1.1	14.2	5.7	5.4	1.1	14.3	9.2	6.0	1.7
기타 매출	1.0	0.1	0.9	2.0	2.7	0.8	0.4	1.7	2.7	1.1	0.6	1.9
제품별 비중(%)												
AF 엑추에이터	62.1	64.9	60.6	55.4	42.1	41.6	44.5	55.2	42.1	38.9	45.0	54.3
OIS 엑추에이터	32.9	34.9	35.9	31.0	21.5	24.3	24.5	31.5	21.5	22.8	24.7	31.0
IRIS 엑추에이터	0.0	0.0	0.0	4.9	30.6	29.7	28.7	5.1	30.6	34.2	27.7	7.0
기타 매출	4.9	0.3	3.5	8.7	5.8	4.3	2.3	8.2	5.8	4.1	2.6	7.7
수익												
영업이익	**3.0**	**3.0**	**5.4**	**3.2**	**12.0**	**2.1**	**2.8**	**-0.0**	**9.9**	**3.7**	**3.1**	**2.2**
세전이익	**1.0**	**2.4**	**3.4**	**0.3**	**11.8**	**3.8**	**2.4**	**0.4**	**10.4**	**3.9**	**3.2**	**2.3**
당기순이익	**1.1**	**2.3**	**3.2**	**0.5**	**9.3**	**2.8**	**2.0**	**-0.1**	**7.9**	**2.9**	**2.4**	**1.7**
지배주주 당기순이익	**1.1**	**2.3**	**3.2**	**0.5**	**9.3**	**2.8**	**2.0**	**-0.1**	**7.9**	**2.9**	**2.4**	**1.7**
이익률(%)												
영업이익률	14.4	14.1	20.6	13.6	25.9	10.6	14.8	-0.1	21.2	13.7	14.1	8.9
세전이익률	5.0	11.4	12.8	1.2	25.4	19.7	12.6	2.0	22.2	14.4	14.8	9.3
당기순이익률	5.3	10.8	12.2	2.1	20.0	14.5	10.4	-0.3	16.9	10.9	11.3	7.1
지배주주 당기순이익률	5.3	10.8	12.2	2.1	20.0	14.5	10.4	-0.3	16.9	10.9	11.3	7.1

자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 10 연간 실적 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	**29.8**	**33.7**	**91.0**	**105.7**	**119.8**
YoY(%)		*12.8*	*170.4*	*16.1*	*13.4*
제품별 매출액					
AF 엑추에이터	14.1	19.1	55.4	47.6	53.2
OIS 엑추에이터	7.5	9.5	30.8	25.9	29.1
IRIS 엑추에이터			1.1	26.5	31.2
기타 매출	8.2	5.0	3.7	5.7	6.2
제품별 비중(%)					
AF 엑추에이터	47.4	56.8	60.8	45.0	44.4
OIS 엑추에이터	25.1	28.3	33.9	24.5	24.3
IRIS 엑추에이터	0.0	0.0	1.2	25.0	26.1
기타 매출	27.6	14.9	4.1	5.4	5.2
수익					
매출원가	22.6	26.2	70.7	82.4	93.5
매출총이익	7.2	7.5	20.3	23.2	26.3
판매관리비	3.2	4.9	6.0	6.4	7.5
영업이익	**4.0**	**2.5**	**14.3**	**16.9**	**18.8**
세전이익	**3.2**	**1.1**	**7.1**	**18.4**	**19.8**
당기순이익	**3.2**	**0.9**	**7.1**	**14.0**	**15.0**
지배주주 당기순이익	**3.2**	**0.9**	**7.1**	**14.0**	**15.0**
이익률(%)					
매출원가율	75.9	77.8	77.7	78.0	78.0
매출총이익률	24.1	22.2	22.3	22.0	22.0
판매관리비율	10.7	14.7	6.6	6.0	6.3
영업이익률	13.4	7.5	15.7	16.0	15.7
세전이익률	10.9	3.4	7.8	17.4	16.5
당기순이익률	10.6	2.5	7.8	13.2	12.5
지배주주 당기순이익률	10.6	2.5	7.8	13.2	12.5

자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 11 Peer Group 비교

	평균	동운아나텍	자화전자	엠씨넥스	파워로직스	파트론
국가		한국	한국	한국	한국	한국
2019-03-08		9,190	12,700	15,150	8,810	10,650
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(백만달러, 십억원)		137.3	227.3	218.3	302.7	576.8
PER(배)						
FY17A	110.5	9.5	20.2	-	19.1	393.3
FY18P	15.7	6.0	-	9.2	12.8	34.7
FY19F	**7.9**	**4.5**	**9.9**	**6.6**	**7.2**	**11.2**
PBR(배)						
FY17A	1.8	2.0	1.6	2.3	1.3	1.6
FY18P	1.4	1.2	0.8	2.0	1.5	1.5
FY19F	1.2	0.9	0.7	1.6	1.3	1.6
매출액(십억원)						
FY17A	556.0	168.9	445.6	668.5	705.7	791.3
FY18P	559.2	187.8	358.3	696.9	753.9	799.0
FY19F	677.3	214.7	383.0	852.4	940.8	995.8
영업이익(십억원)						
FY17A	21.2	28.1	27.9	19.7	19.5	11.0
FY18P	22.7	23.0	-7.7	41.5	26.2	30.5
FY19F	45.4	33.2	26.4	51.2	54.6	61.7
영업이익률(%)						
FY17A	6.0	16.6	6.3	2.9	2.8	1.4
FY18P	4.7	12.2	-2.2	6.0	3.5	3.8
FY19F	8.1	15.5	6.9	6.0	5.8	6.2
순이익(십억원)						
FY17A	11.0	20.5	23.7	-0.9	10.6	1.2
FY18P	17.5	22.1	-2.6	27.9	23.6	16.6
FY19F	36.3	30.5	23.0	40.2	42.3	45.6
EV/EBITDA(배)						
FY17A	7.2	5.1	6.1	8.4	7.0	9.4
FY18P	5.5	4.4	-	4.1	6.2	7.4
FY19F	3.4	2.6	2.4	2.7	3.6	5.6
ROE(%)						
FY17A	7.6	23.2	8.5	-1.1	6.9	0.4
FY18P	16.6	21.3	-	24.7	14.9	5.6
FY19F	18.4	23.0	8.0	27.2	20.1	13.7

참고: 2019.03.08 종가 기준, 컨센서스 적용. 단, 동운아나텍은 당사추정치 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

카메라 모듈 핵심부품 액추에이터 전문 제조기업

도표 12 사업 영역: 카메라 모듈의 핵심부품인 액추에이터 전문 제조



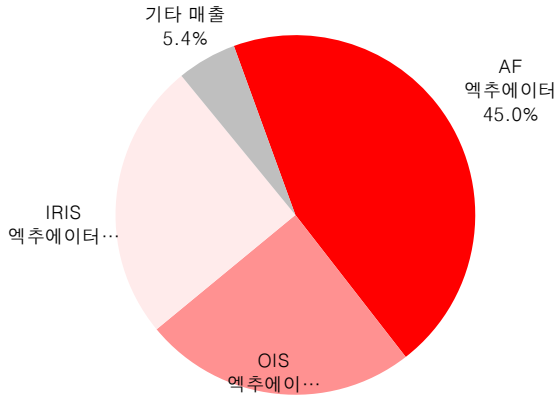
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 주요 연혁

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

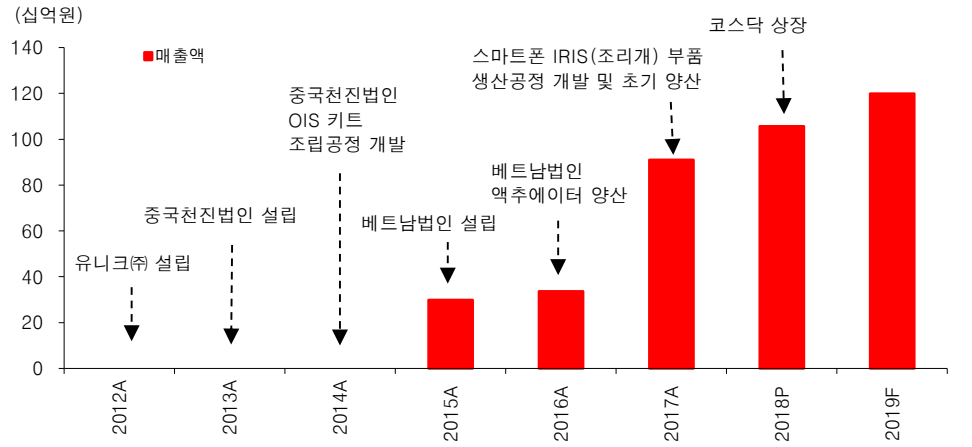
자료: 유진투자증권

도표 14 품목별 매출 비중(2018년 잠정실적 연결기준)



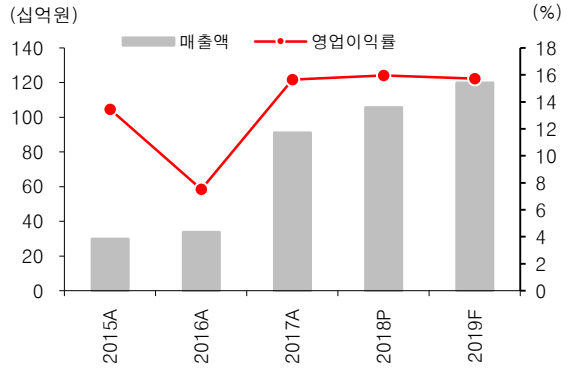
자료: 유진투자증권

도표 15 매출추이 및 회사연혁



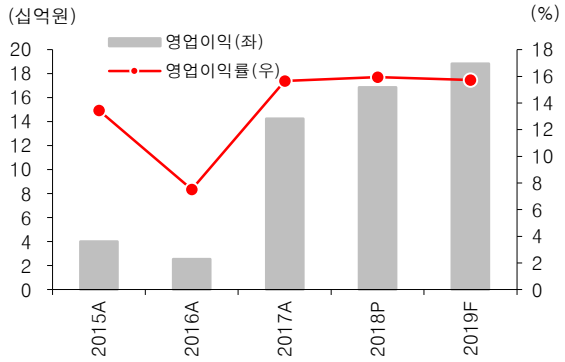
자료: 유진투자증권

도표 16 매출액 및 이익률 추이



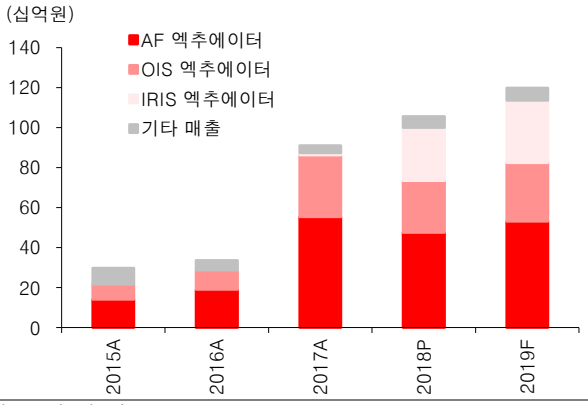
자료: 유진투자증권

도표 17 영업이익 및 이익률 추이



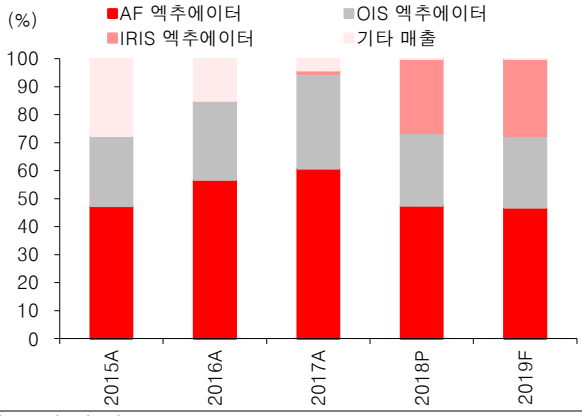
자료: 유진투자증권

도표 18 재품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 19 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

스마트폰 카메라 차별화 경쟁에 따른 성장 지속

도표 20 듀얼 및 트리플카메라 적용 모델 증가



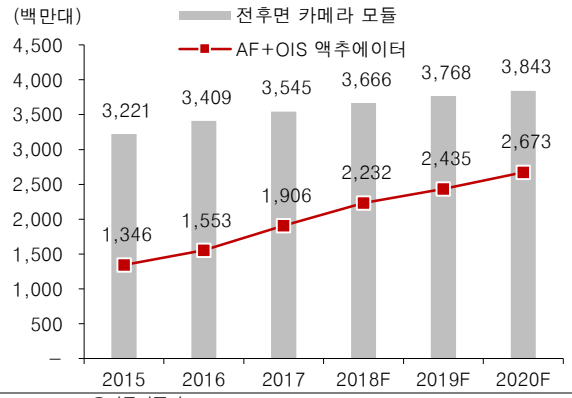
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 카메라 차별화 경쟁: IRIS 시장 진출 성공



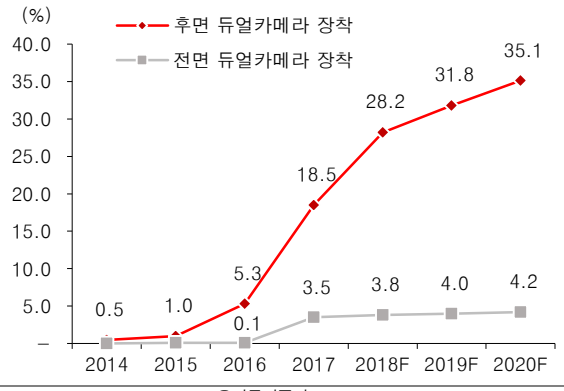
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 글로벌 카메라모듈 및 액추에이터 출하량 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 듀얼카메라 장착 비중 전망



자료: Techno System Research, 유진투자증권

도표 24 IRIS 액추에이터 특성 및 전망

IRIS Actuator란?

▸ Lens를 통하여 카메라모듈 내 Sensor로 들어오는 빛의 양을 조절하는 장치

제품 특성

- DSLR의 조리개와 동일한 기능 구현
- 소형화의 제약으로 2단계 구동 구조 확보
- 기존 고사양 카메라모듈 대비 사진 품질 수준 월등하게 상승

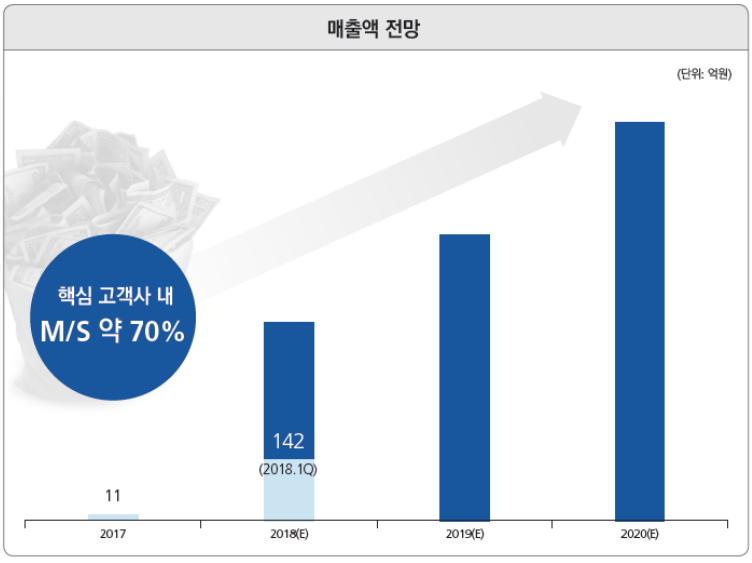
보유 경쟁력

- 제조 공정 설비 자체 제작/생산
- 우수한 자동화 설비 제작 능력 기반 경쟁사 라인 설치 진행

Flagship → 보급형 확대 → 중화권 모델 적용

SAMSUNG 삼성전자 / HUAWEI / vivo / oppo

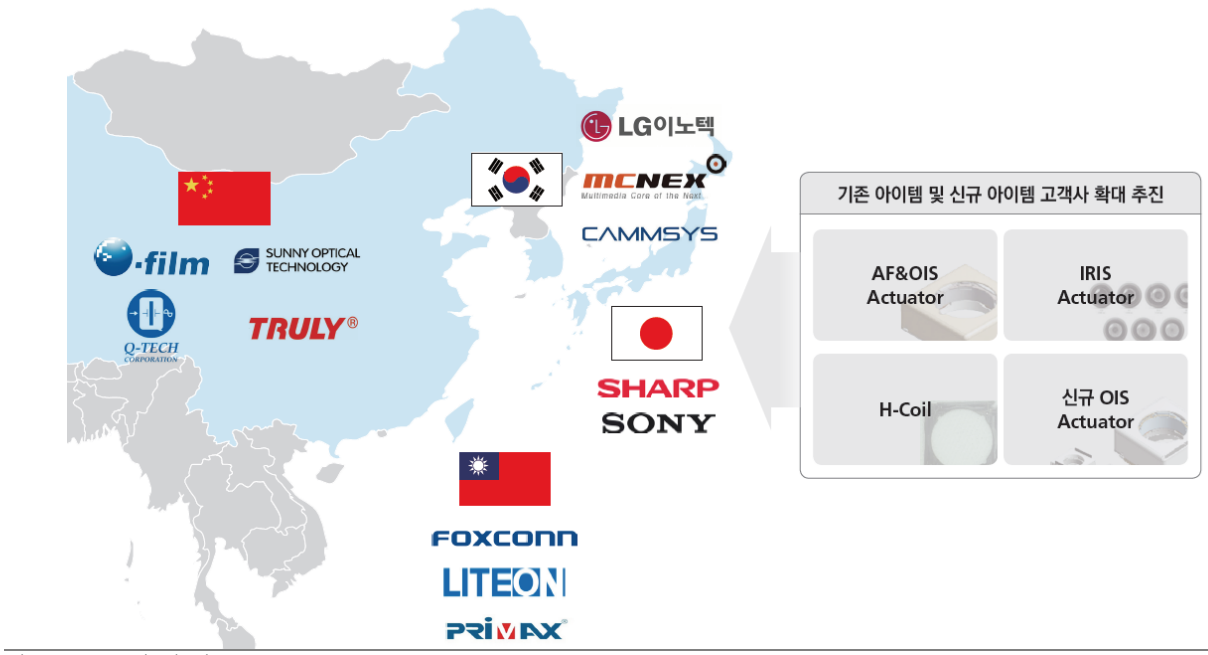
매출액 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

해외 시장 개척 및 고객 다변화에 따른 성장 전망

도표 25 중국시장 진출 계획 및 해외 시장 진출 본격화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 LG전자향 공급을 하고 있는 H-Coil



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
조사분석담당자는 지난 3/7~3/8일에 해당사 경비제공으로 베트남 공장 탐방을 다녀왔습니다.
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	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)