유진투자증권

2019. 06. 11

2019 하반기 산업전망 Series ②
미드스몰캡

카메라폰의 진화: Multi, Folded, 3D



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



미드스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

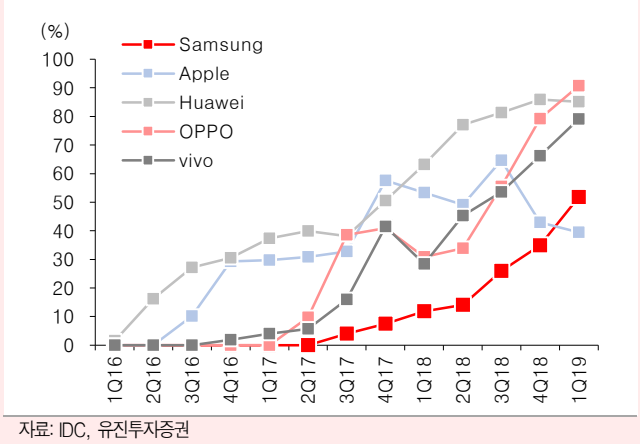


Summary

글로벌 기업들의 스마트폰 스펙 경쟁이 카메라로 확대되고, 이제 카메라는 스마트폰을 선택하는데 있어서 큰 역할을 담당하게 되었다. 멀티카메라의 확대 및 스마트폰 카메라 고사양화로 CCM(Compact Camera Module) 및 부품에 대한 수요가 빠르게 증가하고, 관련시장이 가파르게 성장하고 있다. 이에 따라 스마트폰 카메라 산업에 대한 최근 이슈들을 살펴보고, 스마트폰 카메라 산업의 투자 전략을 제시하고자 한다.

멀티 카메라

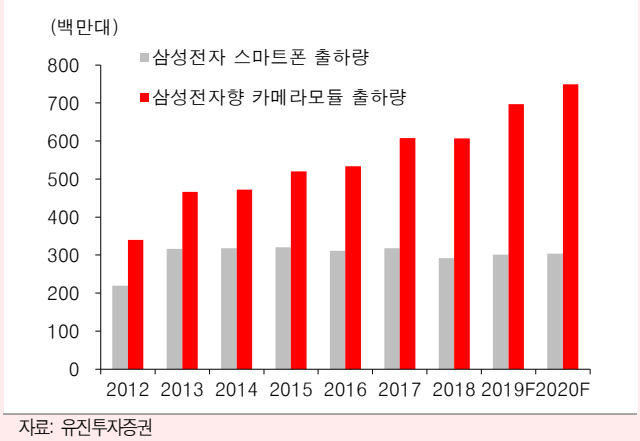
멀티카메라 채택 확대 지속



자료: IDC, 유진투자증권

- **듀얼카메라를 넘어 펜타카메라까지**, 멀티카메라는 이제 스마트폰에 필수
- 오포, 화웨이, Vivo 등 중국업체들의 멀티카메라 채택률이 빠르게 증가하고 있는 추세
- **글로벌 스마트폰 제조사들의 멀티카메라 채택률은 지속적으로 증가할 것으로 예상**

삼성전자, 보급형 모델 멀티카메라 채택 확대될 것



자료: 유진투자증권

- 2019년 1분기 기준으로 오포(멀티카메라 채택률 90.7%, 출하량 기준), 화웨이(85.1%), Vivo (79.1%) 등 중국업체들이 빠르게 멀티카메라 채택률을 확대
- **작년 3분기까지 삼성전자의 멀티카메라 채택 비중은 25.9%**에 불과하였으나, **4분기 멀티카메라 제품 확대에 따라 2018년 34.9%으로 상승**
- 1Q19 기준 51.7%로 상대적으로 낮은 채택률을 보이고 있는 삼성전자는 **플래그십 모델뿐 아니라 보급형 모델의 멀티카메라 채택이 급격히 상승할 것으로 예상**

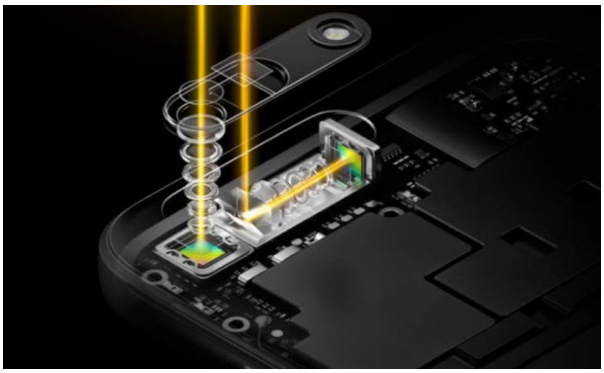
삼성전자, 저가 스마트폰에도 멀티카메라 도입

	Galaxy M30	Galaxy M20	Galaxy M10
			
출시일	2019.03	2019.02	2019.02
카메라수(전면)	1	1	1
카메라수(후면)	3	2	2

자료: 삼성전자, 유진투자증권

'카툭튀' 없는 고배율, 광학줌 카메라

폴디드줌 구조도



자료: 언론보도, 유진투자증권

- **삼성전기**, 기존 광학 2배 줌보다 더 낮은 높이로, **5배줌을 구현하는 카메라 모듈 양산을** 공개
- 고배율 광학줌을 구현하려면 카메라 모듈의 높이는 자연스럽게 높아지고, 이로 인해 **후면 카메라가 돌출되는,** '카툭튀' **문제가 발생**
- 이 문제를 해결하기위해 삼성전기는 센서와 렌즈를 상하(세로)로 적층하는 기존 방식과 달리 **잠망경 구조(폴디드줌)의 차별화된 방식으로 높이 증가 없이 고배율 광학줌을 구현**

삼성전자가 인수한 코어포토닉스의 기술



자료: 코어포토닉스, 유진투자증권

- 올해 출시된 화웨이와 오포의 스마트폰에도 광학식 5배줌 카메라가 탑재
- 삼성전자 또한 삼성전자도 올해 초 이스라엘 기업 코어포토닉스를 인수하며 광학줌에 공을 들이고 있음
- 시작은 중국 업체들에 뒤졌지만, 광학줌 핵심 기술을 보유한 코어포토닉스 인수를 통해 **삼성전자 또한 고배율줌 카메라 스마트폰을 출시할 것으로 예상**

5배줌을 통해 촬영한 사진

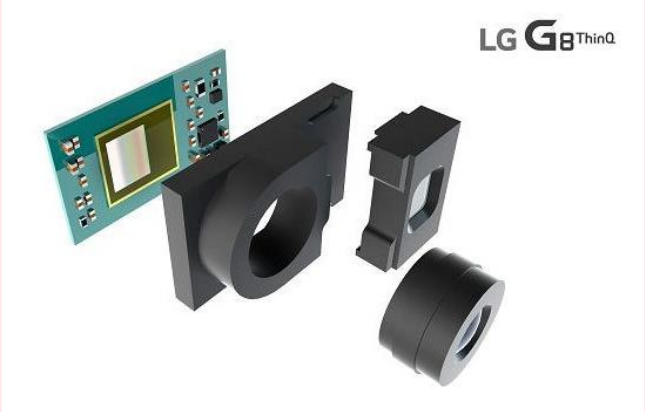


자료: 언론보도, 유진투자증권

- 고배율줌을 통해 스마트폰의 카메라는 한층 더 진화할 것으로 예상됨
- 오포와 화웨이를 시작으로, 삼성전자 등 글로벌 스마트폰 메이커들의 고배율줌에 대한 관심이 증가하고 있음
- '카툭튀' 없는 고배율줌을 구현하기 위한 **광학기술 경쟁이 치열**해질 것
- **이는 카메라 모듈시장의 성장을 가속화 할 것으로 예상**

ToF 3D 카메라

LG G8 ThinQ에 탑재된 ToF 개념도



자료: 언론보도, 유진투자증권

- ToF방식은 피사체에 보낸 광원이 반사되어 돌아오는 시간을 측정하는 방식
- **카메라와 결합하여 사물을 입체적으로 표현**할 수 있음
- 이는 인식과정이 단순하고 외부 간섭을 받지 않아 야외에서도 인식률이 뛰어나기 때문에 동작인식 및 사물인식까지 가능
- **AR(증강현실, Augmented Reality), VR(가상현실, Virtual Reality) 구현에 유리하다는 장점** 보유

화웨이 P30 Pro에 채용된 ToF 카메라



자료: 화웨이, 유진투자증권

- **3D센싱 카메라는 애플이 지난해 처음 스마트폰에 적용**
- 고용량 이미지 데이터 전송에 유리한 5G 통신환경에 구축됨에 따라, 글로벌 스마트폰업체들이 ToF 카메라를 채용
- **삼성전자는 갤럭시S10 5G 모델을 시작으로 플래그십 모델에 ToF카메라를 탑재하기 시작**하였으며, 이번에 공개한 중저가 스마트폰인 갤럭시A80에도 ToF카메라가 채용
- 동작인식, 사물인식 등으로 확대되고, 이외에도 카메라 및 소프트웨어와 결합하여 증강현실, 가상현실 등에 활용되면서 급성장할 것으로 예상

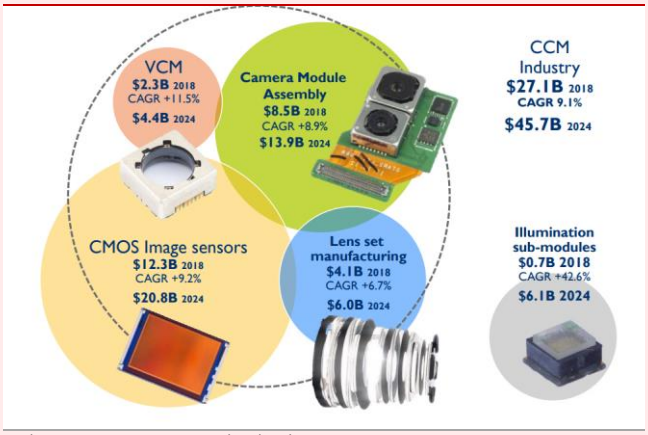
ToF카메라가 사용될 수 있는 분야



자료: Sony, 유진투자증권

스마트폰 카메라시장, 성장 본격화

스마트폰 카메라 부품별 시장 전망



자료: Yole Development, 유진투자증권

- 스마트폰 카메라산업, **P(단가)와 Q(출하량)가 동반 성장**하며 시장규모를 빠르게 키워나갈 것으로 판단
- ① 듀얼카메라를 넘어 트리플, 쿼드러플 등 멀티카메라 채택이 늘어나면서 스마트폰 카메라에 대한 수요가 증가. 이에 따라 **카메라 모듈 및 부품의 출하량이 증가**
- ② 다양한 기능(고배줌 카메라, 3D 센싱 카메라, 고화소 및 조도센서 등)을 구현한 고사양 카메라가 탑재. 이는 **카메라 모듈 및 부품의 ASP 상승**으로 이어질 것

스마트폰 카메라 Value Chain

렌즈

국내업체
- 세코닉스
- 디지털옵텍
- 코렌
- 해성옵틱스

해외업체
- Foxconn
- ST Micro
- Toshba
- Sharp
- Lite-On
- Cowell

이미지센서

국내업체
- 픽셀플러스
- 삼성전자

해외업체
- Sony
- Sharp
- Omnivision
- Aptina
- Panasonic
- Toshiba
- Gentex

AFA, OIS

국내업체
- 동운아나텍
- 액트로
- 해성옵틱스
- 자화전자
- 삼성전기

해외업체
- Sony
- 미쯔이
- 온세미컨덕터

IR필터, 블루필터

국내업체
- 옵트론텍

해외업체
- 아사히글라스

카메라 검사장비
- 하이비젼시스템
- 이즈미디어

→

카메라 모듈 업체

국내업체
- LG이노텍
- 삼성전기
- 삼성전자
- 파트론
- 캠시스
- 해성옵틱스
- 파워로직스
- 나무가
- 엠씨넥스

해외업체
- Foxconn
- ST Micro
- Toshiba
- Sharp
- Lite-On
- Cowell
- 기타

→

모바일 제조업체

국내
- 삼성전자
- LG전자
- 기타

해외
- 애플
- 구글
- Microsoft
- 샤오미
- 레노버
- 마이크로소프트

자료: 유진투자증권

Valuation Table

카메라모듈 업체 Peer Valuation 비교

		평균	삼성전기	LG이노텍	파트론	엠씨넥스	파워로직스	나무가
2019-06-10(원)			95,500	95,700	11,350	26,600	14,150	45,200
시가총액(십억원)			7,133.2	2,264.9	113.7	468.9	487.1	155.1
PER(배)								
	FY17A	28.4	46.8	19.5	-	-	19.1	-
	FY18A	8.6	11.9	12.5	4.0	6.0	9.1	14.6
	FY19F	**10.5**	**11.2**	**14.5**	**7.8**	**8.3**	**9.7**	**-**
	FY20F	**8.9**	**8.7**	**10.1**	**-**	**7.9**	**8.2**	**-**
PBR(배)								
	FY17A	1.9	1.7	1.7	-	2.3	1.3	1.9
	FY18A	1.2	1.6	1.0	1.0	1.4	1.2	1.7
	FY19F	**1.6**	**1.4**	**1.0**	**-**	**2.5**	**2.1**	**-**
	FY20F	**1.3**	**1.2**	**0.9**	**-**	**1.9**	**1.7**	**-**
매출액(십억원)								
	FY17A		6,838.5	7,641.4	91.0	668.5	705.7	257.6
	FY18A		8,193.0	7,982.1	105.6	697.0	753.9	312.8
	FY19F		8,713.0	8,226.1	120.0	987.8	1,077.7	-
	FY20F		9,657.3	9,230.3	-	1,029.9	1,262.9	-
영업이익(십억원)								
	FY17A		306.2	296.5	14.3	19.7	19.5	-31.5
	FY18A		1,018.1	263.5	16.9	41.1	26.2	1.9
	FY19F		973.0	282.0	17.5	73.1	62.4	-
	FY20F		1,215.2	358.3	-	74.2	83.6	-
영업이익률(%)								
	FY17A		4.5	3.9	15.7	2.9	2.8	-12.2
	FY18A		12.4	3.3	16.0	5.9	3.5	0.6
	FY19F		11.2	3.4	14.6	7.4	5.8	-
	FY20F		12.6	3.9	-	7.2	6.6	-
순이익(십억원)								
	FY17A		161.7	174.8	7.1	-0.9	10.6	-40.6
	FY18A		656.2	163.1	13.7	29.8	23.9	4.1
	FY19F		654.2	158.5	14.8	56.6	50.5	-
	FY20F		844.1	227.0	-	59.1	61.0	-
EV/EBITDA(배)								
	FY17A	7.6	9.3	7.0	-	6.6	5.0	-
	FY18A	3.3	5.0	4.5	1.1	2.6	4.3	5.0
	FY19F	4.7	4.9	4.4	-	4.7	5.2	-
	FY20F	4.4	4.2	3.9	-	5.2	4.2	-
ROE(%)								
	FY17A		3.7	9.4	43.0	-1.1	6.9	-79.3
	FY18A		14.0	8.0	30.4	26.2	14.0	12.2
	FY19F		12.6	7.1	-	35.5	24.1	-
	FY20F		14.3	9.3	-	26.9	22.6	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주 : 19.06.10 종가기준

카메라모듈 부품 업체 Peer Valuation 비교

		평균	동운아나텍	액트로	옵트론텍	하이비젼시스템	세코닉스	이즈미디어
2019-06-10(원)			7,080	11,350	8,500	8,740	7,240	8,280
시가총액(십억원)			96.4	113.7	191.8	130.6	85.5	58.3
PER(배)								
	FY17A	47.3	-	-	30.3	9.5	-	102.0
	FY18A	12.3	-	4.8	28.2	5.9	-	10.4
	FY19F	**12.3**	**9.2**	**8.1**	**14.1**	**11.9**	**18.3**	**-**
	FY20F	**8.0**	**8.1**	**7.4**	**12.3**	**6.1**	**6.0**	**-**
PBR(배)								
	FY17A	2.0	4.0	-	1.5	2.0	1.1	1.1
	FY18A	1.5	4.0	1.0	1.0	1.1	0.7	1.0
	FY19F	**1.7**	**3.4**	**1.5**	**1.7**	**1.0**	**0.7**	**-**
	FY20F	**1.4**	**2.5**	**1.3**	**1.5**	**0.9**	**0.6**	**-**
매출액(십억원)								
	FY17A		55.0	91.0	154.6	168.9	331.1	53.2
	FY18A		46.7	105.6	143.6	183.1	418.2	78.9
	FY19F		79.2	120.4	254.0	149.4	424.9	-
	FY20F		90.8	138.4	280.7	214.0	455.5	-
영업이익(십억원)								
	FY17A		-1.8	14.3	17.1	28.1	1.6	2.4
	FY18A		-6.3	16.9	13.5	20.1	8.4	4.1
	FY19F		14.0	16.9	25.7	10.6	13.1	-
	FY20F		15.3	19.2	30.3	26.6	23.4	-
영업이익률(%)								
	FY17A		-3.3	15.7	11.1	16.6	0.5	4.5
	FY18A		-13.4	16.0	9.4	11.0	2.0	5.2
	FY19F		17.7	14.0	10.1	7.1	3.1	-
	FY20F		16.9	13.8	10.8	12.4	5.1	-
순이익(십억원)								
	FY17A		-3.1	7.1	6.9	20.4	-2.4	0.3
	FY18A		-7.9	13.7	2.9	20.3	-1.9	3.5
	FY19F		10.4	13.9	13.0	10.9	4.7	-
	FY20F		11.9	15.3	16.5	22.2	14.3	-
EV/EBITDA(배)								
	FY17A	8.1	-	-	7.3	5.1	10.7	9.4
	FY18A	5.3	-	1.1	7.0	4.1	6.6	7.8
	FY19F	5.2	5.7	0.2	6.6	7.7	5.6	-
	FY20F	3.6	4.7	-0.2	5.6	3.4	4.5	-
ROE(%)								
	FY17A		-10.5	43.0	7.8	23.2	-1.8	1.2
	FY18A		-33.4	30.4	3.0	20.9	-1.5	9.6
	FY19F		41.3	20.2	12.4	9.0	3.6	-
	FY20F		33.5	18.9	13.7	15.6	10.3	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주 : 19.06.10 종가기준. 동운아나텍, 액트로, 옵트론텍, 하이비젼시스템은 당사추정치 기준
액트로는 무상증자 4,930,377주(1:1) 반영

Contents

I. 멀티카메라 시대 본격화 10

1) 컬러화상 휴대폰에서 펜타카메라까지

2) 스마트폰 카메라, 듀얼 중심에서 트리플 및 쿼드러플로 확대 전망

3) 삼성전자 중저가 모델의 멀티카메라 채용 확대

II. '카툭튀' 없는 고배율, 광학줌 카메라 16

1) 삼성전기, 5배 광학줌 양산 시작

2) 오포와 화웨이 이어 삼성전자도 고배율줌 채택 예상

III. ToF 3D 카메라 20

1) ToF (Time of Flight) 기술이란

2) 애플을 시작으로 3D 센싱 카메라 시장 확대 중

3) 중저가 모델에도 3D 센싱 카메라 채택 확대

IV. 스마트폰 카메라시장, 성장 본격화 24

1) 스마트폰 시장 성장은 부진, 스마트폰 카메라산업은 P, Q 동반 성장

2) 스마트폰 카메라 모듈 및 모듈 부품 업체 수혜 확대

3) 유망종목

기업분석 29

동운아나텍(094170.KQ)

옵트론텍(082210.KQ)

액트로(290740.KQ)

하이비젼시스템(126700.KQ)

I. 멀티카메라 시대 본격화

1) 컬러화상 휴대폰에서 펜타카메라까지

1999년 7월, 일본 Kyocera에서 "컬러화상 휴대폰" VP-210(Visual Phone)을 출시했다. 전면에 11만 화소의 카메라를 장착한 VP-210은 최초의 카메라폰으로, 최대 20장의 사진을 저장할 수 있었고, 사진 전송도 가능했다. 사진을 저장하는 용량도 작고 화질도 좋지 않았지만, 당시에는 휴대폰에 카메라를 넣었다는 것 만으로도 혁신이었다. 최초의 카메라가 출시되고 20년이 지난 지금, **스마트폰의 카메라는 단순히 카메라를 장착한 것을 넘어, 트리플, 쿼드러플, 펜타카메라 등 멀티카메라로 확대되었고, 스마트폰의 스펙을 좌우하는 필수적인 요소로 자리잡게 되었다.**

도표 1 최초의 카메라폰, 교세라 VP-210



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 2 최초 듀얼카메라 탑재, LG 옵티머스 3D



자료: LG전자, 유진투자증권

도표 3 최초 후면 트리플카메라, 화웨이 P20 Pro



자료: 화웨이, 유진투자증권

도표 4 최초 후면 쿼드러플 카메라, 삼성전자 A9



자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 5 고사양 펜타 카메라까지 탑재한 노키아 9 PureView



자료: 노키아, 유진투자증권

도표 6 노키아 9 PureView로 촬영 및 편집한 사진

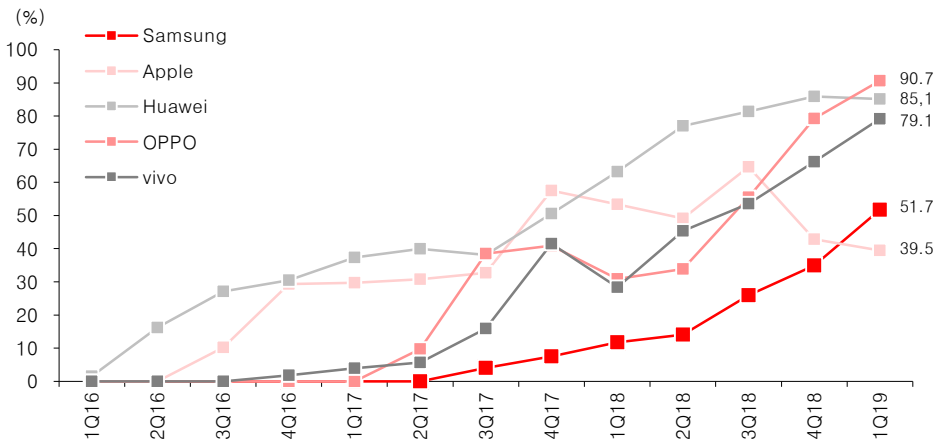


자료: 노키아, 유진투자증권

2) 스마트폰 카메라, 듀얼 중심에서 트리플 및 쿼드러플로 확대 전망

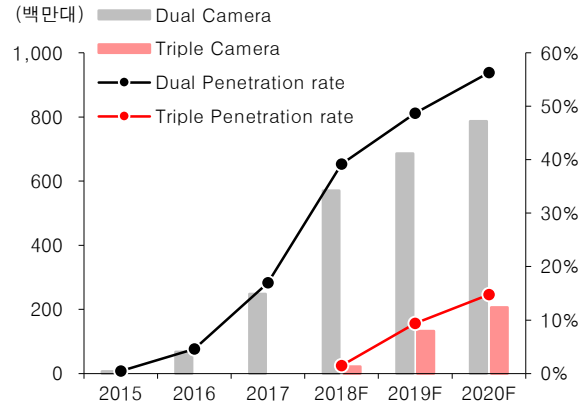
올해 출시가 예정되어있는 스마트폰 중 주요 제조사의 플래그십 모델에는 **듀얼 카메라는 기본적으로 탑재될 것으로 보이며, 후면을 중심으로 트리플 및 쿼드러플 카메라 채택이 확대될 것으로 전망**된다. 화웨이의 경우 이미 지난해 세계 최초로 트리플 카메라를 탑재한 이후 2019년 1분기 기준 85.1%의 멀티카메라 채택률을 보이고 있다. 중국업체인 오포 또한 채택률이 빠르게 증가하며 90.7%(출하량 기준)에 달하는 스마트폰이 멀티카메라를 탑재하고 있다. 삼성전자는 올해 플래그십 모델 최초로 갤럭시 S10, S10+에 트리플 카메라를 탑재했다. 애플 역시 올해 출시할 신형 아이폰 중 고가 모델에 트리플 카메라를 탑재할 예정으로 알려지고 있다. 이제 **글로벌 업체들의 트리플 및 쿼드러플 카메라 출시 경쟁이 삼성과 애플을 중심으로 본격적으로 확대될 것으로 전망된다.**

도표 7 글로벌 기업의 멀티카메라 채용률



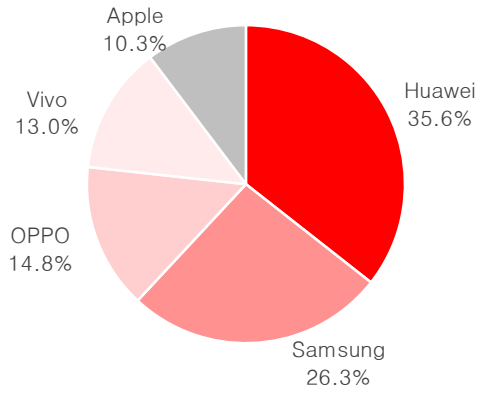
자료: IDC, 유진투자증권
주: 출하량 기준

도표 8 듀얼카메라 및 트리플카메라 출하량, 보급률



자료: IHS, 유진투자증권

도표 9 1Q19 멀티카메라 스마트폰 점유율

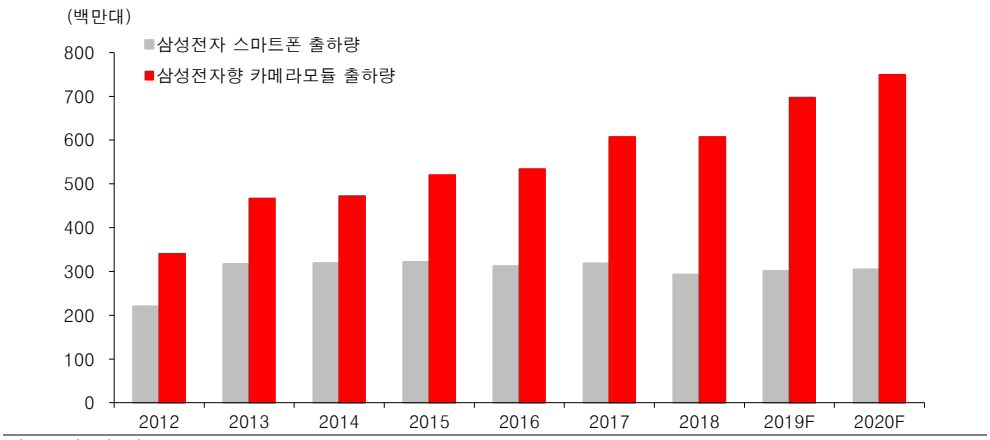


자료: IDC, 유진투자증권
주: 출하량 기준

3) 삼성전자 중저가 모델의 멀티카메라 채용 확대

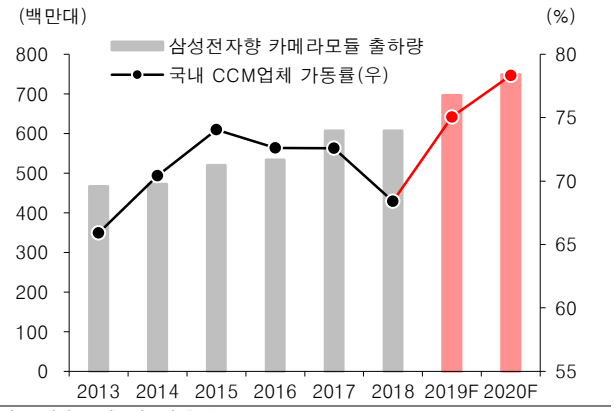
삼성전자는 이미 지난해 보급형 모델인 갤럭시A7에 트리플카메라를, A9은 쿼드러플카메라를 탑재하였으며, 올해에는 갤럭시M30에도 트리플카메라를 채택했다. 2019년 1분기 기준으로 오포(멀티카메라 채택률 90.7%, 출하량 기준), 화웨이(85.1%), Vivo (79.1%) 등 중국업체들이 빠르게 멀티카메라 채택률을 확대하고 있는데, 이에 비해 51.7%로 **낮은 채택률을 보이고 있는 삼성전자는 플래그십 모델은 물론 보급형 모델에도 멀티카메라 채택이 급격히 상승할 것으로 예상**된다. 작년 3분기까지 삼성전자의 멀티카메라 채택 비중은 25.9%에 불과하였으나, 4분기 멀티카메라 제품 확대에 따라 2018년 34.9%으로 상승하였다.

도표 10 삼성전자향 카메라모듈 수요 전망



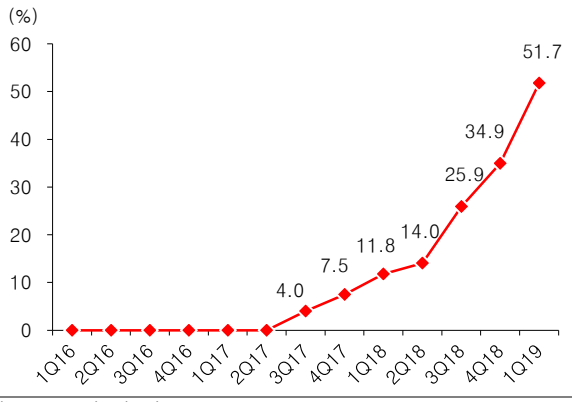
자료: 유진투자증권

도표 11 국내 CCM업체 가동률 전망



자료: 각사, 유진투자증권 추정

도표 12 삼성전자의 멀티카메라 채용 확대



자료: IDC, 유진투자증권

도표 13 삼성 중저가 스마트폰에도 멀티카메라 채택 확대

	Galaxy A80	Galaxy A70	Galaxy A60	Galaxy A50	Galaxy A40s
					
출시일	2019.05	2019.04	2019.05	2019.03	2019.04
디스플레이	6.7" Super AMOLED (1080 x 2400, 393ppi)	6.7" Super AMOLED (1080 x 2400, 393ppi)	6.3" Super AMOLED (1080 x 2340, 409ppi)	6.4" Super Amoled (1080 x 2340, 403ppi)	6.4" AMOLED (1080 x 2340, 404ppi)
AP	스냅드래곤 730	스냅드래곤 675	스냅드래곤 675	엑시노스 9610	엑시노스 7904
RAM	8GB	6/8GB	6GB	4/6GB	6GB
내장메모리	128GB	128GB	128GB	64/128GB	64GB
전면카메라	Pop-up Rotating	32MP(F2.0)	32MP	25MP(F2.0)	16MP(F2.0)
후면카메라	48MP(F2.0)+8MP(F2.2)+ TOF 3D (4800만 화소)	32MP(PDAF, F1.7)+ 8MP(F2.2) + 5MP(F2.2)	32MP(PDAF, F1.7)+ 8MP(F2.2) + 5MP(F2.2)	25MP(PDAF, F1.7) + 8MP(F2.2) + 5MP(F2.2)	13MP(F1.9) + 5MP(F2.2) + 5MP(F2.2)
카메라수(전면)	-	1	1	1	1
카메라수(후면)	3	3	3	3	3
배터리	3,700mAh	4,500mAh	3,500mAh	4,000mAh	5,000mAh
무게	-	183g	-	166g	175g

	Galaxy A40	Galaxy A30	Galaxy A20e	Galaxy A20	Galaxy A10
					
출시일	2019.04	2019.03	2019.04	2019.04	2019.03
디스플레이	5.9" Super AMOLED (1080 x 2340, 437ppi)	6.4" Super AMOLED (1080 x 2340, 403ppi)	5.8" IPS LCD (720 x 1560, 296ppi)	6.4" Super AMOLED (720 x 1560, 268ppi)	6.2" IPS LCD (720 x 1520, 271ppi)
AP	엑시노스 7885	엑시노스 7904	엑시노스 7884	엑시노스 7884	엑시노스 7884
RAM	4GB	3/4GB	3GB	3GB	2GB
내장메모리	64GB	32/64GB	32GB	32GB	32GB
전면카메라	25MP(F2.0)	16MP(F2.0)	8MP(F2.0)	8MP(F2.0)	5MP(F2.0)
후면카메라	16MP(PDAF, F1.7) + 5MP(F2.2)	16MP(PDAF, F1.7) + 5MP(F2.2)	13MP(AF, F1.9) + 5MP(F2.2)	13MP(AF, F1.9) + 5MP(F2.2)	13MP(AF, F1.9)
카메라수(전면)	1	1	1	1	1
카메라수(후면)	2	2	2	2	1
배터리	3,100mAh	4,000mAh	3,000mAh	4,000mAh	3,400mAh
무게	140g	165g	-	-	168g

자료: GSMArena, 유진투자증권

도표 14 저가 스마트폰도 멀티카메라 도입 추세

	Galaxy M30	Galaxy M20	Galaxy M10
			
출시일	2019.03	2019.02	2019.02
디스플레이	6.4" Super AMOLED (1080 x 2340, 394ppi)	6.3" PLS TFT (1080 x 2340, 409ppi)	6.22" PLS TFT (720 x 1560, 270ppi)
AP	엑시노스 7904	엑시노스 7904	엑시노스 7870
RAM	4/6GB	3/4GB	2/3GB
내장메모리	64/128GB	32/64GB	16/32GB
전면카메라	16MP(F2.0)	8MP(F2.0)	5MP(F2.0)
후면카메라	13MP(PDAF, F1.9) + 5MP(F2.2) + 5MP(F2.2)	13MP(PDAF, F1.9) + 5MP(F2.2)	13MP(PDAF, F1.9) + 5MP(F2.2)
카메라수(전면)	**1**	**1**	**1**
카메라수(후면)	**3**	**2**	**2**
배터리	5,000mAh	5,000mAh	3,400mAh
무게	-	186g	163g

자료: GSMArena, 유진투자증권

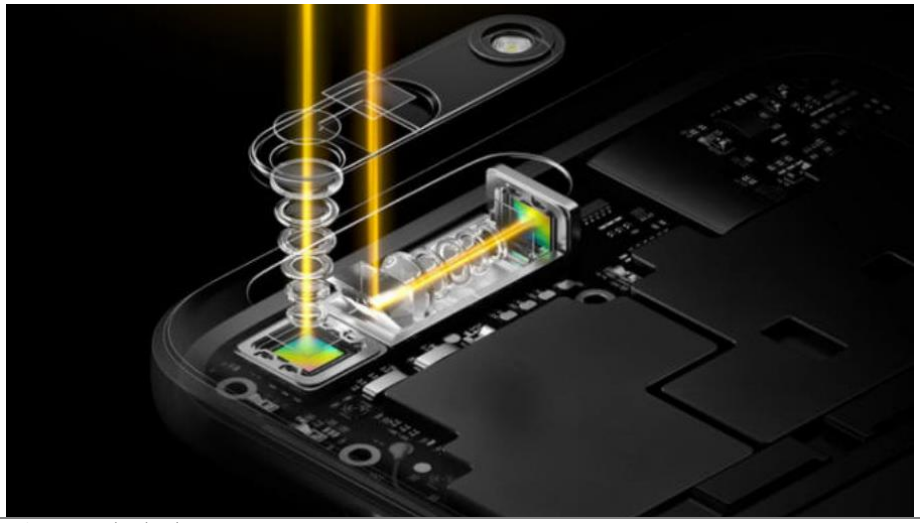
II. '카툭튀'없는 고배율, 광학줌 카메라

1) 삼성전기, 5배 광학줌 양산 시작

최근 **삼성전기는 기존 광학 2배 줌보다 더 낮은 높이로, 5배줌을 구현하는 카메라 모듈을 양산 중**임을 밝혔다. 멀리 있는 피사체를 가까이 확대해 찍을 수 있는 광학 줌은 카메라 모듈 내 렌즈가 이동하며 구현할 수 있다. 이때 이미지센서와 렌즈 간 거리가 멀어질수록 고배율 광학줌을 구현할 수 있다. 따라서 광학 5배줌은 광학 2배줌보다 2.5배 더 긴 초점거리를 확보해야 한다.

이런 이유로 그동안 고배율 광학줌을 구현하려면 카메라 모듈의 높이는 자연스럽게 높아지게 되었고, **후면 카메라가 돌출되는, '카툭튀' 문제가 발생**했다. 이 문제를 해결하기위해 삼성전기는 센서와 렌즈를 상하(세로)로 적층하는 기존 방식과 달리 **잠망경 구조의 차별화된 방식으로 높이 증가 없이 고배율 광학줌을 구현**했다. 들어오는 빛을 직각으로 굴절하고 센서와 렌즈를 가로 방향으로 배치해 2배 광학줌 카메라 모듈보다 높이는 낮추고 초점거리는 2.5배 더 확보했다. 더 나아가 삼성전기는 카메라 모듈 내에서 통상 원형인 렌즈도 새로운 형태로 만들어 높이를 더욱 줄였다.

도표 15 **폴디드줌 구조도**



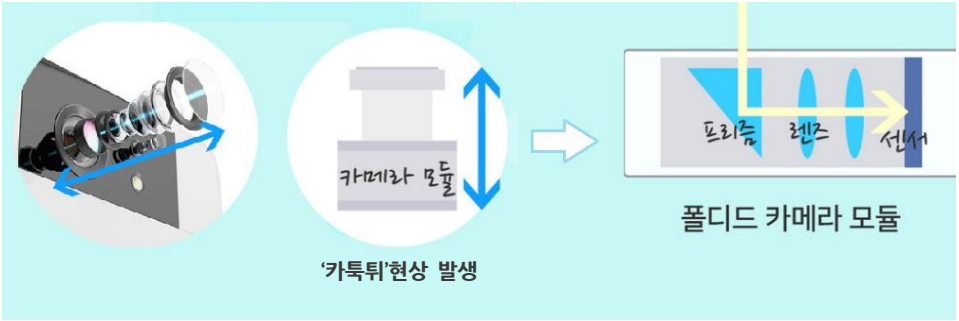
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 16 아이폰X의 '카툭튀'



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 17 삼성전기의 Folded Zoom



자료: 삼성전기, 유진투자증권

2) 오포와 화웨이 이어 삼성전자도 고배율줌 채택 예상

올해 3월에 출시된 화웨이의 P30 Pro와 4월에 출시된 오포의 Reno 10x Zoom에는 광학식 5배줌카메라가 탑재되었다. 화웨이와 오포의 스마트폰은 광학식 5배줌, 하이브리드줌 10배, 디지털줌 50배까지 가능하다.

삼성전자 또한 광학줌에 공을 들이고 있다. 삼성전자는 올해 초 이스라엘 기업 코어포토닉스 인수를 완료했다. 인수금액은 1억 5,500만달러(1,735억원)로 알려졌다. 코어포토닉스는 광학 줌, 저조도 촬영, 광각 사진 기술 등 모바일 기기용 멀티카메라 기술을 보유한 업체이다. 시작은 중국 업체들에 뒤졌지만, **광학줌 핵심 기술을 보유한 코어포토닉스 인수를 통해 삼성전자 또한 고배율줌 카메라 스마트폰을 출시할 것으로 예상**된다.

도표 18 화웨이 P30 Pro



자료: 화웨이, 유진투자증권 추정

도표 19 오포 Reno 10x Zoom



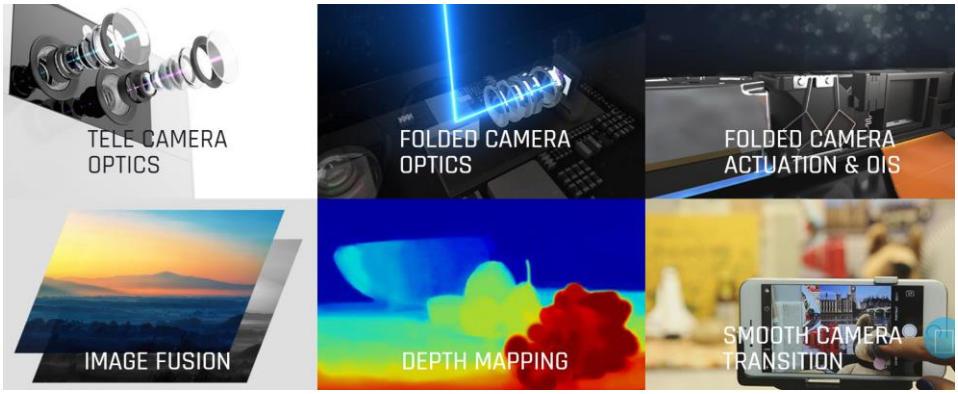
자료: 오포, 유진투자증권

도표 20 오포 Reno 10x Zoom을 이용해 촬영한 사진



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 21 코어포토닉스의 기술



자료: 코어포토닉스, 유진투자증권

도표 22 이스라엘 코어포토닉스 기업 개요

설립자	데이비드 멘들로빅 이사라엘 텔아비브대 교수 연구진
설립연도	2012년
핵심기술	**광학 줌, 저조도 촬영, 포커스, 광학 이미지 안정화 등 다양한 멀티카메라 관련 원천기술 보유**
투자사	삼성벤처투자, 마그마벤처파트너스, 샌디스크, 폭스콘 등으로부터 5,000만달러 펀딩
주요 고객사	삼성전자, 삼성전기, 퀄컴, 오포, 하이센스, 옴니비전 등

자료: 언론보도, 유진투자증권

III. ToF 3D 카메라

1) ToF (Time of Flight) 기술이란

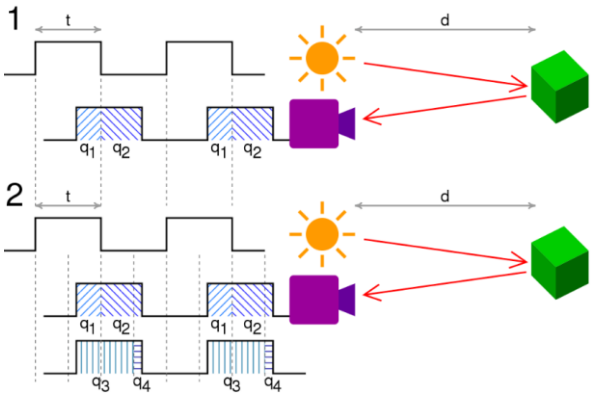
ToF 카메라는 기본적으로 IR라이트와 ToF센서로 구성되어있으며, ToF의 이미지센서는 각각의 셀이 2개씩의 receptor(in phase receptor, out of phase receptor)로 되어 있다. 거리를 측정하기 위해 렌즈 주변의 LED 발신부에서 매우 짧은 간격으로 점멸시켜 빛을 쏘게 된다. 이 때, 수신부에서는 이 모듈레이션 간격을 동기화 하여 receptor들을 활성화 시키게 되고, LED가 켜져 있을 때를 in phase, 꺼져있을 때를 out phase로 구분하여 빛을 수신하게 된다. 반사되어 돌아오는 빛은 시간차를 두고 활성화된 각각의 receptor가 인식하게 되며, 사물과의 거리에 따라 각 receptor에 수신되는 빛의 양의 차이를 발생시킨다. 즉, **in phase에 수신된 빛의 양과 out phase에 수신된 빛의 양을 비교하고, 동기화시킨 모듈레이션 간격, 빛의 속도를 계산하여 사물과의 거리를 산출하는 것이 ToF의 기본원리**이다.

도표 23 LG G8 ThinQ에 탑재된 ToF 개념도



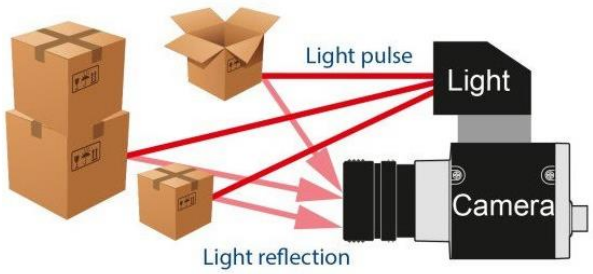
자료: LG전자, 유진투자증권

도표 24 ToF 카메라의 사물과의 거리 측정 방식



자료: 유진투자증권

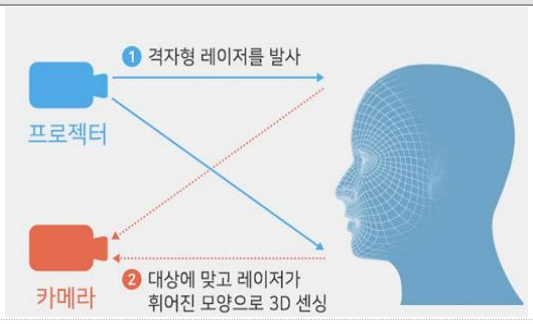
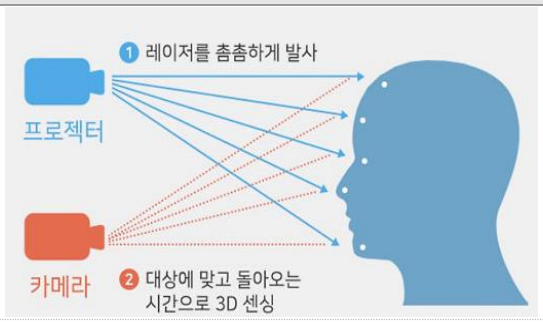
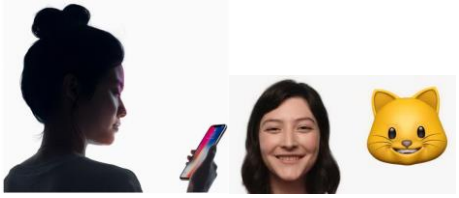
도표 25 ToF 카메라 작동원리



자료: Basler, 유진투자증권

ToF방식은 **피사체에 보낸 광원이 반사되어 돌아오는 시간을 측정하는 방식으로 카메라와 결합하여 사물을 입체적으로 표현**할 수 있다. 이는 인식과정이 단순하고 외부 간섭을 받지 않아 야외에서도 인식률이 뛰어나기 때문에 **동작인식 및 사물인식까지 가능하여 AR(증강현실, Augmented Reality), VR(가상현실, Virtual Reality) 구현에 유리하다는 장점**을 가지고 있다.

도표 26 3D센서 방식 비교

구분	SL(Structured Light) 방식	ToF(Time of Flight) 방식
개념도		
구동원리	3만개 이상의 특정 패턴의 적외선 도트를 피사체에 방사한 후 피사체 표면 모양에 따라 패턴의 변형된 정도를 분석	레이저를 피사체에 보내고 반사되어 돌아오는 시간을 측정하여 깊이 정보를 파악
소프트웨어 난이도	높음	낮음
원가	높음 / 중간	중간
반응속도	빠름	느림
외부 가시광선 간섭	취약	중간
깊이 인식범위	㎛ ~ cm	mm ~ cm
인식 거리	6m 이내	40m 이내
정확성	장거리에 취약	장거리 물체 인식 가능
스마트폰 채택 기종	애플(아이폰 XS, XR)	레노버 Phab2 pro 삼성전자(갤럭시S10 5G) LG전자 (G8 ThinQ)
사용 영역	안면인식(FaceID, 애니모티콘)	안면인식, 사물인식 증강현실, 가상현실 등
		

자료: 유진투자증권

2) 애플을 시작으로 3D 센싱 카메라 시장 확대 중

3D센싱 카메라는 애플이 지난해 처음 스마트폰에 적용한 이후 올해는 삼성전자와 LG전자, 화웨이의 플래그십 모델에 채택되면서 시장이 확대되고 있다. 애플은 지난해 아이폰XS, XR모델에 3D센서를 처음 적용하여 FaceID 기능을 구현했다. 이때는 물체 표면 패턴의 변형된 정보를 분석하는 SL(Structured Light) 방식을 사용했다.

이후 고용량 이미지 데이터 전송에 유리한 5G 통신환경에 구축됨에 따라, **글로벌 스마트폰업체들이 ToF 카메라를 채용하는 움직임**이 나타나고 있다. 중국 화웨이는 플래그십 모델인 P30 Pro에 쿼드러플 카메라를 탑재하면서 이 중 한 개를 ToF 카메라로 구성하였다. 애플 또한 증강현실(AR) 및 가상현실(VR) 서비스를 위해 ToF 기술을 준비한 것으로 알려져 있다.

도표 27 애플은 SL방식의 3D센싱카메라를 전면카메라에 채용



자료: Apple, 유진투자증권

도표 28 화웨이 P30 Pro에 채용된 ToF 카메라



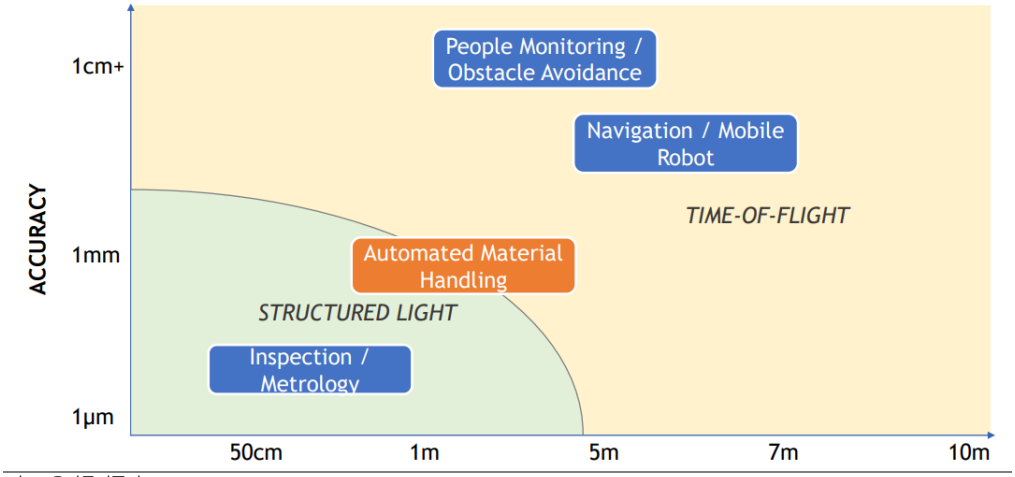
자료: Huawei, 유진투자증권

3) 중저가 모델에도 3D 센싱 카메라 채택 확대

삼성전자는 갤럭시S10 5G 모델을 시작으로 플래그십 모델에 ToF카메라를 탑재하기 시작하였으며, 이번에 공개한 중저가 스마트폰인 갤럭시A80에도 ToF카메라가 채용되었다. A80의 **3D 센싱 카메라 탑재를 시작으로 플래그십이 아닌 중저가모델에도 3D 센싱 카메라의 보급이 확대될 것**으로 예상된다.

시장조사기관 Yole Development에 따르면, **3D 이미지 처리 및 센싱 장치의 시장규모는 2018년 29억 달러에서 2022년에 90억달러로 3배 성장할 것으로 전망**된다. 기존 안면인식 중심에서 동작인식, 사물인식 등으로 확대되고, 이외에도 **카메라 및 소프트웨어와 결합하여 증강현실, 가상현실 등에 활용되면서 급성장할 것으로 예상**된다.

도표 29 3D 센싱카메라의 활용 영역



자료: 유진투자증권

도표 30 ToF카메라가 사용될 수 있는 분야



자료: Sony, 유진투자증권

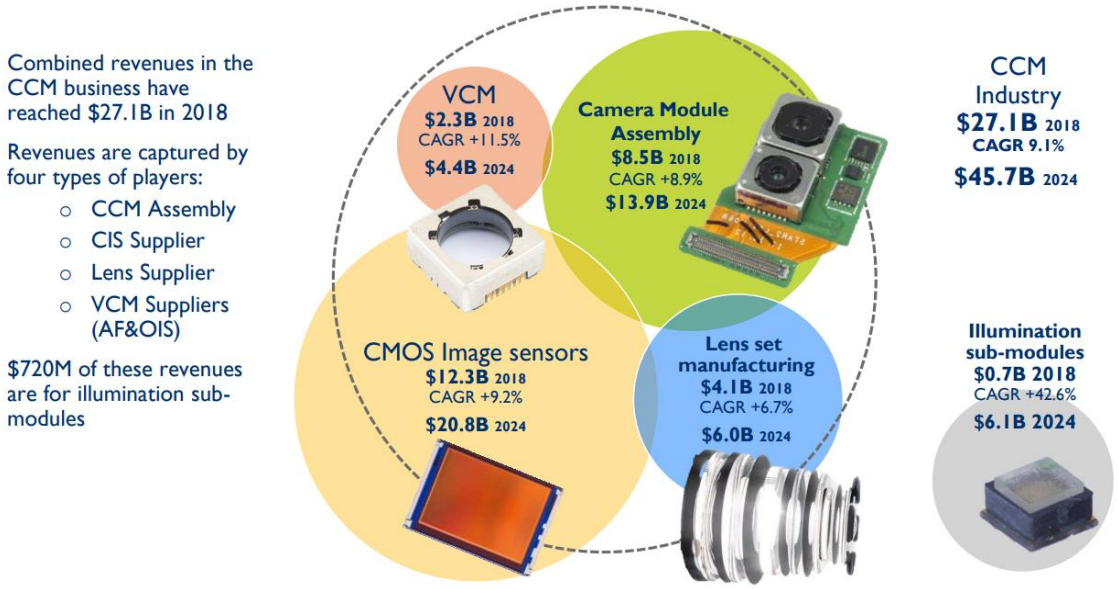
IV. 스마트폰 카메라시장, 성장 본격화

1) 스마트폰 시장 성장은 부진, 스마트폰 카메라산업은 P, Q 동반 성장

글로벌 스마트폰 출하량 증가세가 부진하지만, **스마트폰 카메라산업은 P(단가)와 Q(출하량)가 동반 성장하며 시장규모를 빠르게 키워나갈 것으로 판단**된다.

① 듀얼카메라를 넘어 트리플, 쿼드러플 등 멀티카메라 채택이 늘어나면서 스마트폰 카메라에 대한 수요가 증가하고 있다. 이에 따라 **카메라 모듈 및 부품의 출하량이 증가**하고 있고, ② 다양한 기능(고배줌 카메라, 3D 센싱 카메라, 고화소 및 조도센서 등)을 구현한 고사양 카메라가 탑재되고 있다. 이는 **카메라 모듈 및 부품의 ASP 상승으로 이어질 것으로 예상**된다.

도표 31 스마트폰 카메라 부품별 시장 전망



자료: Yole Development, 유진투자증권

2) 스마트폰 카메라 모듈 및 모듈 부품 업체 수혜 확대

멀티카메라 및 카메라 고사양화가 진행됨에 따라 **카메라 모듈업체와 카메라 모듈 부품업체의 수혜가 예상**된다. 국내 주요 카메라 모듈업체는 **삼성전기, LG이노텍, 엠씨넥스, 파워로직스, 파트론** 등이 있다. 부품을 공급하는 업체로는 렌즈 업체인 **세코닉스**, OIS/AFA 관련업체인 **자화전자, 액트로, 동운아나텍, 옵트론텍** 등이 있다.

도표 32 스마트폰 카메라 Value chain



자료: 유진투자증권

3) 유망종목

글로벌 스마트폰 메이커들의 멀티카메라 스마트폰 출시 확대 및 개별 카메라의 고사양화에 따라 **국내 카메라 모듈업체인 삼성전기, LG이노텍, 엠씨넥스, 파워로직스, 파트론, 나무가 등의 기업에 대한 관심이 필요**하다.

카메라 수 확대에 따라 AF 및 OIS 등의 수요 또한 증가하고 있어, 관련 기업들의 실적도 성장할 수 있을 것으로 판단된다. **동운아나텍**은 AF, OIS Driver IC 업체로, **화웨이, 오포 등의 중화권 업체들의 멀티카메라 확대에 따른 실적성장**이 예상된다. 또한, **카메라의 개수가 늘어나며 카메라 1대당 1개의 필터가 소요되는 특성상, 카메라 필터 업체인 옵트론텍에게 긍정적**으로 판단되며, 신규사업인 IRIS(가변조리개), 3D센싱필터 등의 사업부문도 빠른 성장이 기대된다. **액트로**의 경우 **AF 액추에이터는 물론 OIS 액추에이터의 공급 개수가 크게 증가**하며 지난 해 주요고객의 판매부진에도 불구하고 실적성장을 이루었다. 멀티카메라 채택 확대에 따라서 올해에도 실적 성장은 지속될 것으로 예상된다.

또한, 카메라 모듈 수요 확대에 따라 카메라 검사장비 업체인 하이비젼시스템도 눈여겨 볼 필요가 있다. **하이비젼시스템은 주요 고객의 3D 센싱카메라가 확대되며, 점차 실적개선이 일어날 것**으로 예상된다.

동운아나텍(094170.KQ): NR

- 투자포인트: OIS 구동칩의 중국 시장 진출, 하반기 본격화 전망
- 2Q19 Preview: 매출액은 전년대비 29.2% 증가, 영업이익은 7분기만에 흑자전환 전망
- 국내 및 중국 등의 실적 성장에 기인, Valuation 매력 보유

옵트론텍(082210.KQ): NR

- 투자포인트: 멀티카메라 채택 확대 + 가변조리개IRIS) + 3D센싱필터
- 2Q19 Preview: 매출액 +94.6%yoy, 영업이익 +332.1%yoy. 실적 지속 성장
- 신제품 시장 진입으로 실적 성장 지속, Valuation 부담 해소하며 주가 상승 예상

액트로(290740.KQ): NR

- 투자포인트: 멀티카메라 채택 확대 및 IRIS, 광학5배줌 시장 진출
- 2Q19 Preview: 매출액 +23.8%yoy, 영업이익 +60.0%yoy. 실적 성장 전망
- 2019년 기준 PER 8.1배로 국내 유사업체 대비 저평가

하이비젼시스템(126700.KQ): NR

- 투자포인트: 주요 고객의 3D센싱카메라의 전면에서 후면 확대 수혜
- 2Q19 Preview: 실적 부진은 지속, 연말에 실적 턴어라운드 예상
- 4분기 북미 A사향 수주 기대감 보유, 중장기적 투자전략이 필요

도표 33 카메라모듈 업체 Peer Valuation 비교

		평균	삼성전기	LG이노텍	파트론	엠씨넥스	파워로직스	나무가
2019-06-10(원)			95,500	95,700	11,350	26,600	14,150	45,200
시가총액(십억원)			7,133.2	2,264.9	113.7	468.9	487.1	155.1
PER(배)								
	FY17A	28.4	46.8	19.5	-	-	19.1	-
	FY18A	8.6	11.9	12.5	4.0	6.0	9.1	14.6
	FY19F	**10.5**	**11.2**	**14.5**	**7.8**	**8.3**	**9.7**	**-**
	FY20F	**8.9**	**8.7**	**10.1**	**-**	**7.9**	**8.2**	**-**
PBR(배)								
	FY17A	1.9	1.7	1.7	-	2.3	1.3	1.9
	FY18A	1.2	1.6	1.0	1.0	1.4	1.2	1.7
	FY19F	**1.6**	**1.4**	**1.0**	**-**	**2.5**	**2.1**	**-**
	FY20F	**1.3**	**1.2**	**0.9**	**-**	**1.9**	**1.7**	**-**
매출액(십억원)								
	FY17A		6,838.5	7,641.4	91.0	668.5	705.7	257.6
	FY18A		8,193.0	7,982.1	105.6	697.0	753.9	312.8
	FY19F		8,713.0	8,226.1	120.0	987.8	1,077.7	-
	FY20F		9,657.3	9,230.3	-	1,029.9	1,262.9	-
영업이익(십억원)								
	FY17A		306.2	296.5	14.3	19.7	19.5	-31.5
	FY18A		1,018.1	263.5	16.9	41.1	26.2	1.9
	FY19F		973.0	282.0	17.5	73.1	62.4	-
	FY20F		1,215.2	358.3	-	74.2	83.6	-
영업이익률(%)								
	FY17A		4.5	3.9	15.7	2.9	2.8	-12.2
	FY18A		12.4	3.3	16.0	5.9	3.5	0.6
	FY19F		11.2	3.4	14.6	7.4	5.8	-
	FY20F		12.6	3.9	-	7.2	6.6	-
순이익(십억원)								
	FY17A		161.7	174.8	7.1	-0.9	10.6	-40.6
	FY18A		656.2	163.1	13.7	29.8	23.9	4.1
	FY19F		654.2	158.5	14.8	56.6	50.5	-
	FY20F		844.1	227.0	-	59.1	61.0	-
EV/EBITDA(배)								
	FY17A	7.6	9.3	7.0	-	6.6	5.0	-
	FY18A	3.3	5.0	4.5	1.1	2.6	4.3	5.0
	FY19F	4.7	4.9	4.4	-	4.7	5.2	-
	FY20F	4.4	4.2	3.9	-	5.2	4.2	-
ROE(%)								
	FY17A		3.7	9.4	43.0	-1.1	6.9	-79.3
	FY18A		14.0	8.0	30.4	26.2	14.0	12.2
	FY19F		12.6	7.1	-	35.5	24.1	-
	FY20F		14.3	9.3	-	26.9	22.6	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주 : 19.06.10 종가기준

도표 34 카메라모듈 부품 업체 Peer Valuation 비교

		평균	동운아나텍	액트로	옵트론텍	하이비젼시스템	세코닉스	이즈미디어
2019-06-10(원)			7,080	11,350	8,500	8,740	7,240	8,280
시가총액(십억원)			96.4	113.7	191.8	130.6	85.5	58.3
PER(배)								
	FY17A	47.3	-	-	30.3	9.5	-	102.0
	FY18A	12.3	-	4.8	28.2	5.9	-	10.4
	FY19F	**12.3**	**9.2**	**8.1**	**14.1**	**11.9**	**18.3**	**-**
	FY20F	**8.0**	**8.1**	**7.4**	**12.3**	**6.1**	**6.0**	**-**
PBR(배)								
	FY17A	2.0	4.0	-	1.5	2.0	1.1	1.1
	FY18A	1.5	4.0	1.0	1.0	1.1	0.7	1.0
	FY19F	**1.7**	**3.4**	**1.5**	**1.7**	**1.0**	**0.7**	**-**
	FY20F	**1.4**	**2.5**	**1.3**	**1.5**	**0.9**	**0.6**	**-**
매출액(십억원)								
	FY17A		55.0	91.0	154.6	168.9	331.1	53.2
	FY18A		46.7	105.6	143.6	183.1	418.2	78.9
	FY19F		79.2	120.4	254.0	149.4	424.9	-
	FY20F		90.8	138.4	280.7	214.0	455.5	-
영업이익(십억원)								
	FY17A		-1.8	14.3	17.1	28.1	1.6	2.4
	FY18A		-6.3	16.9	13.5	20.1	8.4	4.1
	FY19F		14.0	16.9	25.7	10.6	13.1	-
	FY20F		15.3	19.2	30.3	26.6	23.4	-
영업이익률(%)								
	FY17A		-3.3	15.7	11.1	16.6	0.5	4.5
	FY18A		-13.4	16.0	9.4	11.0	2.0	5.2
	FY19F		17.7	14.0	10.1	7.1	3.1	-
	FY20F		16.9	13.8	10.8	12.4	5.1	-
순이익(십억원)								
	FY17A		-3.1	7.1	6.9	20.4	-2.4	0.3
	FY18A		-7.9	13.7	2.9	20.3	-1.9	3.5
	FY19F		10.4	13.9	13.0	10.9	4.7	-
	FY20F		11.9	15.3	16.5	22.2	14.3	-
EV/EBITDA(배)								
	FY17A	8.1	-	-	7.3	5.1	10.7	9.4
	FY18A	5.3	-	1.1	7.0	4.1	6.6	7.8
	FY19F	5.2	5.7	0.2	6.6	7.7	5.6	-
	FY20F	3.6	4.7	-0.2	5.6	3.4	4.5	-
ROE(%)								
	FY17A		-10.5	43.0	7.8	23.2	-1.8	1.2
	FY18A		-33.4	30.4	3.0	20.9	-1.5	9.6
	FY19F		41.3	20.2	12.4	9.0	3.6	-
	FY20F		33.5	18.9	13.7	15.6	10.3	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주 : 19.06.10 종가기준. 동운아나텍, 액트로, 옵트론텍, 하이비젼시스템은 당사추정치 기준
액트로는 무상증자 4,930,377주(1:1) 반영



기업분석

동운아나텍(094170.KQ)
NR
AF, OIS, IRIS 구동칩의 강자, 카메라진화의 중심

옵트론텍(082210.KQ)
NR
IRIS 및 3D센싱필터 제품 다각화로 본격 성장 전망

액트로(290740.KQ)
NR
전략폰의 멀티카메라, IRIS, 5배줌 채택 확대 수혜

하이비젼시스템(126700.KQ)
NR
ToF 3D센싱카메라 채택 확대에 따른 실적 성장 기대

동운아나텍(094170.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

AF, OIS, IRIS 구동칩의 강자, 카메라진화의 중심

NR

현재주가(6/10) 7,080원

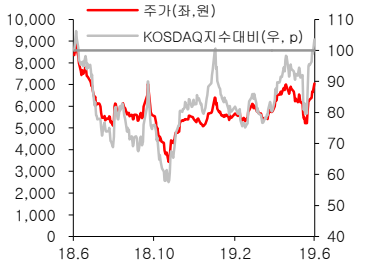
Key Data (기준일: 2019.06.10)

KOSPI(pt)	2,099
KOSDAQ(pt)	721
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	96
52주 최고/최저(원)	18,600 / 3,500
52주 일간 Beta	1.27
발행주식수(천주)	13,618
평균거래량(3M,천주)	263
평균거래대금(3M,백만원)	1,648
배당수익률(19F, %)	0.3
외국인 지분율(%)	4.8
주요주주 지분율(%)	
김동철 외 14인	25.2
한화자산운용	6.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.5	17.6	34.4	-15.2
KOSPI 대비상대수익률	11.7	19.6	26.9	2.7

Company vs KOSPI composite



- **투자포인트: OIS 구동칩의 중국 시장 진출, 하반기 본격화 전망**

  1) OIS Driver IC 관련 매출이 중국에서 3분기 발생 예상: 중국 주요 스마트폰 제조업체에 OIS(Optical Image Stabilizer, 손떨림보정기능) Driver IC 공급 가능성이 높아지고 있음. OIS Driver IC는 미국의 온세미컨덕터가 국내는 물론 중국에도 독과점하여 공급해오던 부품이었음. 동사가 지난해에 개발을 완료한 이 제품은 중국의 부품 공급업체 이원화 추진 등으로 공급 가능성이 높아지고 있으며 일부 고객은 하반기에 공급이 예상됨. 이를 기반으로 중국에서 OIS Driver IC 공급 확대가 지속 추진될 것으로 예상함

  2) 5배속 광학줌 시장 확대도 긍정적임: 최근 중국의 화웨이, 오포 등이 5배속 광학줌을 채택한 스마트폰을 출시함. 삼성전기는 5배속 광학줌 모듈을 국내 유일하게 개발하여 오포에 공급할 예정임. OIS Driver IC는 손떨림 방지기능은 물론 5배줌(Zoom) 기능에 핵심적으로 사용될 것으로 예상하고 있어 폴디드줌 카메라폰 확대와 함께 중장기적으로 실적성장에 기여할 것으로 판단함

  3) 멀티카메라 확대에 따른 실적 성장 지속 전망: 동사의 AF 및 OIS 구동칩은 스마트폰에 멀티카메라 채택 확대 등으로 수요가 급증하고 있어 실적 성장에 기여할 것으로 판단함. 최근 멀티카메라 채택이 전략폰 중심에서 중저가폰으로 확대되고 있어 AF 및 OIS 구동칩의 수요 확대는 지속 증가할 것으로 예상함

- **2Q19 Preview: 매출액 +29.2%yoy, 영업이익 7분기만에 흑자전환 전망**

  당사추정 2분기 예상실적은 매출액 177억원, 영업이익 23억원 달성 전망. 전년동기대비 매출액은 29.2% 증가하고, 영업이익은 7분기만에 흑자전환하며 큰 폭의 수익성 개선이 예상됨. 2분기 수익성 개선에 이어 하반기에 국내 전략폰 출시는 물론 중국향 매출이 증가하면서 본격적인 실적 성장이 일어날 것으로 판단함

- **국내 및 중국 등의 실적 성장에 기인, Valuation 매력 보유**

  당사추정 동사의 2019년 예상 EPS(766원) 기준 PER은 9.2배 수준으로 해외 유사업체 평균 PER 16.9배 및 국내업체대비 저평가되어 거래되고 있음

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	55.0	46.7	79.2	90.8	105.3
영업이익(십억원)	-1.8	-6.3	14.0	15.3	18.0
세전계속사업손익(십억원)	-3.3	-7.8	13.8	14.8	17.2
당기순이익(십억원)	-3.1	-7.9	10.4	11.9	13.8
EPS(원)	-230	-579	766	877	1,012
EPS 증감률(%)	적전	적지	흑전	14.5	15.4
PER(배)	-	-	9.2	8.1	7.0
ROE(%)	-10.5	-33.4	41.3	33.5	28.6
PBR(배)	4.0	4.0	3.4	2.5	1.9

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 35 2Q19 예상실적: 매출액 전년대비 29.2% 증가, 영업이익 7분기만에 흑자전환 전망

(십억원,%,%p)	2Q19F			2Q18A	1Q19A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**17.7**	**29.2**	**111.0**	**13.7**	**8.4**
이익					
영업이익	**2.3**	**흑자전환**	**흑자전환**	**-0.5**	**-1.8**
세전이익	**2.2**	**380.6**	**흑자전환**	**0.5**	**-1.6**
당기순이익	**1.7**	**971.4**	**흑자전환**	**0.2**	**-1.6**
이익률(%)					
영업이익률	12.9	16.2	33.8	-3.3	-20.9
세전이익률	12.6	9.2	32.1	3.4	-19.5
당기순이익률	9.8	8.7	29.3	1.2	-19.5

자료: 별도기준, 유진투자증권

도표 36 분기별 실적 전망 (별도기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	**10.7**	**14.9**	**16.0**	**13.5**	**10.9**	**13.7**	**12.5**	**9.6**	**8.4**	**17.7**	**25.3**	**27.8**
(qoq,yoy)	*-18.2*	*5.9*	*23.0*	*-7.7*	*2.5*	*-7.8*	*-22.0*	*-28.9*	*-23.1*	*29.2*	*103.0*	*189.5*
AF Driver IC	9.8	13.8	14.8	12.3	9.9	12.5	10.7	8.4	6.4	13.7	19.9	21.6
Display Power IC	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	1.3	0.8	0.6	3.4	4.0	3.5
LED Driver IC	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
Haptic	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	1.0	2.4
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
제품별 비중(%)												
AF Driver IC	91.7	93.0	92.6	91.4	90.4	91.0	85.7	87.0	76.1	77.5	78.9	77.7
Display Power IC	5.9	4.4	4.8	5.1	6.2	5.1	10.3	8.3	7.4	19.0	15.7	12.6
LED Driver IC	2.3	2.6	2.0	1.9	1.8	2.2	2.6	2.7	3.1	2.0	1.5	1.1
Haptic	0.0	0.0	0.5	1.6	1.6	1.6	1.4	1.9	1.8	1.4	3.9	8.6
기타	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	11.6	0.0	0.0	0.0
수익												
영업이익	**-0.9**	**0.0**	**0.3**	**-1.3**	**-2.1**	**-0.5**	**-1.0**	**-2.7**	**-1.8**	**2.3**	**5.9**	**7.6**
세전이익	**-1.7**	**0.1**	**0.5**	**-2.2**	**-2.3**	**0.5**	**-1.6**	**-4.3**	**-1.6**	**2.2**	**5.8**	**7.4**
당기순이익	**-1.7**	**0.2**	**0.5**	**-2.2**	**-2.3**	**0.2**	**-1.4**	**-4.4**	**-1.6**	**1.7**	**4.5**	**5.8**
이익률(%)												
(영업이익률)	-8.9	0.3	2.2	-9.3	-19.4	-3.3	-8.0	-28.3	-20.9	12.9	23.5	27.2
(세전이익률)	-15.6	0.8	3.3	-16.7	-20.8	3.4	-13.2	-45.1	-19.5	12.6	23.1	26.7
(당기순이익률)	-15.6	1.1	3.3	-16.0	-20.8	1.2	-10.9	-45.9	-19.5	9.8	18.0	20.8

자료: 별도기준, 유진투자증권

도표 37 연간 실적 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**20.4**	**25.3**	**30.4**	**46.5**	**44.5**	**56.9**	**54.7**	**55.0**	**46.7**	**79.2**	**90.8**
(qoq,yoy)	*89.8*	*24.2*	*20.2*	*52.8*	*-4.4*	*27.9*	*-3.9*	*0.6*	*-15.1*	*69.6*	*14.7*
AF Driver IC	-	-	25.3	33.7	37.9	51.9	52.1	50.7	41.4	61.7	76.5
Display Power IC	-	-	3.5	11.2	5.6	4.0	1.7	2.8	3.5	11.5	6.1
LED Driver IC	-	-	1.5	1.6	1.0	1.0	0.8	1.2	1.1	1.3	1.5
Haptic	-	-	-	-	-	-	-	0.3	0.8	3.8	6.7
기타	-	-	-	-	-	-	-	0.3	0.0	1.0	0.0
제품별 비중(%)											
AF Driver IC	-	-	83.2	72.5	85.1	91.3	95.4	92.2	88.7	77.9	84.3
Display Power IC	-	-	11.6	24.0	12.5	7.0	3.2	5.0	7.4	14.5	6.7
LED Driver IC	-	-	5.1	3.5	2.3	1.7	1.5	2.2	2.3	1.6	1.6
Haptic	-	-	-	-	-	-	-	0.5	1.6	4.8	7.4
기타	-	-	-	-	-	-	-	0.5	0.0	1.3	0.0
수익											
매출원가	12.9	16.7	19.6	30.1	27.8	34.6	38.3	41.4	36.5	47.2	55.8
매출총이익	7.5	8.6	10.9	16.4	16.7	22.3	16.4	13.6	10.2	32.0	35.1
판매관리비	6.0	6.8	8.1	9.1	11.2	14.0	14.9	15.4	16.5	18.0	19.7
영업이익	**1.5**	**1.8**	**2.8**	**7.4**	**5.5**	**8.3**	**1.5**	**-1.8**	**-6.3**	**14.0**	**15.3**
세전이익	**0.4**	**0.8**	**1.2**	**4.3**	**4.9**	**7.8**	**0.7**	**-3.3**	**-7.8**	**13.8**	**14.8**
당기순이익	**0.3**	**1.3**	**1.4**	**5.3**	**5.7**	**8.0**	**1.3**	**-3.1**	**-7.9**	**10.4**	**11.9**
이익률(%)											
(매출원가율)	63.2	66.0	64.3	64.7	62.5	60.9	70.0	75.3	78.1	59.6	61.4
(매출총이익률)	36.8	34.0	35.7	35.3	37.5	39.1	30.0	24.7	21.9	40.4	38.6
(판매관리비율)	29.7	26.9	26.5	19.5	25.1	24.5	27.3	27.9	35.3	22.7	21.7
(영업이익률)	7.1	7.2	9.2	15.8	12.3	14.6	2.7	-3.3	-13.4	17.7	16.9
(세전이익률)	2.1	3.3	4.0	9.3	11.1	13.8	1.2	-5.9	-16.6	17.5	16.3
(당기순이익률)	1.3	5.0	4.8	11.3	12.9	14.1	2.4	-5.7	-16.9	13.2	13.2

자료: 별도기준, 유진투자증권

도표 38 Peer Group 비교

	실리콘웍스	해외기업 평균	Analog Device	NXP	Rohm
국가	한국		미국	미국	일본
2019-06-10	42,200		100.7	92.6	7,040.0
통화	KRW		USD	USD	JPY
시가총액(백만달러, 십억원)	686.4		37,231.3	30,451.0	7,127.5
PER(배)					
FY17A	18.3	26.4	23.3	-	29.6
FY18A	11.2	18.6	14.7	12.2	28.8
FY19F	**12.0**	**16.9**	**19.2**	**11.8**	**19.7**
FY20F	**8.4**	**14.3**	**18.1**	**10.2**	**14.6**
PBR(배)					
FY17A	2.1	2.5	3.3	3.0	1.1
FY18A	1.2	2.1	2.9	2.0	1.4
FY19F	**1.4**	**2.3**	**3.2**	**2.8**	**0.9**
FY20F	**1.2**	**2.2**	**3.0**	**2.8**	**0.9**
매출액(백만달러, 십억원)					
FY17A	692.8		5,107.5	9,256.0	3,256.3
FY18A	791.8		6,200.9	9,407.0	3,584.2
FY19F	904.7		6,030.9	9,037.9	3,667.5
FY20F	1,104.5		6,246.8	9,627.1	3,950.8
영업이익(백만달러, 십억원)					
FY17A	45.5		1,055.1	2,102.0	294.4
FY18A	55.8		1,881.7	2,710.0	514.5
FY19F	65.9		2,478.0	2,603.8	426.5
FY20F	92.4		2,600.5	3,003.0	585.3
영업이익률(%)					
FY17A	6.6		20.7	22.7	9.0
FY18A	7.0		30.3	28.8	14.4
FY19F	7.3		41.1	28.8	11.6
FY20F	8.4		41.6	31.2	14.8
순이익(백만달러, 십억원)					
FY17A	47.1		727.3	2,215.0	244.5
FY18A	49.0		1,495.4	2,208.0	336.2
FY19F	56.6		1,950.6	2,219.0	351.3
FY20F	79.0		2,072.7	2,519.6	473.7
EV/EBITDA(배)					
FY17A	11.5	18.9	15.7	34.5	6.5
FY18A	5.0	8.2	11.0	6.0	7.6
FY19F	5.9	10.8	15.7	11.8	4.8
FY20F	4.3	9.9	15.4	10.4	4.0
ROE(%)					
FY17A	11.9		9.5	18.1	3.7
FY18A	11.4		14.1	18.4	5.0
FY19F	123.2		14.8	13.4	4.9
FY20F	125.2		13.3	15.9	6.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.06.10 종가기준

중국 관련 기업으로부터 기술료 수령 및 JV 설립

도표 39 기술이전계약 및 자산양수도 계약 체결(정정신고(보고))

1. 제목	AMOLED DC-DC 기술이전계약 및 자산양수도 계약 체결
2. 주요내용	1. 계약상대방에 관한 사항 ① 기술이전계약: JOIN TECHNOLOGY (HK) LIMITED(홍콩법인) ② 자산양수도계약: SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR(중국법인)
	2. 계약 주요 내용 ① 기술이전계약: AMOLED DC-DC Converter(아몰레드 디스플레이 전원 공급칩) 관련 기술 및 엔지니어링서비스의 제공 ② 자산양수도계약: 동운아나텍과 SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR 간의 자산양수도계약에 의거하여 동운아나텍이 보유한 AMOLED DC-DC 관련 특허, 상표, IP 등을 SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR에게 이전 및 양도
	3. 총 계약금액(총 US$ 13,200,000) **① 기술이전료: US$ 10,000,000(미화 일천만불)** **-. 계약금: US$ 800,000(2019.1.8 계약체결일 즉시 수령)** **-. 잔 금: US$ 9,200,000(2019.3.8 까지 분할수령)** **② 특허권 등의 양도금액 : US$ 3,200,000** **-. 2019.5.31(계약 종료일)까지 일시수령** **-. US$ 3,200,000에 준하는 RMB금액 수령**
	4. 기술이전 및 서비스 계약 기간 -. 잔금수령일로부터 1년간
	5. 향후 계획 -. 중화권(중국포함) 및 글로벌 AMOLED 시장에서의 개발, 생산 및 판매 추진.
3. 사실발생(확인)일	2019-01-08
4. 결정일	2019-01-08
5. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	
1) 상기 사실발생(확인)일은 중국 현지 계약 체결일 입니다.	
2) 상기 기술이전료 및 자산양도 금액은 확정금액이며, 기술이전 계약금은 계약 당일(2019.1.8) 즉시 수령하고, 나머지 잔금 및 자산양도금액은 2019.3.8까지 수령합니다.	
3) 상기 기술이전 수익 US$ 10,000,000은 잔금 수령 후, 1년간 전액 동운아나텍의 수익으로 인식합니다.	
4) 상기 기술이전 계약 상대방인 JOIN TECHNOLOGY (HK)은 SHENZHEN CHALLENGE TECHNOLOGY 의 100% 자회사 이며, 이전받은 기술을 SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR에 제공할 계획입니다.	
5) 상기 자산양도에 따라 수령하는 금액(US$ 3,200,000 또는 이에 준하는 RMB금액)은 '지분인수계약'에 따라 동운아나텍이 SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR 社의 지분 40%에 대한 투자 및 인수를 위해 사용될 예정입니다.	
6) 향후 계약내용 변경 및 공시의무 발생 시 즉시 공시할 예정입니다.	
※ 관련공시	-

자료: 유진투자증권

기존고객은 물론 중화권 고객 다변화 지속

도표 40 다년간 신뢰성 있는 제품의 공급을 통해 중화권을 중심으로 사업을 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 41 AF Driver IC, 주요 고객사 메인모델 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

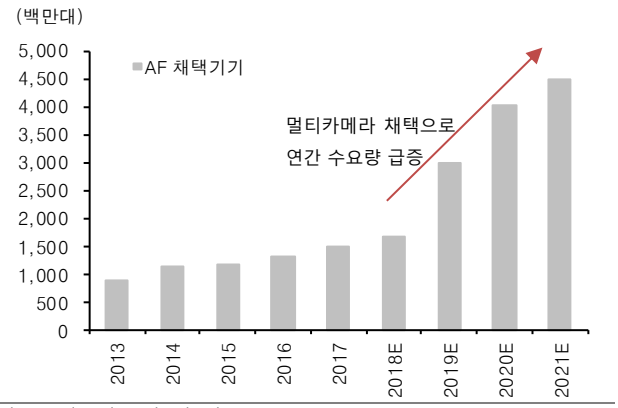
도표 42 신제품 공급 및 고객 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

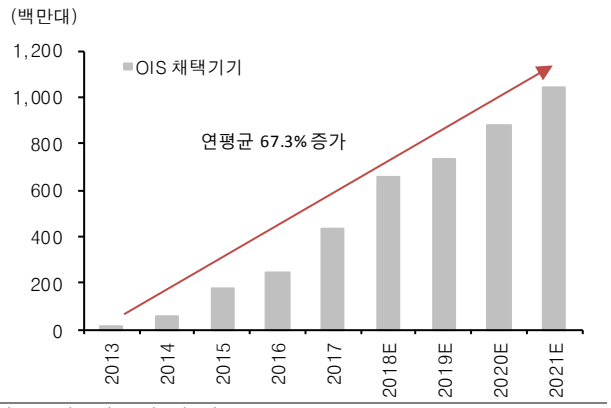
멀티카메라 채택 확대로 실적 성장 전망

도표 43 모바일용 AF 시장 급속 확대 전망



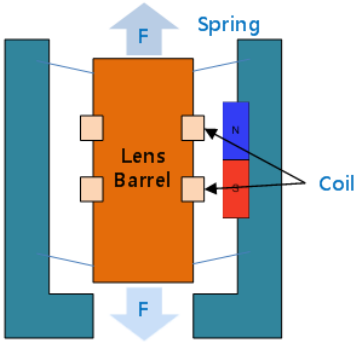
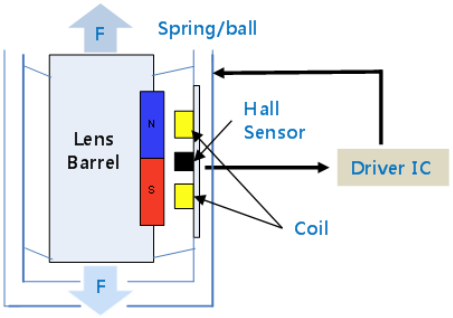
자료: TSR(2018), 유진투자증권

도표 44 모바일용 OIS 채택기기 확대 전망



자료: TSR(2018), 유진투자증권

도표 45 기존 Open-loop AF 시장에서 Closed loop AF 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

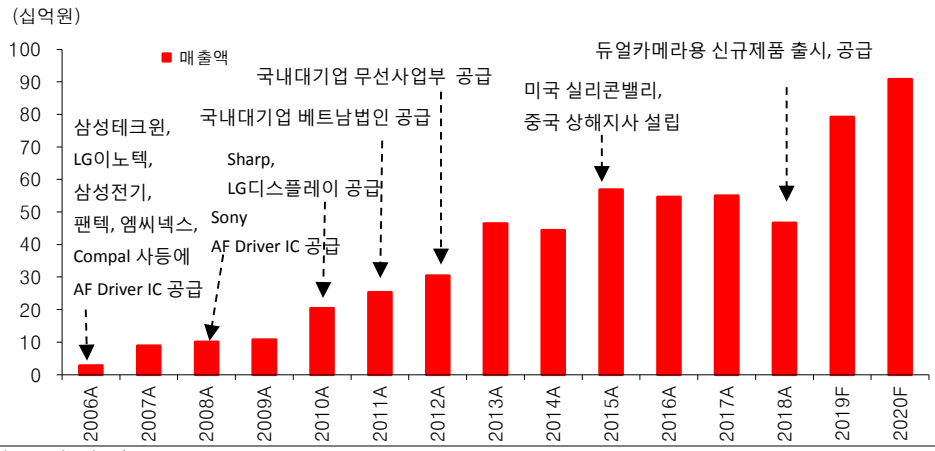
AF 및 OIS Driver IC 전문 제조업체

도표 46 사업 영역: 모바일 기기 및 조명 등에 사용되는 Driver IC 제조업체



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 47 스마트폰 고화소 카메라 확대와 함께 AF Driver IC 실적 성장



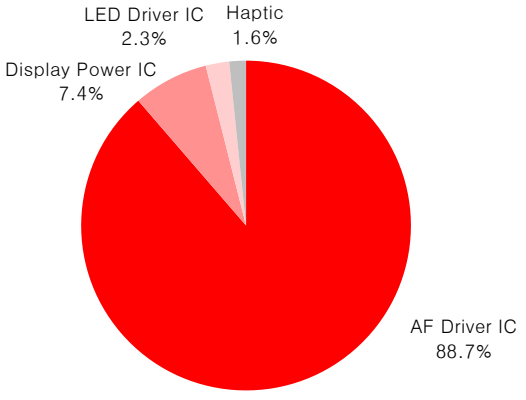
자료: 유진투자증권

도표 48 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 상장 (6.30)

자료: 유진투자증권

도표 49 제품별 매출 비중 (2018년 별도 기준)



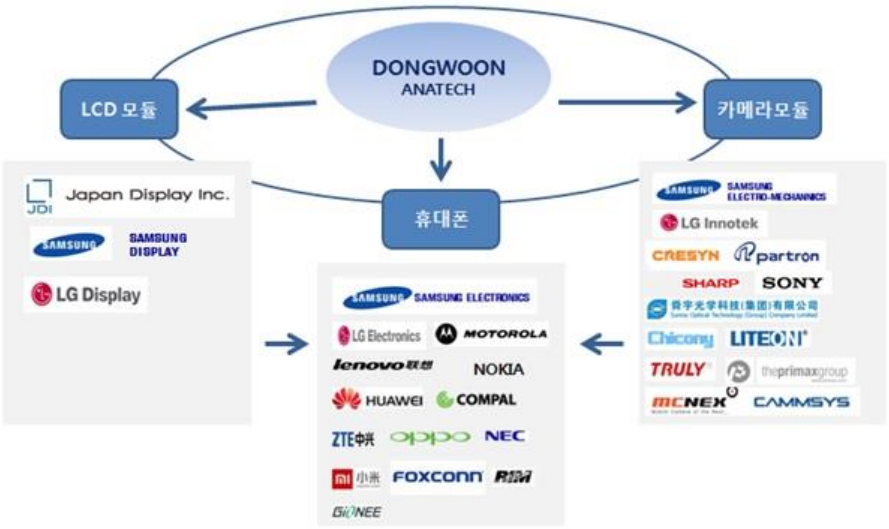
자료: 유진투자증권

도표 50 동운아나텍 사업구조 (생산공정 도식도)



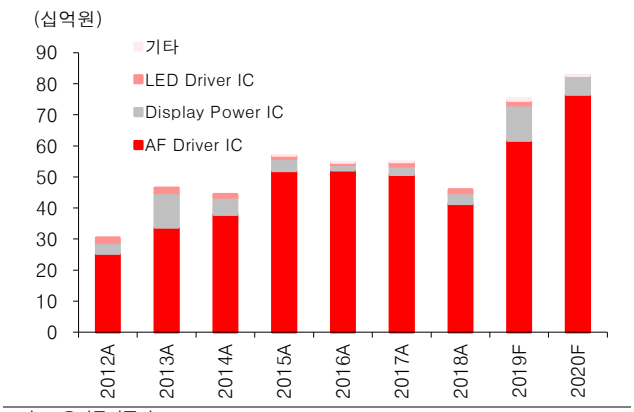
자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 51 동운아나텍의 고객업체 및 시장 구조



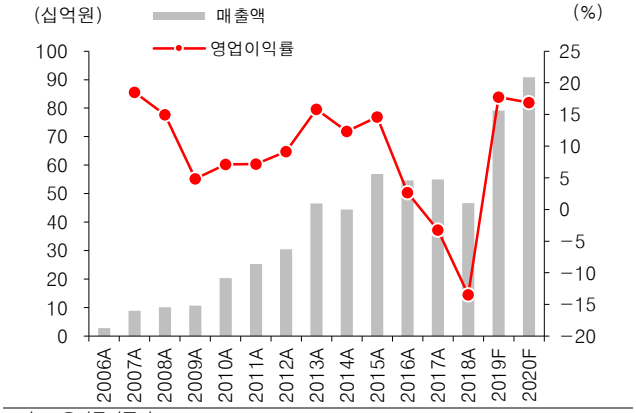
자료: 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 52 기술이전계약에 따른 실적 성장



자료: 유진투자증권

도표 53 신제품 대응으로 영업이익률 개선 전망



자료: 유진투자증권

동운아나텍(094170.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	**26.7**	**28.7**	**49.9**	**62.0**	**76.3**
현금및 현금성자산	5.3	8.6	25.0	35.7	46.2
단기금융상품	0.0	0.0	2.1	2.1	2.2
매출채권	11.4	9.6	10.1	10.7	12.4
재고자산	8.9	9.5	11.7	12.4	14.4
기타	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
비유동자산	**16.2**	**13.0**	**13.0**	**13.0**	**13.2**
투자자산	8.9	7.3	7.6	7.9	8.3
유형자산	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7
무형자산	6.8	5.3	4.8	4.4	4.2
자산총계	**42.9**	**41.7**	**62.9**	**75.0**	**89.4**
유동부채	**10.7**	**10.3**	**21.9**	**22.2**	**23.0**
매입채무	3.1	2.0	4.6	4.8	5.6
단기차입금	7.0	7.8	16.8	16.8	16.8
기타유동부채	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동성부채	**5.7**	**10.7**	**11.1**	**11.3**	**11.5**
장기금융부채	1.5	6.5	6.7	6.7	6.7
기타	4.2	4.3	4.4	4.6	4.8
부채총계	**16.4**	**21.0**	**33.0**	**33.5**	**34.4**
자본금	3.0	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	8.8	12.4	12.4	12.4	12.4
자본조정	-5.9	-10.8	-11.2	-11.2	-11.2
기타포괄손익누계액	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	20.7	12.4	22.0	33.6	47.1
자본총계	**26.5**	**20.6**	**29.8**	**41.5**	**55.0**
순차입금	**3.2**	**5.7**	**-3.6**	**-14.3**	**-25.0**

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**55.0**	**46.7**	**79.2**	**90.8**	**105.3**
매출원가	41.4	36.5	47.2	55.8	67.3
매출총이익	**13.6**	**10.2**	**32.0**	**35.1**	**38.1**
판매비및관리비	15.4	16.5	18.0	19.7	20.0
영업이익	**-1.8**	**-6.3**	**14.0**	**15.3**	**18.0**
영업외손익	**-1.5**	**-1.5**	**-0.2**	**-0.5**	**-0.8**
이자수익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.1	0.6	1.6	1.9	1.9
외환손익	-1.0	0.3	0.4	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-3.4	-2.2	-2.4	-2.8
세전계속사업손익	**-3.3**	**-7.8**	**13.8**	**14.8**	**17.2**
계속사업법인세비용	-0.1	0.1	3.4	2.9	3.4
계속사업이익	-3.1	-7.9	10.4	11.9	13.8
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**-3.1**	**-7.9**	**10.4**	**11.9**	**13.8**
(포괄손익)	-3.2	-7.9	10.4	11.9	13.8
EBITDA	-0.4	-4.2	16.2	17.4	20.1
매출총이익률	24.7	21.9	40.4	38.6	36.2
EBITDA마진율(%)	-0.8	-9.0	20.5	19.1	19.0
영업이익률(%)	-3.3	-13.4	17.7	16.9	17.1
세전계속사업이익률	-5.9	-16.6	17.5	16.3	16.3
ROA(%)	-7.3	-18.6	20.0	17.3	16.8
ROE(%)	-10.5	-33.4	41.3	33.5	28.6
수정ROE*(%)	-10.7	-33.4	41.3	33.5	28.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금	**0.3**	**-4.2**	**12.3**	**13.1**	**13.1**
당기순이익	-3.1	-7.9	10.4	11.9	13.8
비현금수익비용가감	4.1	3.5	2.4	2.2	2.2
유형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
무형자산상각비	1.1	1.8	1.8	1.7	1.6
기타현금수익비용	0.8	-0.5	0.2	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	-0.5	0.4	-0.6	-1.1	-2.9
매출채권 감소(증가)	-1.1	1.8	-0.4	-0.6	-1.7
재고자산 감소(증가)	0.5	0.4	-2.2	-0.7	-1.9
매입채무 증가(감소)	0.4	-1.1	2.6	0.3	0.8
기타자산,부채변동	-0.4	-0.7	-0.6	0.0	0.0
투자활동 현금	**-4.3**	**-0.1**	**-4.1**	**-2.2**	**-2.3**
유형자산처분(취득)	-0.1	-0.2	-0.5	-0.4	-0.5
무형자산감소(증가)	-2.0	-1.7	-1.3	-1.3	-1.3
투자자산감소(증가)	-2.0	1.5	-2.0	-0.1	-0.1
기타투자활동	-0.2	0.3	-0.3	-0.3	-0.3
재무활동 현금	**2.4**	**7.6**	**8.0**	**-0.3**	**-0.3**
차입금의 증가(감소)	5.5	12.7	9.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.2	-0.1	-0.9	-0.3	-0.3
배당금의 지급	0.2	0.1	0.9	0.3	0.3
기타재무활동	-3.0	-5.0	-0.1	0.0	0.0
현금의 증가	**-2.4**	**3.3**	**16.4**	**10.7**	**10.6**
기초현금	7.6	5.3	8.6	25.0	35.7
기말현금	5.3	8.6	25.0	35.7	46.2

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
투자지표					
PER(배)	-	-	9.2	8.1	7.0
수정 PER(배)	-	-	9.2	8.1	7.0
PBR(배)	4.0	4.0	3.4	2.5	1.9
배당수익율(%)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA(배)	-	-	5.7	4.7	3.6
성장성(%,YOY)					
매출액	0.6	-15.1	69.6	14.7	16.0
영업이익	적전	적지	흑전	9.1	17.8
세전계속사업손익	적전	적지	흑전	7.3	15.7
포괄손익	적전	적지	흑전	14.5	15.4
EPS	적전	적지	흑전	14.5	15.4
안정성(배,%)					
유동비율	249.9	279.3	227.7	279.3	332.2
부채비율	61.7	101.8	110.7	80.7	62.6
이자보상배율	-13.9	-10.2	8.6	7.9	9.3
순차입금/자기자본	0.1	0.3	-0.1	-0.3	-0.5
주당지표(원)					
EPS	-230	-579	766	877	1,012
수정EPS	-	-	766	877	1,012
BPS	1,953	1,425	2,059	2,864	3,795
EBITDA/Share	-	-	1,119	1,200	1,384
CFPS	71	-	884	979	1,102
DPS	20	20	20	20	20

자료: 유진투자증권

옵트론텍(082210.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

IRIS 및 3D센싱필터 제품 다각화로 본격 성장 전망

NR

현재주가(6/10) 8,500원

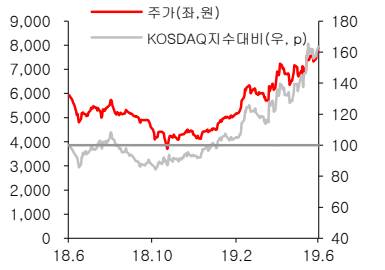
Key Data (기준일: 2019.06.10)

KOSPI(pt)	2,099
KOSDAQ(pt)	721
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	192
52주 최고/최저(원)	8,550 / 3,515
52주 일간 Beta	1.39
발행주식수(천주)	22,561
평균거래량(3M,천주)	629
평균거래대금(3M,백만원)	4,545
배당수익률(19F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	6.4
주요주주 지분율(%)	
임지윤 외 3인	20.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.6	41.4	101.7	43.3
KOSPI 대비상대수익률	25.8	43.4	94.1	61.2

Company vs KOSPI composite



- **투자포인트: 멀티카메라 채택 확대 + 가변조리개(IRIS) + 3D센싱필터**

  1) 멀티카메라 탑재 확대로 실적 성장 지속 전망: 스마트폰의 카메라의 다양한 기능을 구현하기 위한 멀티카메라 채택이 늘어나고 있어 동사의 필터 수요 증가로 인한 실적 성장세는 지속될 것으로 판단함. ① 렌즈 필터 시장에서 글로벌 1위를 차지하고 있는 가운데, ② 카메라 1대당 1개의 필터가 소요되는 특성상, 주요 고객 전략폰에 멀티카메라 채택으로 공급물량이 늘어나고 있으며, ③ 향후 기존 전략폰 중심에서 보급형 제품으로 멀티카메라 채택이 확대될 예정이기 때문임. 참고로 갤럭시S9은 카메라가 2개였으나, S10 5G는 6개의 카메라 채택

  2) 스마트폰용 가변조리개(IRIS) 사업 진출 성공: 동사는 2018년 1분기부터 가변조리개 공급을 시작하였으며, 가변조리개 채택 기종이 점차 늘어날 것으로 예상되어 동사의 실적 성장에 기여할 것으로 판단함. 국내 가변조리개 주요 제조업체는 동사를 비롯하여 액트로가 있음

  3) 신제품 3D센싱필터(밴드패스필터) 시장 진입 가능성 높음: 동사가 국내 유일하게 3D센싱필터 생산기술을 보유하고 있어 시장 진입 가능성이 높아 실적 성장에 기여할 것으로 판단함. 지문인식, 홍채인식, 안면인식 기능을 사용하기 위해 사용하는 밴드패스필터(기존 필터 대비 2배의 단가)는 3D센싱카메라 탑재 증가와 함께 새로운 실적 성장동력으로 자리잡을 것으로 판단함

- **2Q19 Preview: 매출액 +94.6%yoy, 영업이익 +332.1%yoy. 실적 지속 성장**

  당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 592억원, 영업이익 55억원 달성 예상. 전년동기대비 각각 94.6%, 332.1% 증가하면서 1분기에 이어 큰 폭의 실적 성장을 이어갈 전망

- **신제품 시장 진입으로 실적 성장 지속, Valuation 부담 해소하며 주가 상승 예상**

  당사추정 2019년 예상 EPS(603원) 기준 PER은 14.1배 수준임. 실적 성장과 함께 신제품 시장 진출로 인하여 Valuation 부담을 해소하며 주가는 상승세를 유지할 것으로 예상함

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	154.6	143.6	254.0	280.7	308.4
영업이익(십억원)	17.1	13.5	25.7	30.3	32.8
세전계속사업손익(십억원)	9.1	0.8	16.6	21.1	23.6
당기순이익(십억원)	6.9	2.9	13.0	16.5	18.4
EPS(원)	214	156	603	693	775
EPS 증감률(%)	-21.6	-27.0	285.6	15.0	11.8
PER(배)	30.3	28.2	14.1	12.3	11.0
ROE(%)	7.8	3.0	12.4	13.7	13.4
PBR(배)	1.5	1.0	1.7	1.5	1.3

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 54 분기별 실적 전망 (연결기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	**41.2**	**47.2**	**38.8**	**27.4**	**35.7**	**30.4**	**35.8**	**41.7**	**70.5**	**59.2**	**65.6**	**58.6**
(qoq,yoy)	*16.6*	*29.8*	*15.4*	*-16.3*	*-13.5*	*-35.5*	*-7.8*	*52.2*	*97.9*	*94.6*	*83.3*	*40.5*
이미지센서용 필터	34.5	41.3	32.2	25.8	23.6	21.6	25.6	30.9	58.8	47.6	53.8	46.4
광학렌즈 및 모듈	3.4	2.0	3.4	3.6	4.8	4.9	5.5	5.5	4.7	5.1	5.8	5.8
가변조리개					6.2	2.9	4.5	3.9	5.4	5.4	5.8	5.0
기타(광픽업필터 포함)	3.3	3.9	3.2	-2.0	1.1	1.1	0.1	1.5	1.7	1.1	0.1	1.5
제품별 비중(%)												
이미지센서용 필터	91.7	93.0	92.6	91.4	90.4	91.0	85.7	87.0	76.1	77.5	78.9	77.7
광학렌즈 및 모듈	5.9	4.4	4.8	5.1	6.2	5.1	10.3	8.3	7.4	19.0	15.7	12.6
가변조리개	2.3	2.6	2.0	1.9	1.8	2.2	2.6	2.7	3.1	2.0	1.5	1.1
기타(광픽업필터 포함)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	11.6	0.0	0.0	0.0
수익												
매출원가	31.3	31.9	26.9	14.5	25.1	22.3	26.4	28.6	56.6	46.5	51.1	45.3
매출총이익	9.9	15.3	11.9	13.0	10.5	8.1	9.4	13.1	13.9	12.7	14.5	13.4
판관비	5.8	10.6	8.1	8.5	7.0	6.8	6.1	7.7	6.9	7.2	7.4	7.2
영업이익	**4.1**	**4.7**	**3.8**	**4.5**	**3.5**	**1.3**	**3.3**	**5.4**	**7.0**	**5.5**	**7.1**	**6.1**
세전이익	**1.1**	**3.1**	**3.3**	**1.6**	**2.2**	**3.5**	**0.7**	**-5.6**	**4.8**	**3.2**	**4.8**	**3.8**
당기순이익	**1.1**	**2.3**	**2.5**	**1.1**	**2.1**	**2.6**	**0.8**	**-2.7**	**3.8**	**2.5**	**3.7**	**3.0**
지배기업 당기순이익	**1.2**	**2.6**	**1.9**	**-1.1**	**2.2**	**1.2**	**0.8**	**-0.7**	**4.8**	**2.4**	**3.6**	**2.8**
이익률(%)												
(매출원가율)	76.0	67.6	69.2	52.7	70.5	73.4	73.8	68.6	80.3	78.6	77.9	77.2
(매출총이익률)	24.0	32.4	30.8	47.3	29.5	26.6	26.2	31.4	19.7	21.4	22.1	22.8
(판관비율)	14.0	22.4	20.9	31.0	19.6	22.4	16.9	18.6	9.8	12.1	11.3	12.3
(영업이익률)	10.0	10.0	9.9	16.3	9.9	4.2	9.3	12.8	9.9	9.3	10.8	10.4
(세전이익률)	2.7	6.6	8.5	5.8	6.2	11.4	2.0	-13.5	6.8	5.4	7.3	6.5
(당기순이익률)	2.7	4.9	6.3	3.9	6.0	8.5	2.3	-6.5	5.3	4.2	5.7	5.1
(지배기업 당기순이익률)	3.0	5.6	4.9	-4.0	6.1	4.0	2.3	-1.7	6.8	4.0	5.4	4.8

자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 55 연간 실적 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**115.8**	**111.8**	**171.3**	**202.7**	**83.0**	**135.5**	**138.1**	**154.6**	**143.6**	**254.0**	**280.7**
(qoq,yoy)	*24.3*	*-3.4*	*53.2*	*18.3*	*-59.1*	*63.3*	*1.9*	*12.0*	*-7.1*	*76.9*	*10.5*
이미지센서용 필터	40.9	54.1	118.1	139.9	47.5	111.2	111.5	133.8	101.8	206.5	229.8
광학렌즈 및 모듈	65.2	40.1	29.9	30.3	20.3	10.3	12.9	12.4	20.7	21.3	22.4
가변조리개									17.4	21.7	23.9
기타(광픽업필터 포함)	13.9	17.6	23.3	32.6	15.2	13.9	13.7	8.4	3.8	4.4	4.5
제품별 비중(%)											
이미지센서용 필터	34.1	48.4	68.9	69.0	57.2	82.1	80.7	86.5	70.9	81.3	81.9
광학렌즈 및 모듈	54.4	35.9	17.5	14.9	24.5	7.6	9.3	8.0	14.4	8.4	8.0
가변조리개	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.1	8.5	8.5
기타(광픽업필터 포함)	11.5	15.7	13.6	16.1	18.3	10.3	9.9	5.4	2.6	1.7	1.6
수익											
매출원가	89.5	87.4	134.7	150.5	85.5	109.3	94.5	104.5	102.5	199.6	220.4
매출총이익	26.3	24.4	36.6	52.2	-2.6	26.2	43.6	50.1	41.1	54.4	60.3
판관비	10.8	11.2	15.7	24.4	25.8	24.0	26.7	33.0	27.6	28.7	30.0
영업이익	**15.5**	**13.2**	**20.9**	**27.8**	**-28.4**	**2.2**	**16.9**	**17.1**	**13.5**	**25.7**	**30.3**
세전이익	**6.7**	**6.2**	**11.4**	**19.0**	**-39.6**	**-1.5**	**5.7**	**9.1**	**0.8**	**16.6**	**21.1**
당기순이익	**7.5**	**7.5**	**10.1**	**14.1**	**-35.6**	**-0.6**	**2.2**	**6.9**	**2.9**	**13.0**	**16.5**
지배기업 당기순이익	**7.5**	**7.5**	**10.1**	**15.5**	**-30.8**	**1.7**	**5.5**	**4.7**	**3.5**	**13.6**	**15.6**
이익률(%)											
(매출원가율)	77.3	78.2	78.6	74.3	103.1	80.7	68.4	67.6	71.4	78.6	78.5
(매출총이익률)	22.7	21.8	21.4	25.7	-3.1	19.3	31.6	32.4	28.6	21.4	21.5
(판관비율)	9.3	10.0	9.2	12.0	31.1	17.7	19.4	21.3	19.2	11.3	10.7
(영업이익률)	13.4	11.8	12.2	13.7	-34.2	1.6	12.2	11.1	9.4	10.1	10.8
(세전이익률)	5.8	5.5	6.6	9.4	-47.7	-1.1	4.1	5.9	0.6	6.6	7.5
(당기순이익률)	6.4	6.7	5.9	6.9	-42.9	-0.4	1.6	4.5	2.0	5.1	5.9
(지배기업 당기순이익률)	6.4	6.7	5.9	7.7	-37.1	1.3	4.0	3.0	2.5	5.4	5.6

자료: 별도기준, 유진투자증권

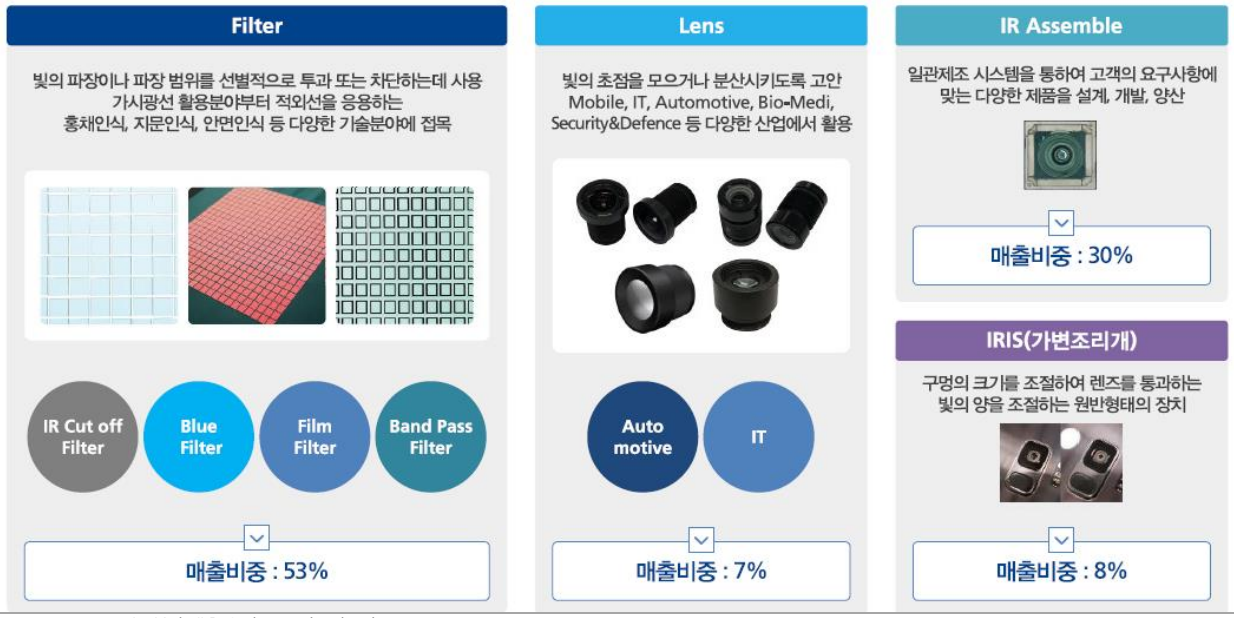
도표 56 Peer Group 비교

	평균	파트론	엠씨넥스	액트로	자화전자
국가		한국	한국	한국	한국
2019-06-10		18,000	26,600	11,350	12,750
통화		KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		974.8	468.9	113.7	228.2
PER(배)					
FY17A	206.1	393.3	-	-	19.0
FY18A	18.3	44.0	6.0	4.8	-
FY19F	**11.3**	**13.9**	**8.3**	**8.1**	**14.9**
FY20F	**9.5**	**13.3**	**7.9**	**7.4**	**9.4**
PBR(배)					
FY17A	1.8	1.6	2.3	-	1.6
FY18A	1.1	1.4	1.4	1.0	0.7
FY19F	**1.9**	**2.6**	**2.5**	**1.5**	**0.8**
FY20F	**1.5**	**2.2**	**1.9**	**1.3**	**0.7**
매출액(십억원)					
FY17A	499.1		668.5	91.0	445.6
FY18A	489.4		697.0	105.6	358.3
FY19F	672.4		987.8	120.4	380.1
FY20F	707.9		1,029.9	138.4	386.5
영업이익(십억원)					
FY17A	18.2		19.7	14.3	27.9
FY18A	20.2		41.1	16.9	-7.7
FY19F	51.4		73.1	16.9	15.4
FY20F	56.5		74.2	19.2	24.9
영업이익률(%)					
FY17A	6.6		2.9	15.7	6.3
FY18A	5.9		5.9	16.0	-2.2
FY19F	8.5		7.4	14.0	4.1
FY20F	9.0		7.2	13.8	6.4
순이익(십억원)					
FY17A	7.8		-0.9	7.1	23.7
FY18A	13.0		29.8	13.7	-1.3
FY19F	39.0		56.6	13.9	15.0
FY20F	42.9		59.1	15.3	24.0
EV/EBITDA(배)					
FY17A	7.2	9.4	6.6	-	5.6
FY18A	3.1	5.9	2.6	1.1	3.0
FY19F	3.7	7.3	4.7	0.2	2.7
FY20F	3.4	6.3	5.2	(0.2)	2.4
ROE(%)					
FY17A	12.7		-1.1	43.0	8.5
FY18A	14.8		26.2	30.4	-0.5
FY19F	20.5		35.5	20.2	5.4
FY20F	18.1		26.9	18.9	8.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.06.10 종가기준. 액트로는 당사추정치 기준

광학솔루션 선도기업

도표 57 사업 영역: 카메라모듈 핵심부품인 필터와 렌즈, 가변조리개 등 생산



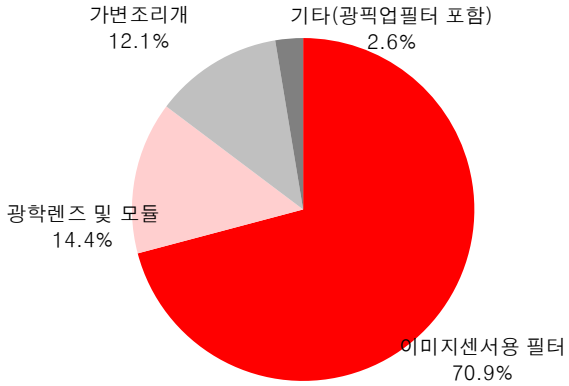
자료: IR Book, 2019년 1분기 매출액 기준, 유진투자증권

도표 58 주요 연혁

연도	내용
1999.05.26	㈜해빛정보 설립
2005.06.24	코스닥 시장 상장
2008.07.25	최대주주 변경 (박병선 → 옵트론-텍)
2008.12.01	㈜옵트론-텍 흡수합병 결의
2009.02.18	합병후 상호 변경 (→ 옵트론텍)
2009.12.18	옵트론수마전자(천진) 유한공사 설립
2010.11.30	자동차부품회사 ㈜미래이노텍 인수
2013.05.02	㈜옵트론티에스 설립
2014.09.04	㈜티알에스 계열회사 편입
2017.04.10	옵트론텍비나 설립
2018	가변조리개 사업 진출

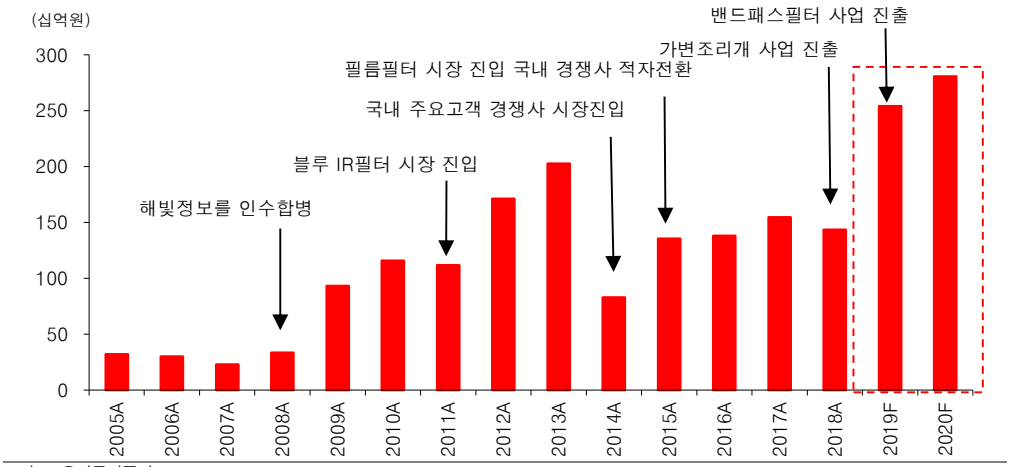
자료: 유진투자증권

도표 59 제품별 매출 비중 (2018년 별도 기준)



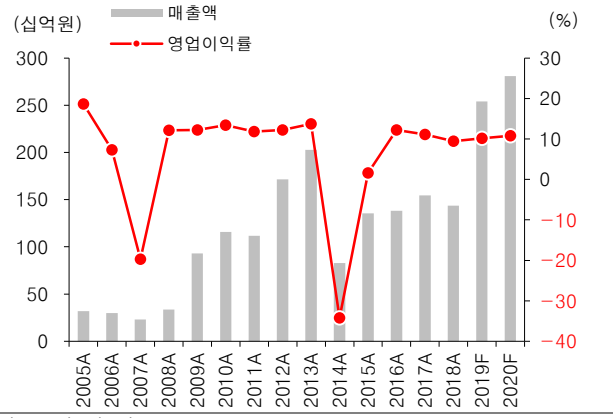
자료: 유진투자증권

도표 60 제품다각화를 통한 재성장세 진입 중



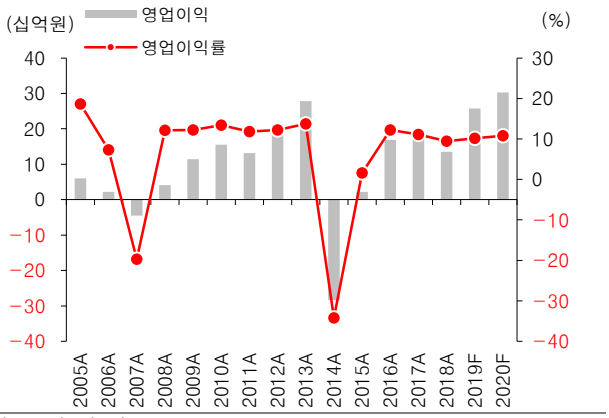
자료: 유진투자증권

도표 61 2014년 이후 수익성 회복 지속 중



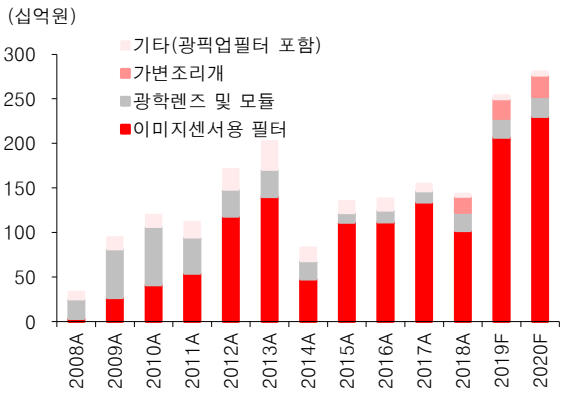
자료: 유진투자증권

도표 62 2015년 이후 영업 흑자 지속 중



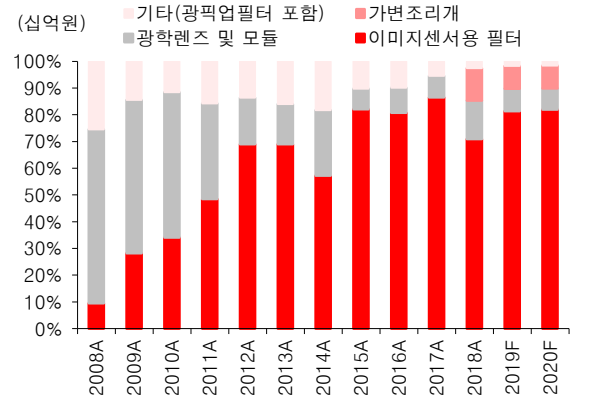
자료: 유진투자증권

도표 63 이미지센서용 필터가 실적 성장을 견인



자료: 유진투자증권

도표 64 제품다각화 진행 중



자료: 유진투자증권

사용영역 확대 및 제품다양화로 재성장세 진입

도표 65 고기능 필터 및 렌즈 등의 생산을 통해 다양한 산업으로 확대



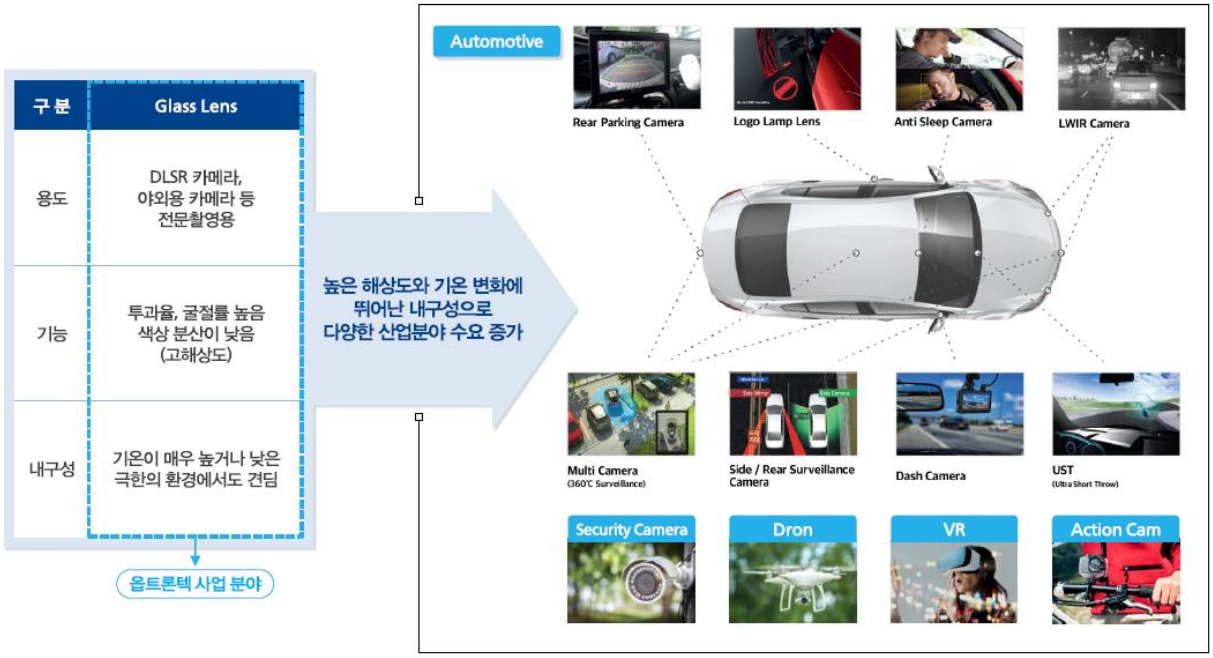
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 66 이미지센서용 필름필터 글로벌 1위



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 67 플라스틱 렌즈 대비 외부 온도변화에 강한 글래스 렌즈 적용 확대로 동사 사업 영역 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 68 3D센싱용 핵심필터인 밴드패스필터 국내 유일 생산



자료: IR Book, 유진투자증권

옵트론텍(082210.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**221.0**	**232.6**	**259.8**	**278.7**	**299.8**
유동자산	68.5	68.6	97.5	120.9	145.4
현금성자산	10.0	6.4	33.7	51.3	69.5
매출채권	26.8	27.8	35.2	38.5	42.1
재고자산	30.3	32.5	26.7	29.1	31.9
비유동자산	152.5	164.0	162.2	157.8	154.4
투자자산	44.1	56.8	58.5	60.9	63.4
유형자산	95.2	94.2	90.6	83.7	77.8
기타	13.2	13.0	13.1	13.2	13.3
부채총계	**129.0**	**141.0**	**154.3**	**157.4**	**160.8**
유동부채	108.7	110.8	119.0	122.0	125.2
매입채무	20.3	26.4	31.1	34.0	37.2
유동성이자부채	82.3	79.8	83.6	83.6	83.6
기타	6.1	4.6	4.3	4.4	4.4
비유동부채	20.3	30.2	35.3	35.4	35.6
비유동기타부채	16.0	25.9	30.1	30.1	30.1
기타	4.3	4.3	5.1	5.3	5.5
자본총계	**92.0**	**91.6**	**105.5**	**121.3**	**139.0**
지배지분	94.7	97.2	112.2	128.0	145.7
자본금	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3
자본잉여금	57.7	57.7	59.0	59.0	59.0
이익잉여금	38.0	41.0	54.4	70.2	87.9
기타	(12.2)	(12.8)	(12.4)	(12.4)	(12.4)
비지배지분	(2.8)	(5.6)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
자본총계	**92.0**	**91.6**	**105.5**	**121.3**	**139.0**
총차입금	98.3	105.7	113.7	113.7	113.7
순차입금	88.3	99.3	80.0	62.4	44.3

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**154.6**	**143.6**	**254.0**	**280.7**	**308.4**
증가율(%)	12.0	(7.1)	76.9	10.5	9.9
매출원가	104.5	102.5	199.6	220.4	242.6
매출총이익	50.1	41.1	54.4	60.3	65.8
판매및 일반관리비	33.0	27.6	28.7	30.0	33.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**17.1**	**13.5**	**25.7**	**30.3**	**32.8**
증가율(%)	1.4	(21.1)	90.7	17.7	8.2
EBITDA	31.6	27.5	40.0	44.0	45.8
증가율(%)	(0.6)	(13.0)	45.3	10.0	4.1
영업외손익	(8.0)	(12.7)	(9.1)	(9.2)	(9.2)
이자수익	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5
이자비용	4.4	4.2	4.8	4.9	4.9
지분법손익	3.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타영업손익	(6.9)	(8.7)	(4.5)	(4.6)	(4.7)
세전순이익	9.1	0.8	16.6	21.1	23.6
증가율(%)	59.7	(91.1)	1,968.8	26.7	11.8
법인세비용	2.1	(2.1)	3.7	4.6	5.2
당기순이익	**6.9**	**2.9**	**13.0**	**16.5**	**18.4**
증가율 (%)	215.2	(58.4)	349.7	26.8	11.8
지배주주지분	4.7	3.5	13.6	15.6	17.5
증가율(%)	(15.8)	(24.4)	285.6	15.0	11.8
비지배지분	2.3	(0.6)	(0.6)	0.8	0.9
EPS	**214**	**156**	**603**	**693**	**775**
증가율 (%)	(21.6)	(27.0)	285.6	15.0	11.8
수정EPS	214	156	603	693	775
증가율 (%)	(21.6)	(27.0)	285.6	15.0	11.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**38.5**	**20.5**	**33.4**	**27.7**	**28.7**
당기순이익	6.9	2.9	13.0	16.5	18.4
자산상각비	14.5	14.0	14.2	13.7	13.0
기타비현금성손익	2.9	2.7	4.2	0.4	0.4
운전자본증감	6.5	(7.1)	2.8	(2.8)	(3.1)
매출채권감소(증가)	2.3	(2.8)	(7.3)	(3.3)	(3.6)
재고자산감소(증가)	4.6	(2.5)	5.8	(2.5)	(2.7)
매입채무증가(감소)	(1.2)	5.4	2.0	2.9	3.2
기타	0.7	(7.2)	2.2	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(29.0)**	**(25.1)**	**(14.0)**	**(9.6)**	**(10.0)**
단기투자자산감소	(2.4)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	(2.8)	0.0	(2.5)	(0.6)	(0.6)
설비투자	(24.0)	(14.6)	(6.4)	(2.8)	(3.1)
유형자산처분	2.4	4.9	0.4	0.0	0.0
무형자산처분	(1.0)	(4.3)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
재무활동현금흐름	**(9.8)**	**3.8**	**7.8**	**(0.7)**	**(0.7)**
차입금증가	(9.9)	6.4	7.8	0.0	0.0
자본증가	0.1	0.0	0.0	(0.7)	(0.7)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.7	0.7
현금 증감	**(0.3)**	**(0.7)**	**27.3**	**17.4**	**18.0**
기초현금	2.6	2.2	1.5	28.8	46.1
기말현금	2.2	1.5	28.8	46.1	64.1
Gross cash flow	35.5	29.9	31.4	30.5	31.8
Gross investment	20.1	31.8	11.0	12.3	12.9
Free cash flow	**15.5**	**(1.9)**	**20.4**	**18.2**	**18.9**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	214	156	603	693	775
BPS	4,199	4,308	4,973	5,673	6,458
DPS	0	30	30	30	30
밸류에이션(배,%)					
PER	30.3	28.2	14.1	12.3	11.0
PBR	1.5	1.0	1.7	1.5	1.3
EV/ EBITDA	7.3	7.0	6.6	5.6	5.0
배당수익율	0.0	0.7	0.4	0.4	0.4
PCR	4.0	3.3	6.1	6.3	6.0
수익성 (%)					
영업이익율	11.1	9.4	10.1	10.8	10.6
EBITDA이익율	20.4	19.2	15.7	15.7	14.8
순이익율	4.5	2.0	5.1	5.9	6.0
ROE	7.8	3.0	12.4	13.7	13.4
ROIC	7.7	5.7	11.2	13.5	14.8
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	96.0	108.5	75.8	51.5	31.9
유동비율	63.0	61.9	82.0	99.1	116.1
이자보상배율	4.1	3.5	5.8	6.9	7.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	1.0	1.0	1.1
매출채권회전율	5.0	5.3	8.1	7.6	7.7
재고자산회전율	4.7	4.6	8.6	10.1	10.1
매입채무회전율	7.6	6.1	8.8	8.6	8.7

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

액트로(290740.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

전략폰의 멀티카메라, IRIS, 5배줌 채택 확대 수혜

NR

현재주가(6/10)	11,350원

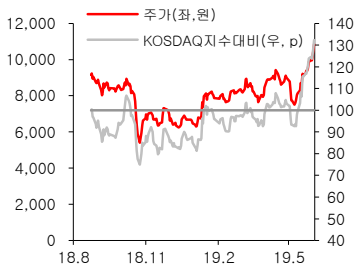
Key Data (기준일: 2019.06.10)

KOSPI(pt)	2,099
KOSDAQ(pt)	721
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	58
52주 최고/최저(원)	20,900 / 9,820
52주 일간 Beta	2.21
발행주식수(천주)	10,014
평균거래량(3M,천주)	112
평균거래대금(3M,백만원)	1,833
배당수익률(19F, %)	3.5
외국인 지분율(%)	4.3
주요주주 지분율(%)	
하동길 외 8인	38.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	47.1	38.9	77.5	-
KOSPI 대비상대수익률	47.3	40.9	69.9	-

Company vs KOSPI composite



- **투자포인트: 멀티카메라 채택 확대 및 IRIS, 광학5배줌 시장 진출**

  1) 전략폰의 멀티카메라 채택 확대에 따른 수혜: 동사는 주요고객의 스마트폰 후면카메라에 액추에이터를 공급하고 있음. 차기 전략폰 후면카메라는 기존 듀얼카메라보다 성능이 업그레이드되거나 트리플카메라 등이 탑재할 것으로 알려짐. 따라서 기존 AF+OIS 액추에이터는 물론 OIS+OIS 액추에이터 채택 비중이 점차 증가할 것으로 예상되어 동사의 AF 액추에이터는 물론 OIS 액추에이터의 공급 개수는 크게 증가할 것으로 예상됨. 지난 해 주요고객의 판매부진에도 불구하고 실적성장을 이루었듯이 올해에도 실적 성장은 지속될 것으로 예상함

  2) IRIS 액추에이터 시장 성공적인 진출로 성장 전망: 국내 전략폰에 2018년부터 채택되기시작한 IRIS 기능을 구현하기 액추에이터의 수요가 지속적으로 늘고 있어 실적 성장에 긍정적임. 국내 주요 고객에게 동사를 포함하여 옵트론텍이 공급을 하고 있으며, 스마트폰에 채택이 급속히 확대될 것으로 예상되고 있어 긍정적임

  3) 광학 5배 줌카메라 관련 중국향 매출 전망: 기존 3x 대비 5x 광학줌을 위한 카메라 액추에이터 개발을 완료함. 동사의 전략거래선을 통해 중국향으로 공급 예정이며, 올해 2~3분기에 실적에 반영될 것으로 예상함. 국내 주요 고객 이외에 중국 매출처 다변화를 통해 하반기 실적 리스크 해소에 긍정적임

- **2Q19 Preview: 매출액 +23.8%yoy, 영업이익 +60.0%yoy. 실적 성장 전망**

  당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 239억원, 영업이익은 33억원을 달성할 것으로 전망함. 전년동기대비 매출액은 +23.8%, 영업이익은 +60.0% 증가할 것으로 예상함. 증가 이유는 지난해 대비 올해 전략폰 출시가 1개월 정도 늦어지면서 1분기 대비 2분기 비중이 증가했기 때문임

- **2019년 기준 PER 8.1배로 국내 유사업체 대비 저평가**

  현재주가는 2019년 예상실적 기준 PER 8.1배(1:1 무상증자 4,930,377주 반영)로 국내 유사업체(동운아나텍, 자화전자, 엠씨넥스, 파워로직스, 파트론 등) 평균 PER 10.8배 대비 할인되어 거래 중임

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	91.0	105.6	120.4	138.4	159.1
영업이익(십억원)	14.3	16.9	16.9	19.2	22.3
세전계속사업손익(십억원)	7.1	18.3	18.5	20.1	23.0
당기순이익(십억원)	7.1	13.7	13.9	15.3	17.2
EPS(원)	1,882	2,734	1,398	1,534	1,727
EPS 증감률(%)	430.7	45.3	-48.9	9.8	12.6
PER(배)	-	4.8	8.1	7.4	6.6
ROE(%)	43.0	30.4	20.2	18.9	18.5
PBR(배)	-	1.0	1.5	1.3	1.1

자료: 유진투자증권

실적 분석 및 Valuation

도표 69 분기별 실적 전망 (연결기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	**20.8**	**21.1**	**26.2**	**23.2**	**46.4**	**19.3**	**19.0**	**21.0**	**37.2**	**23.9**	**29.6**	**29.7**
YoY(%)	-	-	-	-	*123.3*	*-8.5*	*-27.6*	*-9.5*	*-19.8*	*23.8*	*56.2*	*41.5*
제품별 매출액												
AF 엑추에이터	12.9	13.7	15.9	12.9	19.5	8.0	8.4	9.1	16.4	9.2	14.4	12.8
OIS 엑추에이터	6.8	7.4	9.4	7.2	10.0	4.7	4.6	4.3	7.0	6.1	6.3	6.7
IRIS 엑추에이터				1.1	14.2	5.7	5.4	6.7	12.8	7.5	8.4	9.3
기타 매출	1.0	0.1	0.9	2.0	2.7	0.8	0.4	0.9	1.0	1.1	0.6	0.9
제품별 비중(%)												
AF 엑추에이터	62.1	64.9	60.6	55.4	42.1	41.6	44.5	43.5	44.1	38.7	48.5	43.0
OIS 엑추에이터	32.9	34.9	35.9	31.0	21.5	24.3	24.5	20.6	18.8	25.6	21.2	22.5
IRIS 엑추에이터	0.0	0.0	0.0	4.9	30.6	29.7	28.7	31.8	34.3	31.2	28.5	31.3
기타 매출	4.9	0.3	3.5	8.7	5.8	4.3	2.3	4.1	2.7	4.6	1.9	3.2
수익												
영업이익	**3.0**	**3.0**	**5.4**	**3.2**	**12.0**	**2.1**	**2.8**	**0.0**	**6.1**	**3.3**	**4.0**	**3.4**
세전이익	**1.0**	**2.4**	**3.4**	**0.3**	**11.8**	**3.8**	**2.4**	**0.4**	**7.2**	**3.4**	**4.2**	**3.6**
당기순이익	**1.1**	**2.3**	**3.2**	**0.5**	**9.3**	**2.8**	**2.0**	**-0.3**	**5.4**	**2.6**	**3.2**	**2.7**
지배주주 당기순이익	**1.1**	**2.3**	**3.2**	**0.5**	**9.3**	**2.8**	**2.0**	**-0.3**	**5.4**	**2.6**	**3.2**	**2.7**
이익률(%)												
영업이익률	14.4	14.1	20.6	13.6	25.9	10.6	14.8	0.1	16.5	13.7	13.6	11.5
세전이익률	5.0	11.4	12.8	1.2	25.4	19.7	12.6	1.7	19.4	14.4	14.3	12.1
당기순이익률	5.3	10.8	12.2	2.1	20.0	14.5	10.4	-1.7	14.4	10.9	10.9	9.2
지배주주 당기순이익률	5.3	10.8	12.2	2.1	20.0	14.5	10.4	-1.7	14.4	10.9	10.9	9.2

자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 70 연간 실적 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**29.8**	**33.7**	**91.0**	**105.7**	**120.4**	**138.4**
YoY(%)		*12.8*	*170.4*	*16.1*	*14.0*	*14.9*
제품별 매출액						
AF 엑추에이터	14.1	19.1	55.4	45.1	52.8	60.7
OIS 엑추에이터	7.5	9.5	30.8	23.6	26.1	30.0
IRIS 엑추에이터			1.1	32.1	38.0	43.6
기타 매출	8.2	5.0	3.7	4.8	3.6	4.1
제품별 비중(%)						
AF 엑추에이터	47.4	56.8	60.8	42.7	43.8	43.9
OIS 엑추에이터	25.1	28.3	33.9	22.4	21.7	21.7
IRIS 엑추에이터	0.0	0.0	1.2	30.4	31.5	31.5
기타 매출	27.6	14.9	4.1	4.6	3.0	2.9
수익						
매출원가	22.6	26.2	70.7	82.6	95.9	111.0
매출총이익	7.2	7.5	20.3	23.1	24.6	27.4
판매관리비	3.2	4.9	6.0	6.2	7.7	8.2
영업이익	**4.0**	**2.5**	**14.3**	**16.9**	**16.9**	**19.2**
세전이익	**3.2**	**1.1**	**7.1**	**18.3**	**18.5**	**20.1**
당기순이익	**3.2**	**0.9**	**7.1**	**13.7**	**13.9**	**15.3**
지배주주 당기순이익	**3.2**	**0.9**	**7.1**	**13.7**	**13.9**	**15.3**
이익률(%)						
매출원가율	75.9	77.8	77.7	78.1	79.6	80.2
매출총이익률	24.1	22.2	22.3	21.9	20.4	19.8
판매관리비률	10.7	14.7	6.6	5.9	6.4	5.9
영업이익률	13.4	7.5	15.7	16.0	14.0	13.8
세전이익률	10.9	3.4	7.8	17.3	15.3	14.5
당기순이익률	10.6	2.5	7.8	13.0	11.6	11.0
지배주주 당기순이익률	10.6	2.5	7.8	13.0	11.6	11.0

자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 71 Peer Group 비교

	평균	동운아나텍	자화전자	엠씨넥스	파워로직스	파트론
국가		한국	한국	한국	한국	한국
2019-06.10		7,080	13,800	14,500	8,200	9,450
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		96.4	247.0	206.7	281.7	511.8
PER(배)						
FY17A	206.1	-	19.0	-	-	393.3
FY18A	18.0	-	-	6.0	4.0	44.0
FY19F	**10.8**	**9.2**	**14.9**	**8.3**	**7.8**	**13.9**
FY20F	**9.7**	**8.1**	**9.4**	**7.9**	**-**	**13.3**
PBR(배)						
FY17A	2.4	4.0	1.6	2.3	-	1.6
FY18A	1.7	4.0	0.7	1.4	1.0	1.4
FY19F	**2.3**	**3.4**	**0.8**	**2.5**	**-**	**2.6**
FY20F	**1.8**	**2.5**	**0.7**	**1.9**	**-**	**2.2**
매출액(십억원)						
FY17A		55.0	445.6	668.5	91.0	791.3
FY18A		46.7	358.3	697.0	105.6	796.5
FY19F		79.2	380.1	987.8	120.0	1,201.4
FY20F		90.8	386.5	1,029.9	-	1,276.7
영업이익(십억원)						
FY17A		-1.8	27.9	19.7	14.3	11.0
FY18A		-6.3	-7.7	41.1	16.9	30.5
FY19F		14.0	15.4	73.1	17.5	100.3
FY20F		15.3	24.9	74.2	-	107.5
영업이익률(%)						
FY17A		-3.3	6.3	2.9	15.7	1.4
FY18A		-13.4	-2.2	5.9	16.0	3.8
FY19F		17.7	4.1	7.4	14.6	8.3
FY20F		16.9	6.4	7.2	-	8.4
순이익(십억원)						
FY17A		-3.1	23.7	-0.9	7.1	1.2
FY18A		-7.9	-1.3	29.8	13.7	9.7
FY19F		10.4	15.0	56.6	14.8	70.4
FY20F		11.9	24.0	59.1	-	73.0
EV/EBITDA(배)						
FY17A	7.2	-	5.6	6.6	-	9.4
FY18A	3.1	-	3.0	2.6	1.1	5.9
FY19F	5.1	5.7	2.7	4.7	-	7.3
FY20F	4.7	4.7	2.4	5.2	-	6.3
ROE(%)						
FY17A		-10.5	8.5	-1.1	43.0	0.4
FY18A		-33.4	-0.5	26.2	30.4	3.2
FY19F		41.3	5.4	35.5	-	20.9
FY20F		33.5	8.1	26.9	-	18.6

참고: 2019.06.10 종가 기준, 컨센서스 적용. 단, 동운아나텍은 당사추정치 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

카메라 모듈의 핵심부품 액추에이터 전문 제조기업

도표 72 사업 영역: 카메라 모듈의 핵심부품인 액추에이터 전문 제조



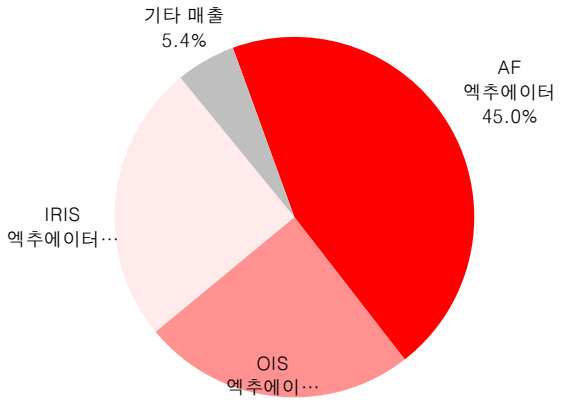
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 73 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)

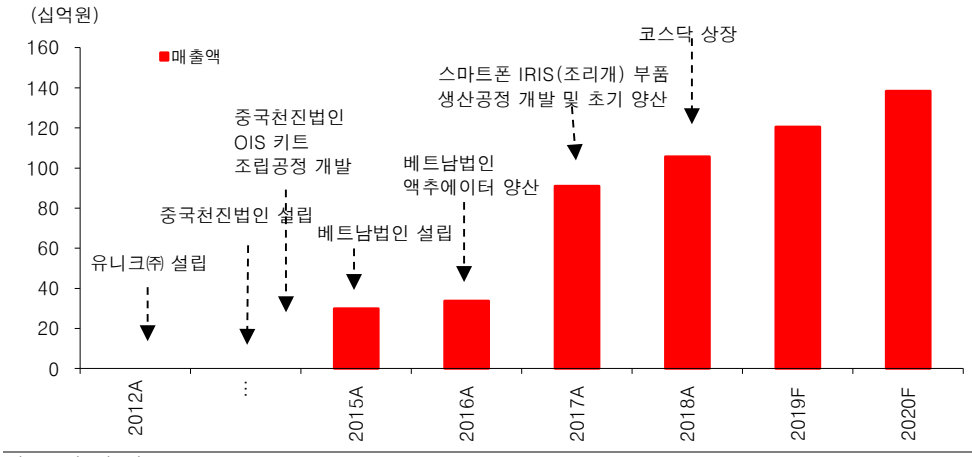
자료: 유진투자증권

도표 74 품목별 매출 비중(2018년 연결기준)



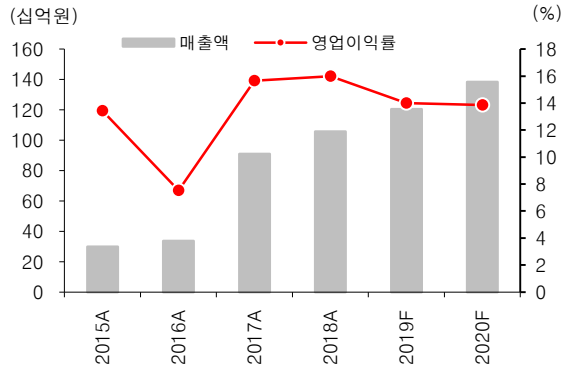
자료: 유진투자증권

도표 75 매출추이 및 회사연혁



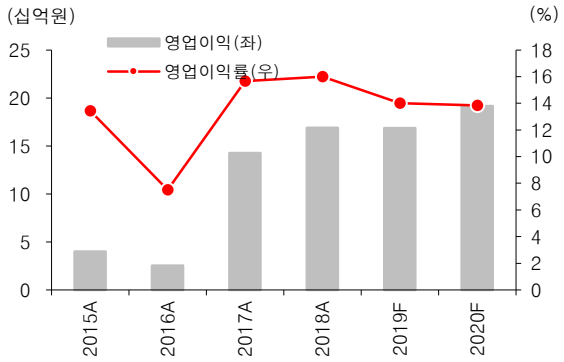
자료: 유진투자증권

도표 76 매출액 및 이익률 추이



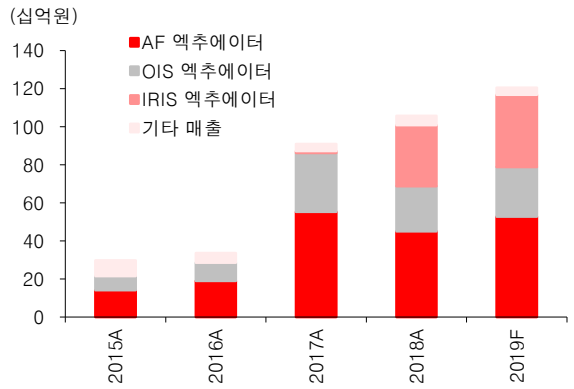
자료: 유진투자증권

도표 77 영업이익 및 이익률 추이



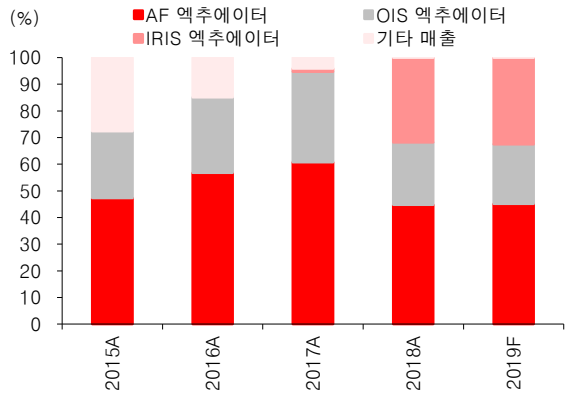
자료: 유진투자증권

도표 78 재품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 79 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

스마트폰 카메라 차별화 경쟁에 따른 성장 지속

도표 80 듀얼 및 트리플카메라 적용 모델 증가



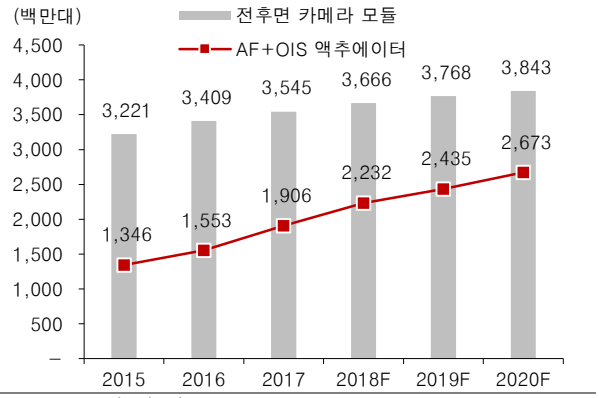
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 81 카메라 차별화 경쟁



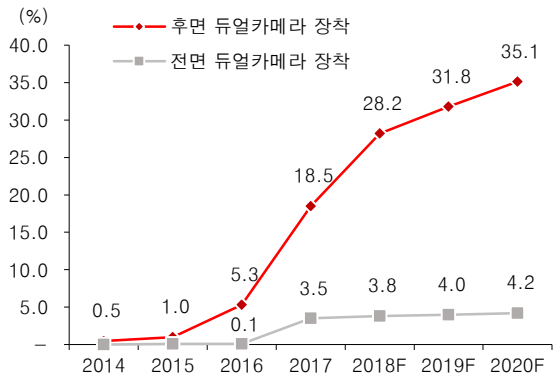
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 82 글로벌 카메라모듈 및 액추에이터 출하량 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 83 듀얼카메라 장착 비중 전망



자료: Techno System Research, 유진투자증권

도표 84 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

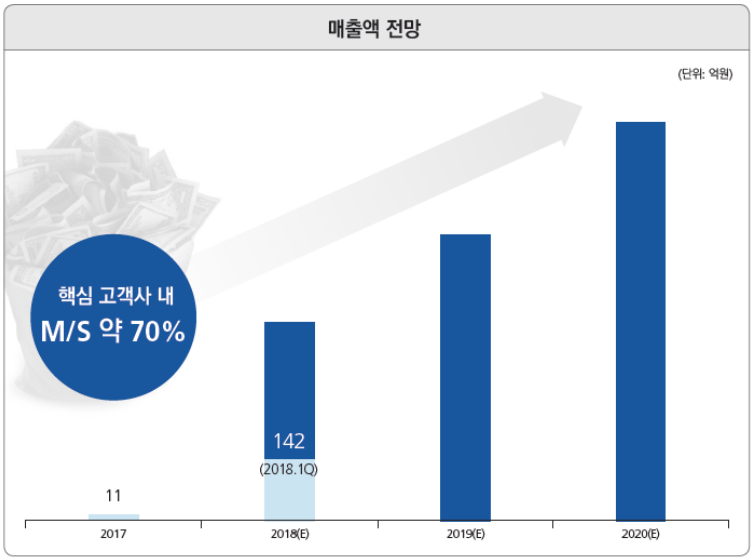
보유 경쟁력

- 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

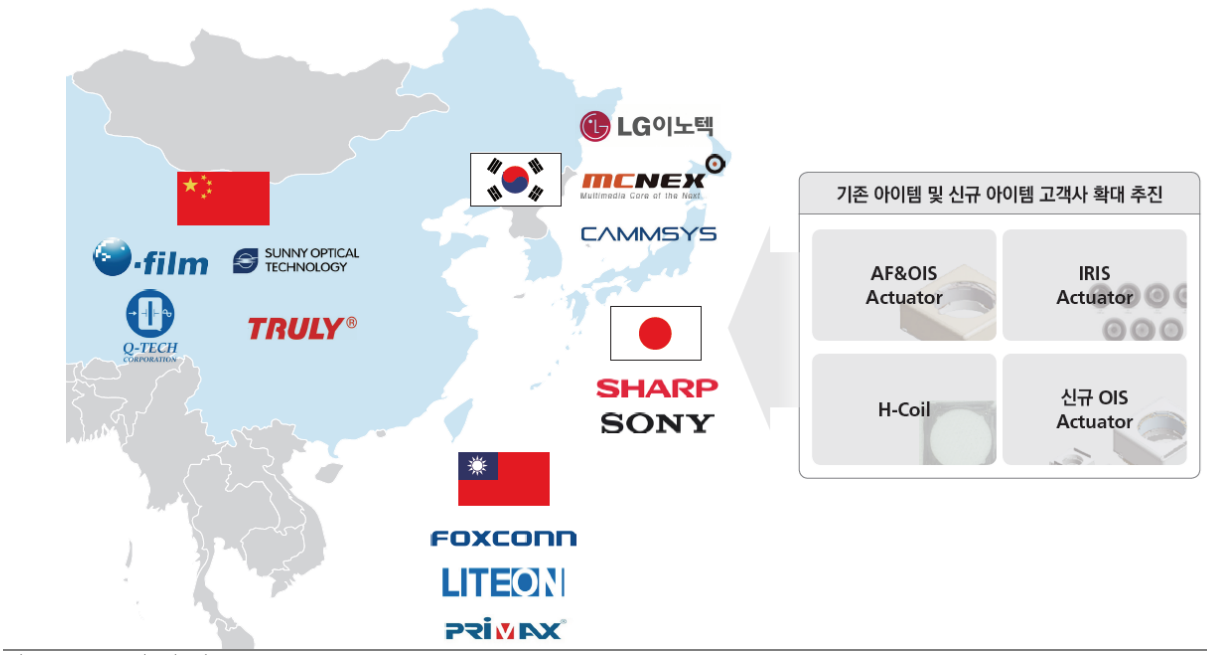
매출액 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

해외 시장 개척 및 고객 다변화에 따른 성장 전망

도표 85 중국시장 진출 계획 및 해외 시장 진출 본격화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 86 LG전자향 공급을 하고 있는 H-Coil



자료: IR Book, 유진투자증권

액트로(290740.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**53.6**	**89.0**	**98.6**	**114.3**	**132.4**
유동자산	26.2	59.4	69.0	81.9	96.4
현금성자산	13.8	42.7	55.1	65.9	78.2
매출채권	7.2	10.3	8.9	10.2	11.7
재고자산	4.6	5.9	4.5	5.2	6.0
비유동자산	27.4	29.6	29.6	32.5	36.0
투자자산	2.7	3.6	4.9	5.1	5.3
유형자산	23.4	24.7	24.2	26.8	30.1
기타	1.3	1.3	0.5	0.6	0.6
부채총계	**26.5**	**26.0**	**23.5**	**26.0**	**28.9**
유동부채	23.7	25.0	22.4	24.8	27.6
매입채무	18.0	18.6	16.1	18.5	21.3
유동성이자부채	3.0	2.2	2.3	2.3	2.3
기타	2.7	4.2	4.0	4.0	4.1
비유동부채	2.9	1.0	1.2	1.2	1.3
비유동기타부채	2.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
자본총계	**27.1**	**63.0**	**75.0**	**86.3**	**99.5**
지배지분	27.1	63.0	75.0	86.3	99.5
자본금	1.9	2.5	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	13.3	36.8	36.8	36.8	36.8
이익잉여금	12.5	26.2	35.7	47.0	60.2
기타	(0.6)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**27.1**	**63.0**	**75.0**	**86.3**	**99.5**
총차입금	5.0	2.2	2.4	2.4	2.4
순차입금	(8.8)	(40.5)	(52.7)	(63.6)	(75.8)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**91.0**	**105.6**	**120.4**	**138.4**	**159.1**
증가율(%)	170.4	16.0	14.0	14.9	14.9
매출원가	70.7	82.6	95.9	111.0	127.1
매출총이익	20.3	23.1	24.6	27.4	32.0
판매및 일반관리비	6.0	6.2	7.7	8.2	9.7
기타영업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**14.3**	**16.9**	**16.9**	**19.2**	**22.3**
증가율(%)	463.1	18.4	0.0	13.6	16.1
EBITDA	17.7	23.3	23.7	26.6	30.6
증가율(%)	421.4	31.8	1.5	12.3	14.9
영업외손익	(7.2)	1.5	1.6	1.0	0.8
이자수익	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3
이자비용	1.2	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(6.0)	1.4	1.4	0.7	0.5
세전순이익	7.1	18.3	18.5	20.1	23.0
증가율(%)	528.4	158.5	0.8	8.9	14.3
법인세비용	0.0	4.6	4.6	4.9	5.8
당기순이익	**7.1**	**13.7**	**13.9**	**15.3**	**17.2**
증가율 (%)	732.3	93.3	1.7	9.8	12.6
지배주주지분	7.1	13.7	13.9	15.3	17.2
증가율(%)	732.3	93.3	1.7	9.8	12.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**1,882**	**2,734**	**1,398**	**1,534**	**1,727**
증가율 (%)	430.7	45.3	(48.9)	9.8	12.6
수정EPS	1,882	2,734	1,398	1,534	1,727
증가율 (%)	430.7	45.3	(48.9)	9.8	12.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**23.4**	**17.8**	**16.9**	**25.2**	**28.0**
당기순이익	7.1	13.7	13.9	15.3	17.2
자산상각비	3.4	6.5	6.8	7.4	8.3
기타비현금성손익	0.8	(0.4)	(1.5)	2.0	2.0
운전자본증감	6.5	(6.2)	0.1	0.4	0.5
매출채권감소(증가)	(3.7)	(3.0)	1.9	(1.3)	(1.5)
재고자산감소(증가)	(2.3)	(2.2)	1.4	(0.7)	(0.8)
매입채무증가(감소)	10.9	0.6	(2.5)	2.4	2.8
기타	1.6	(1.6)	(0.6)	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(17.6)**	**(17.2)**	**(12.2)**	**(10.9)**	**(12.4)**
단기투자자산감소	0.0	(8.9)	(5.0)	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(18.4)	(7.7)	(7.0)	(10.0)	(11.5)
유형자산처분	0.8	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무활동현금흐름	**0.0**	**19.2**	**2.4**	**(4.0)**	**(4.0)**
차입금증가	0.0	(2.8)	(0.0)	0.0	0.0
자본증가	0.0	24.0	0.5	(4.0)	(4.0)
배당금지급	0.0	0.0	2.0	4.0	4.0
현금 증감	**5.2**	**19.9**	**7.2**	**10.3**	**11.6**
기초현금	8.6	13.8	33.7	40.9	51.2
기말현금	13.8	33.7	40.9	51.2	62.8
Gross cash flow	17.5	25.8	19.3	24.7	27.5
Gross investment	11.1	14.5	7.2	9.9	11.3
Free cash flow	**6.5**	**11.3**	**12.1**	**14.9**	**16.2**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,882	2,734	1,398	1,534	1,727
BPS	7,199	12,531	7,533	8,667	9,994
DPS	0	400	400	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	-	4.8	8.1	7.4	6.6
PBR	-	1.0	1.5	1.3	1.1
EV/ EBITDA	-	1.1	0.2	(0.2)	(0.6)
배당수익율	0.0	3.0	3.5	3.5	3.5
PCR	-	2.5	5.9	4.6	4.1
수익성 (%)					
영업이익율	15.7	16.0	14.0	13.8	14.0
EBITDA이익율	19.4	22.1	19.7	19.2	19.2
순이익율	7.8	13.0	11.6	11.0	10.8
ROE	43.0	30.4	20.2	18.9	18.5
ROIC	95.0	61.7	56.6	61.8	63.5
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(32.5)	(64.2)	(70.2)	(73.6)	(76.2)
유동비율	110.8	237.7	308.6	330.1	349.3
이자보상배율	11.7	137.2	256.1	288.4	334.8
활동성 (회)					
총자산회전율	2.1	1.5	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	14.3	12.0	12.6	14.5	14.5
재고자산회전율	22.9	20.1	23.1	28.4	28.4
매입채무회전율	6.5	5.8	6.9	8.0	8.0

자료: 유진투자증권

하이비젼시스템(126700.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

ToF 3D센싱카메라 채택 확대에 따른 실적 성장 기대

NR

현재주가(6/10) 8,740원

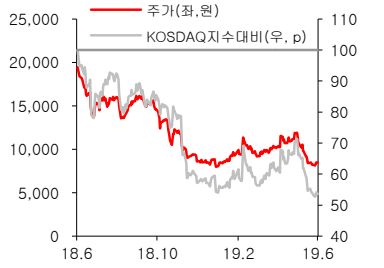
Key Data (기준일: 2019.06.10)

KOSPI(pt)	2,099
KOSDAQ(pt)	721
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	131
52주 최고/최저(원)	19,400 / 7,800
52주 일간 Beta	2.33
발행주식수(천주)	14,942
평균거래량(3M,천주)	351
평균거래대금(3M,백만원)	3,656
배당수익률(19F, %)	1.4
외국인 지분율(%)	4.7
주요주주 지분율(%)	
최두원 외 3인	19.6
미래에셋자산운용	6.8
국민연금	5.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.9	-4.9	1.6	-55.1
KOSPI대비상대수익률	-17.7	-2.9	-5.9	-37.2

Company vs KOSPI composite



■ **투자포인트: 주요 고객의 3D센싱카메라의 전면에서 후면 확대 수혜**

1) 북미 A사향 후면 ToF 3D센싱카메라 채택 가능성 높아: 2018년에 전면에 채택한 3D센싱모듈이 내년에는 후면으로 확대될 것으로 예상되어 수혜가 기대됨. ① 지난해 1개 기종에 채택된 전면 3D센싱모듈은 올해 3개 기종까지 확대되면서 실적 성장을 이어왔음. ② 내년 출시되는 3D센싱모듈 제품을 위한 검사장비의 연구개발이 진행되고 있는데, 기존 SL(Structured Light) 방식에 이어 ToF(Time of Flight) 방식을 개발함. SL방식은 스마트폰 전면에 채택이 지속되고, ToF방식은 원거리 이미지에 유리하여 후면에 처음으로 적용될 예정임. 삼성전자가 갤럭시S10 5G폰에 채택하면서 점차 전략폰은 물론 보급폰에도 적용이 예상되고 있어 시장 확대에 긍정적임. 따라서 북미 A사의 채택은 당연할 것으로 예상되어 동사의 실적 성장에 긍정적으로 반영될 것으로 판단함

2) 국내 S사향 검사장비도 공급 가능성 보유: 국내 S사향 매출은 2013년 베트남법인 출범시 동사 매출비중 51.8%를 차지하며 크게 성장했으나 지속적으로 200억원대 서비스 및 툴킷 시장을 유지함. 올해는 베트남법인 멀티카메라 생산이 증가할 것으로 예상되어 실적 성장은 지속될 것으로 예상함

3) 미중무역분쟁에 따른 매출지연은 있으나 궁극적으로 중국 고객의 확대 전망: 현재 북미 A사향 제조업체가 국내 기업에서 점차 중국기업으로 확대되고 있어서 긍정적임. 중국 오필름의 장비 공급완료시기가 조정되었으나 미중무역분쟁의 원만한 해소시 중국향 매출은 더더욱 증가할 것으로 전망함

■ **2Q19 Preview: 실적 부진은 지속, 연말에 실적 턴어라운드 예상**

당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 359억원, 영업이익 24억원으로 전년동기대비 각각 19.6%, 63.0% 감소할 것으로 전망함. 3분기까지 실적 부진은 지속될 것으로 보이며 연말에 점차 실적개선이 일어날 것으로 예상함

■ **4분기 북미 A사향 수주 기대감 보유, 중장기적 투자전략이 필요**

현재주가는 2019년 당사추정 예상실적 기준 PER 11.9배 수준. 내년 본격적인 매출 성장과 함께 Valuation 부담이 해소될 것으로 보임

Financial Data (연결)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	168.9	183.1	149.4	214.0	249.4
영업이익(십억원)	28.1	20.1	10.6	26.6	33.7
세전계속사업손익(십억원)	24.1	24.9	12.7	27.0	33.7
당기순이익(십억원)	20.4	20.3	10.9	22.2	27.6
EPS(원)	1,374	1,498	732	1,424	1,797
EPS 증감률(%)	304.9	9.0	-51.1	94.6	26.2
PER(배)	9.5	5.9	11.9	6.1	4.9
ROE(%)	23.2	20.9	9.0	15.6	16.9
PBR(배)	2.0	1.1	1.0	0.9	0.8

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 87 2Q19 예상실적: 매출액 -19.6%yoy, 영업이익 -63.0%yoy

(십억원,%)	2Q19F			1Q18A	1Q19A
	실적	yoy (%,%p)	qoq (%,%p)	실적	실적
매출액	**35.9**	**-19.6**	**5.1**	**44.6**	**34.2**
자동화 검사장비 외	26.6	-10.0	-0.4	29.6	26.7
영상평가장치 및 기타	8.5	-40.0	37.6	14.2	6.2
3D프린터 등	0.7	-10.0	-38.8	0.8	1.2
수익					
영업이익	**2.4**	**-63.0**	**7.7**	**6.5**	**2.2**
세전이익	**2.7**	**-71.3**	**-27.9**	**9.5**	**3.8**
당기순이익	**2.2**	**-74.1**	**-38.3**	**8.7**	**3.6**
지배기업 당기순이익	**2.3**	**-73.6**	**-39.2**	**8.7**	**3.8**
이익률(%)					
영업이익률	6.7	-7.8	0.2	14.5	6.5
세전이익률	7.6	-13.7	-3.5	21.3	11.1
당기순이익률	6.2	-13.2	-4.4	19.4	10.7
지배기업 당기순이익률	6.4	-13.1	-4.7	19.6	11.1

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 88 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	**13.9**	**34.3**	**59.5**	**61.2**	**50.5**	**44.6**	**45.8**	**42.1**	**34.2**	**35.9**	**38.6**	**40.7**
증가율(yoy,%)	*-2.4*	*147.9*	*148.5*	*139.8*	*263.5*	*30.2*	*-23.0*	*-31.2*	*-32.4*	*-19.6*	*-15.8*	*-3.2*
자동화 검사장비 외	7.8	22.9	45.6	47.9	41.0	29.6	28.5	30.7	26.7	26.6	25.7	27.7
영상평가장치 및 기타	4.8	10.3	12.0	12.5	7.6	14.2	15.6	10.2	6.2	8.5	10.9	11.8
3D프린터 등	1.3	1.1	1.9	0.8	1.9	0.8	1.8	1.1	1.2	0.7	2.0	1.3
제품별 비중(%)												
자동화 검사장비 외	55.8	66.7	76.6	78.2	81.2	66.3	62.2	73.0	78.3	74.2	66.6	67.9
영상평가장치 및 기타	34.5	30.0	20.2	20.4	15.0	31.8	33.9	24.3	18.1	23.7	28.2	28.9
3D프린터 등	9.7	3.3	3.2	1.4	3.8	1.8	3.8	2.7	3.5	2.1	5.2	3.2
수익												
영업이익	**0.1**	**4.7**	**11.3**	**11.9**	**7.8**	**6.5**	**3.9**	**1.9**	**2.2**	**2.4**	**2.7**	**3.3**
세전이익	**-0.5**	**5.2**	**11.9**	**7.5**	**7.8**	**9.5**	**5.4**	**2.2**	**3.8**	**2.7**	**2.9**	**3.3**
당기순이익	**-0.2**	**4.6**	**9.9**	**6.2**	**6.0**	**8.7**	**4.2**	**1.4**	**3.6**	**2.2**	**2.3**	**2.7**
지배기업 순이익	**-0.2**	**4.6**	**10.0**	**6.1**	**6.1**	**8.7**	**4.9**	**2.6**	**3.8**	**2.3**	**2.2**	**2.6**
이익률(%)												
영업이익률	1.1	13.6	19.1	19.5	15.4	14.5	8.5	4.5	6.5	6.7	7.0	8.1
세전이익률	-3.8	15.2	20.0	12.2	15.5	21.3	11.7	5.2	11.1	7.6	7.5	8.2
당기순이익률	-1.7	13.5	16.6	10.1	11.9	19.4	9.2	3.2	10.7	6.2	6.0	6.5
지배기업 순이익률	-1.7	13.5	16.8	10.0	12.1	19.6	10.7	6.3	11.1	6.4	5.8	6.4

자료: 유진투자증권

도표 89 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**5.8**	**19.7**	**39.3**	**83.6**	**68.3**	**62.3**	**87.7**	**77.5**	**168.9**	**183.1**	**149.4**	**214.0**
증가율(yoy,%)		*236.6*	*99.7*	*112.7*	*-18.4*	*-8.8*	*40.8*	*-11.5*	*117.8*	*8.4*	*-18.4*	*43.3*
자동화 검사장비 외				76.1	46.2	34.9	64.0	41.3	124.0	129.9	106.7	165.0
영상평가장치 및 기타				7.5	22.1	27.3	21.4	31.2	39.6	47.6	37.4	43.0
3D프린터 등				0.0	0.0	0.2	2.3	5.0	5.3	5.7	5.3	6.1
제품별 비중(%)												
자동화 검사장비 외				91.0	67.6	55.9	73.0	53.2	73.4	70.9	71.4	77.1
영상평가장치 및 기타				9.0	32.4	43.8	24.4	40.3	23.4	26.0	25.0	20.1
3D프린터 등				0.0	0.0	0.3	2.6	6.5	3.1	3.1	3.5	2.8
수익												
매출원가	2.9	10.9	23.4	54.8	43.8	42.4	60.2	50.7	108.9	131.5	105.4	147.1
매출총이익	2.9	8.7	15.9	28.8	24.4	19.9	27.5	26.9	59.9	51.6	44.0	66.9
판매관리비	1.5	2.9	4.2	9.6	13.5	13.7	20.8	22.2	31.9	31.5	33.4	40.3
영업이익	**1.4**	**5.9**	**11.7**	**19.3**	**10.9**	**6.2**	**6.7**	**4.7**	**28.1**	**20.1**	**10.6**	**26.6**
세전이익	**1.2**	**5.0**	**11.8**	**17.3**	**11.8**	**7.7**	**9.8**	**3.9**	**24.1**	**24.9**	**12.7**	**27.0**
당기순이익	**1.2**	**4.2**	**9.5**	**14.8**	**10.9**	**7.2**	**9.4**	**4.6**	**20.4**	**20.3**	**10.9**	**22.2**
지배주주당기순이익	**0.0**	**4.2**	**0.0**	**14.8**	**10.9**	**7.2**	**9.5**	**5.1**	**20.5**	**22.4**	**10.9**	**21.3**
이익률(%)												
매출원가율	49.7	55.5	59.6	65.5	64.2	68.1	68.6	65.3	64.5	71.8	70.5	68.7
매출총이익률	50.3	44.5	40.4	34.5	35.8	31.9	31.4	34.7	35.5	28.2	29.5	31.3
판매관리비율율	26.0	14.6	10.6	11.5	19.8	22.0	23.8	28.6	18.9	17.2	22.4	18.8
영업이익률	24.3	29.8	29.9	23.0	16.0	9.9	7.6	6.0	16.6	11.0	7.1	12.4
세전이익률	19.9	25.6	29.9	20.6	17.3	12.4	11.1	5.1	14.3	13.6	8.5	12.6
당기순이익률	19.9	21.5	24.1	17.7	16.0	11.5	10.7	6.0	12.1	11.1	7.3	10.4
지배부부 당기순이익률	0.0	21.5	0.0	17.7	16.0	11.5	10.8	6.5	12.2	12.2	7.3	9.9

자료: 유진투자증권

도표 90 Peer Valuation 비교

		평균	고영	브이원텍	뷰웍스	디아이티
국가			한국	한국	한국	한국
2019-06-10			91,700	10,850	11,350	9,170
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			1,255.2	163.3	113.7	173.3
PER(배)						
	FY17A	34.7	41.0	28.5	-	-
	FY18A	13.4	26.4	9.2	4.0	13.9
	FY19F	**18.2**	**28.6**	**-**	**7.8**	**-**
	FY20F	**22.6**	**22.6**	**-**	**-**	**-**
PBR(배)						
	FY17A	6.2	6.7	5.7	-	-
	FY18A	2.1	4.9	1.9	1.0	0.7
	FY19F	**4.7**	**4.7**	**-**	**-**	**-**
	FY20F	**4.0**	**4.0**	**-**	**-**	**-**
매출액(십억원)						
	FY17A		203.4	38.7	91.0	86.0
	FY18A		238.2	54.6	105.6	76.9
	FY19F		260.7	-	120.0	-
	FY20F		308.5	-	-	-
영업이익(십억원)						
	FY17A		43.7	15.4	14.3	11.3
	FY18A		46.0	15.7	16.9	5.8
	FY19F		49.8	-	17.5	-
	FY20F		63.2	-	-	-
영업이익률(%)						
	FY17A		21.5	39.8	15.7	13.2
	FY18A		19.3	28.7	16.0	7.5
	FY19F		19.1	-	14.6	-
	FY20F		20.5	-	-	-
순이익(십억원)						
	FY17A		26.7	11.0	7.1	11.1
	FY18A		42.3	15.3	13.7	7.6
	FY19F		43.8	-	14.8	-
	FY20F		55.3	-	-	-
EV/EBITDA(배)						
	FY17A	20.2	21.3	19.1	-	-
	FY18A	8.8	20.1	5.1	1.1	-
	FY19F	21.3	21.3	-	-	-
	FY20F	16.9	16.9	-	-	-
ROE(%)						
	FY17A		16.8	25.7	43.0	9.5
	FY18A		21.9	22.1	30.4	5.3
	FY19F		18.2	-	-	-
	FY20F		19.8	-	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.06.10 종가기준, 컨센서스 기준

카메라 모듈 검사 및 제조장비 전문업체

도표 91 사업 영역: 비전인식 시스템을 바탕으로 카메라 모듈 검사장비 및 3D 프린터 제조



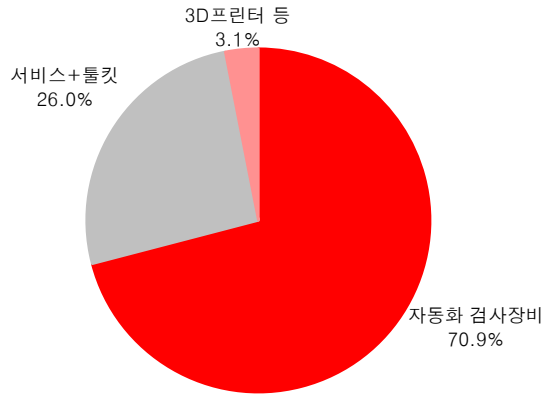
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 92 주요 연혁

연도	내용
2002.05.	하이비젼시스템 법인설립
2002.11	CCM 시험장비 개발 및 사업개시(한성엘컴텍)
2007	삼성테크윈, LG이노텍 CCM 자동화장비 납품
2008	심성광통신 CCM 자동화장비 납품
2010	LG이노텍, 아이폰4 카메라시험장비 납품
2010	삼성광통신, 엠씨넥스, Primax 등 장비납품
2012.02	이트레이드1호 스팩과 합병, 코스닥시장 상장(2/14)
2013.06	제6회 코스닥대상 최우수경영상 선정(코스닥협회)
2015.04	2015 코스닥 라이징스타 기업선정
2017.05	2017 코스닥 라이징스타 기업선정

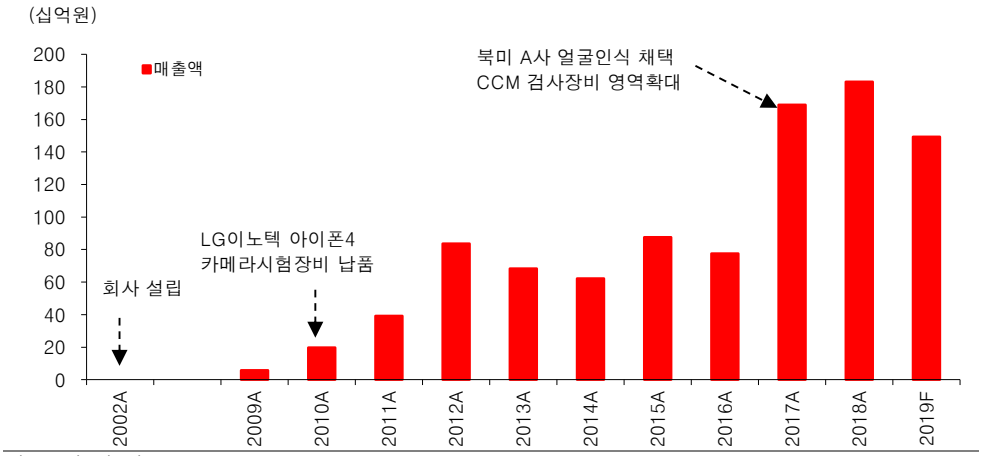
자료: 유진투자증권

도표 93 매출 비중 (2018년 기준)



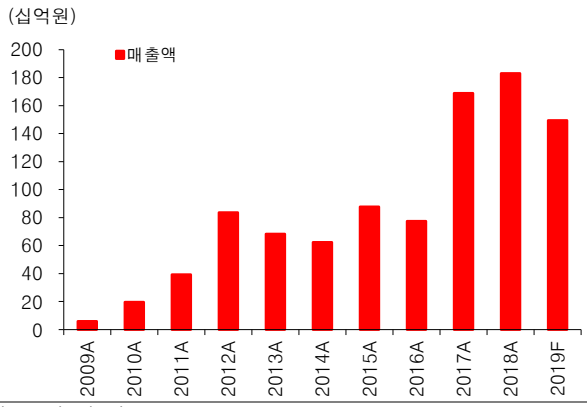
자료: 유진투자증권

도표 94 카메라모듈 기술 개발에 따른 검사장비 매출 확대



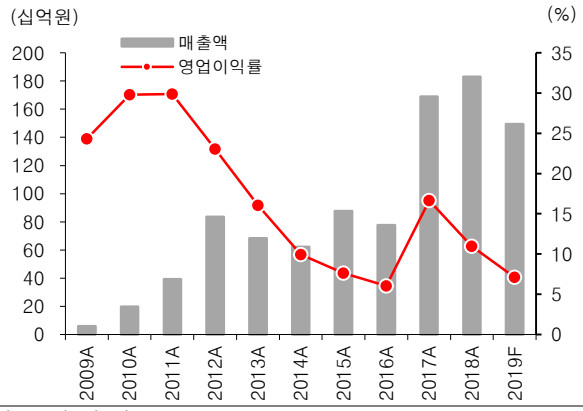
자료: 유진투자증권

도표 95 3D센싱모듈 확대에 따른 매출 성장



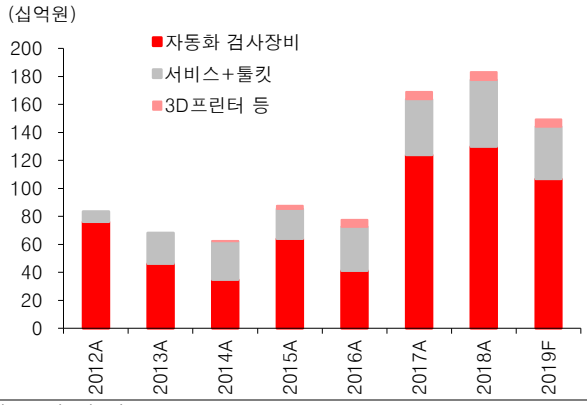
자료: 유진투자증권

도표 96 영업이익률 추이 및 전망



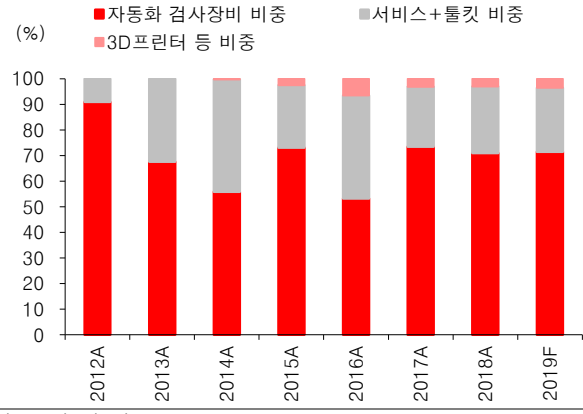
자료: 유진투자증권

도표 97 자동화 검사장비가 매출 성장 견인



자료: 유진투자증권

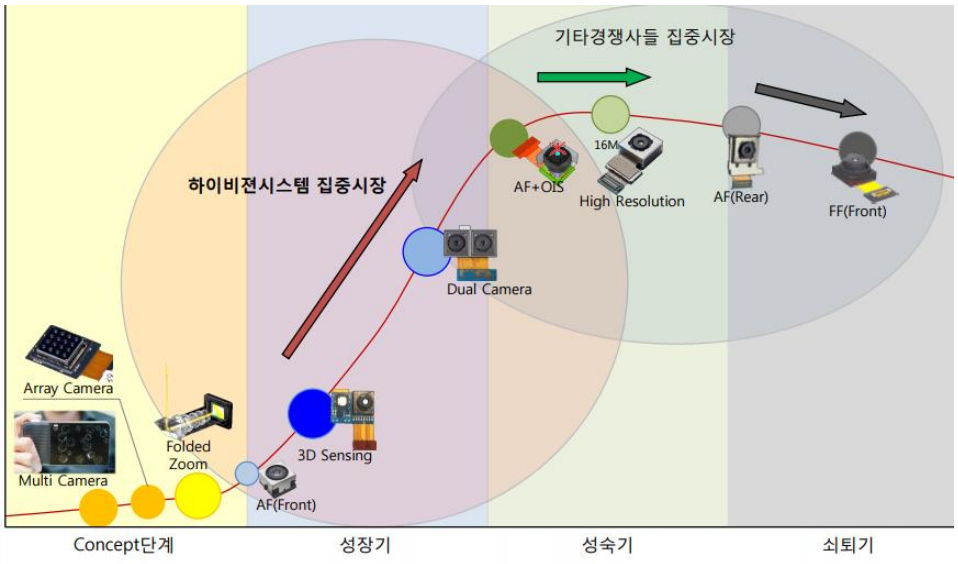
도표 98 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

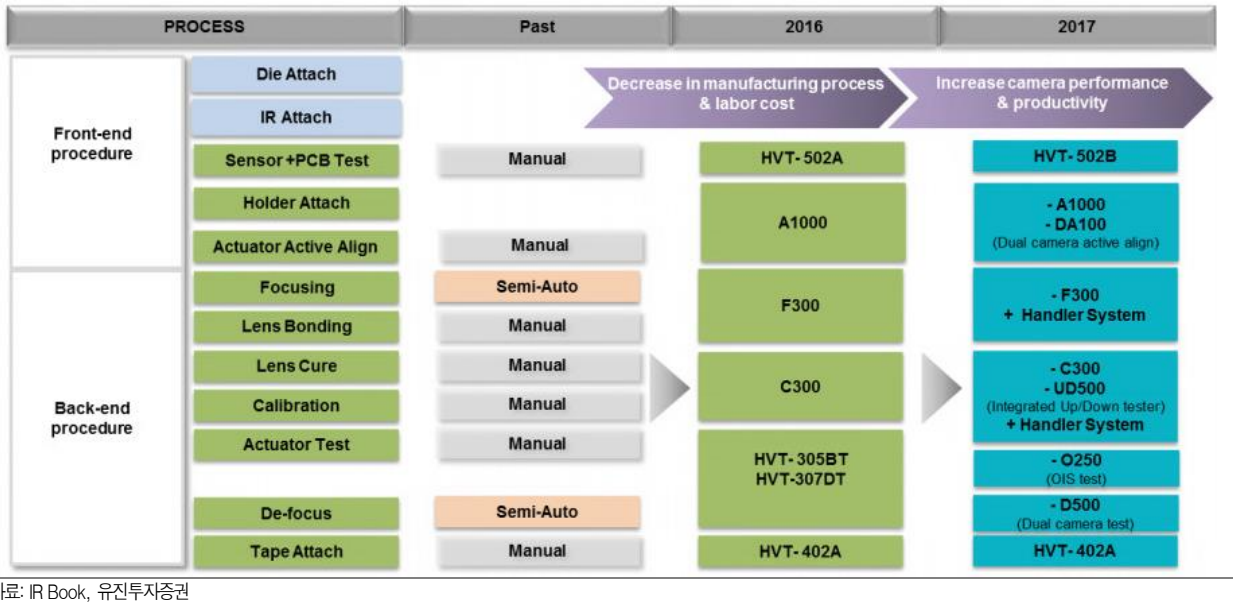
카메라 성능향상과 함께 실적 성장 지속

도표 99 카메라모듈 진영 기술로드맵



자료: 하이비젼시스템, 유진투자증권

도표 100 동사의 제품들: 생산공정효율화 및 생산인력 절감을 위한 자동화 설비 도입



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 101 아이폰X의 듀얼카메라



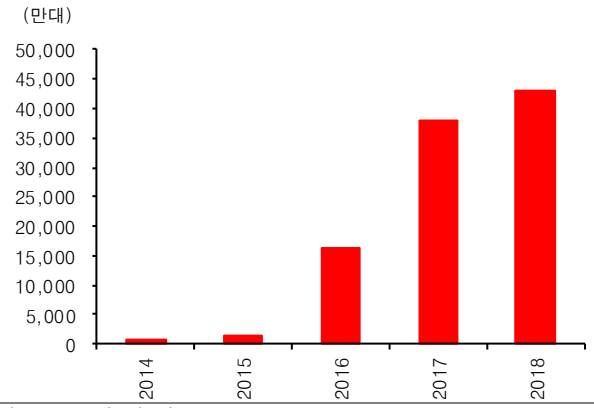
자료: Apple, 유진투자증권

도표 102 중국 화웨이의 트리플카메라



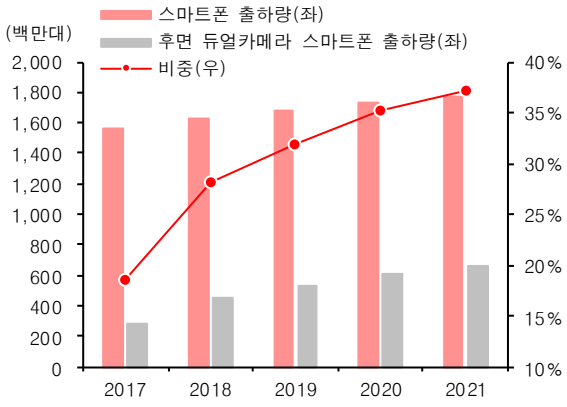
자료: 화웨이, 유진투자증권

도표 103 듀얼카메라 시장전망



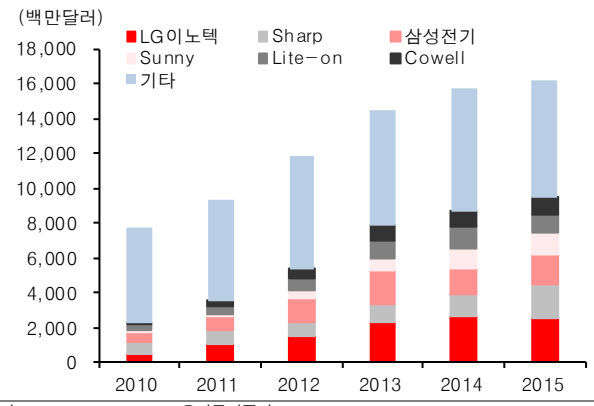
자료: TSR, 유진투자증권

도표 104 듀얼카메라 비중은 지속 증가 전망



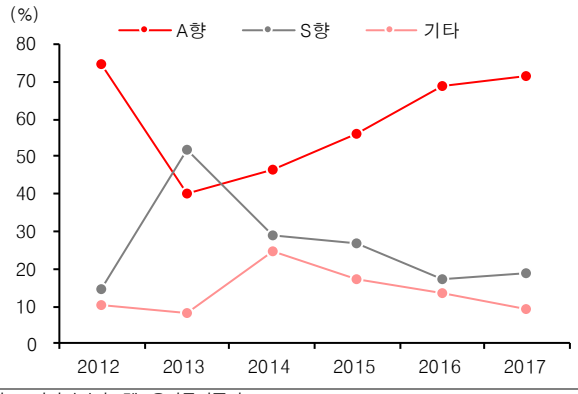
자료: 테크노시스템리서치, 유진투자증권

도표 105 글로벌 카메라모듈 주요제조업체 매출 추이



자료: Research in China, 유진투자증권

도표 106 동사의 앤드유저 고객별 매출비중 추이



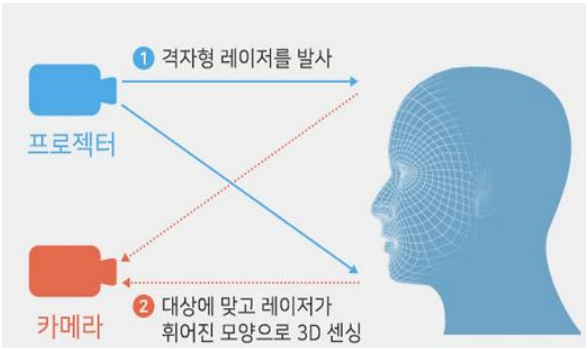
자료: 하이비젼시스템, 유진투자증권

도표 107 3D센싱카메라(SL방식)는 안면인식은 물론 AR/VR로 진화 전망



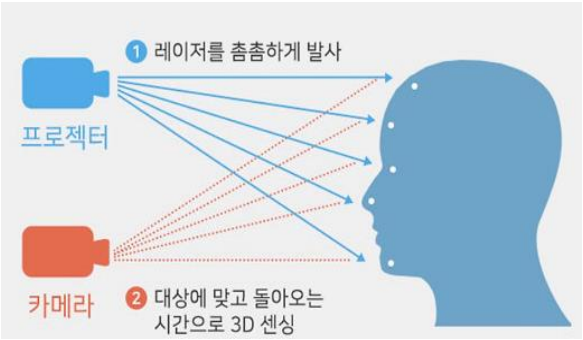
자료: Apple, 유진투자증권

도표 108 SL방식의 3D센싱카메라 원리



참고: SL(Structured Light)
자료: 한국경제, 유진투자증권

도표 109 ToF방식의 3D센싱카메라 원리



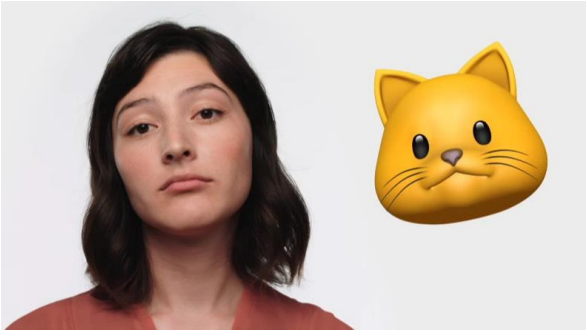
참고: ToF(Time of Flight)
자료: 한국경제, 유진투자증권

도표 110 TrueDepth카메라를 활용한 안면인식



자료: Apple, 유진투자증권

도표 111 아이폰X에 탑재한 애니모티콘



자료: Apple, 유진투자증권

하이비젼시스템(126700.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**156.3**	**167.5**	**177.9**	**202.9**	**231.4**
유동자산	115.3	108.1	114.0	134.2	157.4
현금성자산	54.8	58.5	44.0	42.7	52.7
매출채권	20.5	18.4	32.5	42.8	49.3
재고자산	35.5	28.2	34.5	45.5	52.4
비유동자산	41.0	59.4	64.0	68.7	74.1
투자자산	13.3	13.0	13.8	14.3	14.9
유형자산	26.9	44.5	46.9	49.9	53.5
기타	0.9	1.9	3.3	4.5	5.7
부채총계	**58.9**	**47.0**	**48.1**	**53.6**	**57.1**
유동부채	58.6	46.9	46.9	52.4	55.9
매입채무	23.5	9.5	16.4	21.6	24.9
유동성이자부채	13.0	13.9	6.8	6.8	6.8
기타	22.2	23.5	23.7	24.0	24.2
비유동부채	0.3	0.2	1.2	1.2	1.2
비유동기타부채	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0
기타	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	**97.4**	**120.5**	**129.8**	**149.3**	**174.4**
지배지분	97.1	117.0	126.7	146.1	171.2
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	19.6	21.4	21.4	21.4	21.4
이익잉여금	80.1	101.2	110.8	130.3	155.3
기타	(10.1)	(13.2)	(13.0)	(13.0)	(13.0)
비지배지분	0.3	3.5	3.2	3.2	3.2
자본총계	**97.4**	**120.5**	**129.8**	**149.3**	**174.4**
총차입금	13.0	13.9	7.8	7.8	7.8
순차입금	(41.8)	(44.6)	(36.2)	(34.9)	(44.8)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**168.9**	**183.1**	**149.4**	**214.0**	**249.4**
증가율(%)	117.8	8.4	(18.4)	43.3	16.5
매출원가	108.9	131.5	105.4	147.1	171.4
매출총이익	59.9	51.6	44.0	66.9	78.0
판매 및 일반관리비	31.9	31.5	33.4	40.3	44.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**28.1**	**20.1**	**10.6**	**26.6**	**33.7**
증가율(%)	501.5	(28.5)	(47.2)	150.5	26.8
EBITDA	29.9	21.2	12.2	28.2	35.4
증가율(%)	318.8	(29.1)	(42.3)	130.6	25.9
영업외손익	**(4.0)**	**4.8**	**2.1**	**0.5**	**(0.0)**
이자수익	0.4	0.5	0.4	0.6	0.7
이자비용	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
지분법손익	1.7	2.7	1.7	1.7	1.7
기타영업손익	(5.9)	1.7	0.2	(1.6)	(2.2)
세전순이익	**24.1**	**24.9**	**12.7**	**27.0**	**33.7**
증가율(%)	512.0	3.4	(48.9)	112.3	24.6
법인세비용	3.6	4.6	1.9	4.8	6.0
당기순이익	**20.4**	**20.3**	**10.9**	**22.2**	**27.6**
증가율 (%)	341.5	(0.7)	(46.5)	104.5	24.5
지배주주지분	20.5	22.4	10.9	21.3	26.8
증가율(%)	304.9	9.0	(51.1)	94.6	26.2
비지배지분	(0.1)	(2.1)	(0.1)	0.9	0.8
EPS	**1,374**	**1,498**	**732**	**1,424**	**1,797**
증가율 (%)	304.9	9.0	(51.1)	94.6	26.2
수정EPS	1,374	1,498	732	1,424	1,797
증가율 (%)	304.9	9.0	(51.1)	94.6	26.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**27.2**	**19.4**	**(4.8)**	**5.2**	**17.1**
당기순이익	20.4	20.3	10.9	22.2	27.6
자산상각비	1.8	1.1	1.6	1.6	1.8
기타비현금성손익	0.9	(3.8)	(1.9)	(2.7)	(2.5)
운전자본증감	(4.5)	(1.9)	(15.6)	(16.0)	(9.8)
매출채권감소(증가)	3.7	4.5	(13.3)	(10.4)	(6.4)
재고자산감소(증가)	(24.7)	7.1	(6.4)	(11.0)	(6.8)
매입채무증가(감소)	10.7	(16.5)	7.1	5.2	3.2
기타	5.7	3.0	(3.1)	0.2	0.2
투자활동현금흐름	**(18.6)**	**0.4**	**(4.7)**	**(5.0)**	**(5.8)**
단기투자자산감소	(0.5)	19.3	(1.9)	(0.4)	(0.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	1.1	1.4	1.4
설비투자	(16.3)	(18.0)	(3.3)	(4.3)	(5.0)
유형자산처분	0.7	0.1	1.1	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.1)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
재무활동현금흐름	**10.0**	**(2.1)**	**(7.4)**	**(1.8)**	**(1.8)**
차입금증가	13.0	(0.5)	(7.1)	0.0	0.0
자본증가	(0.1)	(1.3)	(1.7)	(1.8)	(1.8)
배당금지급	0.3	1.7	1.7	1.8	1.8
현금 증감	**17.8**	**20.5**	**(16.5)**	**(1.7)**	**9.5**
기초현금	12.1	29.9	50.4	33.9	32.3
기말현금	29.9	50.4	33.9	32.3	41.8
Gross cash flow	31.8	25.3	10.5	21.1	26.9
Gross investment	22.6	20.8	18.3	20.6	15.2
Free cash flow	**9.2**	**4.5**	**(7.8)**	**0.5**	**11.7**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,374	1,498	732	1,424	1,797
BPS	6,497	7,827	8,476	9,780	11,457
DPS	120	120	120	120	120
밸류에이션(배,%)					
PER	9.5	5.9	11.9	6.1	4.9
PBR	2.0	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	5.1	4.1	7.7	3.4	2.4
배당수익율	0.9	1.4	1.4	1.4	1.4
PCR	6.1	5.2	12.4	6.2	4.9
수익성 (%)					
영업이익율	16.6	11.0	7.1	12.4	13.5
EBITDA이익율	17.7	11.6	8.2	13.2	14.2
순이익율	12.1	11.1	7.3	10.4	11.1
ROE	23.2	20.9	9.0	15.6	16.9
ROIC	55.5	28.2	11.8	22.8	24.4
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(42.9)	(37.1)	(27.9)	(23.4)	(25.7)
유동비율	196.5	230.8	242.9	256.0	281.6
이자보상배율	194.0	280.9	46.2	127.1	161.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.1	0.9	1.1	1.1
매출채권회전율	7.6	9.4	5.9	5.7	5.4
재고자산회전율	7.1	5.8	4.8	5.3	5.1
매입채무회전율	9.4	11.1	11.5	11.3	10.7

자료: 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
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	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)