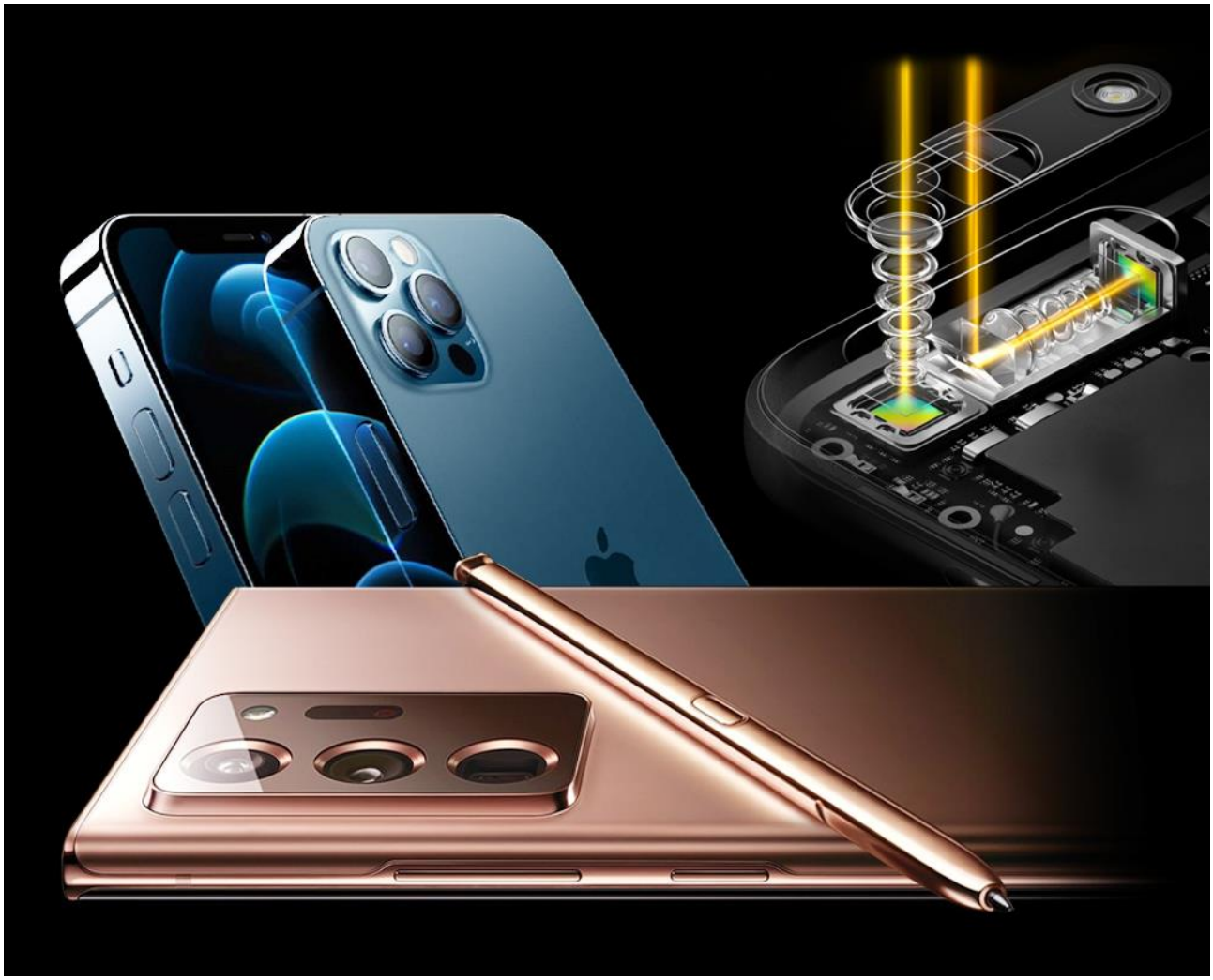
2021 OUTLOOK | 산업전망

유진투자증권

SmartPhone Device(Overweight)

2020.12.02



차세대폰의 진화는 계속된다

5G 폰 + 폴더블폰 + ToF 3D 센싱

IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

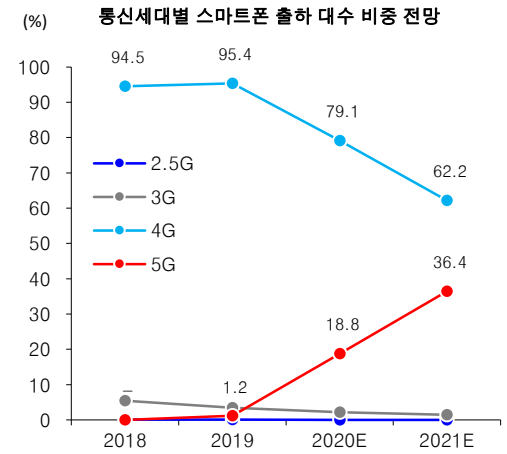


Summary

2020 년 초에 5G 폰, 폴더폰, 폴디드줌, ToF 3D 센싱에 대한 많은 기대를 가지고 출발을 하였으나, COVID-19 상황을 맞으면서 시장 확대에는 실패했다. 특히 상반기 스마트폰 판매 부진과 함께, 고기능을 채택한 프리미엄폰 보다는 중저가폰 확대가 두드러졌다.

2021 년에는 5G 폰의 보급 확대를 기반으로 폴더블폰 확대는 물론 롤러블폰이 대두될 것으로 예상되며, 카메라 고기능화로 광학줌, 3D 센싱 모듈의 채택이 확대되며 스마트폰의 진화는 계속될 것으로 예상한다. 이미 올해 하반기부터 회복세를 보이고 있는 스마트폰의 차세대 기능을 살펴보고, 이와 관련된 업체를 정리하였다.

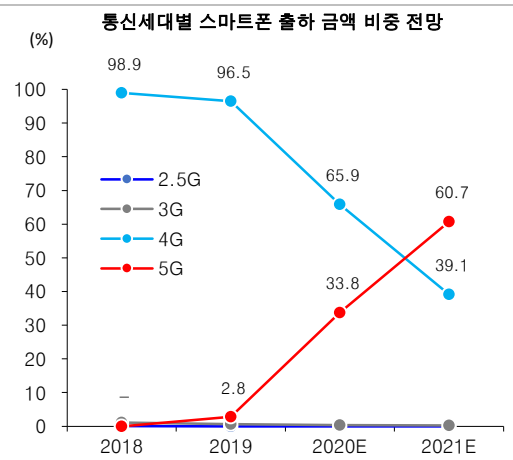
5G 단말기 보급 대수 기준, 2021년 36.4% 전망



자료: IDC, 유진투자증권

- **2021 년 5G 스마트폰 출하 대수는 4.9 억대** 수준이 될 것으로 보이며, **출하 비중은 36.4%에 달할 것**으로 전망함.
- 2019 년 2 분기부터 출시되고 시작한 5G 단말기는 **2019 년에 약 1,200 만대**였으나, **2020 년에는 약 1.9 억대 수준**에 도달할 것이며, **2021 년에는 약 4.9 억대 수준**이 될 것이라고 전망함.
- 특히 출하 대수 비중으로 살펴보면 2019 년 1.2%에 불과하였지만, 2020 년에는 18.8%, 2021 년에는 36.4%까지 도달할 것임.

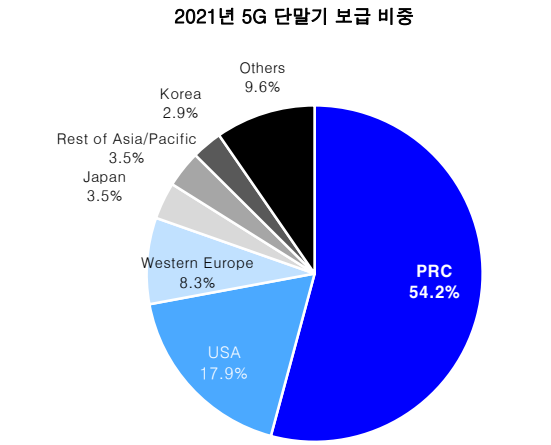
5G 단말기 금액 기준, 2021년 60.7% 전망



자료: IDC, 유진투자증권

- **2021 년 5G 스마트폰 시장규모는 약 2,844 억원을 형성**하며, **금액 비중으로는 60.4%를 달성할 것으로 전망**함.
- 5G 단말기 시장은 2019 년에 약 130 억달러 규모였으나, 올해는 전년대비 15 배 증가한 약 1,472 억달러 수준에 도달할 것이며, **2021 년에는 전년대비 94.1% 증가**한 약 2,844 억달러에 이를 것으로 전망.
- 특히, 출하금액 비중으로 살펴보면 2019 년 2.8%에 불과하였지만, 2020 년에는 38.8%, 2021 년에는 60.7%까지 도달할 것으로 전망. 즉 금액 기준으로는 **2021 년에 이미 5G 단말기 시장이 4G 단말기 시장을 훌쩍 넘어설 것으로 전망.**

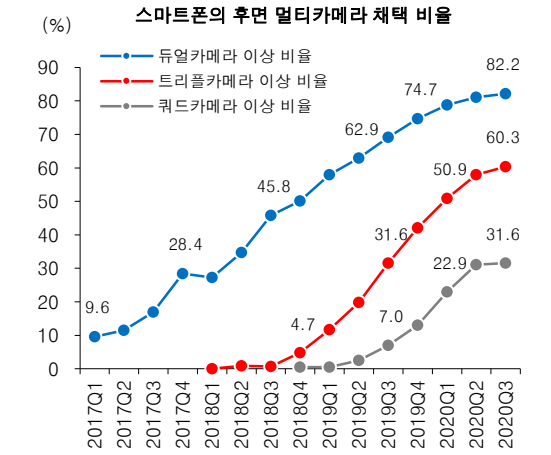
5G 단말기 보급은 중국, 한국, 미국 중심



자료: IDC, 유진투자증권

- **2021 년 5G 스마트폰 보급 주도 지역은 중국, 한국, 그리고 미국, 일본 등이 주도할 것으로 전망**함. . 2019 년부터 보급을 주도한 한국은 큰 폭을 증가세를 유지할 것으로 나타났지만, 중국은 압도적인 보급이 가능할 것으로 전망함.
- **중국은** 2019 년 932 만대가 출하되었지만, **2020 년에는 1.6 억대, 2021 년에는 2.6 억대**가 보급될 것으로 전망함.
- 반면에 **미국이 2019 년 글로벌 시장점유율이 9.2%에서 2020 년 및 2021 년에 각각 12.0%, 17.9%**로 올라서면서 보급이 활발하게 일어날 것으로 예상함

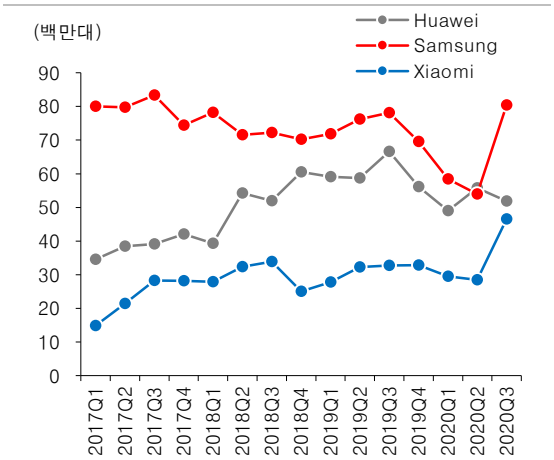
2020년 3분기말 기준, 듀얼카메라 이상 비중 82.2%



자료: IDC, 유진투자증권

- **2020 년 3 분기말 기준으로, 스마트폰 후면카메라에 듀얼카메라 이상을 채택하는 비중이 82.2%로 역대 최고 비율**을 보임.
- **또한 눈 여겨 볼만한 것은 트리플카메라 비중이 60.3%**를, **쿼드카메라 채택 비중은 31.6%**를 보이면서 지속적으로 증가하고 있다는 것임.
- 트리플카메라는 도입 후 **2 년 3 분기만에 트리플카메라 이상 비중이 60%대**까지 상승. 쿼드카메라는 도입 후 7 분기만에 쿼드카메라 이상 비중이 30%를 올라섬.
- **다양한 기능을 구현하기 위한 카메라의 채택은 지속적으로 늘어날 것으로 예상**함.

화웨이 빈자리를 삼성전자와 샤오미가 대체하는 중



자료: IDC, 유진투자증권

- 2020 년 3 분기말 출하 대수 기준으로, **화웨이의 시장점유율이 급락을 하는 가운데, 삼성전자와 샤오미의 시장점유율이 상승**하고 있는 모습을 보여 **화웨이 제재가 지속될 경우 두 업체의 수혜가 기대됨**
- 미국의 화웨이 2 차 제재가 시작되면서 올해 3 분기의 점유율이 큰 폭으로 하락함(2Q20 M/S 20.2% → 3Q20 M/S 14.6%, 5.5%p↓). 반면에 동기간에 삼성전자와 샤오미는 전분기대비 각각 3.1%p, 2.8%p 상승하며 시장점유율을 확대함

폴더블폰의 강자인 삼성전자의 독주 유지 전망



자료: 삼성전자, 유진투자증권

- **국내외 스마트폰 제조업체는 2021 년에도 꾸준히 다양한 디자인의 폴더블폰을 출시할 것**이라고 전망. 폴더블폰 시장은 성장세로 진입하겠지만, 아직 해결하지 못한 플라스틱 글플래스 대체할 **UTG 기술 및 양산 능력을 확보하는 것이 관건**이 될 것으로 판단함.
- 폴더블폰에서 앞서가고 있는 **삼성전자는 2021 년을 공략할 3 종의 폴더블폰을 최근 공개**함. '갤럭시 Z 플립 3(가칭)', '갤럭시 Z 폴드 3(가칭)', '갤럭시 Z 폴드 FE(가칭)' 등

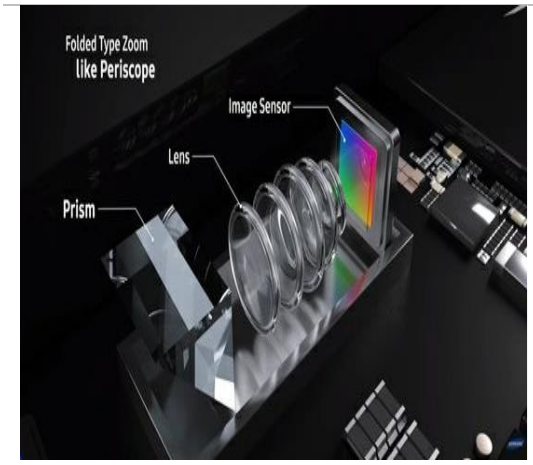
롤러블폰을 선택한 LG전자의 행보



자료: 레츠코디지털, 유진투자증권

- 올해 **6 인치 이상의 제품 출하량이 9.2 억대로 전체의 73.8%를 차지**할 것으로 전망함. **또한 2025 년에는 92.1%에 달할 것으로 예상함**. 둘둘 마는 **롤러블폰의 출시에 기대**를 걸어보는 이유임
- **폴더블폰에서 이미 시장을 놓친 LG 전자는** 폴더블폰을 넘어서는 **롤러블폰에 집중**하고 있는 것으로 보임. 특허청에 'LG 롤러블(가칭)'을 등록한 **LG 전자는 이르면 내년 상반기에 출시될 것으로 예상됨**.
- 업계는 현재 롤러블 OLED 를 개발한 기업은 LG 전자일뿐이라고 보고 있음. 이미 롤러블 OLED TV 를 통해 이 기술을 구현했기 때문

카메라폰의 진화: 광학줌(폴디드줌)



자료: 삼성전자, 유진투자증권

- **2021 년에는 광학줌 기능이 전략폰 채택은 물론 중저가폰으로 확대 적용될 것으로 판단**함. 이미 삼성전자를 비롯한 글로벌 업체들의 광학줌 채택을 일반화되고 있음
- 후면 카메라가 돌출되는 '카툭튀' 문제는 여전하나 광학줌 기능의 장점 때문에 채택은 확대될 것으로 보임. 카톡튀 수준을 낮춰줄 기술을 삼성전자 내 코어포토닉스가 보유함
- **애플은 2021 년 전후로 폴디드줌 적용을 추진**하고 있는 것으로 알려지고 있음. 이를 위해 생산 기술을 보유한 **삼성전기와 협업도 가능**하고, 기존 협력업체인 **LG 이노텍에서도 생산이 가능할 것**으로 알려지고 있음

투자전략

5G 및 폴더블 스마트폰 Value chian 및 주요기업

구분		관련 기업 (추정)
폴더블 & 롤러블 스마트폰	필름 & 글래스	코오롱인더(CPI), SKC(CPI), SKC 코오롱 PI(Base Film PI), **세경하이테크**(보호필름) **제이앤티씨**(UTG)
	부품 및 소재	비에이치(FPCB), 디케이티(FPCA), KH 바텍(힌지), **서진시스템**(힌지), 덕산네오룩스(OLED 소재), 이녹스첨단소재(FPCB 소재)
	장비	에스에프에이(증착장비), 원익 IPS(식각, 증착), AP 시스템(LLO, ELA)
5G 스마트폰	5G 폰 부품	와이솔(BAW 필터), 와이팜(소재), 대덕전자(통신장비 MLB), 파트론(안테나), 이수페타시스(통신장비 MLB)
	5G 장비 및 부품	**서진시스템**(기지국 함체), 오이솔루션(광통신모듈), 에이스테크(RF 장비), 케이엠더블유(기지국장비), RFHIC(기지국부품)

자료: 유진투자증권

스마트폰 카메라 Value Chain

렌즈

국내업체
- **세코닉스**
- 디오스텍
- 디지탈옵텍
- 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
- Rohm
- 아시히카사이

IR필터, 블루필터

국내업체
- **옵트론텍**
- 나노스

해외업체
- 아사히글라스

카메라 검사장비
- **하이비전시스템**
- 이즈미디어

카메라 모듈 업체

모바일향

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
- 기타

자료: 유진투자증권

Valuation Table

차세대폰 관련 종목 실적 및 밸류에이션 비교

	서진시스템 (178320)	제이앤티씨 (204270)	동운아나텍 (094170)	액트로 (290740)	옵트론텍 (082210)	세경하이테크 (148150)	하이비전시스템 (126700)
투자의견 및 목표주가	**BUY(유지 62,000 원**	**BUY(유지) 15,000 원**	**NR**	**NR**	**NR**	**NR**	**NR**
주가(11/30)	47,950 원	11,250 원	9,580 원	10,150 원	7,540 원	22,900 원	12,550 원
시가총액	8,679 억원	6,508 억원	1,510 억원	1,022 억원	1,785 억원	2,666 억원	1,875 억원
PER(배)							
FY18A	9.3	-	-	4.1	28.2	-	5.9
FY19A	10.7	-	15.7	10.0	16.7	19.6	22.3
FY20F	**-**	**7.5**	**-**	**18.5**	**17.4**	**1,113.6**	**14.6**
FY21F	**13.7**	**8.9**	**5.9**	**8.3**	**11.5**	**12.6**	**13.0**
PBR(배)							
FY18A	1.4	-	4.0	1.0	1.0	-	1.0
FY19A	2.0	-	4.6	1.9	1.5	3.0	1.4
FY20F	**3.0**	**1.5**	**6.0**	**1.3**	**1.4**	**2.0**	**1.4**
FY21F	**2.5**	**1.3**	**2.9**	**1.1**	**1.3**	**1.7**	**1.3**
매출액(십억원)							
FY18A	324.6	229.4	46.7	105.6	143.6	256.6	183.1
FY19A	392.4	386.2	54.8	107.9	238.9	281.4	134.2
FY20F	327.4	362.7	71.1	133.0	228.2	220.2	168.7
FY21F	559.6	365.3	150.3	153.6	270.2	300.8	195.8
영업이익(십억원)							
FY18A	36.9	25.5	-6.3	16.9	13.5	38.6	20.1
FY19A	54.4	95.5	-2.2	13.0	22.3	23.4	3.7
FY20F	**10.7**	**89.1**	**2.0**	**4.3**	**16.5**	**0.2**	**15.7**
FY21F	**67.7**	**78.3**	**28.6**	**12.5**	**23.6**	**28.0**	**20.5**
영업이익률(%)							
FY18A	11.4	11.1	-13.4	16.0	9.4	15.0	11.0
FY19A	13.9	24.7	-4.0	12.1	9.3	8.3	2.7
FY20F	**3.3**	**24.6**	**2.8**	**3.3**	**7.2**	**0.1**	**9.3**
FY21F	**12.1**	**21.4**	**19.0**	**8.2**	**8.7**	**9.3**	**10.5**
순이익(십억원)							
FY18A	32.3	28.1	-7.9	13.7	2.9	31.8	20.3
FY19A	49.0	87.7	6.6	14.6	6.0	21.1	6.5
FY20F	-6.7	86.7	-0.7	5.5	7.0	0.4	12.4
FY21F	65.0	73.2	24.4	12.3	14.7	21.2	16.9
EV/EBITDA(배)							
FY18A	7.4	1.3	-	1.0	7.0	-	4.1
FY19A	8.1	-	303.1	5.7	7.4	11.9	28.2
FY20F	19.8	4.1	28.1	5.1	8.3	12.2	10.1
FY21F	9.0	4.1	4.1	3.0	6.4	4.8	7.9
ROE(%)							
FY18A	19.3	14.6	-33.4	30.4	3.0	46.2	20.9
FY19A	20.4	35.3	29.1	21.0	5.9	18.6	7.0
FY20F	-2.5	23.6	-3.0	7.0	6.0	0.2	9.9
FY21F	21.0	15.3	69.0	14.3	11.2	14.6	10.2

자료: 유진투자증권
주: 2020.11.30 종가기준, 당사추정치 기준

Contents

I. 2021 년 스마트폰 시장 전망에서 눈 여겨 볼만한 것 8

1) 5G 보급 속도에 가속도가 붙다 8

2) 멀티카메라의 카메라 개수가 늘고 있다 14

3) 화웨이의 빈공간을 삼성전자, 샤오미가 채우고 있다 16

II. 2021 년 차세대폰 주요 트렌드 18

1) 4G 에서 5G 로의 진화 18

2) 폴더블폰을 넘어서 롤러블폰으로 진화 21

3) 카메라폰의 진화: 광학줌(폴디드줌) 25

4) 카메라폰의 진화: 3D 센싱 시대 27

III. 투자전략 및 추천종목 31

1) 5G 및 폴더블 스마트폰 Value chian 및 주요기업 31

2) 카메라 모듈 및 모듈 부품 Value chain 및 관련기업 32

3) 유망종목 7 선(選) 33

기업분석 35

서진시스템(178320.KQ)

제이앤티씨(204270.KQ)

동운아나텍(094170.KQ)

액트로(290740.KQ)

옵트론텍(082210.KQ)

세경하이테크(148150.KQ)

하이비전시스템(126700.KQ)

I. 2021 년 스마트폰 시장 전망에서 눈 여겨 볼만한 것

1) 5G 보급 속도에 가속도가 붙다

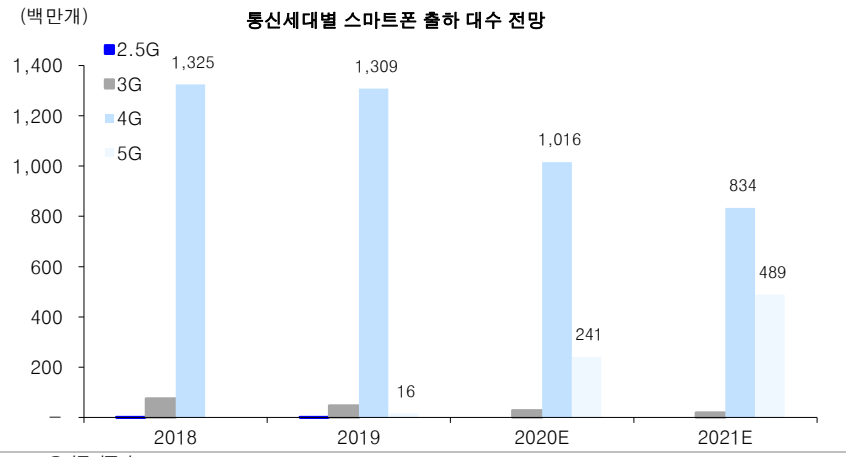
2021 년 5G 단말기 출하는 4.9 억대, 출하 비중은 36.4%

2021 년 5G 스마트폰 대수 → 대수는 4.9 억대 전망 비중은 36.4%

글로벌 리서치기관인 IDC 자료에 의하면, 2021 년 5G 스마트폰 출하 대수는 4.9 억대 수준이 될 것으로 보이며, 출하 비중은 36.4%에 달할 것으로 전망하고 있다.

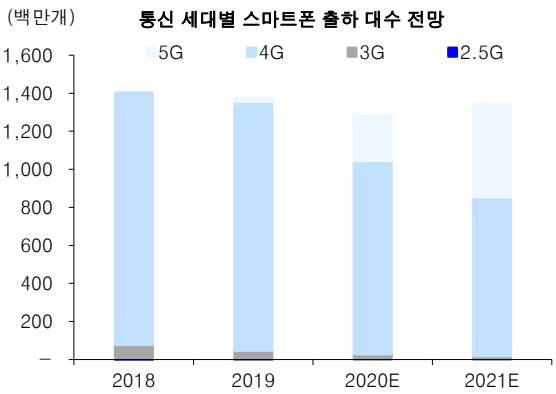
2019 년 2 분기부터 출시되고 시작한 5G 단말기는 2019 년에 약 1,200 만대였으나, 올해는 약 1.9 억대 수준에 도달할 것이며, 2021 년에는 약 4.9 억대 수준이 될 것이라고 전망하였다. 특히 출하 비중으로 살펴보면 2019 년 1.2%에 불과하였지만, 2020 년에는 18.8%, 2021 년에는 36.4%까지 도달할 것으로 보고 있다.

도표 1 2021 년에 출하되는 5G 단말기는 4.9 억대로 36.4% 수준



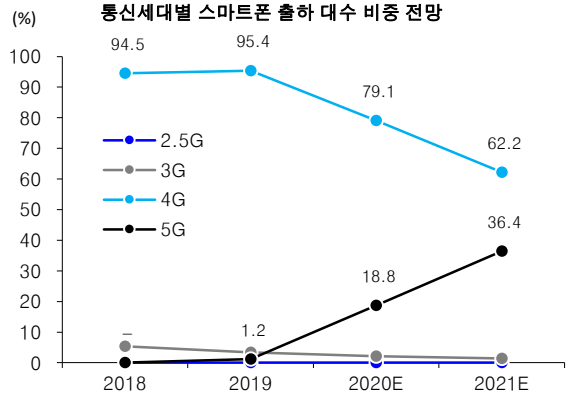
자료: IDC, 유진투자증권

도표 2 4G 는 급감, 5G 는 급증세 유지 전망



자료: IDC, 유진투자증권

도표 3 출하 대수 기준, 2021 년 5G 36.4% 수준 전망



자료: IDC, 유진투자증권

2021 년 5G 단말기 출하 금액은 2,844 억달러, 비중은 60.7% 전망

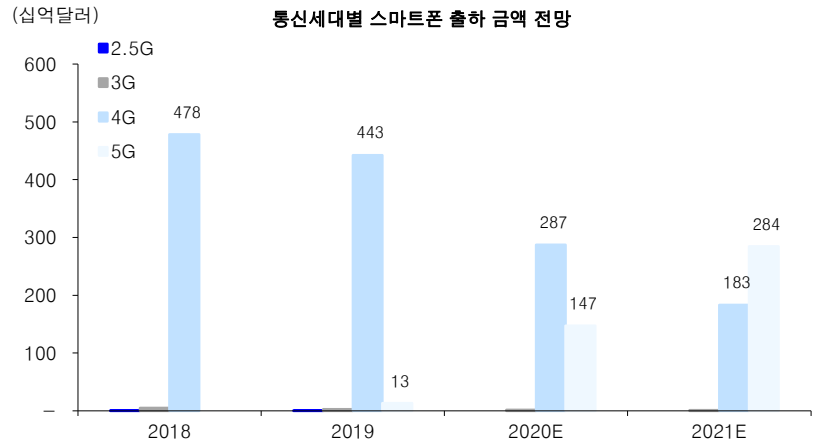
2021 년 5G 단말기 출하액 → 시장은 2,844 억달러, 비중은 60.7% 전망

2021 년 5G 스마트폰 시장규모는 약 2,844 억원을 형성하며, 금액 비중으로는 60.4%를 달성할 것으로 전망하고 있다. 특히 금액 기준으로는 이미 4G 비중을 크게 넘어설 것으로 보인다.

5G 단말기 시장은 2019 년에 약 130 억달러 규모였으나, 올해는 전년대비 15 배 증가한 약 1,472 억달러 수준에 도달할 것이며, 2021 년에는 전년대비 94.1% 증가한 약 2,844 억달러에 이를 것으로 전망하였다.

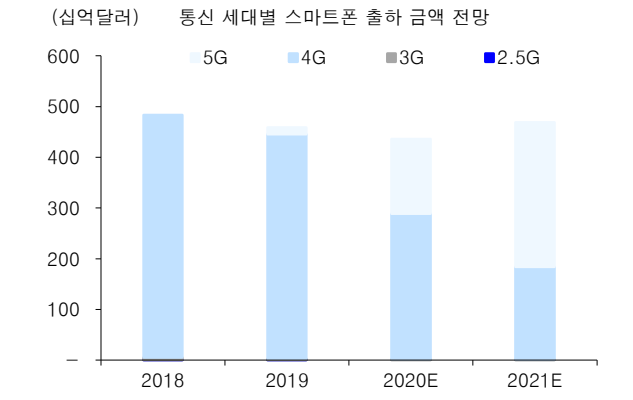
특히 출하금액 비중으로 살펴보면 2019 년 2.8%에 불과하였지만, 2020 년에는 38.8%, 2021 년에는 60.7%까지 도달할 것으로 보고 있다. 즉 금액 기준으로는 2021 년에 이미 5G 단말기 시장이 4G 단말기 시장을 훌쩍 넘어설 것으로 전망하고 있다.

도표 4 2021 년에 출하되는 5G 단말기 시장은 2,844 억달러, 60.7% 수준



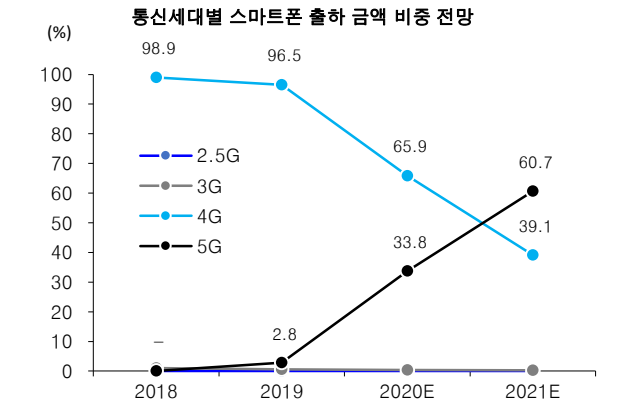
자료: IDC, 유진투자증권

도표 5 4G 는 급감, 5G 는 급증세 유지 전망



자료: IDC, 유진투자증권

도표 6 금액 기준, 2021 년 5G 60.7% 수준 전망



자료: IDC, 유진투자증권

2021 년 5G 단말기 단가도 급속히 하락세로 보급에 긍정적

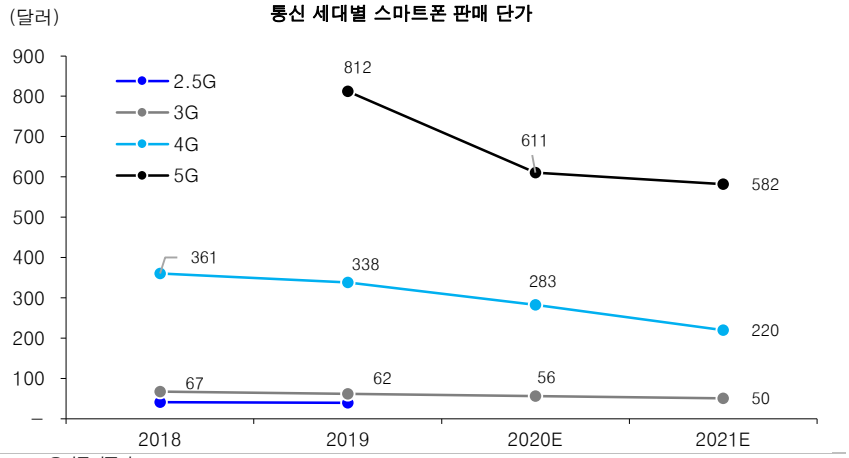
2021 년 5G 단말기 단가 → 가격은 582 달러

2021 년 5G 스마트폰 단가는 약 582 달러을 형성하며 지속적으로 하락세를 보일 것으로 예상하였다. 또한 4G 단말기 가격도 급락하면서 전체적으로 시장이 급속히 축소될 것으로 예상한다.

5G 단말기 단가는 2019 년 첫 출시하였을 때 평균 단가는 812 달러에 판매되었으나, 현재 다양한 모델과 여러 제조업체에서 출시가 되면서 단가가 전년대비 24.8% 하락한 611 달러로 형성될 것으로 전망하였다. 또한 2021 년에는 전년대비 4.7% 하락한 약 582 달러로 소폭 하락할 것으로 전망하였다.

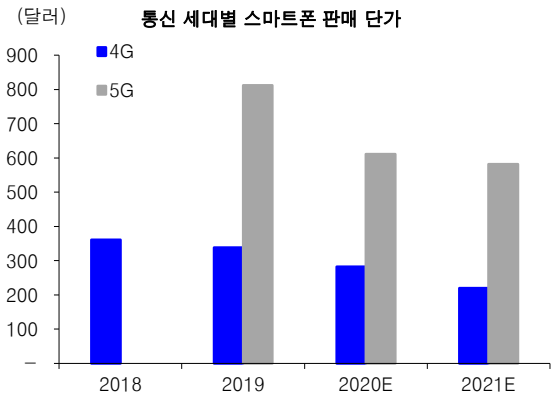
반면, 4G 단말기 가격은 2018 년에 361 달러에서 지난해인 2019 년에 338 달러로 6.3%로 소폭 하락했으나, 5G 단말기가 출시되는 2020 년에는 16.4%, 내년에는 22.3% 하락하면서 하락 폭이 점차 커질 것으로 예상하고 있다.

도표 7 2021 년에 출하되는 5G 단말기 가격은 평균 583 달러로 지속 하락 중



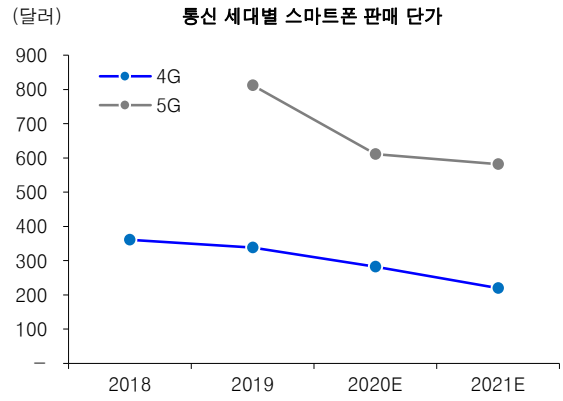
자료: IDC, 유진투자증권

도표 8 4G 대비 5G 단가는 2 배 이상 수준 유지 전망



자료: IDC, 유진투자증권

도표 9 4G 단가하락 급속, 5G 는 소폭 하락 중



자료: IDC, 유진투자증권

5G 단말기의 주요 보급 국가는 중국, 한국, 그리고 미국

5G 주요 보급 국가 → 중국, 한국, 미국, 일본

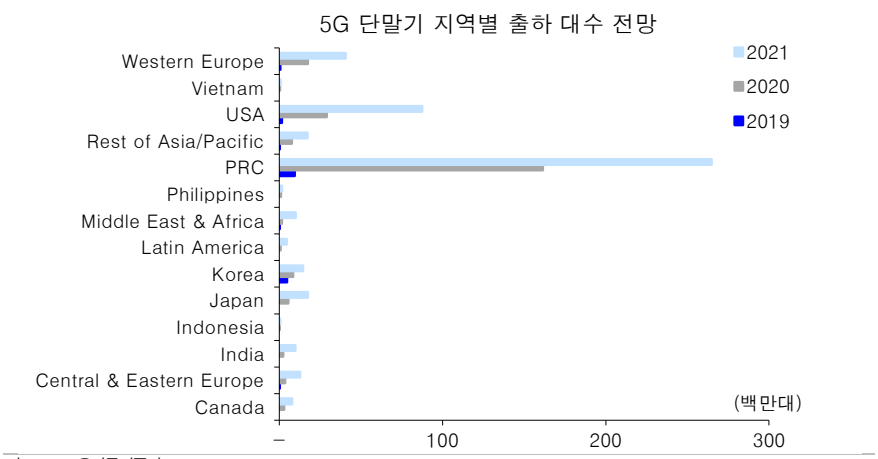
2021 년 5G 스마트폰 보급 주도 지역은 중국, 한국, 그리고 미국, 일본 등이 주도할 것으로 전망한다. 2019 년부터 보급을 주도한 한국은 큰 폭을 증가세를 유지할 것으로 나타났지만, 중국은 압도적인 보급이 가능할 것으로 전망한다.

중국은 2019 년 932 만대가 출하되었지만, 2020 년에는 1.6 억대가 예상되고, 2021 년에는 2.6 억대가 출하될 것으로 전망하고 있다. 이는 전세계 기준으로 2019 년에는 58.1%를, 2020 년에는 67.0%를 차지하는 것이며, 2021 년에는 여러 국가들의 5G 서비스가 상용화되면서 비중이 54.2%를 차지할 것으로 예상했다.

한국은 2019 년 454 만대가 보급되었고, 2020 년에는 843 만대가 보급될 것으로 예상하고, 2021 년에는 1,435 만대가 보급될 것으로 예상하였다. 세계 최초 상용화 덕분에 2019 년 세계 시장점유율은 28.3%였으나, 2020 년 및 2021 년에는 3.5%, 2.9%로 세계 시장 점유율이 하락할 것으로 보인다.

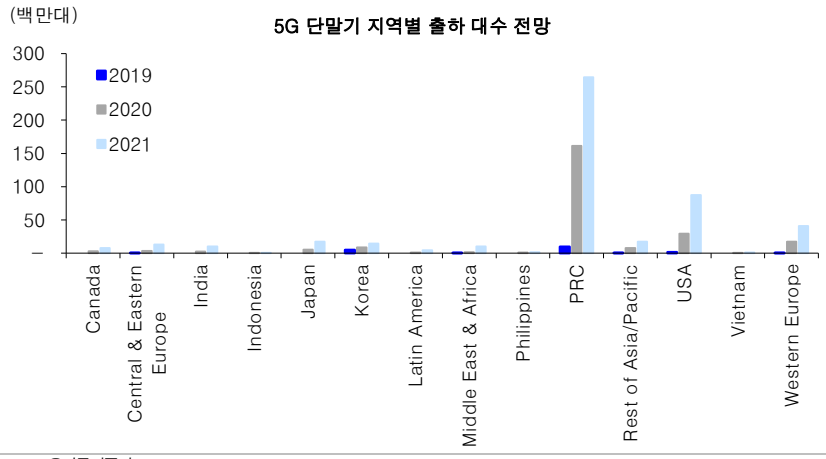
반면에 미국이 2019 년 시장점유율이 9.2%에서 2020 년 및 2021 년에 각각 12.0%, 17.9%로 올라서면서 보급이 활발하게 일어날 것으로 예상한다.

도표 10 지역/국가별 5G 단말기 보급 추이 및 전망: 중국, 미국, 서유럽이 주도 전망



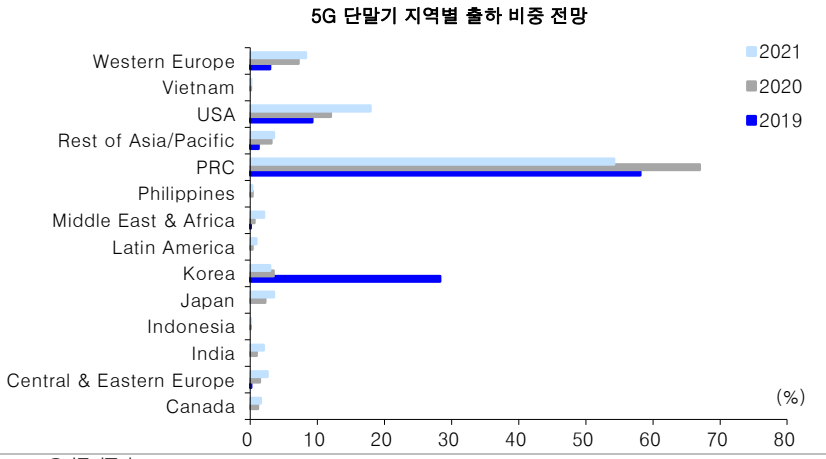
자료: IDC, 유진투자증권

도표 11 지역/국가별 5G 단말기 보급 추이 및 전망



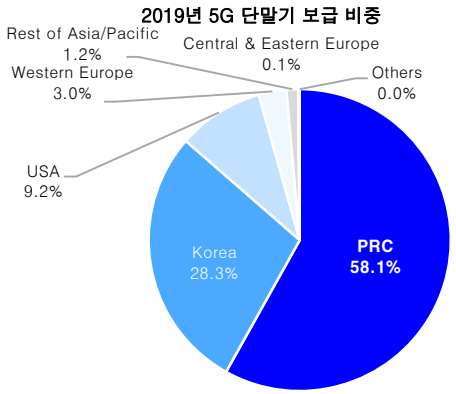
자료: IDC, 유진투자증권

도표 12 지역/국가별 5G 단말기 보급 비중 추이 및 전망



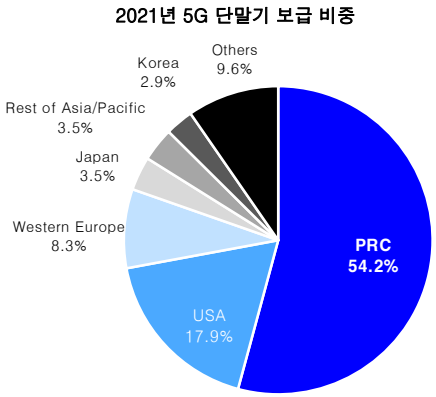
자료: IDC, 유진투자증권

도표 13 2019 년 국가/지역별 5G 단말 출하 비중



자료: IDC, 유진투자증권

도표 14 2021 년 국가/지역별 5G 단말 출하 비중 전망



자료: IDC, 유진투자증권

아직은 6GHz 이하 5G 단말기 비중이 압도적

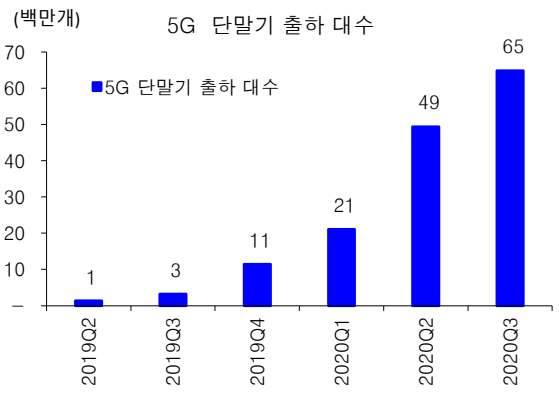
5G 대역별 추세 → 6GHz 이하가 압도적

현재까지 보급된 5G 단말기의 주파수 대역별 추세는 6Ghz 이하 단말기가 주력을 보이고 있다. 단말기 보급 대수를 기준으로 하면 90% 초중반을 차지하고 있다.

한국을 비롯한 중국 등의 다수 국가가 아직은 6Ghz 이하 대역폭의 5G 서비스를 제공하고 있기 때문이다. 2020 년 3 분기말 기준, 6Ghz 이하 단말기의 누적 보급대수는 1.4 억대이지만, mmWAVE 단말기는 730 만대 수준으로 비중이 낮은 편이다.

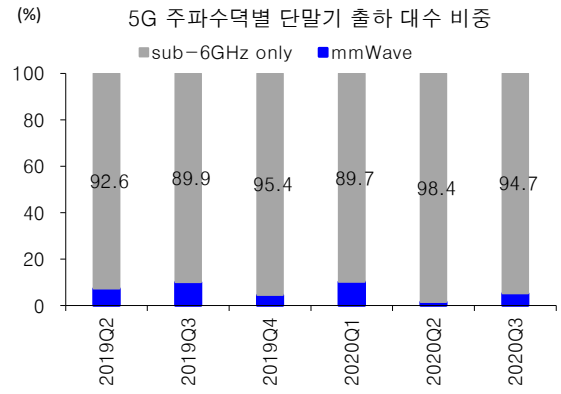
현재 mmWAVE 서비스를 시작하며 단말기가 출하되고 있는 지역은, 미국, 일본, 인도 및 일부 아시아 국가이며, 현재 보급된 mmWAVE 단말기 중 미국 비중이 대부분이다.

도표 15 최근 분기별 5G 단말 보급 대수 추이



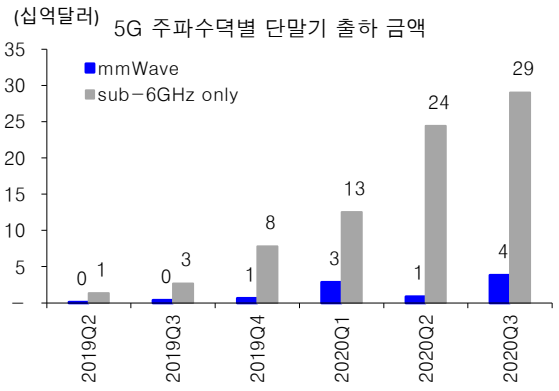
자료: IDC, 유진투자증권

도표 16 최근 분기별 5G 단말 보급 대수 비중 추이



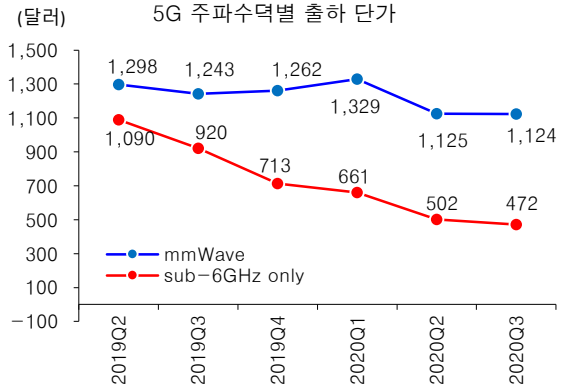
자료: IDC, 유진투자증권

도표 17 최근 분기별 5G 단말 출하 금액 추이



자료: IDC, 유진투자증권

도표 18 최근 분기별 대역별 5G 단말기 단가 추이



자료: IDC, 유진투자증권

2) 멀티카메라의 카메라 개수가 늘고 있다

후면카메라의 진화는 계속된다

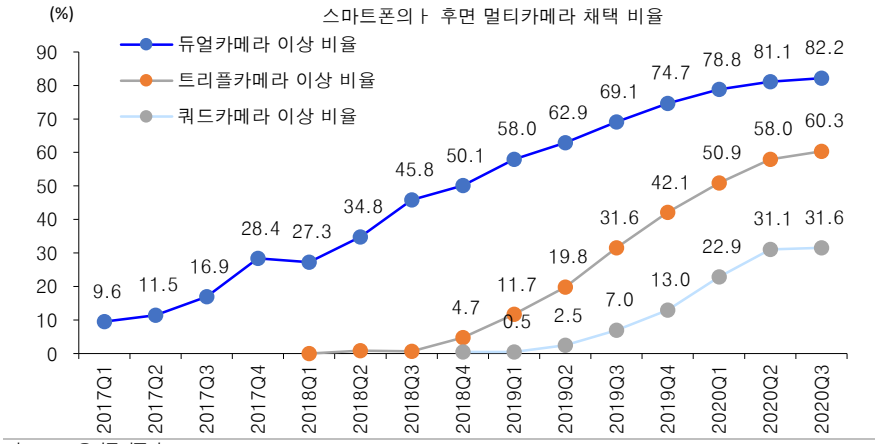
멀티카메라 채택 비중
→ 듀얼카메라 이상 82.2%
트리플카메라 이상 60.3%

2020 년 3 분기말 기준으로, 스마트폰 후면카메라에 듀얼카메라 이상을 채택하는 비중이 82.2%로 역대 최고 비율을 보이고 있다. 또한 눈 여겨 볼만한 것은 트리플카메라 비중이 60.3%를, 쿼드카메라 채택 비중은 31.6%를 보이면서 지속적으로 증가하고 있다는 것이다.

특히 2018 년 1 분기부터 채택된 트리플카메라의 비중이 높아지면서 2 년 3 분기만에 트리플카메라 이상 비중이 60%대까지 급격히 올라왔다는 것도 긍정적이지만, 2018 년 4 분기부터 채택된 쿼드카메라 마저 증가하며 쿼드카메라 이상 비중이 30%를 올라선 것도 대단한 일이다.

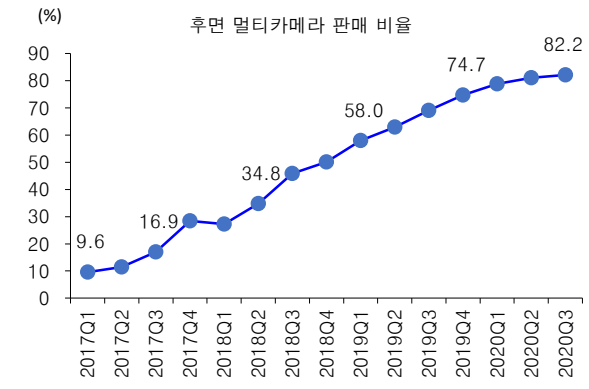
다양한 기능을 구현하기 위한 카메라의 채택은 지속적으로 늘어날 것으로 예상하고 있는 가운데, 최근 5~6 개의 카메라를 장착한 모델들도 출시되고 있어 관련산업에 관심이 필요하다.

도표 19 2021 년에 출하되는 5G 단말기는 4.9 억대로 36.4% 수준



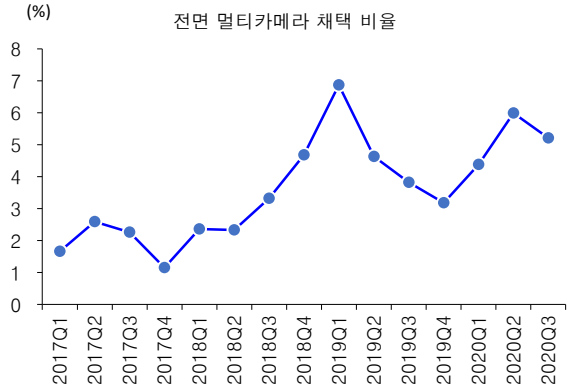
자료: IDC, 유진투자증권

도표 20 후면 멀티카메라 채택 비중은



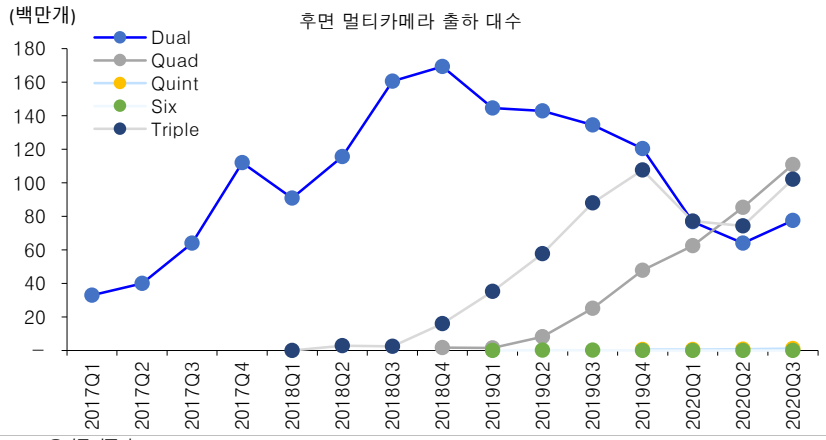
자료: IDC, 유진투자증권

도표 21 전면 멀티카메라 채택 비중은 5~6%대



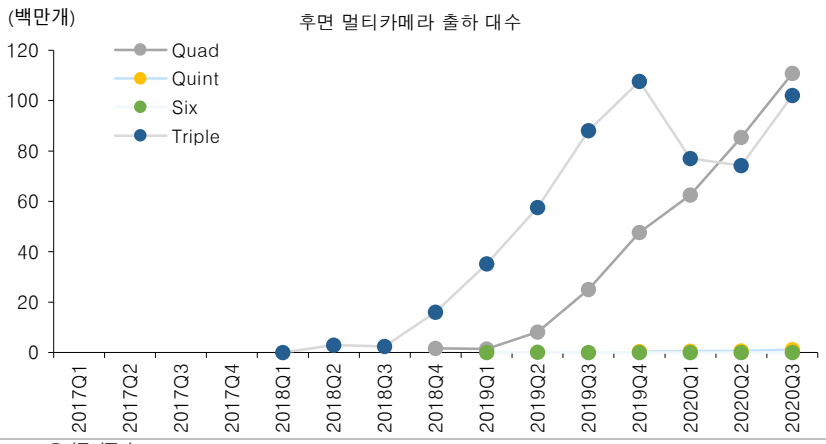
자료: IDC, 유진투자증권

도표 22 후면카메라의 듀얼 이상 카메라별 보급 대수 추이



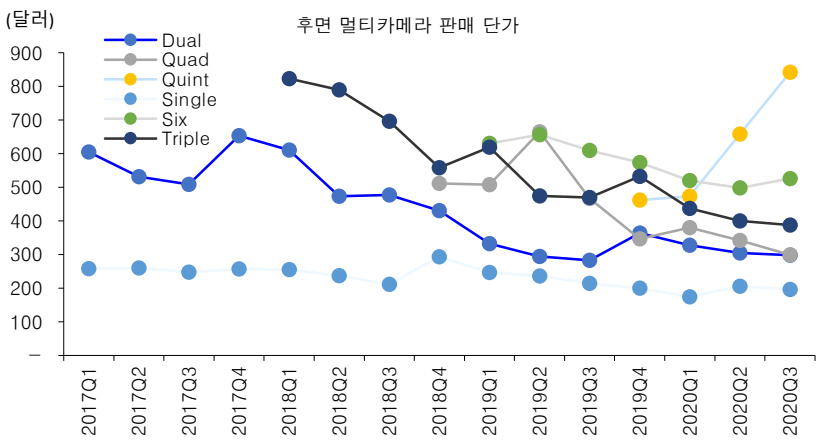
자료: IDC, 유진투자증권

도표 23 최근 듀얼보다는 트리플, 쿼드카메라 대수가 급증하는 추세임



자료: IDC, 유진투자증권

도표 24 다만, 멀티카메라가 증가하는 가운데, 단가는 지속 하락하고 있음



자료: IDC, 유진투자증권

3) 화웨이의 빈공간을 삼성전자, 샤오미가 채우고 있다

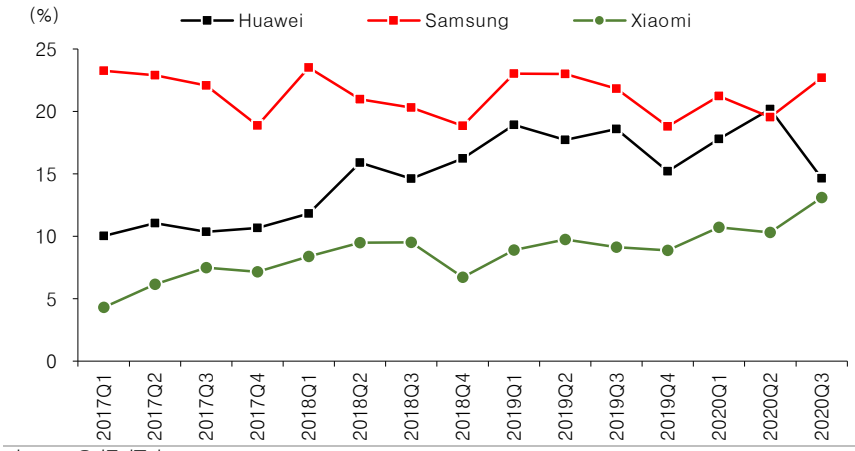
화웨이 부진 → 삼성전자, 샤오미 수혜

2020년 3분기말 출하 대수 기준으로, 화웨이의 시장점유율이 급락을 하는 가운데, 삼성전자와 샤오미의 시장점유율이 상승하고 있는 모습을 보여 화웨이 제재가 지속될 경우 두 업체의 수혜가 기대된다.

미국의 2019 년 하반기부터 본격화된 화웨이 제재로 인하여 화웨이는 지난해 하반기 시장점유율이 하락했었다. 그러나 올해 상반기에 다시 재상승세를 보이다 올해 하반기에 2 차 제재가 시작되면서 올해 3 분기의 점유율 하락폭(2Q20 M/S 20.2% → 3Q20 M/S 14.6%, 5.5%p↓)은 최고치를 보였다. 반면에 동기간에 삼성전자와 샤오미는 전분기대비 각각 3.1%p, 2.8%p 상승하면서 시장점유율을 확대하였다.

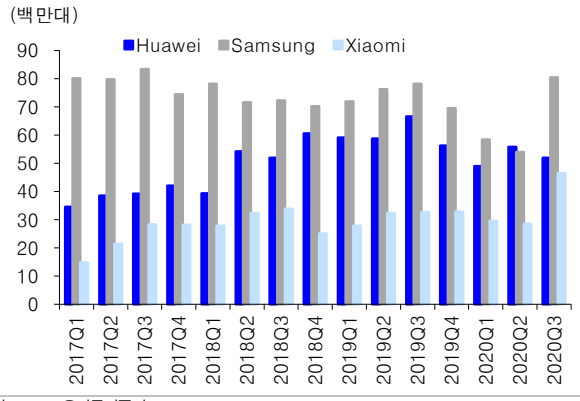
샤오미의 중저가 브랜드마저 매각을 하게 되면서 시장점유율 하락은 더 커질 것으로 예상되고, 이 빈자리를 삼성전자와 샤오미가 채워나갈 것으로 예상된다.

도표 25 샤오미 시장점유(출하대수 기준)율 하락 vs. 삼성전자와 샤오미 비중 증가세



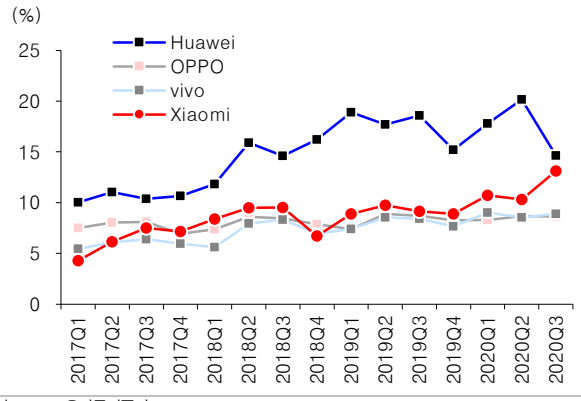
자료: IDC, 유진투자증권

도표 26 3 사의 출하대수 기준, 시장주도권이 바뀌고 있음



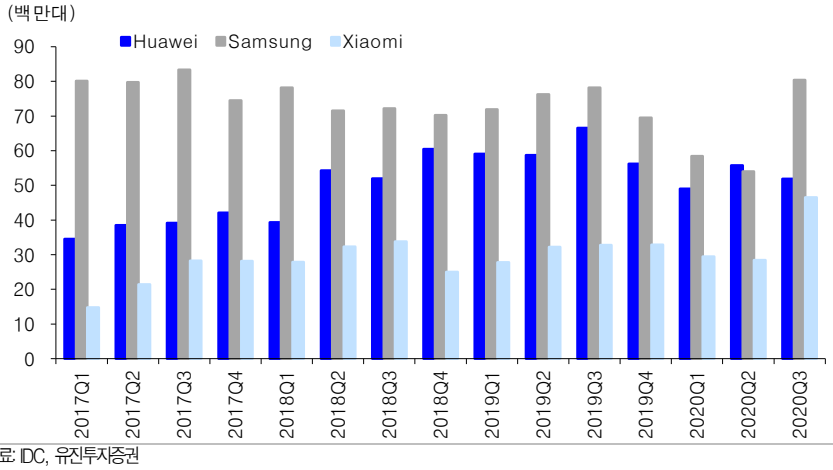
자료: IDC, 유진투자증권

도표 27 중국업체 중 샤오미가 점차 부상 중



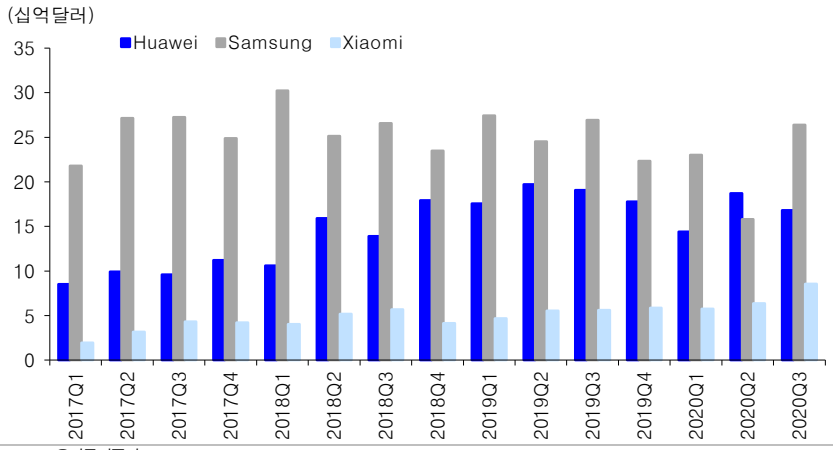
자료: IDC, 유진투자증권

도표 28 애플의 계절성, 삼성전자의 꾸준함에 비해 화웨이 매출은 지속 감소



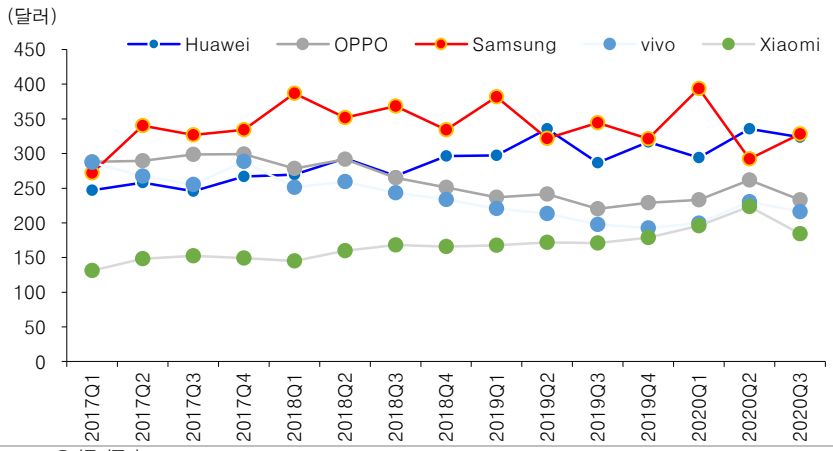
자료: IDC, 유진투자증권

도표 29 화웨이는 스마트폰의 보급 단가는 꾸준하게 유지. 고가 전략 유지



자료: IDC, 유진투자증권

도표 30 화웨이는 스마트폰의 보급 단가는 꾸준하게 유지. 고가 전략 유지



자료: IDC, 유진투자증권

II. 2021 년 차세대폰 주요 트렌드

1) 4G 에서 5G 로의 진화

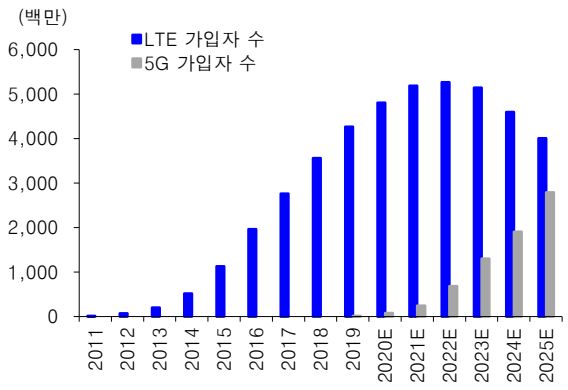
5G 단말기 출시가 늘어나며 4G 시장을 대체하고 있다

5G 단말기 보급 → 본격 투자 확대 전망

글로벌 국가들의 5G 에 대한 투자가 본격화되면서 급속도로 4G 가입자를 대체하면서 5G 가입자가 급증하고 있다. 특히 중국, 한국, 일본을 중심으로 한 동북아시아는 물론 미국, 캐나다 중심의 북아메리카가 중심이 되어 활발한 보급이 일어날 것으로 전망하고 있다.

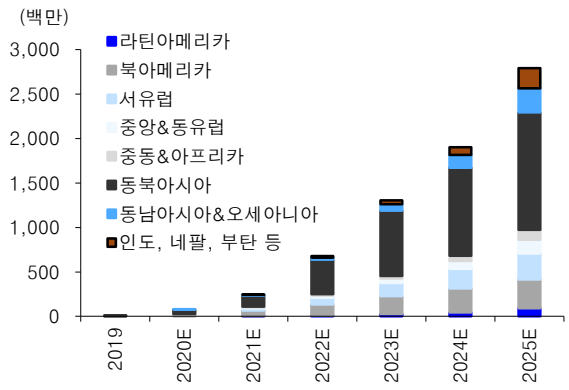
이에 글로벌 스마트폰 제조업체의 5G 단말기로의 전환이 급속하게 이루어지면서 신규 제품에 5G 채택이 기본으로 되고 있는 가운데, mmWAVE 를 채택한 단말기들도 출시를 시작하고 있다. 다만, 5G 단말기 제품은 6Ghz 제품 군이 시장을 주도할 것으로 판단한다.

도표 31 4G 가입자를 5G 가입자라 급속도로 대체 예상



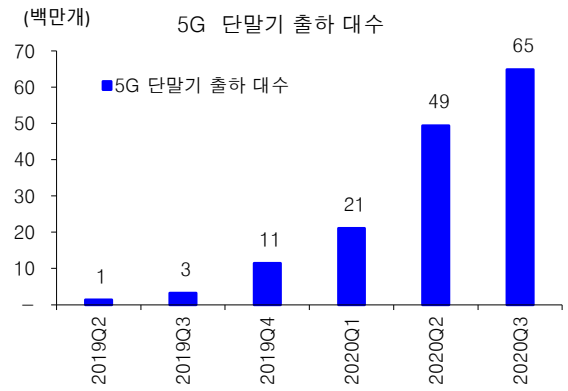
자료: 에릭슨, 유진투자증권

도표 32 동북아시아, 북아메리카 중심 증가 전망



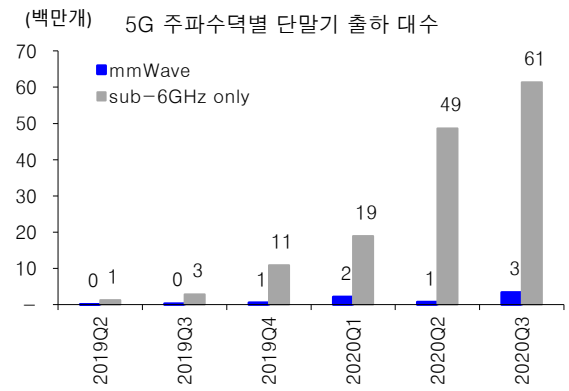
자료: IDC, 유진투자증권

도표 33 5G 단말기 보급 대수, 급증세를 유지함



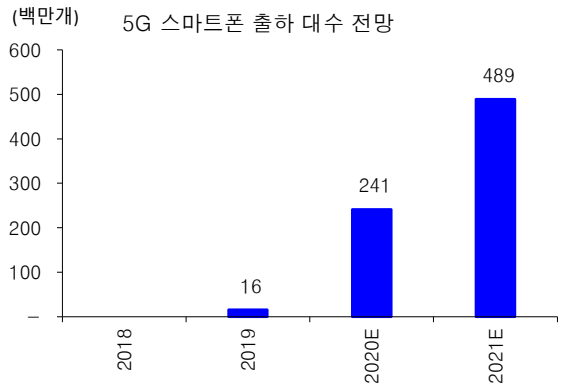
자료: IDC, 유진투자증권

도표 34 6Ghz 대역 5G 단말기 보급 중심



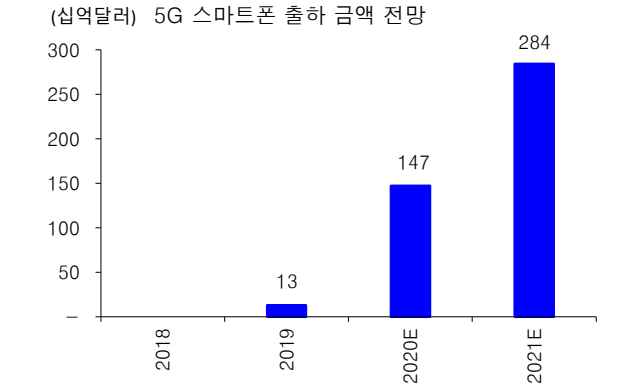
자료: IDC, 유진투자증권

도표 35 5G 단말기 보급 대수, 2021 년 급증 전망



자료: IDC, 유진투자증권

도표 36 5G 단말기 시장규모도 함께 큰 폭 성장 전망



자료: IDC, 유진투자증권

도표 37 글로벌 5G 상용화 서비스 본격화로 인한 5G 단말기 보급 본격화

주파수 대역	국가	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	총합계
mmWave	Canada				76,635	75,857	166,866	319,358
	India						64,581	64,581
	Japan					98,300	117,500	215,800
	Rest of Asia/Pacific						807	807
	USA	100,070	324,803	523,837	2,088,949	597,780	3,053,222	6,688,661
mmWave 요약		**100,070**	**324,803**	**523,837**	**2,165,584**	**771,937**	**3,402,976**	**7,289,207**
sub-6GHz	Canada				88,336	102,972	249,689	440,997
	Central & Eastern Europe		895	20,492	94,131	292,606	498,095	906,219
	India				53,326	119,541	917,448	1,090,315
	Indonesia						55,824	55,824
	Japan				224,000	560,500	519,000	1,303,500
	Korea	1,150,1	2,162,269	1,226,818	1,127,788	1,537,336	2,437,665	9,642,036
	Latin America				23,882	26,376	116,728	166,986
	Middle East & Africa	1,151	608	4,538	61,229	68,808	169,039	305,373
	Philippines				63,858	153,084	198,012	414,954
	PRC		478,141	8,841,824	14,538,425	43,183,224	49,688,549	116,730,163
	Rest of Asia/Pacific	67,369	84,269	45,237	508,432	568,978	1,713,382	2,987,667
	USA	13,498	70,387	446,172	878,734	657,568	1,741,928	3,808,287
	Vietnam				26,476	7,656	100,867	134,999
	Western Europe	15,171	99,825	361,823	1,256,398	1,343,989	2,998,890	6,076,096
sub-6GHz only 요약		**1,247,3**	**2,896,394**	**10,946,904**	**18,945,015**	**48,622,638**	**61,405,116**	**144,063,416**

자료: IDC, 유진투자증권

도표 38 5G 단말기 글로벌 제조사 출시 본격화

주파수 대역	제조사	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	총합계
mmWave	Fujitsu						74,500	74,500
	Lenovo					28,682	95,306	123,988
	LG Electronics	6,879	34,650	47,517	36,047	24,163	81,361	230,617
	OnePlus					27,562	38,430	65,992
	Samsung	93,191	290,153	476,320	2,129,537	691,530	3,113,379	6,794,110
mmWave 요약		**100,070**	**324,803**	**523,837**	**2,165,584**	**771,937**	**3,402,976**	**7,289,207**
sub-6GHz only	ASUS						199,052	199,052
	Black Shark				76,658	124,301	130,833	331,792
	China Mobile		5,280	855	105			6,240
	Hisense						8,605	8,605
	HMD						24,158	24,158
	HTC						11,326	11,326
	Huawei	1,217	58,665	6,850,378	8,102,223	25,334,803	28,852,867	69,200,153
	Lenovo				13,557	64,263	245,465	323,285
	LG Electronics	306,922	372,912	348,665	183,072	310,728	792,912	2,315,211
	Meizu					144,039	103,669	247,708
	nubia				32,174	94,678	81,139	207,991
	OnePlus	2,527	30,049	147,208	96,172	877,264	1,777,219	2,930,439
	OPPO	13,196	11,012	551,199	2,068,031	6,470,298	8,627,453	17,741,189
	Orange			60	2,244	2,100	2,260	6,664
	Others				3,663	15,057	3,530	22,250
	realme				86,217	147,135	592,170	825,522
	Samsung	921,298	2,120,784	1,715,349	4,119,630	3,140,000	6,311,774	18,328,835
	Sharp				64,000	162,500	30,500	257,000
	Sony					204,667	134,946	339,613
	TCL						84,097	84,097
	Vingroup						49,077	49,077
	vivo		263,388	1,012,067	2,106,623	6,082,284	7,553,015	17,017,377
	Xiaomi	2,189	27,173	317,928	1,972,765	5,380,029	5,679,703	13,379,787
	ZTE		7,131	3,195	17,881	68,492	109,346	206,045
sub-6GHz only 요약		**1247349**	**2896394**	**10946904**	**18945015**	**48622638**	**61405116**	**144063416**

자료: IDC, 유진투자증권

2) 폴더블폰을 넘어서 롤러블폰으로 진화

폴더블폰의 강자, 삼성전자의 독주는 지속될 전망

폴더블폰의 성장 둔화 → 다양한 제품으로 확대

삼성전자가 2019 년 공개한 '클램셸' 폴더블폰이 폭발적인 인기를 끌며 시장을 선도하고는 있지만, 아직도 제자리를 잡기에는 한계가 있어 보인다. 폴더블폰의 장점인 휴대 및 대화면의 구현이라는 면에서는 클렘셸 폴더블폰도 한계가 있다.

국내외 스마트폰 제조업체는 2021 년에도 꾸준히 다양한 디자인의 폴더블폰을 출시할 것이라고 전망한다. 여전히 폴더블폰 시장은 성장세로 진입하겠지만, 아직 해결하지 못한 플라스틱글플래스 대체할 UTG 기술 및 양산 능력을 확보하는 것이 관건이 될 것으로 판단한다.

폴더블폰에서 앞서가고 있는 삼성전자는 2021 년을 공략할 3 종의 폴더블폰을 최근 공개하였다. '갤럭시 Z 플립 3(가칭)', '갤럭시 Z 폴드 3(가칭)', '갤럭시 Z 폴드 FE(가칭)' 등이다.

도표 39 최근 2021 년을 공략할 3 종의 폴더블폰을 공개한 삼성전자



자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 40 삼성전자 개발자 컨퍼런스에서 2019 년 공개한 '클램셸' 디자인



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 41 중국의 TCL 이 공개한 Z 형태의 폴더블 폰



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 42 ZTE 의 폴더블 스마트폰 액손 M



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 43 모토로라의 폴더블 레이저



자료: LetsGoDigital, 유진투자증권

롤러블폰에 도전하는 LG 전자

LG 전자가 선택한 롤러블폰
→ 폴더블을 넘어선다

2 단, 3 단으로 접는 폴더블폰이 추구하는 것은 역시 대화면이다. 최근 화면크기가 6 인치 이상이 대화면폰의 수요가 늘어나고 있는 가운데, 이를 구현하기 위한 롤러블폰에 도전하는 기업들이 나타나고 있다.

시장조사업체인 스트래티지애널리티스는 올해 6 인치 이상의 제품 출하량이 9.2 억대로 전체의 73.8%를 차지할 것으로 전망했다. 또한 2025 년에는 92.1%에 달할 것으로 예상했다. 둘둘 마는 롤러블폰의 출시에 기대를 걸어보는 이유이다.

롤러블폰 시장에서 화두를 던진 것으로 LG 전자이다. 폴더블폰에서 이미 시장을 놓친 LG 전자는 폴더블폰을 넘어서는 롤러블폰에 집중하고 있는 것으로 보인다. 특허청에 'LG 롤러블(가칭)'을 등록한 LG 전자는 이르면 내년 상반기에 출시될 것으로 예상된다.

지난 11 월 17 일 오포가 롤러블폰을 공개했지만, 아직 상용화 시점을 밝히지 않았다. 업계는 현재 롤러블 OLED 를 개발한 기업은 LG 전자일뿐이라고 보고 있다. 이미 롤러블OLED TV 를 통해 이 기술을 구현했기 때문이다.

도표 44 LG 전자의 롤러블폰 예상 렌더링 이미지



자료: 레츠코디지털에서 캡쳐, 유진투자증권

도표 45 오포가 공개한 롤러블폰 '오포 X2021'은 아직 출시 미정 (2020.11.17)



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 46 삼성디스플레이 홈페이지에 소개된 롤러블 디스플레이



자료: 언론보도, 유진투자증권

3) 카메라폰의 진화: 광학줌(폴디드줌)

이제는 땡겨보는 시대, 광학줌 시대

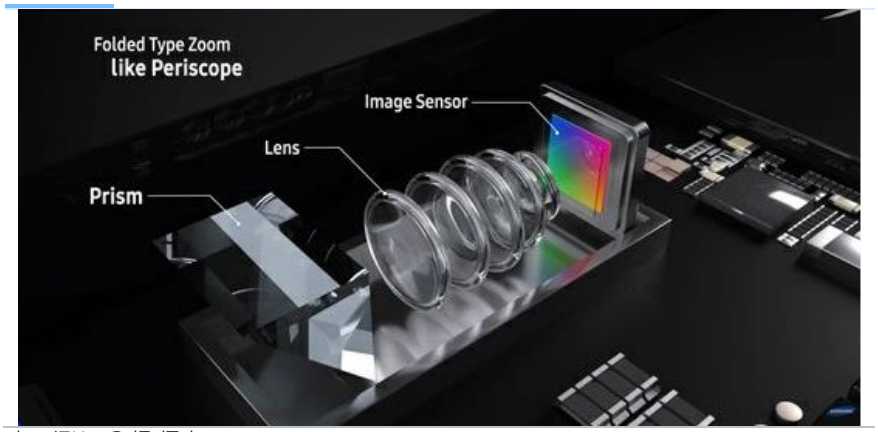
광학줌 시장은 열림
→ 중저가 폰으로 확대

2021년에는 광학줌 기능이 전략폰 채택은 물론 중저가폰으로 확대 적용될 것으로 판단한다. 이미 삼성전자를 비롯한 글로벌 업체들의 광학줌 채택을 일반화되고 있다. 카메라들의 카톡튀가 이제는 디자인으로 인정을 받을 정도로 기본적으로 사용이 되고 있기 때문이다.

후면 카메라가 돌출되는 '카톡튀' 문제는 여전하나 광학줌 기능의 장점 때문에 채택은 확대될 것으로 보인다. 다만 카톡튀 수준을 낮춰줄 기술을 삼성전자내 코어포토닉스가 가지고 있다.

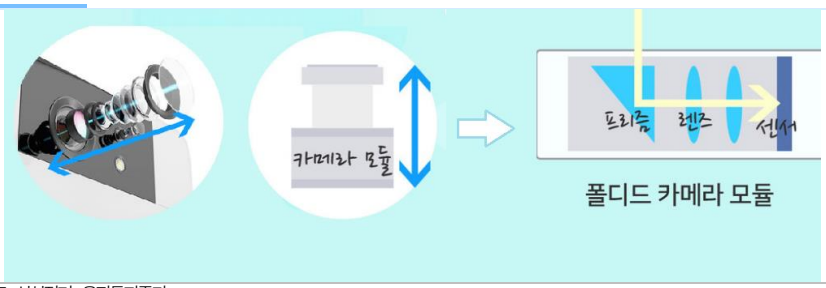
삼성전기를 통해 생산이 되고 있는 이 폴디드줌은 애플에서도 탑재를 고민하는 요소였다. 애플은 2021년 전후로 폴디드줌 적용을 추진하고 있는 것으로 알려지고 있다. 다만, 이를 위해 생산 기술을 보유한 삼성전기와 협업도 가능하고, 이외에도 기존 협력업체인 LG이노텍에서도 생산이 가능할 것으로 알려지고 있다.

도표 47 폴디드줌 구조도



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 48 삼성전기의 Folded Zoom 개념도

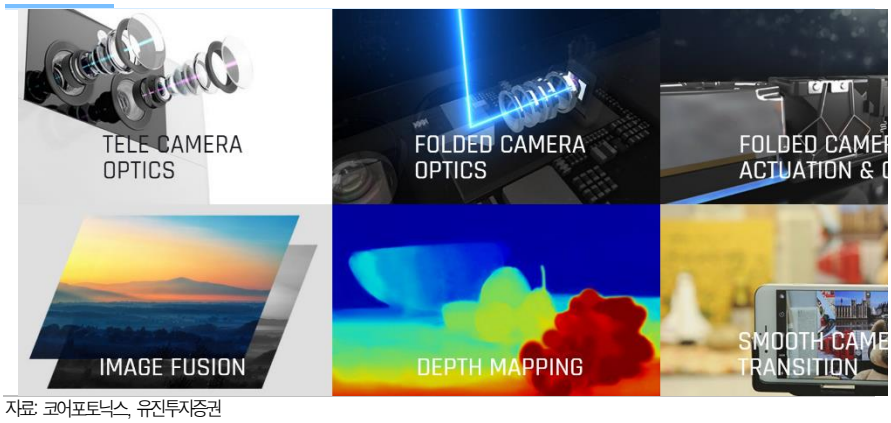


자료: 삼성전기, 유진투자증권

삼성전자는 차기 플래그십 스마트폰인 '갤럭시 S21 울트라(가칭)' 모델이 스마트폰 최초로 10 배 광학줌 촬영 기능을 지원할 것이라는 얘기가 있다. 갤럭시 S20 에는 광학 5 배줌이 채택되었었다.

삼성전자는 이미 광학줌 기술을 확보하고 있다. 2019 년 초 이스라엘 기업 코어포토닉스 인수를 완료했다. 인수금액은 1 억 5,500 만달러(1,735 억원)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 확대할 것으로 예상된다.

도표 49 코어포토닉스의 기술



자료: 코어포토닉스, 유진투자증권

도표 50 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

4) 카메라폰의 진화: 3D 센싱 시대

ToF 3D 센서 카메라의 확대

3D 센싱 모듈의 진화
→ SL 에서 ToF 채택 확대

2021 년에는 기존의 SL 방식에서 진화된 ToF 3D 센싱기술이 스마트폰에 다양하게 채택될 것으로 판단한다. 다만 아직 삼성전자가 신규 전략폰에 ToF 적용 여부를 놓고 고민 중이지만, 이미 애플을 비롯한 여러 스마트폰 제조업체가 채택을 확대하고 있기 때문이다.

3D 센싱 카메라 채택이 본격 확대될 수 있게 하는 요인은 애플리케이션의 개발이다. 아직 내놓을 만한 애플리케이션이 없다 보니 고가의 3D 센싱 모듈을 채택해야 할 명분이 약하기 때문이다. 카메라 촬영 이외의 인식 기능을 보강하여 이를 활용하는 애플리케이션이 확대되어야 한다는 것이다.

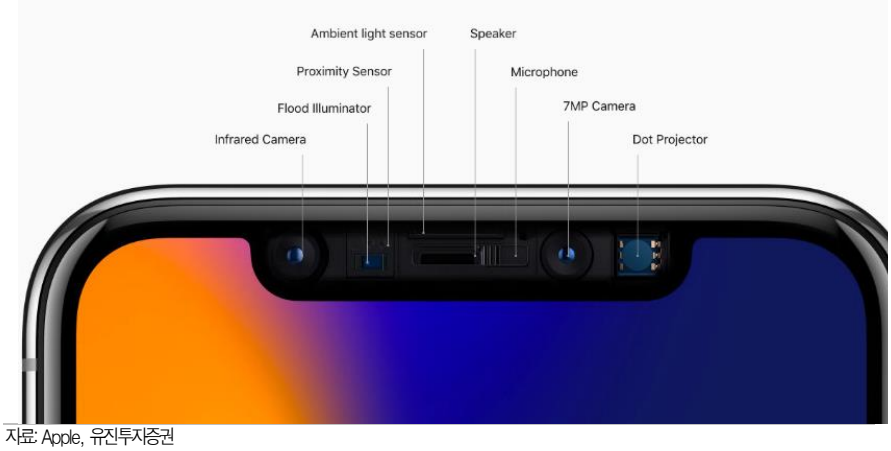
SL(Structured Light)방식의 3D 센싱 카메라는 애플이 처음 스마트폰에 적용하여 얼굴인식 기능을 확용하여 FaceID 기능을 구현했다. 이때는 물체 표면 패턴의 변형된 정보를 분석하는 SL 방식을 사용했다. 최근 애플은 전면이는 SL 방식을 후면에는 ToF 방식을 채택한 아이폰 제품을 출시하였으나, 아직 이렇다 할 애플리케이션이 약하다..

도표 51 애플이 아이폰 12 의 후면카메라에 채택한 ToF 방식의 3D 센싱카메라



자료: Apple, 유진투자증권

도표 52 애플이 2018 년 전면카메라에 채택한 SL 방식의 3D 센싱카메라



자료: Apple, 유진투자증권

도표 53 삼성전자 '갤럭시 S20 울트라' ToF 기술 적용된 뎁스비젼카메라



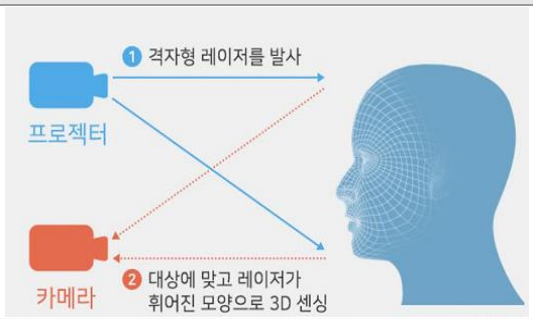
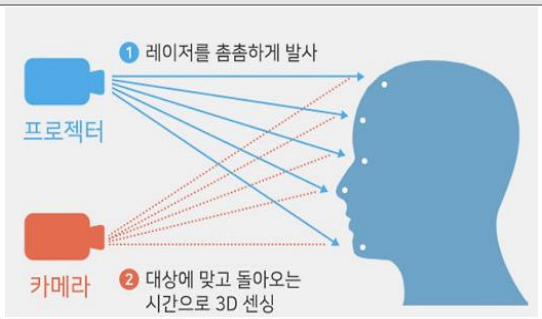
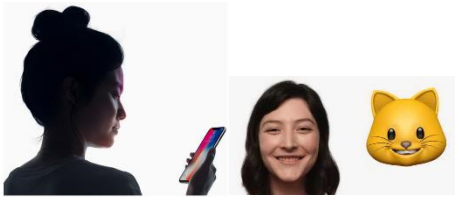
자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 54 화웨이 P30 Pro 에 채용된 ToF 카메라



자료: Huawei, 유진투자증권

도표 55 3D 센서 방식 비교

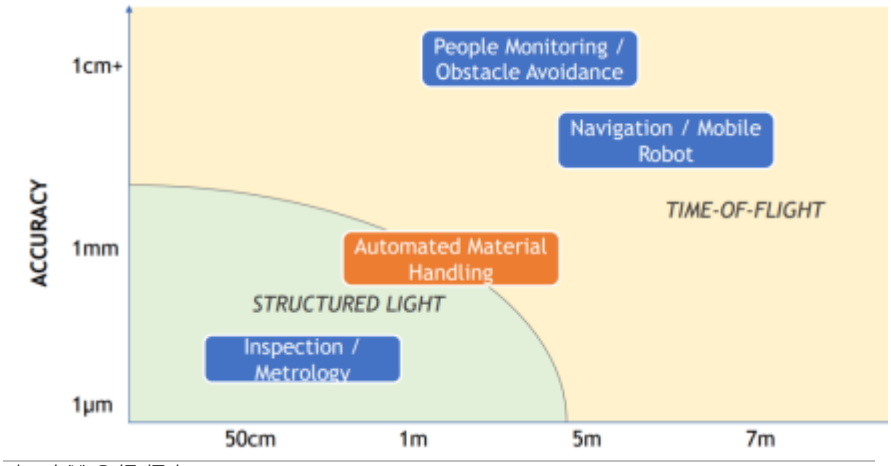
구분	SL(Structured Light) 방식	ToF(Time of Flight) 방식
개념도		
구동원리	3만개 이상의 특정 패턴의 적외선 도트를 피사체에 방사한 후 피사체 표면 모양에 따라 패턴의 변형된 정도를 분석	레이저를 피사체에 보내고 반사되어 돌아오는 시간을 측정하여 깊이 정보를 파악
소프트웨어 난이도	높음	낮음
원가	높음 / 중간	중간
반응속도	빠름	느림
외부 가시광선 간섭	취약	중간
깊이 인식범위	㎛ ~ cm	mm ~ cm
인식 거리	6m 이내	40m 이내
정확성	장거리에 취약	장거리 물체 인식 가능
스마트폰 채택 기종	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

아직은 초기 시장
→ 사용 영역 확대 전망

시장조사기관 Yole Development 에 따르면, **3D 이미지 처리 및 센싱 장치의 시장규모는 2018 년 29 억달러에서 2022 년에 90 억달러로 3 배 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 56 3D 센싱카메라의 활용 영역



자료: 인터넷, 유진투자증권

도표 57 ToF 카메라가 사용될 수 있는 분야



자료: GSA, 유진투자증권

III. 투자전략 및 유망 종목

1) 5G 및 폴더블 스마트폰 Value chian 및 주요기업

5G네트워크 확대와 5G 스마트폰 출시 경쟁이 본격화 됨에 따라 관련 업체들의 본격적인 수혜가 예상된다. 5G 스마트폰 관련업체로는 5G폰 부품업체인 와이솔(BAW필터), 와이팜(소재), 대덕전자(통신장비MLB), 파트론(안테나), 이수페타시스(통신장비MLB) 등이 있다.

5G 스마트폰 및 네트워크 인프라 확대에 따른 5G장비 및 부품업체의 성장도 지속될 것으로 예상된다. 관련업체로는 서진시스템(기지국 함체), 오이솔루션(광통신모듈), 에이스테크(RF장비), 케이엠더블유(기지국장비), RFHIC(기지국부품) 등이 있다.

또한, 폴더블 스마트폰이 확대됨에 따라서 관련 밸류체인 상의 기업에 대한 관심도 필요하다. 폴더블 스마트폰은 Flexible 디스플레이에 적용되는 필름 및 보호필름 관련 기업인 코오롱인더스트리, SKC, SKC 코오롱 PI, 세경하이테크 등이 있으며, 부품 및 소재업체로는 비에이치, KH 바텍, 디케이티, 덕산네오룩스, 이녹스첨단소재 등이 있다. 폴더블 스마트폰이 확대에 따라 OLED 디스플레이 장비 관련 기업인 에스에프에이, 원익 IPS, AP 시스템 등의 수혜도 예상된다.

도표 58 스마트폰 구입시 중요도 여부에 대한 설문조사 결과

구분	관련 기업 (추정)	
폴더블 & 롤러블 스마트폰	필름	코오롱인더(CPI), SKC(CPI), PI 첨단소재(Base Film PI), **세경하이테크**(보호필름)
	부품 및 소재	비에이치(FPCB), 디케이티(FPCA), KH 바텍(힌지), **서진시스템**(힌지) 덕산네오룩스(OLED 소재), 이녹스첨단소재(FPCB 소재)
	장비	에스에프에이(증착장비), 원익 IPS(식각,증착), AP 시스템(LLO, ELA)
5G 스마트폰	5G 폰 부품	와이솔(BAW 필터), **와이팜**(소재), 대덕전자(통신장비 MLB), 파트론(안테나), 이수페타시스(통신장비 MLB)
	5G 장비 및 부품	**서진시스템**(기지국 함체), 오이솔루션(광통신모듈), 에이스테크(RF 장비), 케이엠더블유(기지국장비), RFHIC(기지국부품)

자료: Statista, 유진투자증권

2) 카메라 모듈 및 모듈 부품 Value chain 및 관련기업

멀티카메라 및 카메라 고사양화가 진행됨에 따라 카메라 모듈업체와 카메라 모듈 부품업체의 수혜가 예상된다. 카메라의 개수가 증가하는 것과 고기능화로 단가가 상승하는 P, Q 가 모두 증가하며 실적 성장이 기대된다. 또한 폴디드줌이나 3D 센싱 국산화로 인한 신규 사업 진출 기업의 실적 성장을 물론 중국기업 공급 다변화를 통한 안정적인 매출처 확보 기업에도 관심이 필요하다.

국내 주요 카메라 모듈업체는 삼성전기, LG 이노텍, 엠씨넥스, 파워로직스, 파트론 등이 있다. 부품을 공급하는 업체로는 렌즈 업체인 세코닉스, OIS/AFA 관련업체인 동운아나텍(AF & OIS, TOF Driver IC), 액트로(액츄에이터), 옵트론텍(필터, 프리즘 등) 등이 있다. 또한 카메라의 고기능을 검사하기 위한 검사장비 업체인 하이비젼시스템과 이즈미디어 등이 있다.

도표 59 스마트폰 카메라 Value chain



자료: Huawei, 유진투자증권

3) 유망종목 7 선(選)

서진시스템(178320.KQ): 투자의견 BUY(유지), 목표주가 62,000원

- 2021년에는 팔방미인 효과로 최대 실적 달성
- 2021년 전망: 2020년 실적 감소하였으나, 2021년 큰 폭 실적 개선 전망

제이앤티씨(.KQ): 투자의견 BUY(유지), 목표주가 15,000원

- 화웨이 제재 극복하며 2021년 실적 회복 전망
- 2021년 전망: 고객 다변화 및 제품 다변화로 실적 회복 전망

동운아나텍(094170.KQ): NR

- 고진감래(苦盡甘來), 2021년 본격적인 재성장 시기 도래
- 2021년 전망: 2020년에도 매출 성장 지속, 2021년 최고 실적 달성

액트로(290740.KQ): NR

- 전략폰에서 보급폰으로 멀티카메라 확대 수혜 기대
- 2021년 전망: 전년대비 매출액 15.0%, 영업이익 15.8% 증가 전망

옵트론텍(082210.KQ): NR

- 2021년에 제품 다각화에 따른 본격적인 수혜 기대
- 2021년 전망: 전년 대비 매출액 +18.4%, 영업이익 +43.2% 증가 전망

세경하이테크(148150.KQ): NR

- 2021년 폴더블폰 및 5G 폰 확대 수혜 기대
- 2020년 부진을 벗어나, 2021년 본격적인 성장세 전환 전망

하이비젼시스템(126700.KQ): NR

- 카메라 고기능화에 따라 검사장비 확대 수혜
- 2021년 전망: 전년대비 매출액 +16.0%, 영업이익 +30.6% 증가 전망

도표 60 5G 관련종목 실적 및 밸류에이션 비교

		서진시스템 (178320)	제이앤티씨 (204270)	동운아나텍 (094170)	액트로 (290740)	옵트론텍 (082210)	세경하이테크 (148150)	하이비전시스템 (126700)
투자의견 및 목표주가		**BUY(유지) 62,000 원**	**BUY(유지) 15,000 원**	**NR**	**NR**	**NR**	**NR**	**NR**
주가(11/30)		47,950 원	11,250 원	9,580 원	10,150 원	7,540 원	22,900 원	12,550 원
시가총액		8,679 억원	6,508 억원	1,510 억원	1,022 억원	1,785 억원	2,666 억원	1,875 억원
PER(배)								
	FY18A	9.3	-	-	4.1	28.2	-	5.9
	FY19A	10.7	-	15.7	10.0	16.7	19.6	22.3
	FY20F	**-**	**7.5**	**-**	**18.5**	**17.4**	**1,113.6**	**14.6**
	FY21F	**13.7**	**8.9**	**5.9**	**8.3**	**11.5**	**12.6**	**13.0**
PBR(배)								
	FY18A	1.4	-	4.0	1.0	1.0	-	1.0
	FY19A	2.0	-	4.6	1.9	1.5	3.0	1.4
	FY20F	**3.0**	**1.5**	**6.0**	**1.3**	**1.4**	**2.0**	**1.4**
	FY21F	**2.5**	**1.3**	**2.9**	**1.1**	**1.3**	**1.7**	**1.3**
매출액(십억원)								
	FY18A	324.6	229.4	46.7	105.6	143.6	256.6	183.1
	FY19A	392.4	386.2	54.8	107.9	238.9	281.4	134.2
	FY20F	327.4	362.7	71.1	133.0	228.2	220.2	168.7
	FY21F	559.6	365.3	150.3	153.6	270.2	300.8	195.8
영업이익(십억원)								
	FY18A	36.9	25.5	-6.3	16.9	13.5	38.6	20.1
	FY19A	54.4	95.5	-2.2	13.0	22.3	23.4	3.7
	FY20F	**10.7**	**89.1**	**2.0**	**4.3**	**16.5**	**0.2**	**15.7**
	FY21F	**67.7**	**78.3**	**28.6**	**12.5**	**23.6**	**28.0**	**20.5**
영업이익률(%)								
	FY18A	11.4	11.1	-13.4	16.0	9.4	15.0	11.0
	FY19A	13.9	24.7	-4.0	12.1	9.3	8.3	2.7
	FY20F	**3.3**	**24.6**	**2.8**	**3.3**	**7.2**	**0.1**	**9.3**
	FY21F	**12.1**	**21.4**	**19.0**	**8.2**	**8.7**	**9.3**	**10.5**
순이익(십억원)								
	FY18A	32.3	28.1	-7.9	13.7	2.9	31.8	20.3
	FY19A	49.0	87.7	6.6	14.6	6.0	21.1	6.5
	FY20F	-6.7	86.7	-0.7	5.5	7.0	0.4	12.4
	FY21F	65.0	73.2	24.4	12.3	14.7	21.2	16.9
EV/EBITDA(배)								
	FY18A	7.4	1.3	-	1.0	7.0	-	4.1
	FY19A	8.1	-	303.1	5.7	7.4	11.9	28.2
	FY20F	19.8	4.1	28.1	5.1	8.3	12.2	10.1
	FY21F	9.0	4.1	4.1	3.0	6.4	4.8	7.9
ROE(%)								
	FY18A	19.3	14.6	-33.4	30.4	3.0	46.2	20.9
	FY19A	20.4	35.3	29.1	21.0	5.9	18.6	7.0
	FY20F	-2.5	23.6	-3.0	7.0	6.0	0.2	9.9
	FY21F	21.0	15.3	69.0	14.3	11.2	14.6	10.2

자료: 유진투자증권
주: 2020.11.30 종가기준, 당사추정치 기준

기업분석

서진시스템(178320.KQ)
BUY(유지) / TP 62,000 원
2021 년에는 팔방미인 효과로 최대 실적 달성 전망

제이앤티씨(204270.KQ)
BUY(유지) / TP 15,000 원
화웨이 제재 극복하며 2021 년 실적 회복 전망

동운아나텍(094170.KQ)
NR
고진감래, 2021 년 본격적인 재성장 시기 도래

액트로(290740.KQ)
NR
전략폰에서 보급폰으로 멀티카메라 확대 수혜 기대

옵트론텍(082210.KQ)
NR
2021 년에 제품 다각화에 따른 수혜 기대

세경하이테크(148150.KQ)
NR
2021 년 폴더블폰 및 5G 폰 확대 수혜 기대

하이비전시스템(126700.KQ)
NR
카메라 고기능에 따라 검사장비 확대 수혜

코스닥벤처 서진시스템 (178320.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

2021 년에는 팔방미인 효과로 최대 실적 달성 전망

BUY(유지)

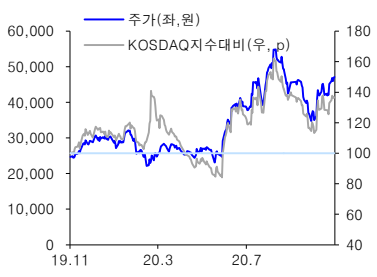
목표주가(12M, 유지)	**62,000 원**
현재주가(11/30)	**47,950 원**

Key Data	(기준일: 2020.11.30)
KOSPI(pt)	2,591
KOSDAQ(pt)	886
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	868
52 주 최고/최저(원)	57,500 / 19,350
52 주 일간 Beta	0.92
발행주식수(천주)	18,101
평균거래량(3M,천주)	520
평균거래대금(3M,백만원)	23,745
배당수익률(20F, %)	1.0
외국인 지분율(%)	6.0
주요주주 지분율(%)	
전동규 (외 17 인)	33.0
토러스투자자문(외 2 인)	5.2
우리사주 (외 1 인)	1.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	36.8	-3.3	77.6	94.1
KOSPI 대비상대수익률	25.0	-8.7	53.4	54.1

Company vs KOSPI composite



2021 년 투자 포인트

1) 삼성전자향 5G 통신장비 부품 매출 본격화 기대: 삼성전자의 버라이즌, AT&T, T-Mobile(Sprint 인수) 향은 물론 일본, 캐나다 등 주요 통신사업자형 매출이 본격적으로 발생할 것으로 예상함. 특히 올해 4 분기부터 일부 해외 5G 수주가 예상되고 있으며 내년부터 본격적으로 실적 성장에 기여하며 성장을 견인할 것임

2) 전기차용 배터리와 가정용품 매출 성장 본격화 기대: ① 국내 삼성 SDI 를 통한 전기차용 배터리 케이스 공급이 내년 1 분기부터 공급이 예상됨. ② 미국 시장에 진출한 가정용품은 2021 년부터 본격적인 공급이 진행될 것으로 예상되고, 고객 다변화도 진행중이어서 성장 지속 전망

3) 반도체장비 부품사업 본격 성장 기대: COVID-19 상황에서도 반도체장비 부품 매출은 전년 상반기 대비 약 50% 성장을 지속함. 특히 램리서치코리아의 R&D 투자확대와 함께 본격적인 성장이 예상되고 있어 긍정적임

2021 년 전망: 2020 년 실적 감소 불구, 2021 년 큰 폭 실적 개선 전망

당사추정 2021 년 예상실적(연결기준)은 매출액 5,596 억원, 영업이익 677 원을 달성할 것으로 전망. 매출액은 전년동기대비 70.9% 증가하고, 영업이익은 535.0% 증가하며 본격적인 성장이 예상됨. 특히 동사의 다양한 부문의 실적이 함께 성장하면서 사상 최대실적을 달성할 것으로 전망함

목표주가 62,000 원, 투자의견 BUY 유지함

COVID-19 상황으로 실적이 부진했던 동사는 버라이즌의 투자 본격화에 따른 5G 인프라에 대한 본격적인 투자 확대와 전사업의 실적 성장 기대감 등으로 향후 주가는 실적 회복과 함께 상승세를 유지할 것으로 판단함

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	325	392	327	560	715
영업이익(십억원)	37	54	11	68	87
세전계속사업손익(십억원)	37	53	1	66	84
당기순이익(십억원)	32	49	-7	65	83
EPS(원)	1,871	2,688	-407	3,495	4,477
증감률(%)	367.2	43.6	적전	흑전	28.1
PER(배)	9.3	10.7	na	13.7	10.7
ROE(%)	19.3	20.4	-2.5	21.0	21.8
PBR(배)	1.4	2.0	3.1	2.6	2.0
EV/EBITDA(배)	7.4	8.1	20.1	9.2	7.5

자료: 유진투자증권

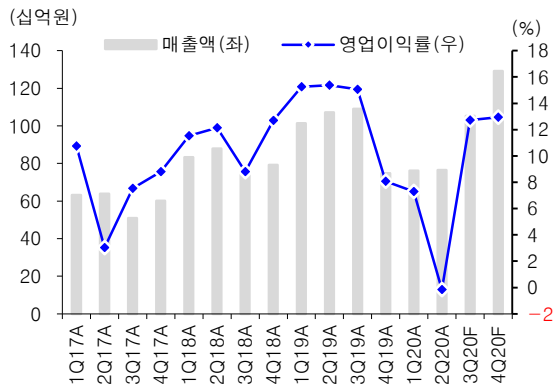
I. 실적 추이 및 전망

도표 61 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	1Q21F	2Q22F	3Q21F	4Q21F
매출액	**101.3**	**107.2**	**109.1**	**74.7**	**76.2**	**76.4**	**86.1**	**88.8**	**110.6**	**140.0**	**156.1**	**153.0**
증가율(%,yoy)	*21.6*	*22.1*	*46.8*	*-5.6*	*-24.8*	*-28.8*	*-21.1*	*18.8*	*45.1*	*83.2*	*81.3*	*72.3*
	28.0	*5.9*	*1.7*	*-31.5*	*1.9*	*0.3*	*12.7*	*3.1*	*24.5*	*26.6*	*11.6*	*-2.0*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	63.4	60.0	56.6	22.3	19.3	26.4	26.7	22.1	40.6	66.0	66.8	55.1
모바일 부품	14.6	11.5	15.0	12.0	11.7	10.8	13.5	14.3	13.4	11.9	14.2	15.1
반도체장비 부품	3.6	5.2	3.6	6.1	9.2	8.2	10.0	12.8	10.6	9.5	11.5	14.7
ESS 부품	4.3	6.4	6.9	8.3	8.1	9.1	6.5	9.5	9.7	11.0	7.8	11.0
기타 부품	15.3	24.1	27.2	26.1	27.9	21.9	29.4	30.0	36.2	41.6	55.9	57.0
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	62.6	56.0	51.8	29.8	25.4	34.6	31.1	24.8	36.7	47.2	42.8	36.1
모바일 부품	14.4	10.8	13.7	16.0	15.3	14.1	15.7	16.2	12.2	8.5	9.1	9.8
반도체장비 부품	3.6	4.8	3.3	8.2	12.1	10.8	11.6	14.4	9.6	6.8	7.3	9.6
ESS 부품	4.3	6.0	6.3	11.1	10.6	12.0	7.5	10.7	8.8	7.8	5.0	7.2
기타 부품	15.2	22.5	24.9	34.9	36.6	28.7	34.2	33.8	32.8	29.7	35.8	37.3
수익												
매출원가	76.9	80.6	83.4	59.4	59.5	65.8	78.8	68.6	85.8	108.3	121.6	118.9
매출총이익	24.4	26.7	25.7	15.3	16.6	10.6	7.3	20.2	24.8	31.7	34.6	34.1
판매관리비	8.9	10.2	9.3	9.3	11.1	10.7	12.6	9.7	12.3	15.1	15.1	15.0
영업이익	**15.5**	**16.5**	**16.4**	**6.0**	**5.6**	**-0.1**	**-5.3**	**10.5**	**12.5**	**16.6**	**19.4**	**19.1**
세전이익	**16.2**	**17.2**	**16.9**	**2.5**	**6.1**	**-7.8**	**-7.3**	**10.2**	**12.2**	**16.1**	**18.9**	**18.5**
당기순이익	**16.3**	**16.3**	**17.1**	**-0.8**	**6.1**	**-10.0**	**-12.9**	**10.1**	**12.0**	**16.0**	**18.7**	**18.3**
지배기업 순이익	**16.3**	**16.0**	**17.4**	**-1.0**	**5.8**	**-9.9**	**-12.9**	**9.6**	**11.7**	**15.6**	**18.2**	**17.8**
이익률(%)												
매출원가율	75.9	75.1	76.4	79.5	78.2	86.1	91.5	77.2	77.6	77.3	77.8	77.7
매출총이익률	24.1	24.9	23.6	20.5	21.8	13.9	8.5	22.8	22.4	22.7	22.2	22.3
판매관리비율율	8.8	9.5	8.5	12.4	14.6	14.1	14.6	10.9	11.1	10.8	9.7	9.8
영업이익률	**15.3**	**15.4**	**15.1**	**8.1**	**7.3**	**-0.2**	**-6.1**	**11.9**	**11.3**	**11.9**	**12.5**	**12.5**
세전이익률	**16.0**	**16.0**	**15.5**	**3.3**	**8.0**	**-10.2**	**-8.5**	**11.5**	**11.0**	**11.5**	**12.1**	**12.1**
당기순이익률	**16.1**	**15.2**	**15.7**	**-1.0**	**8.0**	**-13.1**	**-15.0**	**11.4**	**10.9**	**11.4**	**12.0**	**12.0**
지배기업 순이익률	**16.1**	**14.9**	**16.0**	**-1.4**	**7.6**	**-13.0**	**-14.9**	**10.8**	**10.6**	**11.2**	**11.7**	**11.6**

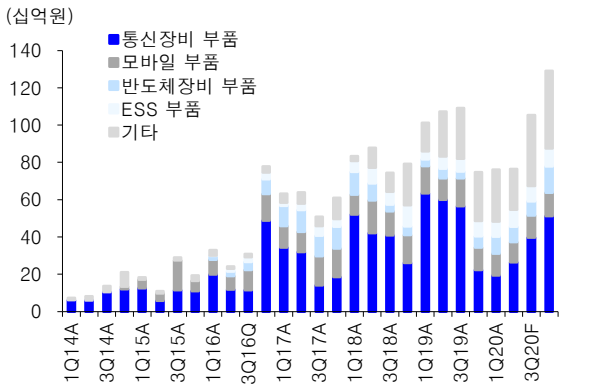
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 62 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 63 분기별 제품별 수출 추이 및 전망(분기)



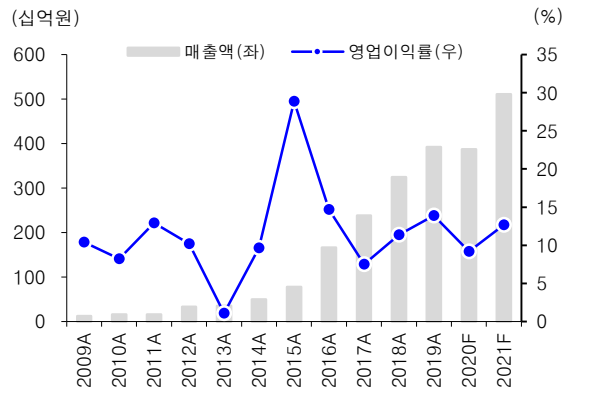
자료: 유진투자증권

도표 64 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**15.6**	**15.9**	**32.9**	**34.8**	**49.2**	**77.7**	**165.9**	**237.9**	**324.6**	**392.3**	**327.5**	**559.6**
증가율(%,yoy)	*26.3*	*2.1*	*106.8*	*5.6*	*41.3*	*58.2*	*113.4*	*43.5*	*36.4*	*20.9*	*-16.5*	*70.9*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품				26.0	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	94.6	228.6
모바일 부품					1.4	30.1	40.1	53.4	56.0	53.1	50.3	54.6
반도체장비 부품							16.9	45.2	29.6	18.5	40.2	46.2
ESS 부품							7.9	14.3	32.6	25.9	33.2	39.4
기타 부품				8.8	13.3	7.0	9.1	27.3	45.3	92.7	109.2	190.8
제품별 비중(%)												
통신장비 부품				74.7	70.2	52.2	55.4	41.4	49.6	51.5	28.9	40.9
모바일 부품				0.0	2.8	38.8	24.2	22.4	17.2	13.5	15.4	9.7
반도체장비 부품				0.0	0.0	0.0	10.2	18.9	9.1	4.7	12.3	8.3
ESS 부품				0.0	0.0	0.0	4.7	6.0	10.0	6.6	10.1	7.0
기타 부품				25.3	27.0	9.0	5.5	11.4	14.0	23.6	33.3	34.1
수익												
매출원가	12.6	11.6	26.0	30.9	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	272.7	434.4
매출총이익	3.1	4.3	7.0	3.9	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	54.8	125.2
판매관리비	1.8	2.3	3.6	3.5	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	44.1	57.5
영업이익	**1.3**	**2.1**	**3.4**	**0.4**	**4.7**	**22.4**	**24.4**	**17.8**	**36.9**	**54.4**	**10.7**	**67.7**
세전이익	**1.0**	**1.3**	**2.8**	**-0.3**	**1.6**	**17.9**	**20.6**	**7.4**	**36.6**	**52.8**	**1.2**	**65.7**
당기순이익	**0.8**	**1.1**	**2.3**	**-0.3**	**1.0**	**18.2**	**19.6**	**6.3**	**32.3**	**49.0**	**-6.7**	**65.0**
지배기업 순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**1.0**	**18.2**	**19.6**	**5.4**	**30.1**	**48.6**	**-7.4**	**63.3**
이익률(%)												
매출원가율	80.4	73.0	78.9	88.8	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.6	83.2	77.6
매출총이익률	19.6	27.0	21.1	11.2	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.7	22.4
판매관리비율율	11.3	14.1	11.0	10.1	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	13.5	10.3
영업이익률	**8.2**	**12.9**	**10.2**	**1.1**	**9.6**	**28.9**	**14.7**	**7.5**	**11.4**	**13.9**	**3.3**	**12.1**
세전이익률	6.1	8.2	8.4	-0.8	3.3	23.0	12.4	3.1	11.3	13.5	**0.4**	**11.7**
당기순이익률	5.2	6.9	6.9	-0.9	2.0	23.5	11.8	2.7	10.0	12.5	**-2.0**	**11.6**
지배기업 순이익률	-	-	-	-	2.0	23.5	11.8	2.3	9.3	12.4	**-2.3**	**11.3**

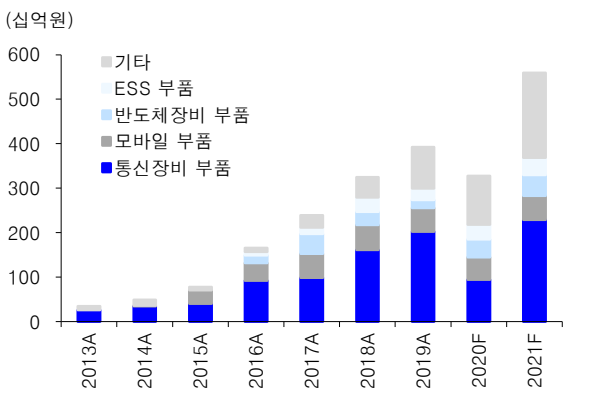
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 65 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 66 분기별 제품별 수출 추이 및 전망(연간)



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 67 국내 유사기업 Valuation 비교

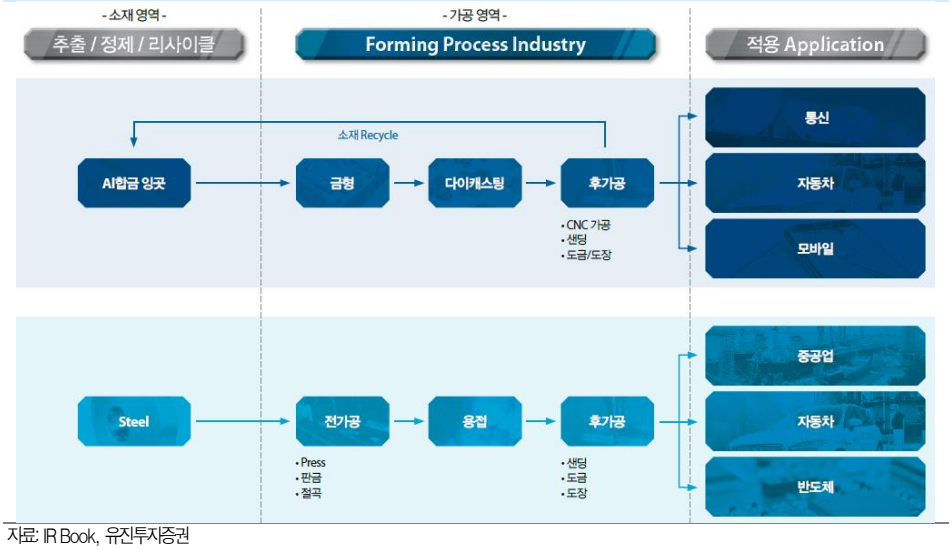
	서진시스템	평균	오이솔루션	케이엠더블유	KH 바텍	세경하이테크	신흥에스이씨
주가(원)	47,950		52,500	73,500	18,550	22,900	47,550
시가총액(십억원)	867.9		557.8	2,926.8	439.2	266.6	331.2
PER(배)							
FY18A	9.3	37.7	50.9	-	-	-	24.5
FY19A	10.7	15.8	10.7	19.3	-	17.8	15.7
FY20F	-	56.9	33.2	57.7	111.0	65.0	17.6
FY21F	13.7	14.3	13.5	18.2	12.3	15.1	12.7
PBR(배)							
FY18A	1.4	2.6	1.9	4.8	0.9	-	2.8
FY19A	2.0	4.3	3.8	9.4	2.8	3.0	2.5
FY20F	3.0	4.3	3.7	10.8	2.2	1.9	2.8
FY21F	2.5	3.2	3.1	6.8	1.8	1.7	2.3
매출액(백만달러)							
FY18A	324.6		81.5	296.3	165.9	256.6	215.4
FY19A	392.4		210.3	682.9	203.6	281.4	239.5
FY20F	327.4		145.1	451.2	201.8	220.9	283.5
FY21F	559.6		262.3	951.0	356.5	310.5	403.4
영업이익(백만달러)							
FY18A	36.9		0.2	-26.2	-6.8	38.6	14.1
FY19A	54.4		58.3	136.7	7.0	23.4	20.2
FY20F	10.7		18.9	64.4	6.7	1.4	24.5
FY21F	67.7		50.1	204.9	37.5	16.7	34.4
영업이익률(%)							
FY18A	11.4	1.8	0.3	-8.9	-4.1	15.0	6.6
FY19A	13.9	13.6	27.7	20.0	3.4	8.3	8.4
FY20F	3.3	8.0	13.1	14.3	3.3	0.6	8.6
FY21F	12.1	13.0	19.1	21.6	10.5	5.4	8.5
순이익(백만달러)							
FY18A	32.3		2.6	-31.3	-39.1	31.8	9.6
FY19A	49.0		46.1	102.7	-11.6	21.1	16.0
FY20F	-6.7		16.9	50.7	3.6	4.1	18.5
FY21F	65.0		41.4	160.8	35.6	17.7	26.0
EV/EBITDA(배)							
FY18A	7.4	-8.2	19.0	-31.8	-33.4	-	13.2
FY19A	8.1	15.1	7.4	14.5	32.6	10.9	9.9
FY20F	19.8	19.7	21.0	37.7	17.3	11.7	10.8
FY21F	9.0	8.5	8.7	13.0	7.6	4.8	8.4
ROE(%)							
FY18A	19.3	-0.7	3.8	-45.5	-20.4	46.2	12.5
FY19A	20.4	28.3	44.4	67.8	-6.5	18.6	17.3
FY20F	-2.5	12.7	11.7	20.9	1.9	12.0	16.8
FY21F	21.0	27.0	25.1	46.0	17.0	-	19.9

참고: 2020.11.30 종가 기준. 서진시스템은 당사 추정치임
자료: Quanitwise, 유진투자증권

III. 회사 소개

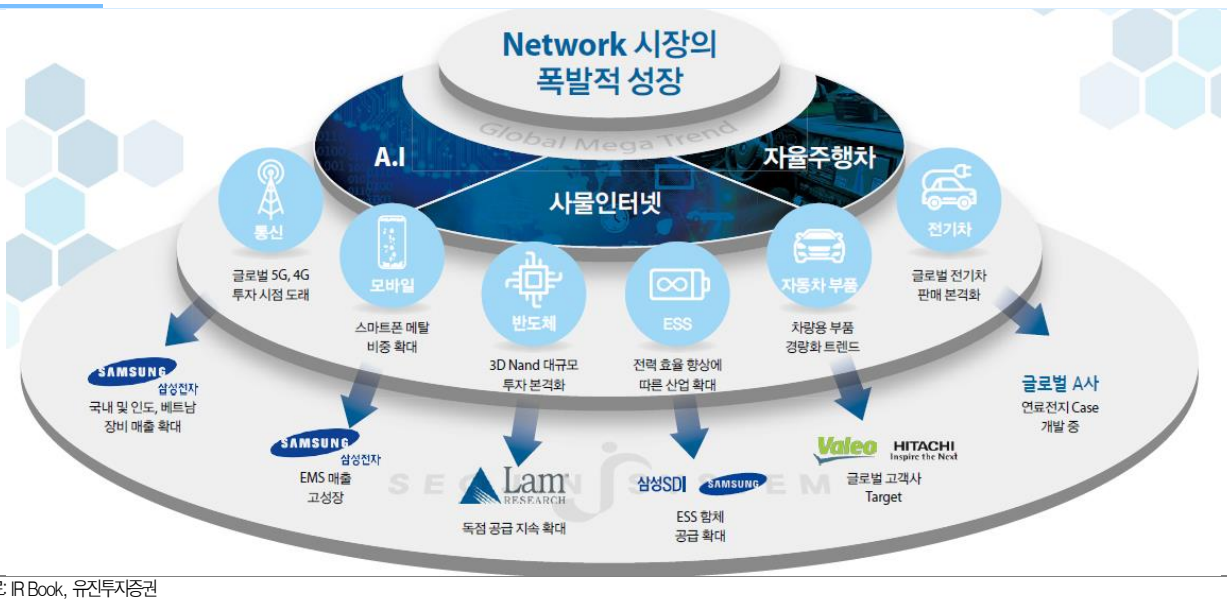
다양한 산업에서의 메탈소재 가공 전문기업

도표 68 메탈 소재부터 가공까지 토탈솔루션 제공



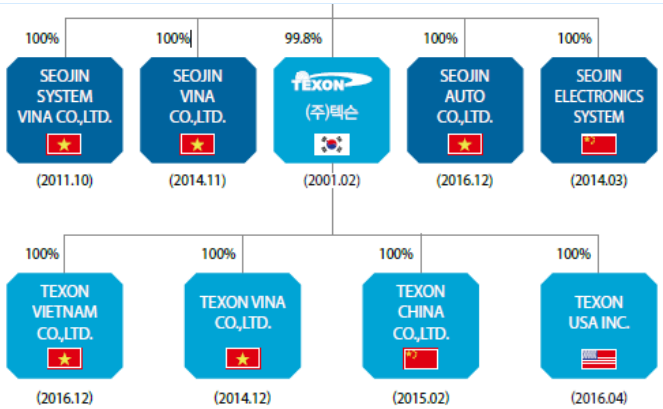
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 69 글로벌 산업의 패러다임 변화: 서진시스템 성장의 새로운 기회



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 70 자회사 현황 및 지분 내역



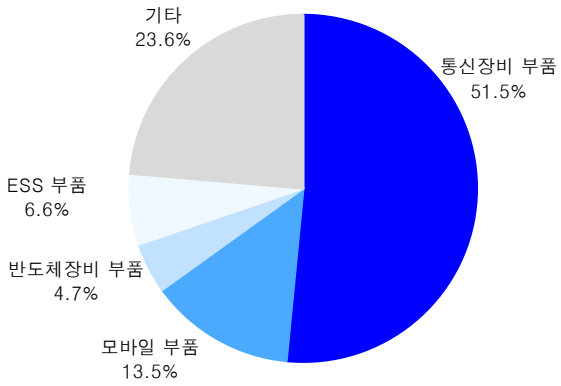
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 71 주요 연혁

연도	내용
1996.07	서진테크 설립
2007.10	법인전환 서진시스템
2008.06	GM 대우자동차 협력업체 등록(FA 부문)
2011.11	베트남 현지법인 설립(서진시스템비나)
2013.08	삼성전자 협력업체 등록(베트남 현지법인)
2014.05	중국 심천 현지법인 설립(서진 ELECTRONICS)
2014.10	삼성전자 베트남 무선사업부 납품 개시(갤럭시 A5, A7 공급)
2015.12	주식회사 텍슨 인수
2016.11	전기차 밧데리 케이스 제조 관련 특허 등록
2017.03	코스닥 상장(3.27)

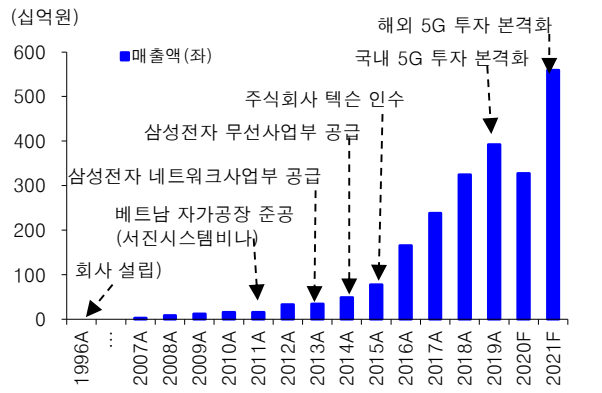
자료: 유진투자증권

도표 72 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)



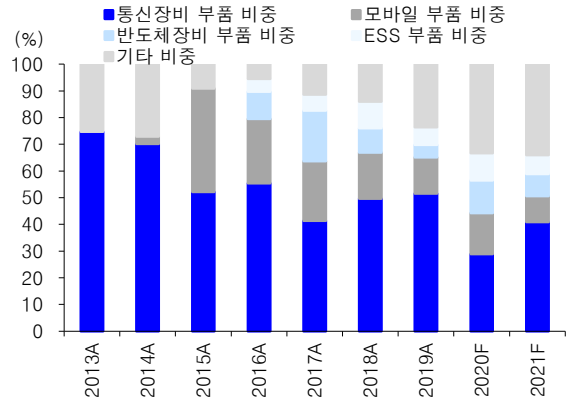
자료: 유진투자증권

도표 73 베트남 진출 이후 급성장 지속 중



자료: 유진투자증권

도표 74 사업 다각화로 안정적인 포트폴리오



자료: 유진투자증권

IV. 투자포인트 두 가지

1) 삼성전자향 5G 통신장비 부품 매출 본격화 기대

도표 75 Value Chain: 엔드유저는 각 국의 주요 통신사



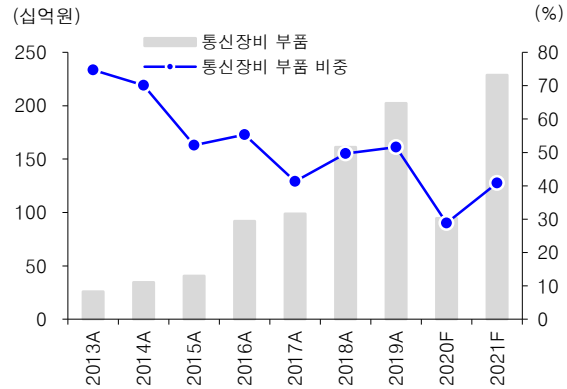
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 76 통신장비 부문 주요 제품 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 77 통신장비 매출액 및 매출비중 추이



자료: 유진투자증권

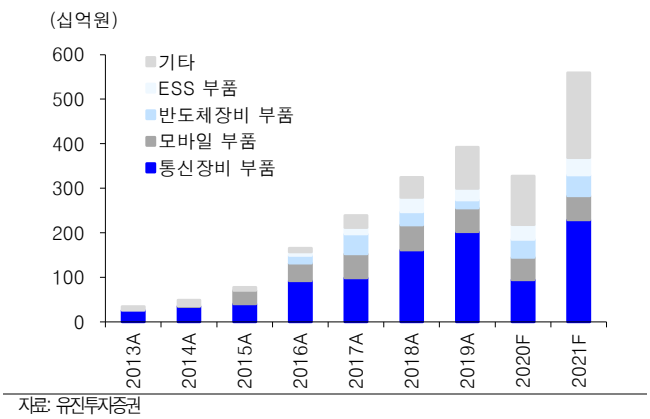
2) 제품 적용 시장 확대 및 고객 다변화

도표 78 통신, ESS, 가정용품, 자동차 등으로 모멘텀 확대



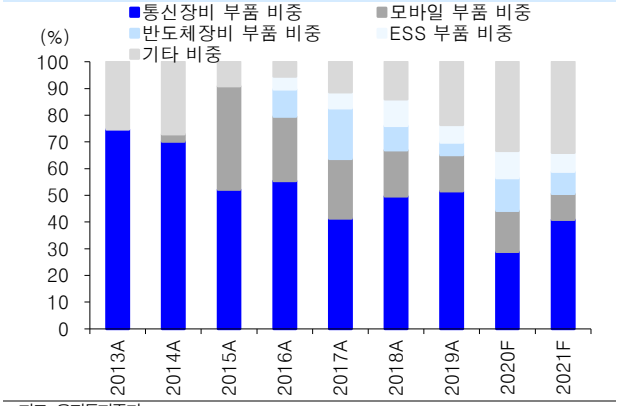
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 79 주요 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 80 주요 사업별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**437.8**	**563.0**	**664.0**	**774.3**	**893.2**
유동자산	154.4	215.6	286.6	381.1	471.5
현금성자산	25.6	26.8	122.0	121.0	146.0
매출채권	39.6	40.4	58.8	101.3	130.4
재고자산	71.2	115.7	72.8	125.4	161.4
비유동자산	283.4	347.5	377.4	393.2	421.7
투자자산	7.5	46.2	48.3	50.2	52.3
유형자산	259.9	300.4	325.1	335.5	359.0
기타	16.0	0.9	4.0	7.5	10.4
부채총계	**216.1**	**296.1**	**383.7**	**434.5**	**469.3**
유동부채	189.8	213.8	211.3	261.9	296.5
매입채무	96.6	65.4	69.8	120.3	154.8
유동성이자부채	84.6	138.0	131.0	131.0	131.0
기타	8.6	10.4	10.5	10.6	10.7
비유동부채	26.3	82.4	172.4	172.6	172.8
비유동이자부채	21.2	78.7	168.2	168.2	168.2
기타	5.2	3.7	4.3	4.4	4.6
자본총계	**221.7**	**266.9**	**280.2**	**339.8**	**423.9**
지배지분	216.9	263.5	280.2	339.8	423.9
자본금	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	128.2	128.2	128.2	128.2	128.2
이익잉여금	72.8	118.8	106.3	165.9	249.9
기타	6.8	7.5	36.7	36.7	36.7
비지배지분	4.8	3.4	0.0	0.0	0.0
자본총계	**221.7**	**266.9**	**280.2**	**339.8**	**423.9**
총차입금	105.8	216.7	299.2	299.2	299.2
순차입금	80.1	189.9	177.2	178.2	153.2

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**324.6**	**392.4**	**327.4**	**559.6**	**714.9**
증가율(%)	36.4	20.9	(16.5)	70.9	27.7
매출원가	261.3	300.3	272.7	434.4	546.7
매출총이익	**63.2**	**92.1**	**54.8**	**125.2**	**168.2**
판매 및 일반관리비	26.4	37.7	44.1	57.5	81.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**36.9**	**54.4**	**10.7**	**67.7**	**86.8**
증가율(%)	106.6	47.5	(80.4)	535.0	28.2
EBITDA	**53.6**	**88.5**	52.0	114.3	136.3
증가율(%)	69.9	65.2	(41.3)	119.8	19.3
영업외손익	**(0.3)**	**(1.6)**	**(9.5)**	**(2.0)**	**(2.6)**
이자수익	0.2	2.8	3.6	3.9	5.1
이자비용	3.8	8.8	17.6	19.8	19.8
지분법손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업손익	3.3	4.3	4.5	14.0	12.2
세전순이익	**36.6**	**52.8**	**1.2**	**65.7**	**84.2**
증가율(%)	394.4	44.2	(97.7)	5,398.0	28.2
법인세비용	4.3	3.8	7.9	0.7	0.8
당기순이익	**32.3**	**49.0**	**(6.7)**	**65.0**	**83.3**
증가율(%)	412.5	51.5	적전	흑전	28.2
지배주주지분	30.1	48.6	(7.4)	63.3	81.0
증가율(%)	458.8	61.6	적전	흑전	28.1
비지배지분	2.2	0.3	0.7	1.7	2.3
EPS(원)	**1,871**	**2,688**	**(407)**	**3,495**	**4,477**
증가율(%)	367.2	43.6	적전	흑전	28.1
수정EPS(원)	1,871	2,688	(407)	3,495	4,477
증가율(%)	367.2	43.6	적전	흑전	28.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**70.5**	**(18.5)**	**82.5**	**66.9**	**102.3**
당기순이익	32.3	49.0	(6.7)	65.0	83.3
자산상각비	16.7	34.2	41.3	46.6	49.6
기타비현금성손익	(0.5)	(0.8)	11.0	0.2	0.2
운전자본증감	13.8	(98.5)	44.7	(44.9)	(30.8)
매출채권감소(증가)	(16.7)	(20.4)	(17.7)	(42.5)	(29.1)
재고자산감소(증가)	(18.6)	(44.5)	42.9	(52.6)	(36.0)
매입채무증가(감소)	56.0	(31.1)	5.7	50.5	34.5
기타	(6.9)	(2.5)	13.8	(0.2)	(0.2)
투자현금	**(144.4)**	**(61.3)**	**(68.8)**	**(62.5)**	**(78.1)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(147.3)	(62.4)	(87.0)	(56.0)	(71.5)
유형자산처분	3.0	1.8	22.3	0.0	0.0
무형자산처분	0.5	(0.5)	(3.4)	(4.5)	(4.5)
재무현금	**79.1**	**81.0**	**81.7**	**(5.4)**	**0.7**
차입금증가	14.7	85.5	97.0	0.0	0.0
자본증가	64.4	(3.6)	(5.4)	(5.4)	0.7
배당금지급	0.6	3.6	5.4	5.4	(0.7)
현금 증감	**5.3**	**1.3**	**95.3**	**(1.0)**	**25.0**
기초현금	19.7	25.0	26.2	121.6	120.6
기말현금	25.0	26.2	121.6	120.6	145.5
Gross Cash flow	59.1	93.9	45.6	111.8	133.1
Gross Investment	130.6	159.9	24.1	107.3	108.8
Free Cash Flow	**(71.4)**	**(66.0)**	**21.6**	**4.4**	**24.3**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,871	2,688	(407)	3,495	4,477
BPS	11,982	14,558	15,483	18,774	23,417
DPS	200	300	(40)	400	510
밸류에이션(배,%)					
PER	9.3	10.7	-	13.7	10.7
PBR	1.4	2.0	3.1	2.6	2.0
EV/ EBITDA	7.4	8.1	20.1	9.2	7.5
배당수익율	1.2	1.0	-	0.8	1.1
PCR	4.7	5.6	19.0	7.8	6.5
수익성(%)					
영업이익율	11.4	13.9	3.3	12.1	12.1
EBITDA이익율	16.5	22.6	15.9	20.4	19.1
순이익율	10.0	12.5	(2.0)	11.6	11.7
ROE	19.3	20.4	(2.5)	21.0	21.8
ROIC	13.2	13.3	(13.1)	13.7	15.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	36.1	71.2	63.2	52.4	36.1
유동비율	81.4	100.8	135.6	145.5	159.0
이자보상배율	9.7	6.2	0.6	3.4	4.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.5	0.8	0.9
매출채권회전율	9.6	9.8	6.6	7.0	6.2
재고자산회전율	5.2	4.2	3.5	5.6	5.0
매입채무회전율	4.7	4.8	4.8	5.9	5.2

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

코스닥벤처

제이앤티씨(204270.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

화웨이 제재 극복하며 2021 년 실적 회복 전망

BUY(유지)

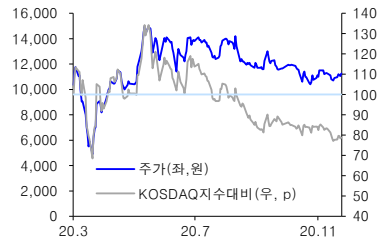
목표주가(12M, 유지)	**15,000 원**
현재주가(11/30)	**11,250 원**

Key Data	(기준일: 2020.11.30)
KOSPI(pt)	2,591
KOSDAQ(pt)	886
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	651
52 주 최고/최저(원)	16,200 / 4,820
52 주 일간 Beta	2.25
발행주식수(천주)	57,848
평균거래량(3M,천주)	374
평균거래대금(3M,백만원)	4,395
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	1.4
주요주주 지분율(%)	
진우엔지니어링 (외 3 인)	71.4
자사주신탁	1.4
우리사주 (외 1 인)	0.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	-5.5	-8.5	-
KOSPI 대비상대수익률	-7.1	-10.8	-32.7	-

Company vs KOSPI composite



2021 년 투자포인트

1) 3D 커버글라스 중국 고객 다변화 추진: ① 미국의 화웨이 제재 우려 불구하고 전략 폰 중심 공급으로 실적은 소폭 감소함. 2021 년에도 화웨이향 매출은 전년 수준을 유지하고, 중국 휴대폰 고객 다변화를 추진하면서 샤오미향 공급도 추진하고 있어서 긍정적임. ② 웨어러블용 커버글라스 사업 본격화 예정. 2021 년 2 분기부터 국내 주요 고객에 공급을 목표로 3 공장을 가동 준비 중임. 중국향 공급도 추진 중임

2) UTG 시장 본격화로 제품 공급 가능성 보유: ① 동사의 UTG(Ultra Thin Glass) 제품이 중국 주요 고객의 폴더블폰에 채택 가능성도 내재하고 있음. ② 또한 국내 폴더블폰 뿐만 아니라 롤러블폰 시장에 공급업체 다변화를 추진하고 있어 긍정적임. 특히 2021 년에 본격 양산이 시작될 것으로 예상되는 롤러블폰에 공급 가능성도 있어 보임

3) 차량용 강화유리 사업 본격 진출 전망: 신규시장인 차량용 OLED 디스플레이 시장에 진출하기 위해 고객사에 샘플을 공급 중임. 올해 하반기 본격적인 양산 예정. 스마트폰 시장에서 차량용 시장으로 사업 다각화 성공도 긍정적임

2021 년 전망: 고객 다변화 및 제품 다변화로 실적 회복 전망

당사추정 2021 년 예상실적(연결기준)은 **매출액 3,653 억원, 영업이익 783 억원**을 달성 전망. **전년동기대비 매출액은 유사한 수준을 당성할 거승로** 예상함. 미국의 화웨이 제재 지속에도 불구하고, 고객 다변화 및 사업다각화로 실적 회복이 예상됨.

목표주가 15,000 원, 투자의견 BUY 유지함

미국의 화웨이 제재 피해주로 부각되며 주가는 부진하였으나, ① 화웨이 제재지속에도 불구하고, 회사 실적은 크게 감소하지 않았고, ② 고객 다변화 및 사업 다각화로 이를 극복하고 있어 중장기적으로 주가에는 긍정적은 반여될 것으로 판단함

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	229	386	363	365	417
영업이익(십억원)	25	95	89	78	92
세전계속사업손익(십억원)	29	87	90	74	86
당기순이익(십억원)	28	88	87	73	86
EPS(원)	542	1,691	1,499	1,265	1,482
증감률(%)	455.2	211.9	-11.4	-15.6	17.1
PER(배)	-	-	7.5	8.9	7.6
ROE(%)	14.6	35.3	23.6	15.3	15.4
PBR(배)	-	-	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	1.3	-	4.1	4.1	3.1

자료: 유진투자증권

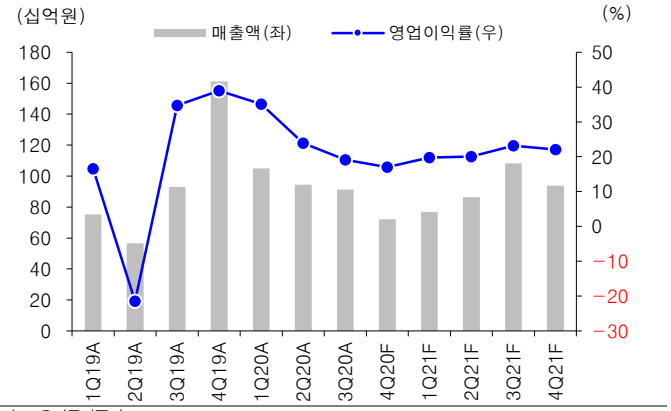
I. 실적 추이 및 전망

도표 81 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	**75.3**	**56.5**	**93.0**	**161.2**	**104.9**	**94.3**	**91.3**	**72.2**	**76.9**	**86.5**	**108.2**	**93.8**
증가율(yoy,%)					*39.3*	*66.8*	*-1.9*	*-55.2*	*-26.7*	*-8.3*	*18.5*	*29.9*
증가율(qoq,%)	*26.2*	*-24.9*	*64.5*	*73.3*	*-34.9*	*-10.1*	*-3.2*	*-20.9*	*6.5*	*12.5*	*25.1*	*-13.3*
사업별 매출액												
3D 커버글라스	42.9	26.9	57.5	130.7	74.8	75.2	52.1	40.5	42.8	63.9	67.7	56.3
카메라윈도우	3.9	7.5	6.0	2.6	4.2	0.9	0.6	5.3	4.6	1.0	0.7	5.8
차량용 강화유리	0.2	0.4	0.5	0.6	0.8	0.7	0.6	1.1	1.2	1.3	1.6	3.1
기타 강화유리	0.1	0.0	4.8	11.6	9.2	6.9	13.2	10.5	11.6	10.6	15.8	15.3
커넥터	28.2	21.8	24.3	15.7	18.3	10.7	24.8	14.8	16.6	9.6	22.3	13.3
매출 비중(%)												
3D 커버글라스	56.9	47.6	61.8	81.0	71.3	79.7	57.1	56.1	55.7	73.9	62.6	60.0
카메라윈도우	5.2	13.2	6.4	1.6	4.0	0.9	0.7	7.3	6.0	1.1	0.6	6.2
차량용 강화유리	0.3	0.7	0.5	0.4	0.8	0.7	0.6	1.6	1.5	1.5	1.5	3.3
기타 강화유리	0.1	0.0	5.2	7.2	8.7	7.3	14.4	14.5	15.1	12.3	14.6	16.3
커넥터	37.5	38.5	26.1	9.8	17.5	11.4	27.2	20.5	21.6	11.1	20.6	14.2
수익(연결 기준)												
영업이익	**12.5**	**-12.1**	**32.3**	**62.8**	**36.9**	**22.5**	**17.5**	**12.3**	**15.2**	**17.3**	**25.0**	**20.7**
세전이익	**13.2**	**-14.2**	**35.1**	**52.9**	**43.1**	**19.7**	**16.3**	**11.2**	**14.8**	**16.0**	**23.4**	**19.4**
당기순이익	**13.3**	**-11.5**	**35.2**	**50.7**	**37.5**	**22.5**	**15.6**	**11.0**	**14.6**	**16.3**	**23.1**	**19.3**
지배기업 순이익	**13.3**	**-11.5**	**35.2**	**50.7**	**37.5**	**22.5**	**15.6**	**11.0**	**14.6**	**16.3**	**23.1**	**19.3**
이익률(%)												
영업이익률	**16.6**	**-21.4**	**34.7**	**39.0**	**35.1**	**23.9**	**19.2**	**17.0**	**19.8**	**20.0**	**23.1**	**22.1**
세전이익률	**17.6**	**-25.1**	**37.7**	**32.8**	**41.1**	**20.9**	**17.8**	**15.5**	**19.2**	**18.5**	**21.6**	**20.7**
당기순이익률	**17.6**	**-20.3**	**37.9**	**31.4**	**35.7**	**23.9**	**17.1**	**15.3**	**19.0**	**18.8**	**21.3**	**20.5**
지배기업 순이익률	**17.6**	**-20.3**	**37.9**	**31.4**	**35.7**	**23.9**	**17.1**	**15.3**	**19.0**	**18.8**	**21.3**	**20.5**

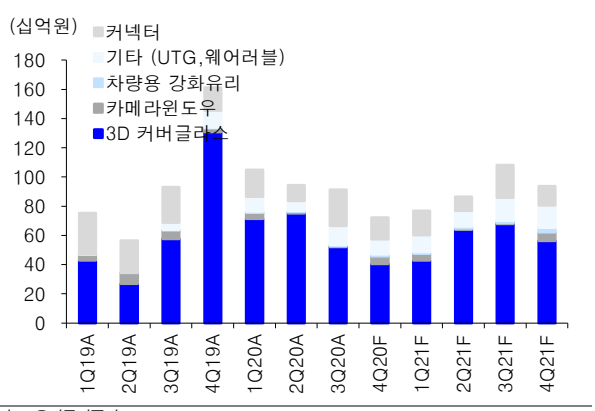
자료: 유진투자증권

도표 82 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 83 분기별 매출비중 추이 및 전망



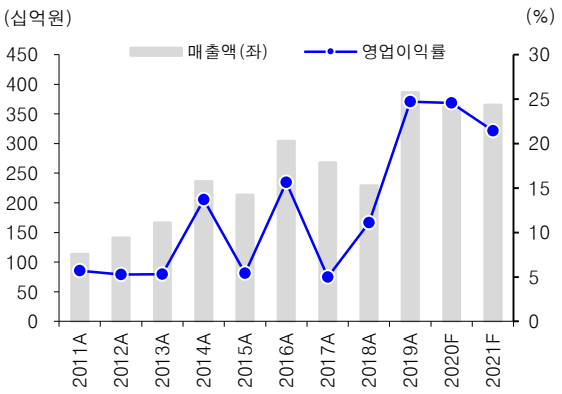
자료: 유진투자증권

도표 84 연간 실적 전망

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(연결기준)	**113.5**	**141.2**	**166.3**	**236.3**	**213.5**	**304.4**	**268.3**	**229.4**	**386.2**	362.7	365.3
증가율(yoy,%)	*4.4*	*24.5*	*17.8*	*42.1*	*-9.7*	*42.6*	*-11.9*	*-14.5*	*68.4*	-6.1	0.7
사업별 매출액											
3D 커버글라스	-	-	-	-	-	194.0	139.3	135.1	258.0	239.2	230.8
카메라윈도우	-	-	-	-	-	8.6	3.1	6.9	19.9	11.0	12.1
차량용 강화유리	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	1.7	3.2	7.2
기타 강화유리	-	-	-	-	-	8.4	1.6	1.1	16.5	40.6	53.3
커넥터	-	-	-	-	-	93.3	124.2	86.4	90.1	68.8	61.9
매출 비중(%)											
3D 커버글라스	-	-	-	-	-	63.7	51.9	58.9	66.8	65.9	63.2
카메라윈도우	-	-	-	-	-	2.8	1.1	3.0	5.2	3.0	3.3
차량용 강화유리	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.4	0.9	2.0
기타 강화유리	-	-	-	-	-	2.8	0.6	0.5	4.3	11.2	14.6
커넥터	-	-	-	-	-	30.7	46.3	37.7	23.3	19.0	17.0
수익(연결 기준)											
매출원가	93.2	126.7	146.7	188.2	184.9	239.8	239.4	190.9	264.7	246.7	259.2
매출총이익	20.2	14.6	19.7	48.1	28.6	64.6	28.9	38.4	121.4	116.1	106.1
판매관리비	13.8	7.1	10.8	15.7	17.1	17.0	15.5	12.9	25.9	26.9	27.8
영업이익	**6.5**	**7.4**	**8.8**	**32.4**	**11.5**	**47.6**	**13.4**	**25.5**	**95.5**	**89.1**	**78.3**
세전이익	**3.1**	**8.0**	**7.3**	**28.0**	**21.0**	**38.8**	**9.7**	**29.5**	**87.0**	**90.3**	**73.5**
당기순이익	**6.5**	**9.1**	**6.3**	**21.4**	**13.1**	**27.6**	**5.1**	**28.1**	**87.7**	**86.7**	**73.2**
지배기업 순이익	**-**	**-**	**6.3**	**21.4**	**13.1**	**27.6**	**5.1**	**28.1**	**87.7**	**86.7**	**73.2**
이익률(%)											
매출원가율	82.2	89.7	88.2	79.6	86.6	78.8	89.2	83.2	68.6	68.0	71.0
매출총이익률	17.8	10.3	11.8	20.4	13.4	21.2	10.8	16.8	31.4	32.0	29.0
판매관리비율율	12.1	5.1	6.5	6.7	8.0	5.6	5.8	5.6	6.7	7.4	7.6
영업이익률	**5.7**	**5.3**	**5.3**	**13.7**	**5.4**	**15.6**	**5.0**	**11.1**	**24.7**	**24.6**	**21.4**
세전이익률	**2.7**	**5.6**	**4.4**	**11.9**	**9.8**	**12.8**	**3.6**	**12.9**	**22.5**	**24.9**	**20.1**
당기순이익률	**5.7**	**6.5**	**3.8**	**9.0**	**6.1**	**9.1**	**1.9**	**12.3**	**22.7**	**23.9**	**20.0**
지배기업 순이익률	**-**	**-**	**3.8**	**9.0**	**6.1**	**9.1**	**1.9**	**12.3**	**22.7**	**23.9**	**20.0**

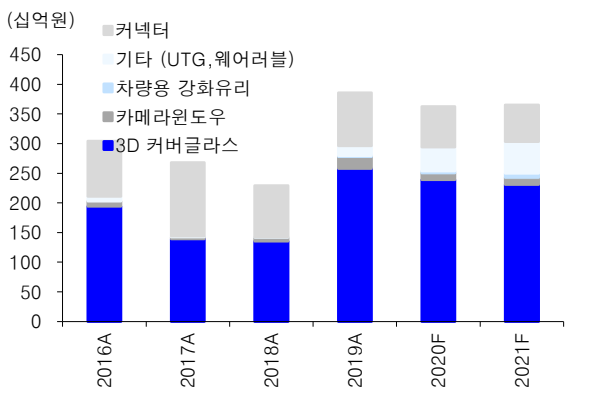
자료: 유진투자증권
주: 2012년까지 별도법인, 2013년부터 연결기준

도표 85 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 86 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

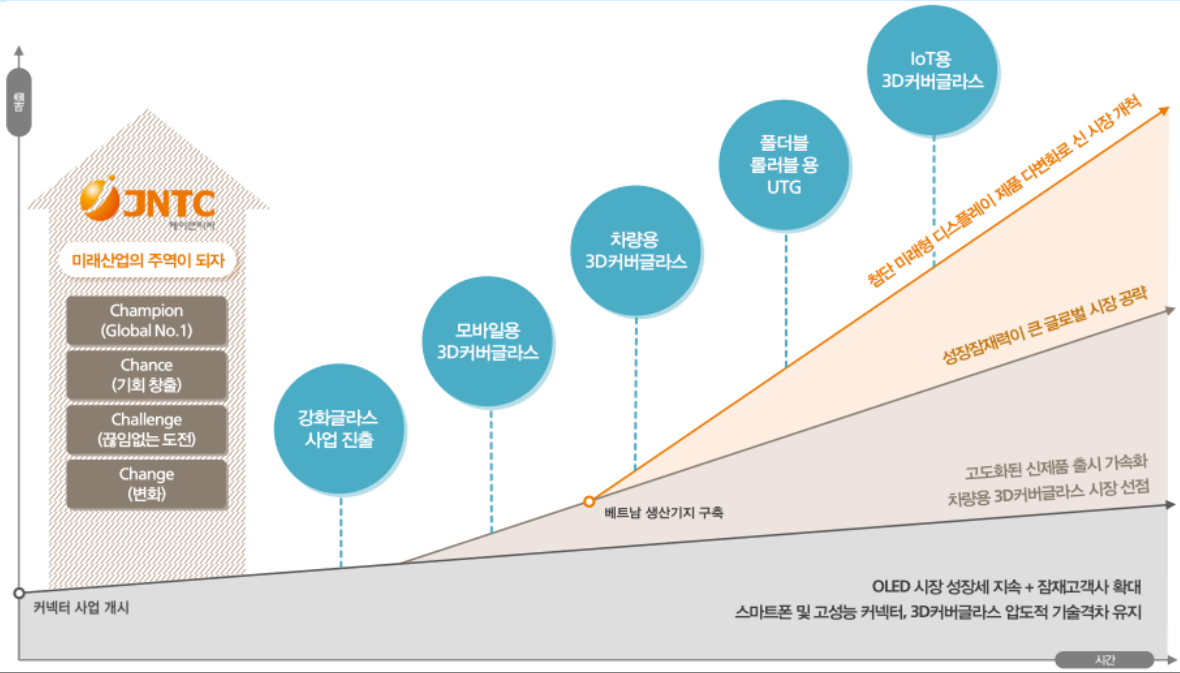
도표 87 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	제이앤티씨 A204270	평균	세경하이테크 A148150	우주일렉트로 A065680	엠씨넥스 A097520	뉴파워프리즘 A144960	유티아이 A179900
주가(원)	**11,250**		**23,150**	**31,900**	**36,850**	**6,650**	**13,900**
시가총액(십억원)	**650.8**		**269.5**	**316.9**	**658.3**	**276.3**	**225.3**
PER(배)							
FY18A	-	37.0	-	119.4	7.3	7.4	14.0
FY19A	-	24.9	17.8	7.1	7.9	31.9	59.7
FY20F	**7.5**	**38.5**	**65.0**	**-**	**12.1**	**-**	**-**
FY21F	**8.9**	**11.8**	**15.1**	**-**	**8.5**	**-**	**-**
PBR(배)							
FY18A	-	1.1		0.4	1.7	0.8	1.5
FY19A	-	2.5	3.0	0.4	3.0	1.3	4.7
FY20F	**1.5**	**2.1**	**1.9**	**-**	**2.4**	**-**	**-**
FY21F	**1.3**	**1.8**	**1.7**	**-**	**1.9**	**-**	**-**
매출액(십억원)							
FY18A	229.4		256.6	186.6	697.0	73.4	48.0
FY19A	386.2		281.4	191.0	1,267.7	60.2	63.1
FY20F	362.7		220.9	-	1,345.2	-	-
FY21F	365.3		310.5	-	1,547.1	-	-
영업이익(십억원)							
FY18A	25.5		38.6	0.7	41.1	11.8	8.1
FY19A	95.5		23.4	15.9	113.1	3.7	6.3
FY20F	89.1		1.4	-	62.8	-	-
FY21F	78.3		16.7	-	98.6	-	-
영업이익률(%)							
FY18A	11.1	10.8	15.0	0.4	5.9	16.1	16.8
FY19A	24.7	8.3	8.3	8.3	8.9	6.1	10.0
FY20F	**24.6**	**2.6**	**0.6**	**-**	**4.7**	**-**	**-**
FY21F	**21.4**	**5.9**	**5.4**	**-**	**6.4**	**-**	**-**
순이익(십억원)							
FY18A	28.1		31.8	0.5	29.8	13.3	6.5
FY19A	87.7		21.1	11.8	84.5	5.3	4.9
FY20F	86.7		4.1	-	53.9	-	-
FY21F	73.2		17.7	-	77.1	-	-
EV/EBITDA(배)							
FY18A	1.3	2.5	0.0	1.7	2.4	2.8	5.6
FY19A	-	11.2	10.9	0.8	4.0	18.1	22.1
FY20F	4.1	8.5	11.7	-	5.4	-	-
FY21F	4.1	4.3	4.8	-	3.7	-	-
ROE(%)							
FY18A	14.6	18.9	46.2	0.3	26.2	10.6	11.2
FY19A	35.3	17.0	18.6	6.4	47.7	4.0	8.1
FY20F	23.6	12.4	2.9	-	21.8	-	-
FY21F	15.3	18.6	12.0	-	25.2	-	-

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.11.30 종가 기준, 컨센서스 적용. 다만 제이앤티씨는 동사 추정치

III. 회사 소개

도표 88 사업 영역: 초기 커넥터 사업으로 시작하여, 모바일용 및 차량용 3D 커버글라스 사업 진출 성공



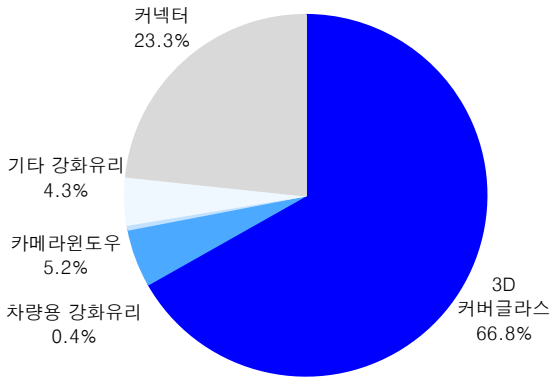
자료: 제이앤티씨 IR Book, 유진투자증권

도표 89 주요 연혁

연도	내용
1996.11	협진공업 법인 설립
2000.04	협진아이앤씨 상호변경
2012.05	제이앤티씨 상호변경
2013.07	강화유리 삼성전자 무선사업부 업체 등록
2015.03	삼성전자 "협성회" 선정
2015.06	베트남 법인 설립
2017.01	베트남법인 하이테크기업 인증
2017.10	강화유리 LG 디스플레이 업체 등록
2019.06	강화유리 중국진출 위한 BNJ Technology 설립
2019.07	중국향 3D 강화유리 본격 공급 시작
2020.03	코스닥 시장 상장(3/4)

자료: 유진투자증권

도표 90 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 91 주요 사업 연혁

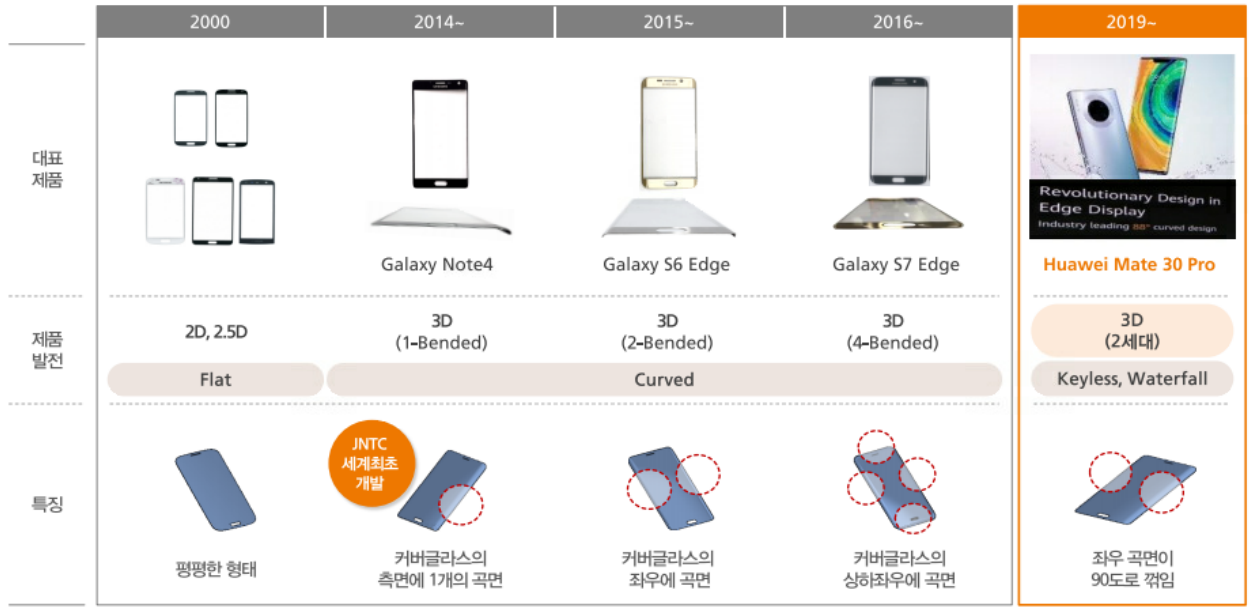


자료: 제이앤티씨 IR Book, 유진투자증권

IV. 투자포인트

1) 3D 강화유리의 본격적인 성장 전망: 고객 다변화 + 제품 다각화 추진 예상

도표 92 글로벌 3D 커버 글라스 기술 선도



자료: 제이앤티씨 IR Book, 유진투자증권

도표 93 동사의 제품이 적용된 주요 제품



자료: 제이앤티씨 IR Book, 유진투자증권

2) 신규사업으로 UTG 시장 진출 중

도표 94 고도화된 신제품 출시로 기술격차 확대 및 고부가가치 창출



자료: 제이앤티씨 IR Book, 유진투자증권

도표 95 "세계 1 등 제품" 지속 선보이면서 독보적인 기술경쟁력 확보



자료: 제이앤티씨 IR Book, 유진투자증권

3) 스마트폰 시장에서 차량용 시장으로 진출 중

도표 96 커버글라스 신제품 확보로 실적 성장을 견인할 전망



자료: 제이앤티씨 IR Book, 유진투자증권

도표 97 커버글라스 신제품 확보로 실적 성장을 견인할 전망



자료: 제이앤티씨 IR Book, 유진투자증권

제이앤티씨(204270.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**361.1**	**443.6**	**536.6**	**617.1**	**705.5**
유동자산	129.9	197.5	298.1	376.5	458.3
현금성자산	19.0	103.4	202.8	254.6	326.8
매출채권	48.5	47.2	50.5	65.6	71.1
재고자산	50.2	40.0	37.8	49.2	53.3
비유동자산	231.2	246.1	238.5	240.6	247.2
투자자산	13.1	45.1	44.2	46.0	47.9
유형자산	218.1	200.9	194.1	194.4	199.1
기타	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	**156.2**	**151.3**	**94.6**	**101.9**	**104.5**
유동부채	127.5	99.1	79.6	86.9	89.5
매입채무	50.6	32.3	24.2	31.4	34.0
유동성이자부채	72.9	61.8	53.2	53.2	53.2
기타	4.0	5.1	2.3	2.4	2.4
비유동부채	28.8	52.1	15.0	15.0	15.0
비유동이자부채	26.2	23.5	14.4	14.4	14.4
기타	2.5	28.7	0.5	0.5	0.6
자본총계	**204.9**	**292.3**	**442.0**	**515.2**	**601.0**
지배지분	204.9	292.3	442.0	515.2	601.0
자본금	25.9	25.9	28.9	28.9	28.9
자본잉여금	46.8	46.8	107.9	107.9	107.9
이익잉여금	131.8	219.9	306.6	379.8	465.6
기타	0.4	(0.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**204.9**	**292.3**	**442.0**	**515.2**	**601.0**
총차입금	99.1	85.3	67.6	67.6	67.6
순차입금	80.1	(18.1)	(135.2)	(187.1)	(259.2)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**229.4**	**386.2**	**362.7**	**365.3**	**417.0**
증가율(%)	(14.5)	68.4	(6.1)	0.7	14.2
매출원가	190.9	264.7	246.7	259.2	295.8
매출총이익	**38.4**	**121.4**	**116.1**	**106.1**	**121.2**
판매 및 일반관리비	12.9	25.9	26.9	27.8	29.1
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**25.5**	**95.5**	**89.1**	**78.3**	**92.1**
증가율(%)	90.6	274.5	(6.6)	(12.2)	17.6
EBITDA	**59.8**	**132.1**	**125.5**	**113.6**	**128.0**
증가율(%)	27.6	120.7	(5.0)	(9.5)	12.7
영업외손익	**4.0**	**(8.4)**	**1.2**	**(4.8)**	**(5.9)**
이자수익	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
이자비용	4.3	1.7	1.9	1.7	1.7
지분법손익	0.0	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)
기타영업손익	8.2	(6.6)	3.3	(2.9)	(4.0)
세전순이익	**29.5**	**87.0**	**90.3**	**73.5**	**86.2**
증가율(%)	203.7	195.2	3.7	(18.6)	17.3
법인세비용	1.4	(0.7)	3.6	0.3	0.5
당기순이익	**28.1**	**87.7**	**86.7**	**73.2**	**85.7**
증가율(%)	455.2	211.9	(1.1)	(15.6)	17.1
지배주주지분	28.1	87.7	86.7	73.2	85.7
증가율(%)	455.2	211.9	(1.1)	(15.6)	17.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**542**	**1,691**	**1,499**	**1,265**	**1,482**
증가율(%)	455.2	211.9	(11.4)	(15.6)	17.1
수정EPS(원)	542	1,691	1,499	1,265	1,482
증가율(%)	455.2	211.9	(11.4)	(15.6)	17.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**38.3**	**152.5**	**81.7**	**89.6**	**115.0**
당기순이익	28.1	87.7	86.7	73.2	85.7
자산상각비	34.3	36.6	36.3	35.3	36.0
기타비현금성손익	(1.3)	1.4	(8.6)	0.3	0.3
운전자본증감	(25.4)	(0.9)	(26.4)	(19.3)	(7.0)
매출채권감소(증가)	(21.2)	0.3	(0.5)	(15.1)	(5.5)
재고자산감소(증가)	(7.5)	(13.3)	(1.4)	(11.3)	(4.1)
매입채무증가(감소)	16.7	(15.3)	(17.1)	7.2	2.6
기타	(13.4)	27.4	(7.3)	(0.0)	(0.0)
투자현금	**(50.7)**	**(62.6)**	**(24.1)**	**(37.8)**	**(43.0)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.7)	(1.4)	(1.4)
설비투자	(51.1)	(37.7)	(21.5)	(35.7)	(40.7)
유형자산처분	1.6	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	**(11.2)**	**(4.8)**	**38.6**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	(8.8)	(4.8)	(18.8)	0.0	0.0
자본증가	(2.3)	0.0	64.1	0.0	0.0
배당금지급	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(23.3)**	**84.4**	**98.4**	**51.8**	**72.1**
기초현금	42.2	18.9	103.3	201.7	253.5
기말현금	18.9	103.3	201.7	253.5	325.5
Gross Cash flow	68.9	157.5	114.5	108.9	122.1
Gross Investment	76.1	63.5	50.5	57.0	49.9
Free Cash Flow	**(7.2)**	**94.0**	**64.0**	**51.8**	**72.1**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	542	1,691	1,499	1,265	1,482
BPS	3,952	5,638	7,641	8,907	10,389
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	7.5	8.9	7.6
PBR	-	-	1.5	1.3	1.1
EV/ EBITDA	1.3	-	4.1	4.1	3.1
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	-	-	5.7	6.0	5.3
수익성(%)					
영업이익율	11.1	24.7	24.6	21.4	22.1
EBITDA이익율	26.1	34.2	34.6	31.1	30.7
순이익율	12.3	22.7	23.9	20.0	20.6
ROE	14.6	35.3	23.6	15.3	15.4
ROIC	9.2	25.9	32.3	26.7	29.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	39.1	(6.2)	(30.6)	(36.3)	(43.1)
유동비율	101.9	199.2	374.4	433.3	511.8
이자보상배율	5.9	57.7	45.9	46.0	54.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	1.0	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	6.4	8.1	7.4	6.3	6.1
재고자산회전율	4.8	8.6	9.3	8.4	8.1
매입채무회전율	4.6	9.3	12.8	13.1	12.7

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

코스닥벤처 동운아나텍 (094170.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

고진감래, 2021 년 본격적인 재성장 시기 도래

NR

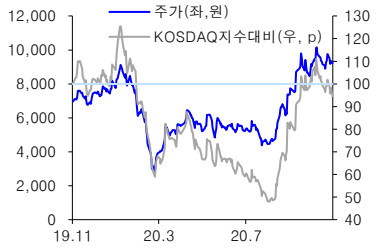
현재주가(11/30)	9,580 원

Key Data	(기준일: 2020.11.30)
KOSPI(pt)	2,591
KOSDAQ(pt)	886
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	151
52 주 최고/최저(원)	10,350 / 2,595
52 주 일간 Beta	1.62
발행주식수(천주)	15,759
평균거래량(3M,천주)	848
평균거래대금(3M,백만원)	6,607
배당수익률(20F, %)	0.3
외국인 지분율(%)	9.2
주요주주 지분율(%)	
김동철 (외 14 인)	14.2
자사주 (외 1 인)	10.2
우리사주 (외 1 인)	0.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	115.0	83.2	37.6
KOSPI 대비상대수익률	-7.8	109.7	59.0	-2.3

Company vs KOSPI composite



2020 년 투자포인트

1) OIS Driver IC 의 본격적인 성장 전망: ① 2019 년 화웨이에 공급을 시작한 OIS Driver IC 공급은 올해에도 실적 성장에 기여함. 미국의 화웨이 제재에도 불구하고 올해 3 분기에 공급이 확대됨. 내년 신규모델을 앞두고 공급이 진행될 예정임. ② 샤오미, 오포, 비보 등의 중국 스마트폰 제조업체의 급성장이 진행되는 가운데, 미국의 온세미컨덕터 제품을 대체하면서 올해 4 분기부터 공급이 시작되고 있어, 2021 년에 고객다각화의 효과가 크게 나타날 것으로 예상함. 매출 성장과 함께 수익성 개선도 기대됨. 특히 폴디드줌 카메라 채택 확대되는 2021 년에도 동사의 실적 성장에 긍정적임

2) AF Driver IC 의 반격 시작: ① 동사의 C/L AF Driver IC 제품이 국내는 물론 중국 고객향으로 기존 O/L 제품을 대체하며 고가 시장에 진입에 성공함. 특히 삼성전자의 전략폰 및 보급폰까지 채택이 확대되면 안정적인 실적 성장에 기여할 것으로 전망

3) ToF Driver IC 의 진출 원년 기대: 2021 년 ToF 센서 시장에 삼성전자의 공격적인 투자가 예상되고 있는 가운데, 동사의 개발이 완료된 Driver IC 제품의 시장 진출 가능성이 있어 보여 긍정적임. 내년 하반기에 새로운 성장동력으로 부상하기를 기대함

2021 년 전망: 2020 년에도 매출 성장 지속, 2021 년 최고 실적 달성 전망

당사추정 2021 년 예상실적(별도 기준)은 매출액 1,503 억원, 영업이익 286 억원으로, 2020 년에 이어 최대 매출액 달성은 물론, 영업이익도 최고 실적을 전망함

2021 년 기준, PER 5.9 배 수준으로 크게 할인되어 거래 중

① 중저가 제품에 C/L AF 및 OIS 채택이 확대되고 있는 가운데, ② 국내 주요 고객 내 비중 확대, ③ 중국 고객 다변화에 성공, ④ ToF 센서용 Driver IC 시장 진출 등에 대한 기대감으로 향후 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단됨

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	47	55	71	150	173
영업이익(십억원)	-6	-2	2	29	36
세전계속사업손익(십억원)	-8	7	0	27	33
당기순이익(십억원)	-8	7	-1	24	29
EPS(원)	-579	479	-47	1,618	1,952
증감률(%)	na	흑전	적전	흑전	20.6
PER(배)	na	15.7	na	5.9	4.9
ROE(%)	-33.4	29.1	-3.0	69.0	47.7
PBR(배)	4.0	4.6	6.2	3.0	1.9
EV/EBITDA(배)	na	303.1	29.2	4.3	2.8

자료: 유진투자증권

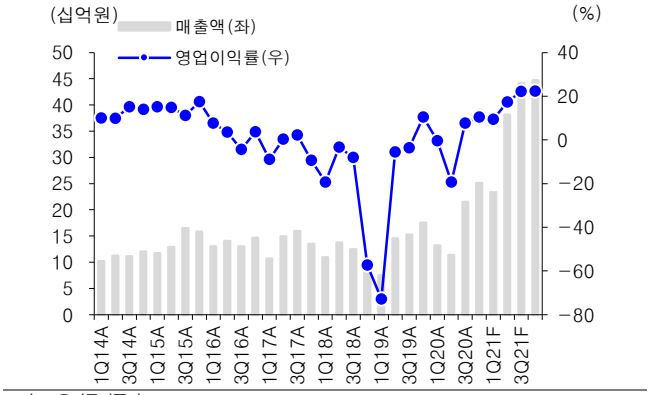
I. 실적 추이 및 전망

도표 98 분기 적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	**7.5**	**14.5**	**15.3**	**17.5**	**13.2**	**11.3**	**21.5**	**25.1**	**23.3**	**38.1**	**44.1**	**44.7**
(증가율, yoy)	*-31.6*	*5.8*	*22.6*	*82.4*	*76.5*	*-21.9*	*40.9*	*43.3*	*77.0*	*236.0*	*105.1*	*78.2*
제품별 매출액(십억원)												
AF, OIS Driver IC	6.4	13.3	14.1	16.6	12.3	10.6	20.3	24.3	22.1	37.0	42.7	43.7
Display Power IC	0.6	0.6	0.6	0.3	0.3	0.2	0.3	0.1	0.4	0.3	0.4	0.1
LED Driver IC	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
Haptic	0.2	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.4	0.2
기타	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
제품별 비중(%)												
AF, OIS Driver IC	85.6	91.6	92.4	94.9	93.2	93.3	94.5	96.7	94.8	97.2	96.7	97.7
Display Power IC	8.4	4.4	3.8	1.8	2.6	2.1	1.5	0.3	1.6	0.7	0.8	0.2
LED Driver IC	3.5	1.3	1.3	2.1	2.7	2.7	1.8	1.7	1.8	0.9	1.0	1.1
Haptic	2.0	2.4	2.1	0.4	1.2	1.4	1.3	0.5	0.9	0.6	0.9	0.4
기타	0.5	0.2	0.4	0.8	0.3	0.3	0.9	0.8	1.0	0.6	0.6	0.7
수익												
매출원가	5.8	11.0	10.9	11.7	8.7	8.8	15.1	17.6	16.2	26.5	29.3	29.6
매출총이익	1.7	3.6	4.3	5.9	4.4	2.6	6.4	7.5	7.1	11.6	14.8	15.1
판매관리비	4.3	4.4	4.9	4.0	4.5	4.8	4.8	4.9	4.9	5.0	5.0	5.1
영업이익	**-5.4**	**-0.8**	**-0.6**	**1.8**	**-0.1**	**-2.2**	**1.6**	**2.6**	**2.2**	**6.6**	**9.8**	**10.0**
세전이익	**-2.5**	**11.3**	**2.4**	**-3.9**	**0.0**	**-3.3**	**1.0**	**2.5**	**2.1**	**6.3**	**9.3**	**9.5**
당기순이익	**-2.5**	**10.4**	**2.4**	**-3.6**	**0.2**	**-4.2**	**1.0**	**2.3**	**1.9**	**5.6**	**8.4**	**8.6**
이익률(%)												
(매출원가율)	77.5	75.5	71.6	66.6	66.4	77.2	70.3	70.1	69.6	69.6	66.4	66.2
(매출총이익률)	22.5	24.5	28.4	33.4	33.6	22.8	29.7	29.9	30.4	30.4	33.6	33.8
(판매관리비율)	58.1	30.1	32.0	22.9	34.1	42.1	22.1	19.4	21.0	13.1	11.4	11.4
(영업이익률)	**-72.9**	**-5.6**	**-3.7**	**10.5**	**-0.5**	**-19.3**	**7.6**	**10.5**	**9.4**	**17.3**	**22.2**	**22.4**
(경상이익률)	**-33.9**	**78.1**	**15.5**	**-22.2**	**0.3**	**-29.1**	**4.6**	**10.0**	**8.9**	**16.4**	**21.1**	**21.3**
(당기순이익률)	**-33.9**	**71.5**	**15.7**	**-20.8**	**1.8**	**-37.3**	**4.7**	**9.1**	**8.0**	**14.8**	**19.0**	**19.2**

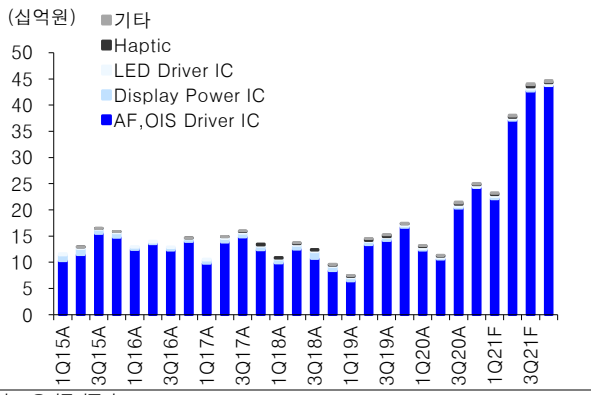
자료: 유진투자증권

도표 99 올해 3 분기부터 매출액 급증 전망



자료: 유진투자증권

도표 100 분기별 제품별 매출 추이 및 전망



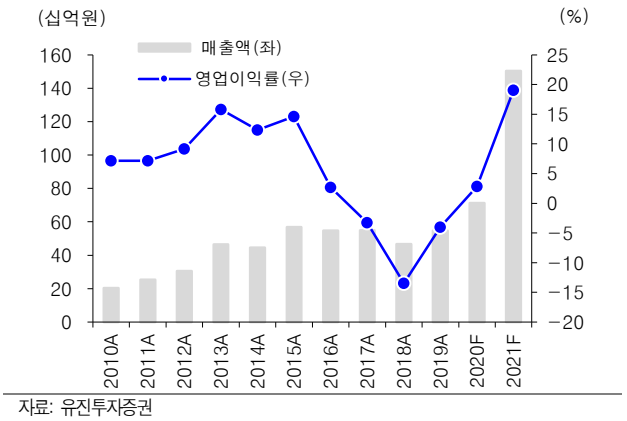
자료: 유진투자증권

도표 101 연간 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**20.4**	**25.3**	**30.4**	**46.5**	**44.5**	**56.9**	**54.7**	**55.0**	**46.7**	**54.8**	**71.1**	**150.3**
(qoq,yoy)	*89.8*	*24.2*	*20.2*	*52.8*	*-4.4*	*27.9*	*-3.9*	*0.6*	*-15.1*	*17.3*	*29.9*	*111.3*
제품별 매출액												
AF, OIS Driver IC	-	-	25.3	33.7	37.9	51.9	52.1	50.7	41.4	40.5	67.5	145.5
Display Power IC	-	-	3.5	11.2	5.6	4.0	1.7	2.8	3.5	2.2	1.0	1.1
LED Driver IC	-	-	1.5	1.6	1.0	1.0	0.8	1.2	1.1	1.0	1.5	1.7
Haptic	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.8	0.9	0.7	1.0
기타	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.3	0.5	1.0
제품별 비중(%)												
AF, OIS Driver IC	-	-	83.2	72.5	85.1	91.3	95.4	89.8	86.7	73.9	94.9	96.8
Display Power IC	-	-	11.6	24.0	12.5	7.0	3.2	4.9	7.2	3.9	1.4	0.7
LED Driver IC	-	-	5.1	3.5	2.3	1.7	1.5	2.2	2.3	1.9	2.1	1.1
Haptic	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	1.6	1.6	1.0	0.7
기타	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.5	0.7	0.7
수익												
매출원가	12.9	16.7	19.6	30.1	27.8	34.6	38.3	41.4	36.5	39.3	50.2	101.6
매출총이익	7.5	8.6	10.9	16.4	16.7	22.3	16.4	13.6	10.2	15.4	20.9	48.6
판매관리비	6.0	6.8	8.1	9.1	11.2	14.0	14.9	15.4	16.5	17.6	18.9	20.1
영업이익	**1.5**	**1.8**	**2.8**	**7.4**	**5.5**	**8.3**	**1.5**	**-1.8**	**-6.3**	**-2.2**	**2.0**	**28.6**
세전이익	**0.4**	**0.8**	**1.2**	**4.3**	**4.9**	**7.8**	**0.7**	**-3.3**	**-7.8**	**7.3**	**0.2**	**27.2**
당기순이익	**0.3**	**1.3**	**1.4**	**5.3**	**5.7**	**8.0**	**1.3**	**-3.1**	**-7.9**	**6.6**	**-0.7**	**24.4**
이익률(%)												
(매출원가율)	63.2	66.0	64.3	64.7	62.5	60.9	70.0	75.3	78.1	71.8	70.6	67.6
(매출총이익률)	36.8	34.0	35.7	35.3	37.5	39.1	30.0	24.7	21.9	28.2	29.4	32.4
(판매관리비율)	29.7	26.9	26.5	19.5	25.1	24.5	27.3	27.9	35.3	32.2	26.6	13.3
(영업이익률)	**7.1**	**7.2**	**9.2**	**15.8**	**12.3**	**14.6**	**2.7**	**-3.3**	**-13.4**	**-4.0**	**2.8**	**19.0**
(세전이익률)	**2.1**	**3.3**	**4.0**	**9.3**	**11.1**	**13.8**	**1.2**	**-5.9**	**-16.6**	**13.3**	**0.3**	**18.1**
(당기순이익률)	**1.3**	**5.0**	**4.8**	**11.3**	**12.9**	**14.1**	**2.4**	**-5.7**	**-16.9**	**12.1**	**-1.0**	**16.3**

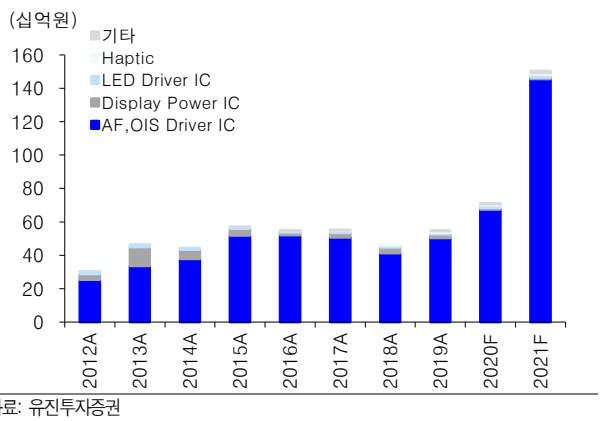
자료: 별도기준, 유진투자증권

도표 102 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 103 제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 104 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

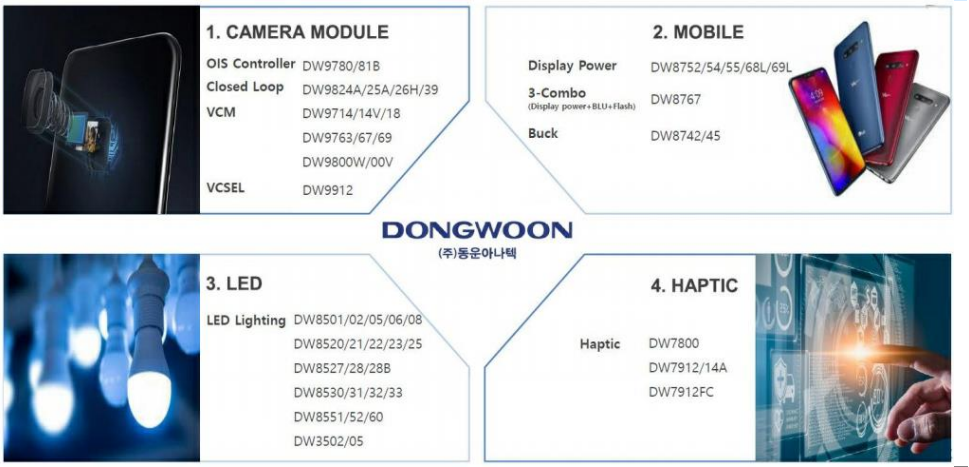
	동운아나텍	평균	실리콘웍스	텔레칩스	칩스앤미디어	네패스	엘비세미콘
주가(원)	9,580		47,000	13,050	11,650	32,100	11,600
시가총액(십억원)	151.0		764.4	176.3	112.3	740.2	507.9
PER(배)							
FY18A	-	12.5	11.2	12.6	17.9	9.0	11.7
FY19A	15.7	15.6	16.8	17.1	15.6	18.1	10.5
FY20F	-	20.7	9.6	-	29.6	-	22.9
FY21F	5.9	16.8	8.0	-	25.0	20.9	13.2
PBR(배)							
FY18A	4.0	1.4	1.2	1.1	1.7	1.4	1.5
FY19A	4.6	2.0	1.4	1.3	2.2	2.7	2.3
FY20F	6.0	2.2	1.4	-	3.2	4.0	0.0
FY21F	2.9	2.6	1.2	-	3.0	3.5	-
매출액(십억원)							
FY18A	46.7		791.8	126.1	14.2	270.6	275.7
FY19A	54.8		867.1	132.2	16.2	351.6	390.4
FY20F	71.1		1,078.6	-	16.9	356.3	432.2
FY21F	150.3		1,195.2	-	19.3	503.0	508.2
영업이익(십억원)							
FY18A	-6.3		55.8	8.2	2.0	21.8	27.5
FY19A	-2.2		47.3	7.7	3.6	60.0	50.4
FY20F	2.0		95.6	-	3.5	2.4	38.3
FY21F	28.6		113.2	-	4.8	63.5	60.8
영업이익률(%)							
FY18A	-13.4	9.2	7.1	6.5	14.3	8.0	10.0
FY19A	-4.0	12.7	5.5	5.8	22.3	17.1	12.9
FY20F	2.8	9.8	8.9	-	20.7	0.7	8.9
FY21F	19.0	14.7	9.5	-	24.9	12.6	12.0
순이익(십억원)							
FY18A	-7.9		49.0	9.2	2.6	22.7	18.8
FY19A	6.6		38.5	8.3	4.5	29.8	36.6
FY20F	-0.7		79.9	-	3.8	-17.8	-
FY21F	24.4		95.4	-	4.5	38.9	-
EV/EBITDA(배)							
FY18A	-	6.1	5.1	6.1	11.1	3.4	4.7
FY19A	303.1	7.7	7.7	6.4	12.0	7.4	4.8
FY20F	28.1	13.1	4.5	-	21.7	13.1	-
FY21F	4.1	8.6	3.4	-	16.2	6.4	-
ROE(%)							
FY18A	-33.4	12.2	11.4	10.3	9.6	17.4	-
FY19A	29.1	14.2	8.4	8.3	14.9	18.1	21.4
FY20F	-3.0	5.7	15.8	-	11.4	-9.9	-
FY21F	69.0	16.8	16.5	-	12.4	21.4	-

참고: 2020.11.30 종가 기준, 컨센서스 적용. 동운아나텍은 당사 추정치
자료: Quantwise, 유진투자증권

III. 회사 소개

모바일 기기의 카메라 핵심부품인 AF 및 OIS Driver IC 등의 팹리스 업체

도표 105 동운아나텍 주요제품



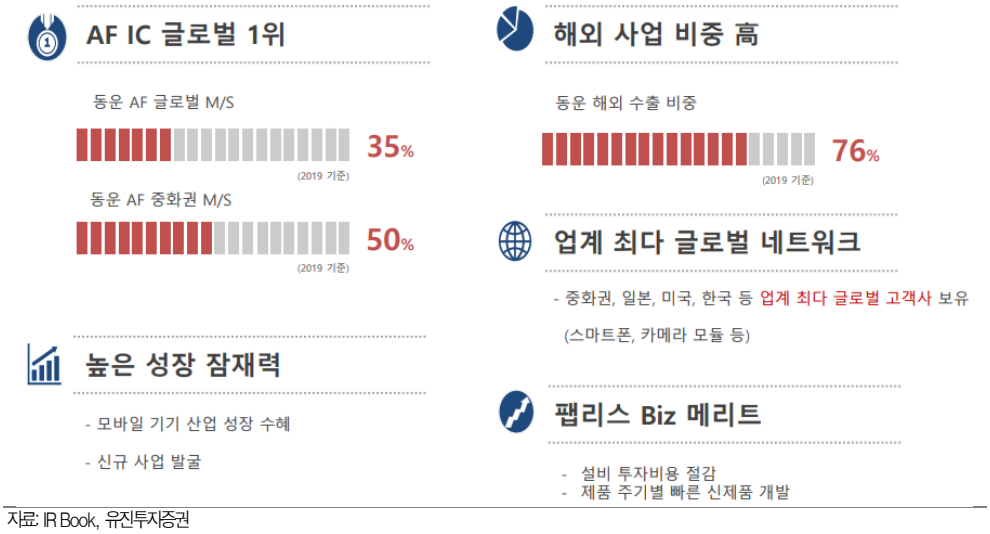
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 106 동운아나텍 협력사



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 107 동운아나텍 키워드



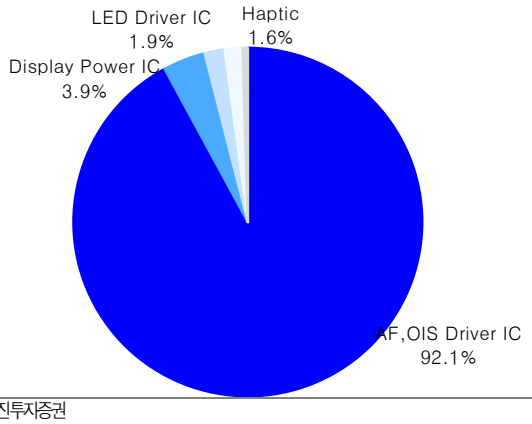
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 108 주요 연혁

연도	내용
2006.07	동운인터네셔널에서 동운아나텍 인적분할 설립
2006.07	AF Driver IC 제품 공급(삼성전기, LG 이노텍, 엠씨넥스 등)
2007.02	LED BLU Driver IC 개발
2009.12	AMOLED 디스플레이 DC-DC Converter 개발
2010.05	Sharp Electronics, LG 디스플레이 제품공급
2011.12	삼성전자 무선사업부 SEV(베트남법인) Auto-Focus IC 공급
2012.04	삼성전자 무선사업부 Auto-Focus IC 제품 공급
2014.11	HAPTIC Driver IC 개발
2015.06	코스닥 상장등록(6.25)
2018.11	OIS Driver IC 개발

자료: 유진투자증권

도표 109 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 110 동운아나텍 주요 고객사



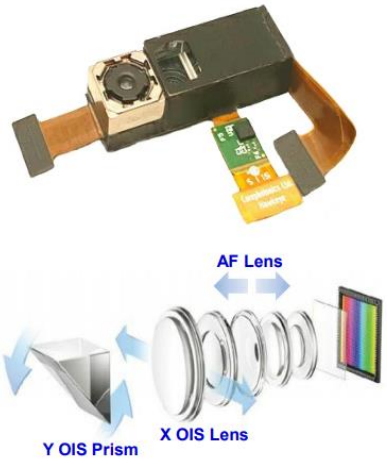
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 111 본격적인 국내외 시장을 확대하고 있는 OIS Driver IC 제품

◆ Wide & Tele(5x) Dual Camera



◆ 5X Zoom, OIS Camera Module



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 112 3D 센서 시장 확대와 함께 성장할 수 있는 VCSEL Driver IC



주: VCSEL(Vertical Cavity Surface Emitting Laser)
자료: IR Book, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

코스닥벤처

액트로 (290740.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

전략폰에서 보급폰으로 멀티카메라 확대 수혜 기대

NR

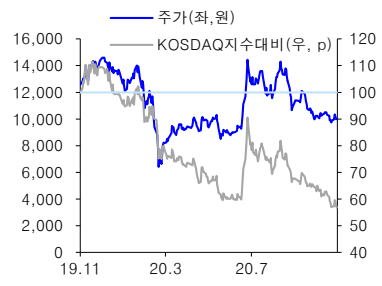
현재주가(11/30)	10,150 원

Key Data	(기준일: 2020.11.30)
KOSPI(pt)	2,591
KOSDAQ(pt)	886
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	102
52 주 최고/최저(원)	14,800 / 5,950
52 주 일간 Beta	1.44
발행주식수(천주)	10,065
평균거래량(3M,천주)	98
평균거래대금(3M,백만원)	1,197
배당수익률(20F, %)	1.4
외국인 지분율(%)	2.0
주요주주 지분율(%)	
하동길 (외 7 인)	37.9
자사주 (외 1 인)	1.5
우리사주 (외 1 인)	0.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-14.3	8.4	-19.4
KOSPI 대비상대수익률	-12.8	-19.7	-15.7	-59.4

Company vs KOSPI composite



▪ 2021 년 투자포인트

1) 전략폰 및 보급폰의 멀티카메라 채택 확대에 따른 수혜: 동사는 주요고객의 스마트폰 후면카메라에 액추에이터를 공급하고 있음. 차기 전략폰 후면카메라가 기존 듀얼카메라중심에서 트리플카메라, 쿼드러플카메라는 물론 5~6 개까지 채택이 확대되고 있어 실적 성장에 기여할 것임. 또한 보급형 스마트폰에서도 멀티카메라 채택이 확대되고 있어 2021 년에도 실적 성장이 지속될 것으로 판단함

2) 광학 5 배 줌인 폴디드줌 카메라 채택 확대 중: 기존 3x 대비 5x 광학줌이 내장된 폴디드줌 채택 기종이 확대되고 있어 긍정적임. 국내 주요 협력업체와 공동개발한 폴디드줌 모듈은 국내 및 중국향으로 공급이 확대될 것으로 예상됨

3) 2021 년 베트남 2 법인 가동 예정: 올해 12 월 3 공장의 준공이 완료되고 내년초부터 생산이 가능함. 기존 제품의 Capa 확대는 물론 신규 제품 생산을 추진할 예정임

▪ 2021 년 전망: 전년대비 매출액 15.0%, 영업이익 15.8% 증가 전망

당사추정 2021 년 예상실적은 매출액 1,536 억원, 영업이익 125 억원으로 전년대비 각각 +15.5%, +188.9% 증가하며 최대 매출을 달성할 것으로 전망함. 특히 2020 년에도 COVID-19 상황에서도 매출액이 증가하였으나, 수익성이 하락하였음. 2021 년에는 매출 성장은 물론이고 수익성도 개선될 것으로 판단함

▪ 2021 년 예상실적 기준 PER 8.3 배 수준임

동사의 주요 제품인 액추에이터는 전방시장인 멀티카메라의 채택 확대와 폴디드줌 등의 기능 추가로 인하여 액츄에이터 수요가 증가하고 있어 실적 성장이 지속되고 있음. 올해에도 멀티카메라 확대에 다른 AF, OIS, IRIS 액추에이터의 물량 증가 기대감 등으로 향후 주가는 상승세를 유지할 것으로 판단함

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	106	108	133	154	183
영업이익(십억원)	17	13	4	13	16
세전계속사업손익(십억원)	18	15	6	13	17
당기순이익(십억원)	14	15	6	12	16
EPS(원)	1,388	1,462	548	1,217	1,564
증감률(%)	-26.2	5.3	-62.5	122.3	28.4
PER(배)	4.8	10.0	18.5	8.3	6.5
ROE(%)	30.4	21.0	7.0	14.3	16.1
PBR(배)	1.0	1.9	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	1.1	5.1	5.1	3.0	2.2

자료: 유진투자증권

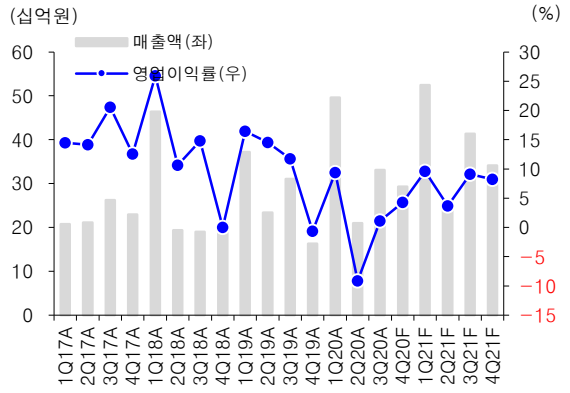
I. 실적 추이 및 전망

도표 113 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	**37.2**	**23.4**	**31.0**	**16.3**	**49.6**	**21.0**	**33.1**	**29.3**	**52.4**	**25.8**	**41.4**	**34.1**
YoY(%)	*-19.8*	*21.0*	*63.4*	*-22.3*	*33.4*	*-10.3*	*6.8*	*79.9*	*5.8*	*22.7*	*24.9*	*16.3*
QoQ(%)	*77.2*	*-37.0*	*32.5*	*-47.5*	*204.4*	*-57.7*	*57.8*	*-11.5*	*79.0*	*-50.9*	*60.6*	*-17.6*
제품별 매출액												
액추에이터	36.1	22.5	30.4	15.9	47.8	20.0	33.1	27.7	50.3	24.6	40.0	32.3
장비 및 기타	0.8	0.6	0.3	0.6	1.5	0.7	0.7	0.7	1.7	0.7	0.9	0.8
상품	0.2	0.3	0.2	-0.1	0.3	0.4	-0.7	0.9	0.4	0.4	0.5	1.0
제품별 비중(%)												
액추에이터	97.3	96.3	98.3	97.1	96.3	95.2	99.9	94.6	96.0	95.5	96.7	94.7
장비 및 기타	2.2	2.6	0.9	3.6	3.0	3.1	2.2	2.3	3.3	2.9	2.1	2.3
상품	0.6	1.2	0.7	-0.7	0.7	1.7	-2.1	3.1	0.7	1.6	1.2	3.0
수익												
매출원가	29.6	18.5	25.9	14.6	43.1	21.3	31.1	25.4	45.4	23.0	35.6	28.5
매출총이익	7.6	4.9	5.1	1.7	6.4	-0.3	2.0	3.9	7.0	2.7	5.8	5.6
판매관리비	1.5	1.5	1.5	1.8	1.8	1.6	1.7	2.6	2.0	1.8	2.0	2.8
영업이익	**6.1**	**3.4**	**3.6**	**-0.1**	**4.7**	**-1.9**	**0.4**	**1.3**	**5.0**	**0.9**	**3.8**	**2.8**
세전이익	**7.2**	**4.3**	**5.6**	**-1.8**	**7.0**	**-2.1**	**-0.6**	**1.3**	**5.3**	**1.0**	**4.0**	**2.9**
당기순이익	**5.4**	**4.6**	**4.9**	**-0.3**	**6.0**	**-1.4**	**-0.3**	**1.2**	**4.9**	**0.9**	**3.7**	**2.7**
지배주주 당기순이익	**5.4**	**4.6**	**4.9**	**-0.3**	**6.0**	**-1.4**	**-0.3**	**1.2**	**4.9**	**0.9**	**3.7**	**2.7**
이익률(%)												
매출원가율	79.6	79.0	83.6	89.5	87.0	101.5	93.8	86.7	86.6	89.3	86.0	83.7
매출총이익률	20.4	21.0	16.4	10.5	13.0	-1.5	6.2	13.3	13.4	10.7	14.0	16.3
판매관리비율	3.9	6.5	4.7	11.2	3.6	7.6	5.1	9.0	3.8	7.0	4.8	8.1
영업이익률	**16.5**	**14.5**	**11.7**	**-0.7**	**9.4**	**-9.2**	**1.1**	**4.3**	**9.6**	**3.7**	**9.1**	**8.2**
세전이익률	**19.4**	**18.5**	**18.2**	**-10.8**	**14.2**	**-10.2**	**-1.8**	**4.5**	**10.1**	**3.8**	**9.6**	**8.6**
당기순이익률	**14.4**	**19.5**	**15.9**	**-1.6**	**12.1**	**-6.8**	**-0.9**	**4.2**	**9.4**	**3.6**	**8.9**	**8.0**
지배주주 당기순이익률	**14.4**	**19.5**	**15.9**	**-1.6**	**12.1**	**-6.8**	**-0.9**	**4.2**	**9.4**	**3.6**	**8.9**	**8.0**

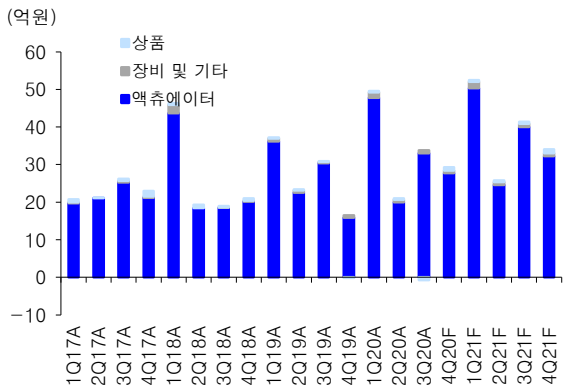
자료: 유진투자증권

도표 114 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 115 분기별 매출비중 추이 및 전망



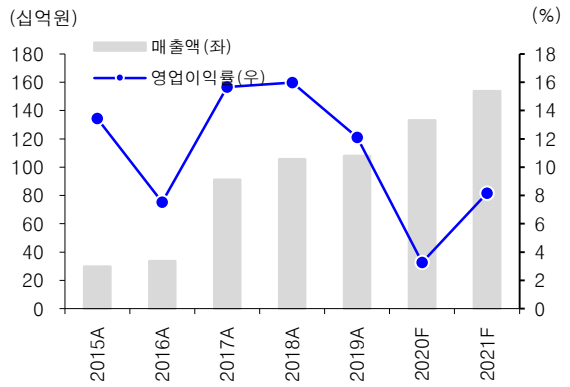
자료: 유진투자증권

도표 116 연간 실적 전망

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**29.8**	**33.7**	**91.0**	**105.6**	**107.8**	**133.0**	**153.6**
YoY(%)		*12.8*	*170.4*	*16.0*	*2.1*	*23.3*	*15.5*
제품별 매출액							
액추에이터			87.3	100.9	105.0	128.5	147.2
장비 및 기타			0.9	2.6	2.3	3.6	4.1
상품			2.8	2.2	0.6	0.9	2.3
제품별 비중(%)							
액추에이터			95.9	95.5	97.3	96.6	95.8
장비 및 기타			1.0	2.5	2.1	2.7	2.7
상품			3.1	2.1	0.6	0.7	1.5
수익							
매출원가	22.6	26.2	70.7	82.6	88.6	120.9	132.6
매출총이익	7.2	7.5	20.3	23.1	19.3	12.1	21.1
판매관리비	3.2	4.9	6.0	6.2	6.3	7.7	8.5
영업이익	**4.0**	**2.5**	**14.3**	**16.9**	**13.0**	**4.3**	**12.5**
세전이익	**3.2**	**1.1**	**7.1**	**18.3**	**15.4**	**5.6**	**13.2**
당기순이익	**3.2**	**0.9**	**7.1**	**13.7**	**14.6**	**5.5**	**12.3**
지배주주 당기순이익	**3.2**	**0.9**	**7.1**	**13.7**	**14.6**	**5.5**	**12.3**
이익률(%)							
매출원가율	75.9	77.8	77.7	78.2	82.1	90.9	86.3
매출총이익률	24.1	22.2	22.3	21.8	17.9	9.1	13.7
판매관리비율	10.7	14.7	6.6	5.9	5.8	5.8	5.6
영업이익률	**13.4**	**7.5**	**15.7**	**16.0**	**12.1**	**3.3**	**8.2**
세전이익률	**10.9**	**3.4**	**7.8**	**17.4**	**14.3**	**4.2**	**8.6**
당기순이익률	**10.6**	**2.5**	**7.8**	**13.0**	**13.5**	**4.1**	**8.0**
지배주주 당기순이익률	**10.6**	**2.5**	**7.8**	**13.0**	**13.5**	**4.1**	**8.0**

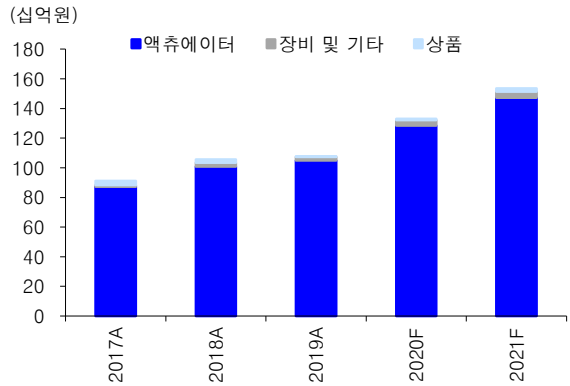
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 117 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 118 연간 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 119 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	액트로	평균	자화전자	엠씨넥스	파워로직스	파트론	옵트론텍
주가(원)	10,150		17,300	36,850	8,930	10,150	7,410
시가총액(십억원)	102.2		309.7	658.3	307.4	549.7	175.4
PER(배)							
FY18A	4.1	23.1	-	7.3	9.1	47.7	28.2
FY19A	10.0	10.7	-	7.9	6.3	11.7	16.7
FY20F	18.5	88.2	-	12.1	302.9	19.6	18.3
FY21F	8.3	10.9	12.8	8.5	9.8	9.4	14.4
PBR(배)							
FY18A	1.0	1.2	0.7	1.7	1.2	1.4	1.0
FY19A	1.9	1.7	0.6	3.0	1.5	1.9	1.5
FY20F	1.3	1.5	1.0	2.4	1.3	1.4	1.5
FY21F	1.1	1.3	1.0	1.9	1.2	1.3	1.3
매출액(십억원)							
FY18A	105.6		358.3	697.0	753.9	796.5	143.6
FY19A	107.9		363.0	1,267.7	1,107.9	1,254.6	238.9
FY20F	133.0		295.5	1,345.2	923.0	1,109.7	223.1
FY21F	153.6		385.4	1,547.1	1,148.0	1,284.7	256.6
영업이익(십억원)							
FY18A	16.9		-7.7	41.1	26.2	30.2	13.5
FY19A	13.0		-9.2	113.1	50.6	105.2	22.3
FY20F	4.3		-16.8	62.8	3.0	45.4	11.8
FY21F	12.5		19.0	98.6	44.0	80.1	24.0
영업이익률(%)							
FY18A	16.0	4.1	-2.2	5.9	3.5	3.8	9.4
FY19A	12.1	5.7	-2.5	8.9	4.6	8.4	9.3
FY20F	3.3	1.7	-5.7	4.7	0.3	4.1	5.3
FY21F	8.2	6.1	4.9	6.4	3.8	6.2	9.4
순이익(십억원)							
FY18A	13.7		-1.3	29.8	23.9	11.2	2.9
FY19A	14.6		-0.3	84.5	55.0	64.2	6.0
FY20F	5.5		-2.0	53.9	1.0	26.8	6.6
FY21F	12.3		24.0	77.1	0.0	60.0	13.1
EV/EBITDA(배)							
FY18A	1.0	5.2	2.9	2.4	4.3	5.8	10.8
FY19A	5.7	4.9	2.7	4.0	4.0	4.7	9.0
FY20F	5.1	7.1	5.9	5.4	7.0	6.4	10.7
FY21F	3.0	4.4	2.5	3.7	3.8	4.3	7.5
ROE(%)							
FY18A	30.4	9.2	-0.5	26.2	14.0	3.2	3.2
FY19A	21.0	19.4	-0.1	47.7	26.0	17.2	6.4
FY20F	7.0	6.9	-0.7	21.8	0.4	6.6	6.3
FY21F	14.3	11.7	8.3	25.2	0.0	13.8	11.2

참고: 2020.11.30 종가 기준, 컨센서스 적용. 액트로는 당사 추정치
자료: Quantwise, 유진투자증권

III. 회사 개요

카메라 모듈의 핵심부품 액추에이터 전문 제조기업

도표 120 사업영역: 액츄에이터 전문 제조 기업



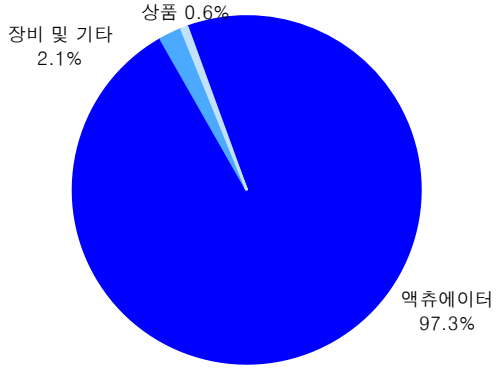
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 121 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 1 차 협력업체 등록
2017.10	IRIS(조리개) 부품 생산공정 개발 및 초기 양산
2018.08	코스닥상장(8/28)

자료: 유진투자증권

도표 122 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 123 제품 라인업: 카메라모듈 핵심부품 라인업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 124 베트남 사업장을 활용한 생산 인프라 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

IV. 투자포인트

1) 전략폰 및 보급폰의 멀티카메라 채택 확대에 따른 수혜

도표 125 멀티카메라 적용 모델 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

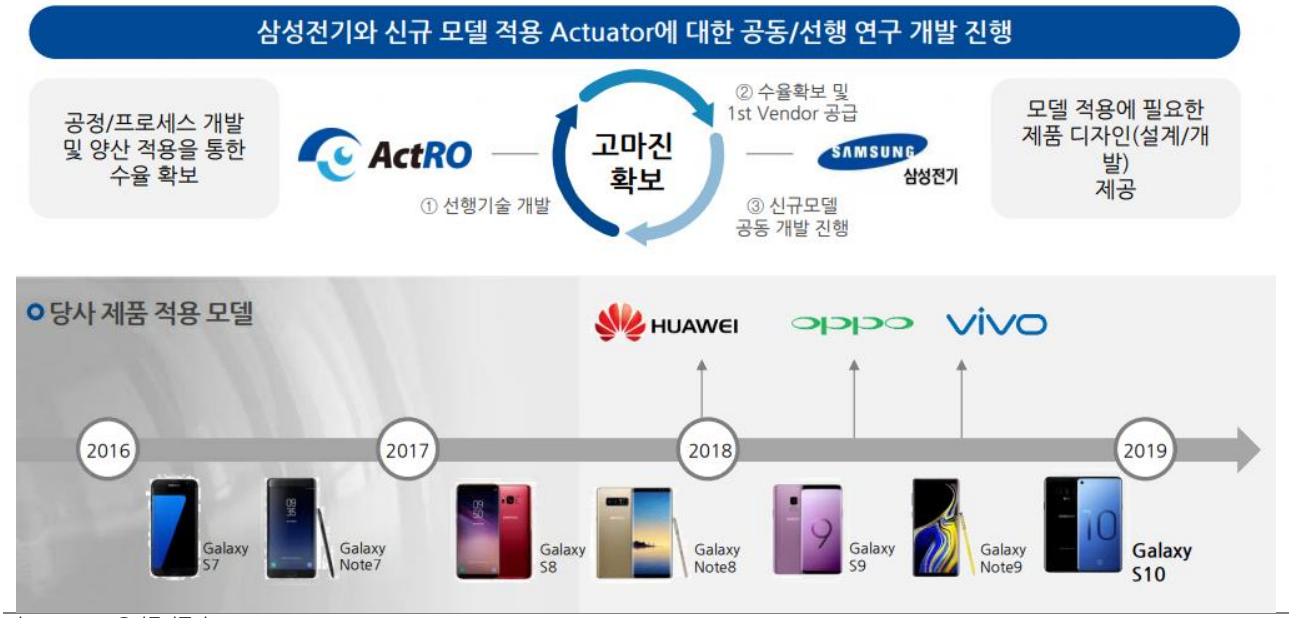
도표 126 아이리스 액츄에이터 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 광학 5 배 줌인 폴디드줌 카메라 채택 확대 중

도표 127 글로벌 협력업체와 파트너십을 통해 메이저 고객사 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 128 신규 OIS 액츄에이터 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

3) 2021 년 베트남 2 법인 가동 예정

도표 129 베트남을 중심으로 생산 인프라 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 130 2021 년 베트남 2 번인 신공장 가동 예정



자료: IR Book, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

코스닥벤처 옵트론텍(082210.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

2021 년에 제품 다각화에 따른 수혜 기대

NR

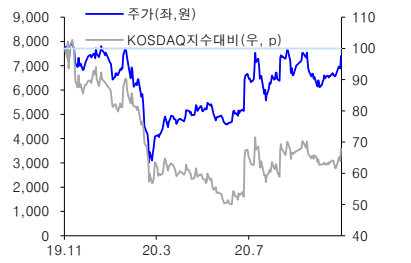
현재주가(11/30)	7,540 원

Key Data	(기준일: 2020.11.30)
KOSPI(pt)	2,591
KOSDAQ(pt)	886
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	179
52 주 최고/최저(원)	8,290 / 2,980
52 주 일간 Beta	1.77
발행주식수(천주)	23,676
평균거래량(3M,천주)	774
평균거래대금(3M,백만원)	5,598
배당수익률(20F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	3.3
주요주주 지분율(%)	
임지윤 (외 4 인)	19.8
자사주 (외 1 인)	3.6
우리사주 (외 1 인)	1.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.2	14.4	47.3	-3.3
KOSPI 대비상대수익률	11.4	9.1	23.1	-43.3

Company vs KOSPI composite



▪ 2021 년 투자포인트

1) 광학 5 배 줌인 폴디드줌 카메라 채택 확대 수혜: 전략폰은 물론 보급형 스마트폰에도 폴디드줌 채택이 확대되고 있어 동사의 프리즘 매출이 급증할 것으로 기대됨. 폴디드줌용 프리즘 매출은 2019 년 매출액이 60 억원에 불과하였지만, 2020 년에는 전년대비 531.9% 증가한 약 381 억원이 예상됨. 이러한 성장세는 지속되어 내년에는 전년대비 44.4% 증가한 매출액 550 억원을 달성하며 실적 성장을 견인할 것으로 예상함.

2) 전략폰 및 보급폰의 멀티카메라 채택 확대에 따른 수혜: 카메라에 기본 채택되고 있는 이미지센서용 필터는 멀티카메라 확대로 인하여 대당 채택 개수가 늘어나고 있어 실적 성장에 긍정적임. 특히 스마트폰 카메라의 고기능화에 따른 단가 상승과 함께 대당 채택이 늘어나는 카메라 개수와 함께 필터 개수도 증가하면서 P 와 Q 의 증가가 함께 진행 중이어서 긍정적임

▪ 2021 년 전망: 전년 대비 매출액 +18.4%, 영업이익 +43.2% 증가 전망

당사추정 2021 년 예상실적은 매출액 2,702 억원, 영업이익 236 억원으로 전년대비 각각 +18.4%, +43.2% 증가하며 최대 매출을 달성할 것으로 전망함. 특히 2020 년에도 COVID-19 상황에서도 전년수준의 매출액을 달성했으나, 수익성이 하락하였음. 2021 년에는 매출 성장은 물론이고 수익성도 개선되며 최고 실적을 달성할 것으로 판단함

▪ 2021 년 예상실적 기준 PER 11.5 배 수준임

동사의 주요 제품인 이미지센서용 필터 및 광학렌즈 등의 매출은 안정적으로 공급이 회복되고, ToF 3D 센서용 프리즘의 매출이 급증 기대감 등으로 향후 주가는 상승세를 유지할 것으로 판단함

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	144	239	228	270	299
영업이익(십억원)	14	22	16	24	29
세전계속사업손익(십억원)	1	12	8	19	23
당기순이익(십억원)	3	6	7	15	18
EPS(원)	156	444	433	653	791
증감률(%)	-27.0	183.8	-2.3	50.8	21.1
PER(배)	28.2	16.7	17.4	11.5	9.5
ROE(%)	3.0	5.9	6.0	11.2	12.1
PBR(배)	1.0	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	7.0	7.4	8.3	6.4	5.4

자료: 유진투자증권

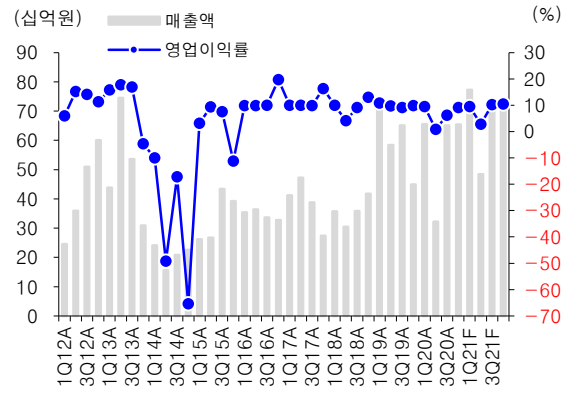
I. 실적 추이 및 전망

도표 131 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	**70.5**	**58.3**	**65.1**	**44.9**	**65.5**	**32.2**	**65.0**	**65.4**	**77.2**	**48.4**	**72.6**	**72.1**
YoY(%)	*97.9*	*91.7*	*82.0*	*7.6*	*-7.1*	*-44.8*	*-0.1*	*45.7*	*17.8*	*50.3*	*11.6*	*10.2*
QoQ(%)	*69.1*	*-17.3*	*11.6*	*-31.0*	*46.0*	*-50.8*	*101.8*	*0.5*	*18.0*	*-37.3*	*49.8*	*-0.7*
제품별 매출액												
이미지센서용 필터	58.8	44.6	52.4	33.4	52.7	17.9	45.9	39.8	58.0	26.9	50.9	43.8
광학렌즈 및 모듈	4.7	6.8	5.7	7.6	5.9	4.3	5.6	8.0	6.2	4.5	5.8	8.4
가변조리개	5.4	2.8	4.0	2.5	1.6	0.8	1.0	2.8	1.8	0.9	1.1	3.0
광학줌(프리즘)		2.7	1.5	1.9	5.0	5.7	14.3	13.1	10.9	12.6	16.4	15.1
기타(광픽업필터 등)	1.7	1.4	1.4	-0.5	0.4	3.5	-1.6	1.7	0.4	3.5	-1.7	1.7
제품별 비중(%)												
이미지센서용 필터	83.3	76.5	80.6	74.5	80.5	55.7	70.6	60.8	75.1	55.6	70.2	60.7
광학렌즈 및 모듈	6.6	11.7	8.8	17.0	9.0	13.3	8.6	12.2	8.0	9.3	8.0	11.7
가변조리개	7.7	4.8	6.1	5.6	2.5	2.5	1.5	4.2	2.3	1.8	1.4	4.2
광학줌(프리즘)	0.0	4.6	2.3	4.1	7.6	17.8	22.0	20.1	14.1	26.0	22.6	21.0
기타(광픽업필터 등)	2.4	2.4	2.2	-1.2	0.6	10.8	-2.5	2.6	0.5	7.3	-2.3	2.4
수익												
매출원가	56.6	46.0	50.8	32.8	50.9	21.2	52.6	49.6	58.5	32.5	54.3	52.9
매출총이익	13.9	12.3	14.3	12.1	14.6	11.1	12.4	15.8	18.7	15.9	18.2	19.2
판매관리비	6.2	6.7	8.4	7.7	8.4	10.8	8.4	9.9	11.4	14.6	10.8	11.7
영업이익	**7.7**	**5.7**	**5.9**	**4.4**	**6.2**	**0.3**	**4.1**	**6.0**	**7.3**	**1.4**	**7.4**	**7.5**
세전이익	**4.8**	**1.7**	**7.4**	**-1.9**	**1.1**	**0.5**	**2.4**	**3.7**	**5.8**	**1.1**	**5.9**	**6.0**
당기순이익	**3.8**	**0.6**	**5.6**	**-3.9**	**0.2**	**1.7**	**2.2**	**2.9**	**4.6**	**0.8**	**4.6**	**4.7**
지배주주 당기순이익	**4.8**	**0.6**	**5.6**	**-1.0**	**2.0**	**1.9**	**3.6**	**2.7**	**4.8**	**0.9**	**4.9**	**4.9**
이익률(%)												
매출원가율	80.3	78.8	78.1	73.0	77.7	65.7	80.9	75.8	75.8	67.1	74.9	73.4
매출총이익률	19.7	21.2	21.9	27.0	22.3	34.3	19.1	24.2	24.2	32.9	25.1	26.6
판매관리비율	8.8	11.4	12.8	17.2	12.9	33.5	12.9	15.1	14.8	30.1	14.9	16.2
영업이익률	**10.9**	**9.7**	**9.1**	**9.8**	**9.5**	**0.8**	**6.2**	**9.1**	**9.5**	**2.8**	**10.2**	**10.5**
세전이익률	**6.8**	**3.0**	**11.4**	**-4.3**	**1.7**	**1.4**	**3.7**	**5.6**	**7.6**	**2.2**	**8.2**	**8.4**
당기순이익률	**5.3**	**1.0**	**8.6**	**-8.8**	**0.4**	**5.4**	**3.3**	**4.4**	**5.9**	**1.7**	**6.4**	**6.5**
지배주주 당기순이익률	**6.8**	**1.0**	**8.6**	**-2.3**	**3.1**	**5.9**	**5.6**	**4.2**	**6.2**	**1.8**	**6.7**	**6.9**

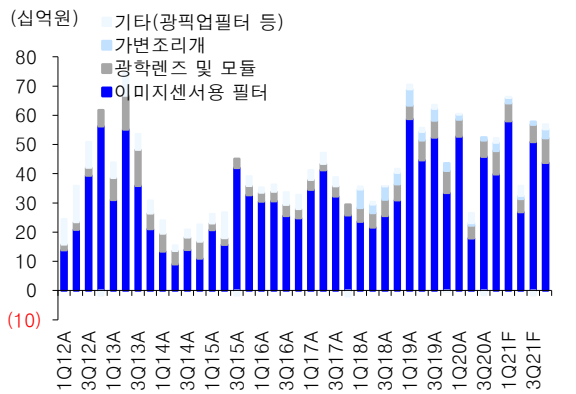
자료: 유진투자증권

도표 132 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 133 분기별 매출비중 추이 및 전망



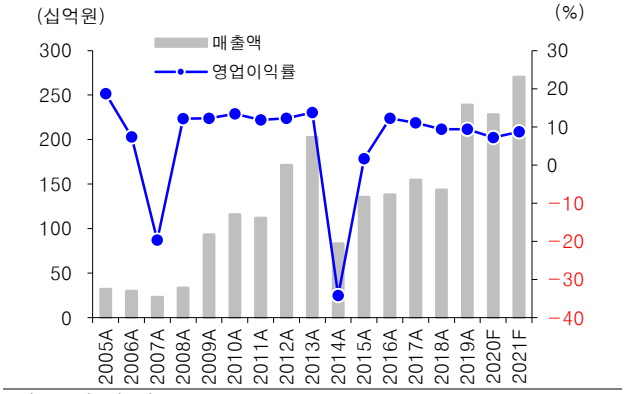
자료: 유진투자증권

도표 134 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**115.8**	**111.8**	**171.3**	**202.7**	**83.0**	**135.5**	**138.1**	**154.6**	**143.6**	**238.9**	**228.2**	**270.2**
(qoq,yoy)	*24.3*	*-3.4*	*53.2*	*18.3*	*-59.1*	*63.3*	*1.9*	*12.0*	*-7.1*	*66.4*	*-4.5*	*18.4*
제품별 매출액												
이미지센서용 필터	40.9	54.1	118.1	139.9	47.5	111.2	111.5	133.8	101.8	189.3	156.3	179.6
광학렌즈 및 모듈	65.2	40.1	29.9	30.3	20.3	10.3	12.9	12.4	20.7	24.9	23.7	24.9
가변조리개									17.4	14.7	6.1	6.7
광학줌(프리즘)									0.0	6.0	38.1	55.0
기타(광픽업필터 등)	13.9	17.6	23.3	32.6	15.2	13.9	13.7	8.4	3.8	4.0	3.9	4.0
제품별 비중(%)												
이미지센서용 필터	34.1	48.4	68.9	69.0	57.2	82.1	80.7	86.5	70.9	79.2	68.5	66.5
광학렌즈 및 모듈	54.4	35.9	17.5	14.9	24.5	7.6	9.3	8.0	14.4	10.4	10.4	9.2
가변조리개	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.1	6.2	2.7	2.5
광학줌(프리즘)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5	16.7	20.4
기타(광픽업필터 등)	11.5	15.7	13.6	16.1	18.3	10.3	9.9	5.4	2.6	1.7	1.7	1.5
수익												
매출원가	89.5	87.4	134.7	150.5	85.5	109.3	94.5	104.5	102.5	186.1	174.2	198.2
매출총이익	26.3	24.4	36.6	52.2	-2.6	26.2	43.6	50.1	41.1	52.8	54.0	72.1
판매관리비	10.8	11.2	15.7	24.4	25.8	24.0	26.7	33.0	27.6	30.5	37.5	48.5
영업이익	**15.5**	**13.2**	**20.9**	**27.8**	**-28.4**	**2.2**	**16.9**	**17.1**	**13.5**	**22.3**	**16.5**	**23.6**
세전이익	**6.7**	**6.2**	**11.4**	**19.0**	**-39.6**	**-1.5**	**5.7**	**9.1**	**0.8**	**12.0**	**7.6**	**18.9**
당기순이익	**7.5**	**7.5**	**10.1**	**14.1**	**-35.6**	**-0.6**	**2.2**	**6.9**	**2.9**	**6.0**	**7.0**	**14.7**
지배주주 당기순이익	**7.5**	**7.5**	**10.1**	**15.5**	**-30.8**	**1.7**	**5.5**	**4.7**	**3.5**	**10.0**	**10.3**	**15.5**
이익률(%)												
매출원가율	77.3	78.2	78.6	74.3	103.1	80.7	68.4	67.6	71.4	77.9	76.4	73.3
매출총이익률	22.7	21.8	21.4	25.7	-3.1	19.3	31.6	32.4	28.6	22.1	23.6	26.7
판매관리비율	9.3	10.0	9.2	12.0	31.1	17.7	19.4	21.3	19.2	12.8	16.4	17.9
영업이익률	**13.4**	**11.8**	**12.2**	**13.7**	**-34.2**	**1.6**	**12.2**	**11.1**	**9.4**	**9.3**	**7.2**	**8.7**
세전이익률	**5.8**	**5.5**	**6.6**	**9.4**	**-47.7**	**-1.1**	**4.1**	**5.9**	**0.6**	**5.0**	**3.3**	**7.0**
당기순이익률	**6.4**	**6.7**	**5.9**	**6.9**	**-42.9**	**-0.4**	**1.6**	**4.5**	**2.0**	**2.5**	**3.1**	**5.5**
지배주주 당기순이익률	**6.4**	**6.7**	**5.9**	**7.7**	**-37.1**	**1.3**	**4.0**	**3.0**	**2.5**	**4.2**	**4.5**	**5.7**

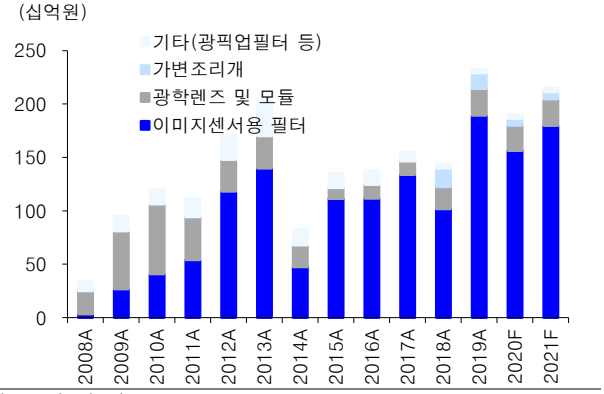
자료: 별도기준, 유진투자증권

도표 135 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 136 제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 137 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	옵트론텍	평균	파트론	엠씨넥스	자화전자	하이비젼시스템	액트로
주가(원)	7,540		10,150	36,850	17,300	12,750	10,000
시가총액(십억원)	178.5		549.7	658.3	309.7	190.5	100.7
PER(배)							
FY18A	28.2	16.2	47.7	7.3	-	5.9	4.1
FY19A	16.7	13.0	11.7	7.9	-	22.3	10.0
FY20F	17.4	14.5	19.6	12.1	-	11.9	-
FY21F	11.5	9.8	9.4	8.5	12.8	8.4	-
PBR(배)							
FY18A	1.0	1.2	1.4	1.7	0.7	1.0	1.0
FY19A	1.5	1.8	1.9	3.0	0.6	1.4	1.9
FY20F	1.4	1.5	1.4	2.4	1.0	1.3	-
FY21F	1.3	1.3	1.3	1.9	1.0	1.1	-
매출액(십억원)							
FY18A	143.6		796.5	697.0	358.3	183.1	105.6
FY19A	238.9		1,254.6	1,267.7	363.0	134.2	107.9
FY20F	228.2		1,109.7	1,345.2	295.5	169.4	-
FY21F	270.2		1,284.7	1,547.1	385.4	191.5	-
영업이익(십억원)							
FY18A	13.5		30.2	41.1	-7.7	20.1	16.9
FY19A	22.3		105.2	113.1	-9.2	3.7	13.0
FY20F	16.5		45.4	62.8	-16.8	16.3	-
FY21F	23.6		80.1	98.6	19.0	23.6	-
영업이익률(%)							
FY18A	9.4	6.9	3.8	5.9	-2.2	11.0	16.0
FY19A	9.3	5.9	8.4	8.9	-2.5	2.7	12.1
FY20F	7.2	3.2	4.1	4.7	-5.7	9.6	-
FY21F	8.7	7.5	6.2	6.4	4.9	12.3	-
순이익(십억원)							
FY18A	2.9		11.2	29.8	-1.3	20.3	13.7
FY19A	6.0		64.2	84.5	-0.3	6.5	14.6
FY20F	7.0		26.8	53.9	-2.0	15.4	-
FY21F	14.7		60.0	77.1	24.0	20.3	-
EV/EBITDA(배)							
FY18A	7.0	3.1	5.8	2.4	2.9	3.4	1.0
FY19A	7.4	7.3	4.7	4.0	2.7	20.3	4.7
FY20F	8.3	6.6	6.4	5.4	5.9	8.7	-
FY21F	6.4	4.1	4.3	3.7	2.5	6.0	-
ROE(%)							
FY18A	3.0	15.6	3.2	26.2	-0.5	18.6	30.4
FY19A	5.9	18.2	17.2	47.7	-0.1	5.3	21.0
FY20F	6.0	9.8	6.6	21.8	-0.7	11.6	-
FY21F	11.2	15.2	13.8	25.2	8.3	13.6	-

참고: 2020.11.30 종가 기준, 컨센서스 적용. 옵트론텍은 당사 추정치
자료: Quantwise, 유진투자증권

III. 회사 개요

스마트폰 카메라의 광학솔루션 선도기업

도표 138 사업영역: 필터와 젠즈, 가변 조리개 등 생산



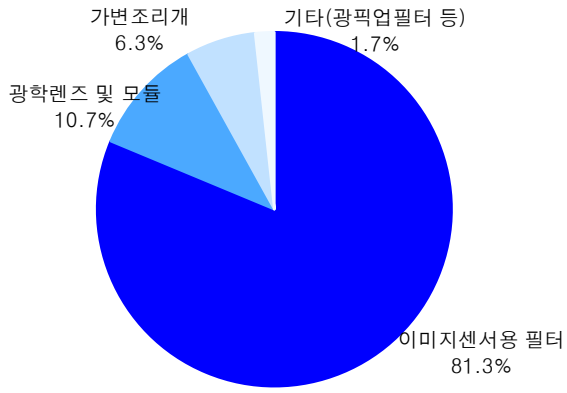
참고: 실적은 219 년 1 분기 기준
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 139 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	옵트론수미전자(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

자료: 유진투자증권

도표 140 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 141 필터와 렌즈의 제품 Value Chain



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 142 센제적 해외진출로 최적의 생산 인프라 구축



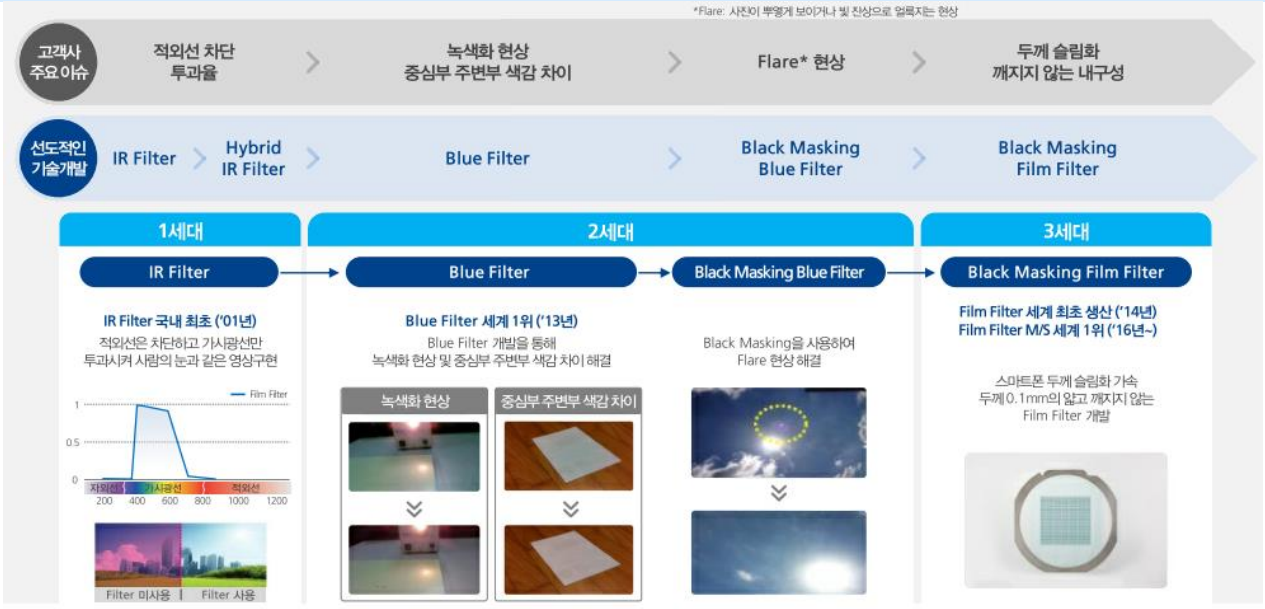
주1: ① 파워로직스 ② 자화전자 ③ 파트론 ④ 엠씨넥스 ⑤ 캠시스 ⑥ M ⑦세코닉스 ⑧ 인터플렉스
주2: SEV (Samsung Electronics Vietnam) 삼성전자 스마트폰 1공장
SEVT (Samsung Electronics Vietnam THANGLONG) 삼성전자 스마트폰 2공장
SEMV (Samsung Electro-Mechanics Vietnam) 삼성전기 베트남 법인

자료: IR Book, 유진투자증권

IV. 투자포인트

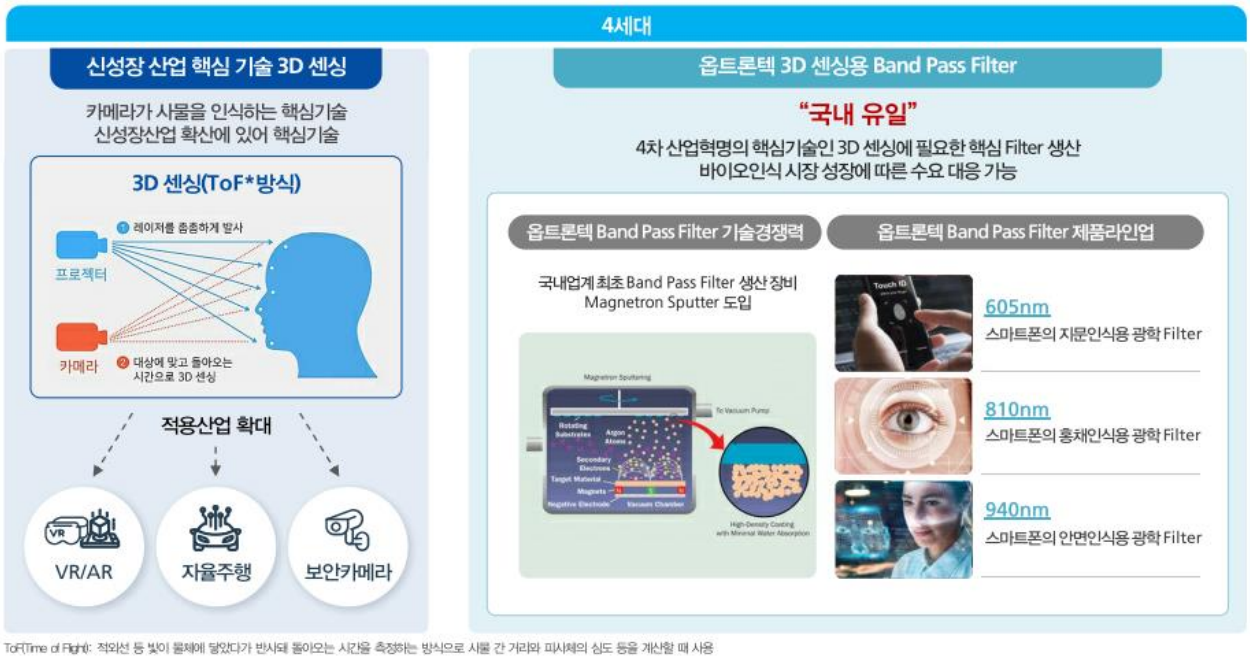
1) 폴디드줌, ToF 센싱 카메라 채택 확대 수혜

도표 143 이미지센서용 필름필터 글로벌 1위



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 144 3D 센싱 핵심 필터인 Band Pass Filter 국내 유일 생산



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 스마트폰, 자동차 등의 멀티카메라 채택 확대에 따른 수혜

도표 145 고기능 카메라의 수요 증가(P의 상승) x 카메라 탑재 수 증가(Q의 상승)



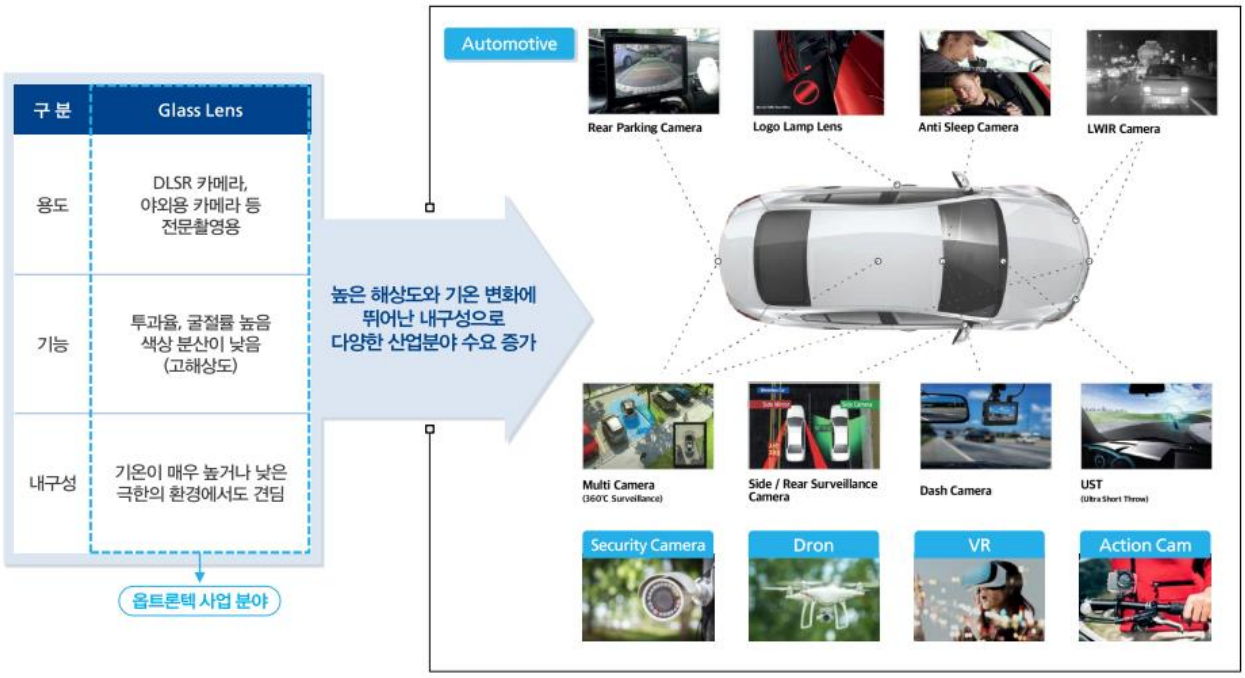
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 146 카메라의 역할이 "촬영"에서 "인지"영역으로 확대되며 광학솔루션 수요 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 147 기본변화에 뛰어난 내구성을 기반으로 글래스 렌즈의 적용 분야 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 148 전장사업 본격화로 사업 포트폴리오 다각화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

코스닥벤처

세경하이테크 (148150.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

2021 년 폴더블폰 및 5G 폰 확대 수혜 기대

NR

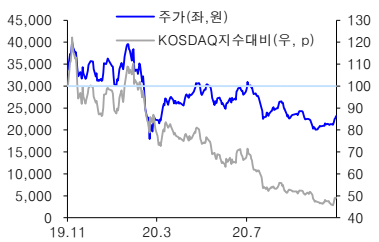
현재주가(11/30)	22,900 원

Key Data	(기준일: 2020.11.30)
KOSPI(pt)	2,591
KOSDAQ(pt)	886
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	267
52 주 최고/최저(원)	41,800 / 17,050
52 주 일간 Beta	1.46
발행주식수(천주)	11,642
평균거래량(3M,천주)	107
평균거래대금(3M,백만원)	2,495
배당수익률(20F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	0.4
주요주주 지분율(%)	
이영민 (외 12 인)	35.6
우리사주 (외 1 인)	0.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.2	-3.2	-18.1	-31.9
KOSPI 대비상대수익률	2.4	-8.5	-42.2	-71.9

Company vs KOSPI composite



2021 년 투자 포인트: 폴더블폰 및 5G 폰 확대 수혜

1) 재성장세로 전환될 데코필름 사업: 동사는 스마트폰 후면에 데코필름을 삼성전자 및 중국의 오포 등에 공급 중임. 2020 년에는 국내 및 중국 고객의 스마트폰 판매 부진으로 매출이 감소되었음. ① 2021 년에는 중국향 3D 글라스틱(PCPMMA) 매출이 증가하고, ② 현대차 인테리어용 데코필름 공급도 진행될 것으로 예상하면서 성장 예상

2) 폴더블폰 확대로 광학필름 등 수요 증가 기대: 폴더블폰의 확대로 동사는 보호필름은 물론 사출필름 및 테이프의 사용 확대로 매출이 증가 예상. 특히 디스플레이 면적 확대 등에 따른 적용 OCA(Optical Clear Adhesive) 필름의 채택이 증가하고 있음. 특히 OCA 필름은 임가공 매출로 매출 증가에 따른 수익성 개선에 긍정적임

3) 5G 폰 출시는 새로운 기회: 5G 상용화에 따른 5G 폰 출시에 따라 3D 글라스틱 소재 적용이 확대될 예정임. 또한 주파수 간섭에 민감한 5G 통신환경에 특화된 4D 글라스용 데코필름을 개발 중이며 향후 국내 및 중국 고객에게 공급이 가능할 것으로 예상됨

2020년 부진을 벗어나, 2021년 본격적인 성장세 전환 전망

당사추정 2021 년 예상실적(연결기준)은 매출액 3,008 원, 영업이익 280 억원을 달성할 것으로 전망. 매출액은 전년동기대비 +36.6% 증가하고, 영업이익은 크게 증가하며 수익성이 개선될 것으로 예상함. 2021 년에는 폴더블폰 및 5G 단말기 출시 확대 등으로 인하여 실적 성장세로 턴어라운드가 가능할 것으로 판단함

2021년 예상실적 기준 PER 12.6배 수준

현재주가는 2021 년 예상실적 기준(EPS 1,821 원) PER 12.6 배로 국내 유사업체(인탑스, 이녹스첨단소재, PI 첨단소재)의 평균 PER 13.0 배와 유사한 수준임

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	257	281	220	301	345
영업이익(십억원)	39	23	0	28	35
세전계속사업손익(십억원)	38	27	2	27	34
당기순이익(십억원)	32	21	0	21	26
EPS(원)	6,624	1,820	21	1,821	2,266
증감률(%)	흑전	-72.5	-98.9	8,755.9	24.4
PER(배)	na	19.6	1,113.6	12.6	10.1
ROE(%)	46.2	18.6	0.2	14.6	15.9
PBR(배)	na	3.0	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	na	11.9	12.2	4.8	4.0

자료: 유진투자증권

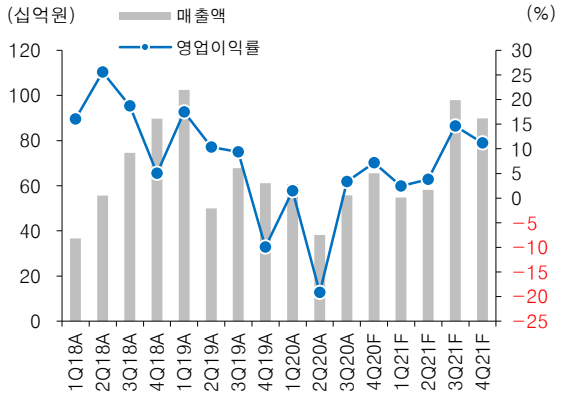
I. 실적 추이 및 전망

도표 149 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	**102.5**	**49.9**	**67.7**	**61.2**	**60.7**	**38.2**	**55.8**	**65.6**	**54.8**	**58.1**	**98.0**	**89.9**
YoY(%)	*179.1*	*-10.2*	*-9.2*	*-31.8*	*-40.8*	*-23.6*	*-17.6*	*7.2*	*-9.7*	*52.2*	*75.6*	*37.1*
제품별 매출액												
데코필름	54.9	21.3	34.1	29.2	20.8	5.1	8.2	14.6	18.7	21.7	31.8	32.8
광학필름	10.5	9.3	24.2	14.1	13.0	22.8	20.4	29.6	14.4	25.1	28.5	32.5
사출필름/테이프	36.4	19.0	8.4	16.8	25.9	9.6	25.5	20.1	20.7	10.6	35.7	23.1
상품매출	0.7	0.3	1.0	1.2	0.9	0.6	1.8	1.3	1.0	0.7	2.0	1.4
제품별 비중(%)												
데코필름	53.6	42.7	50.4	47.7	34.3	13.4	14.6	22.2	34.2	37.4	32.4	36.5
광학필름	10.2	18.6	35.8	23.0	21.5	59.8	36.5	45.1	26.2	43.2	29.1	36.2
사출필름/테이프	35.5	38.0	12.3	27.4	42.7	25.2	45.7	30.7	37.8	18.2	36.4	25.7
상품매출	0.7	0.7	1.5	1.9	1.5	1.7	3.2	2.0	1.8	1.2	2.0	1.6
수익												
영업이익	**17.9**	**5.2**	**6.4**	**-6.1**	**0.9**	**-7.3**	**1.9**	**4.7**	**1.3**	**2.2**	**14.3**	**10.1**
세전이익	**19.4**	**6.8**	**9.7**	**-9.2**	**4.8**	**-6.6**	**-0.5**	**4.8**	**1.3**	**2.2**	**14.0**	**9.9**
당기순이익	**16.0**	**5.6**	**7.6**	**-8.0**	**3.2**	**-6.2**	**-0.3**	**3.8**	**1.0**	**1.7**	**11.0**	**7.5**
지배주주순이익	**16.0**	**5.6**	**7.6**	**-8.0**	**3.2**	**-6.2**	**-0.5**	**3.8**	**1.0**	**1.7**	**11.0**	**7.5**
이익률(%)												
영업이익률	**17.5**	**10.4**	**9.4**	**-9.9**	**1.5**	**-19.1**	**3.3**	**7.2**	**2.4**	**3.8**	**14.6**	**11.2**
세전이익률	**19.0**	**13.5**	**14.4**	**-15.0**	**7.8**	**-17.3**	**-0.9**	**7.3**	**2.4**	**3.7**	**14.3**	**11.0**
당기순이익률	**15.6**	**11.2**	**11.2**	**-13.1**	**5.3**	**-16.3**	**-0.6**	**5.7**	**1.9**	**2.9**	**11.3**	**8.3**
지배주주순이익률	**15.6**	**11.2**	**11.2**	**-13.1**	**5.3**	**-16.3**	**-0.9**	**5.7**	**1.9**	**2.9**	**11.3**	**8.3**

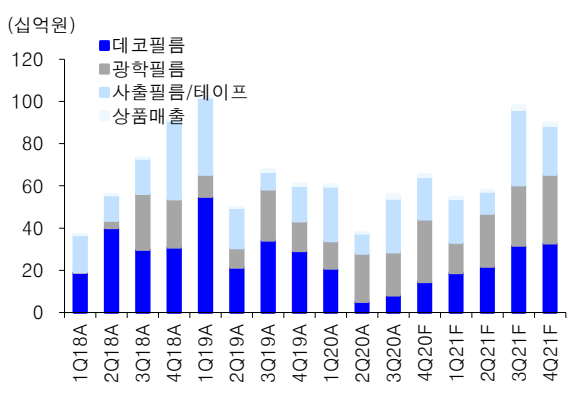
자료: 유진투자증권

도표 150 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 151 세부 매출액 추이 및 전망 (분기별)



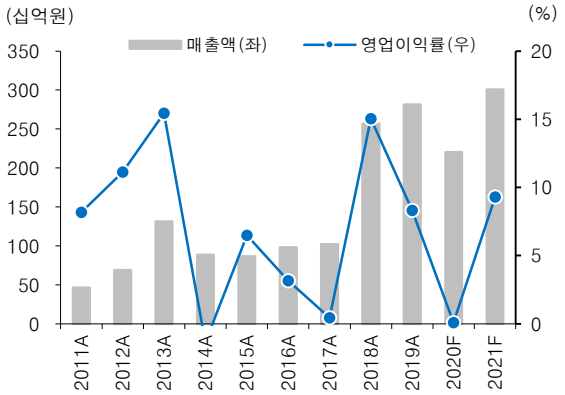
자료: 유진투자증권

도표 152 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	46.4	68.8	131.3	88.7	86.5	97.9	102.2	256.6	281.3	220.2	300.8
YoY(%)		*48.4*	*90.8*	*-32.5*	*-2.4*	*13.2*	*4.4*	*151.0*	*9.6*	*-21.7*	*36.6*
제품별 매출액											
데코필름	-	-	-	-	-	14.4	7.7	119.8	139.5	48.6	105.1
광학필름	-	-	-	-	-	9.1	23.9	53.1	58.1	85.8	100.5
사출필름/테이프	-	-	-	-	-	74.1	70.4	83.6	80.5	81.2	90.2
상품매출	-	-	-	-	-	0.4	0.2	0.1	3.2	4.6	5.1
제품별 비중(%)											
데코필름	-	-	-	-	-	14.7	7.6	46.7	49.6	22.1	34.9
광학필름	-	-	-	-	-	9.3	23.4	20.7	20.7	39.0	33.4
사출필름/테이프	-	-	-	-	-	75.6	68.8	32.6	28.6	36.9	30.0
상품매출	-	-	-	-	-	0.4	0.2	0.0	1.1	2.1	1.7
수익											
영업이익	3.8	7.7	20.3	-1.2	5.6	3.1	0.4	38.6	23.4	0.2	28.0
세전이익	3.5	6.4	19.7	0.4	6.5	4.8	-3.4	38.1	26.7	2.5	27.4
당기순이익	3.0	5.4	16.0	0.7	5.7	2.9	-2.7	31.8	21.1	0.4	21.2
지배주주순이익	-	-	-	0.7	5.7	3.0	-2.7	31.8	21.1	0.2	21.2
이익률(%)											
영업이익률	8.2	11.1	15.4	-1.4	6.5	3.2	0.4	15.0	8.3	0.1	9.3
세전이익률	7.6	9.3	15.0	0.5	7.6	4.9	-3.4	14.9	9.5	1.1	9.1
당기순이익률	6.5	7.8	12.1	0.7	6.5	3.0	-2.7	12.4	7.5	0.2	7.0
지배주주순이익률	-	-	-	0.7	6.6	3.1	-2.7	12.4	7.5	0.1	7.0

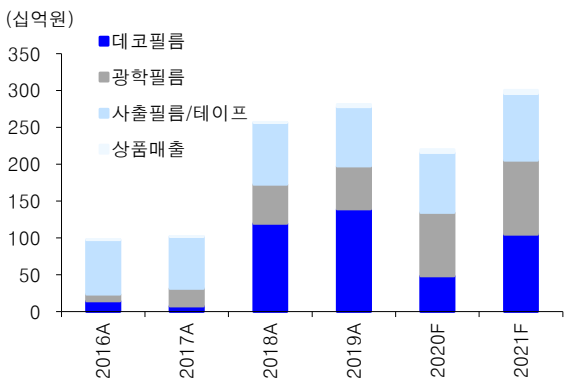
자료: 유진투자증권

도표 153 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 154 데코필름 매출이 성장을 견인



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

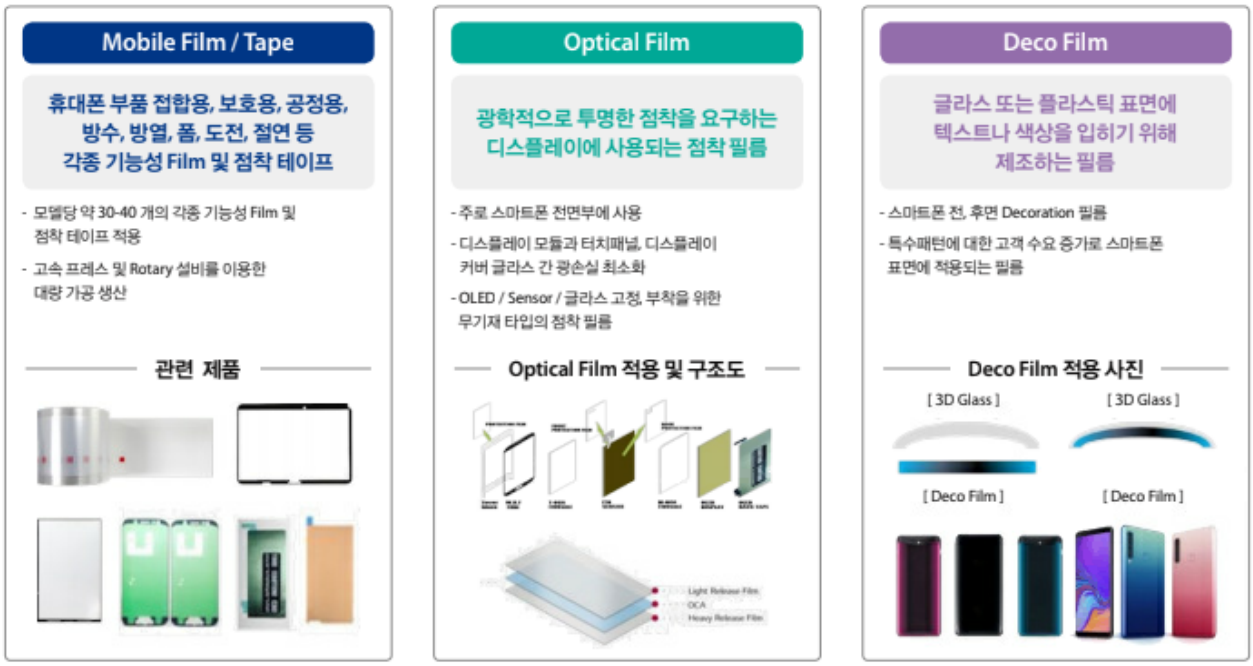
도표 155 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	세경하이테크 A148150	평균	모베이스 A101330	인탑스 A049070	이녹스첨단소재 A272290	PI첨단소재 A178920	앤디포스 A238090
주가(원)	**22,900**		**3,555**	**22,500**	**45,100**	**32,650**	**6,830**
시가총액(십억원)	**266.6**		**85.2**	**387.0**	**428.6**	**958.8**	**376.8**
PER(배)							
FY18A	-	12.9	3.9	8.8	11.1	27.9	-
FY19A	19.6	20.2	2.2	6.2	14.3	58.0	-
FY20F	**1,113.6**	**17.5**	**-**	**15.1**	**14.6**	**23.0**	**-**
FY21F	**12.6**	**12.8**	**-**	**11.1**	**10.2**	**17.1**	**-**
PBR(배)							
FY18A	-	1.9	0.4	0.5	2.3	3.8	2.8
FY19A	3.0	1.9	0.4	0.5	2.7	4.1	2.0
FY20F	**2.0**	**2.1**	**-**	**0.8**	**2.0**	**3.4**	**-**
FY21F	**1.7**	**1.8**	**-**	**0.8**	**1.6**	**3.0**	**-**
매출액(십억원)							
FY18A	256.6		375.3	715.6	293.1	245.5	47.8
FY19A	281.4		652.5	910.5	349.3	223.7	84.1
FY20F	220.2		0.0	752.0	341.6	258.4	0.0
FY21F	300.8		0.0	921.2	423.9	302.0	0.0
영업이익(십억원)							
FY18A	38.6		23.1	34.2	38.3	60.5	7.9
FY19A	23.4		32.0	70.7	46.5	33.6	8.7
FY20F	0.2		-	46.4	43.2	58.5	-
FY21F	28.0		-	63.4	57.9	72.2	-
영업이익률(%)							
FY18A	15.0	13.0	6.1	4.8	13.1	24.7	16.6
FY19A	8.3	10.3	4.9	7.8	13.3	15.0	10.3
FY20F	**0.1**	**13.8**	**-**	**6.2**	**12.6**	**22.6**	**-**
FY21F	**9.3**	**14.8**	**-**	**6.9**	**13.7**	**23.9**	**-**
순이익(십억원)							
FY18A	31.8		21.0	37.6	30.5	35.0	-13.6
FY19A	21.1		46.5	60.4	34.5	17.7	-1.6
FY20F	0.4		-	42.4	29.4	41.8	-
FY21F	21.2		-	54.5	42.0	56.2	-
EV/EBITDA(배)							
FY18A	-	2.3	1.4	0.6	7.6	16.8	-14.8
FY19A	11.9	21.3	4.1	-0.1	8.5	25.6	68.4
FY20F	12.2	7.0	-	1.7	7.0	12.2	-
FY21F	4.8	5.3	-	0.9	5.1	10.0	-
ROE(%)							
FY18A	46.2	10.9	9.7	8.4	22.4	13.8	0.0
FY19A	18.6	11.0	16.4	12.3	21.1	7.0	-1.5
FY20F	0.2	12.9	-	7.9	15.1	15.6	-
FY21F	14.6	15.4	-	9.6	18.3	18.5	-

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.11.30종가 기준, 컨센서스 적용. 다만 세경하이테크는 동사 추정치

III. 회사 소개

도표 156 사업 영역: 모바일용 필름 및 테이프 제조 업체



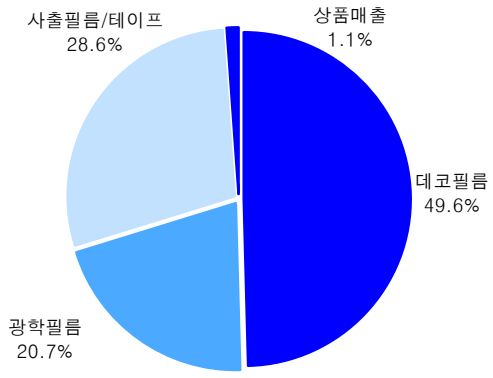
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 157 주요 연혁

연도	내용
2006.01	㈜세경하이테크 법인 설립
2008.07	TSP 용 TAPE 및 Film 생산
2010.10	중대형 TSP TAPE 및 Film 생산
2011.03	세경하이테크 기술연구소 설립
2012.06	중국 동관 세경전자과기유한공사 설립
2013.12	베트남 하노이 SEGYUNG VINA 설립
2015.05	Deco 필름 사업부 설립
2016.03	Deco 필름 생산
2018.12	중국 동관 세경전자과기유한공사 청산
2019.07	코스닥 상장(07/30)
2006.01	㈜세경하이테크 법인 설립

자료: 유진투자증권

도표 158 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

IV. 투자포인트

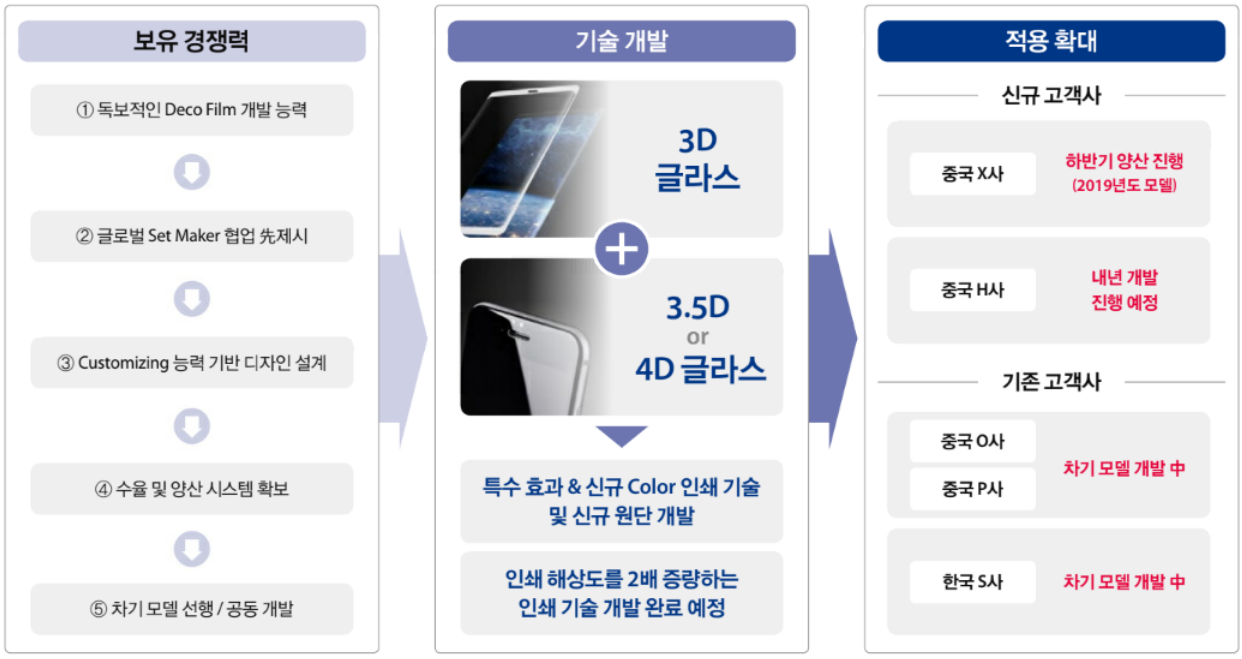
1) 재성장세로 전환될 데코필름 사업

도표 159 데코피필름에 특화된 MDD 공법 기술력 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 160 세트 메이커와의 차별화된 파트너십 구조로 지속적인 확대 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 폴더블폰 확대로 광학필름 등 수요 증가 기대

도표 161 글로벌 디스플레이 업체 공급으로 안정적 성장 지속 전망



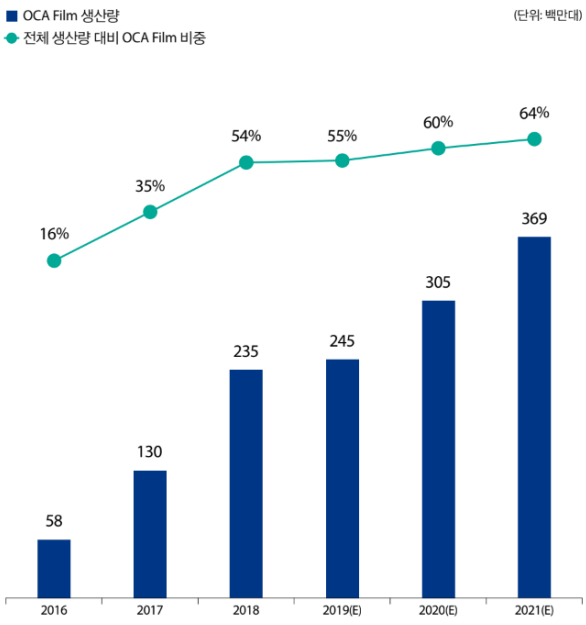
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 162 광학필름 시장 확대 수혜



자료: IR Book, 유진투자증권

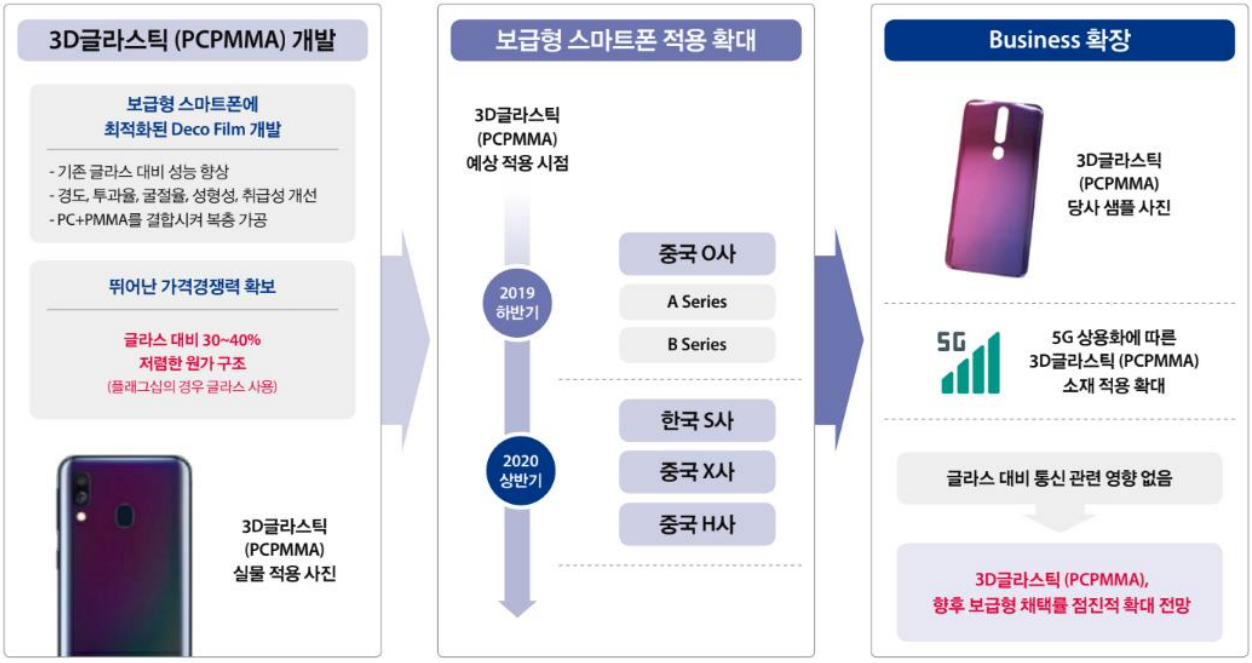
도표 163 한국 D 사 OCA/OCR 생산량 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

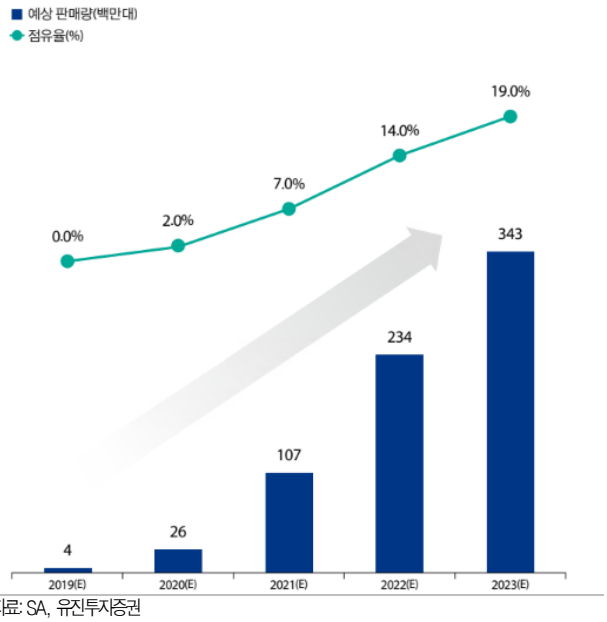
3) 5G 폰 출시는 새로운 기회

도표 164 3D 글라스틱(PCPMMA) 신소재를 활용한 데코필름, 보급형 적용 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 165 5G 스마트폰 판매량 및 점유율 전망



자료: SA, 유진투자증권

도표 166 5G 상용화에 따른 신규 제품 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

코스닥벤처 하이비전시스템(126700.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

카메라 고기능에 따라 검사장비 확대 수혜

NR

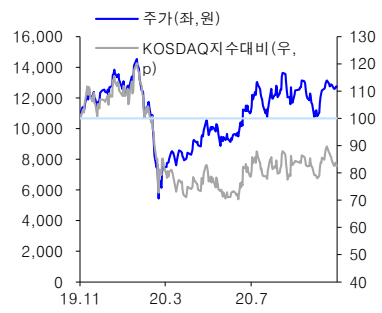
현재주가(11/30)	12,750 원

Key Data	(기준일: 2020.11.30)
KOSPI(pt)	2,591
KOSDAQ(pt)	886
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	188
52 주 최고/최저(원)	14,950 / 5,220
52 주 일간 Beta	1.59
발행주식수(천주)	14,942
평균거래량(3M,천주)	481
평균거래대금(3M,백만원)	6,105
배당수익률(20F, %)	1.0
외국인 지분율(%)	7.4
주요주주 지분율(%)	
최두원 (외 4 인)	19.6
자사주 (외 1 인)	7.4
자사주신탁 (외 1 인)	0.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.2	5.0	31.1	13.6
KOSPI 대비상대수익률	4.4	-0.3	7.0	-26.4

Company vs KOSPI composite



2021년 투자포인트

1) 카메라 고기능화에 따른 검사장비 확대에 따른 수혜: 동사는 스마트폰 카메라 검사장비 주요업체로 카메라의 고기능화로 인한 검사장비가 확대되고 있어 성장을 지속 중임. 2017~2018 년에 해외 주요 고객의 멀티카메라와 3D 센서가 탑재되면서 높은 실적 성장을 기록한 바 있음. 올해에도 COVID-19 상황으로 스마트폰 시장이 위축되었음에도 불구하고 주요 고객의 멀티카메라 확대 및 ToF 3D 센서 탑재로 인하여 실적 성장이 지속됨. 특히 신규 스마트폰의 판매가 본격적으로 확대되고 있어 긍정적임

2) 스마트폰 중심에서 웨어러블, 헬스케어 기기로 확대 기대: 지속적인 멀티카메라 모듈 및 ToF 모듈 검사기의 안정적인 성장 속에 다양한 신규 기능 검사장비로 영역으로 확대할 것으로 예상함. 특히 내년 상반기에 일부 신규 시제품 출시 이후 하반기에 실적으로 이어질 것으로 예상됨. 동사는 카메라 모듈 검사 영역에서 웨어러블, 헬스케어 등의 다양한 기기로 검사 영역을 확대하고 있어 전방산업 다변화가 긍정적임

2021년 전망: 전년대비 매출액 +16.0%, 영업이익 +30.6% 증가 전망

당사추정 2021 년 예상실적은 매출액 1,958 억원, 영업이익 205 억원으로 전년대비 각각 +16.0%, +30.6% 증가하며 최대 실적을 달성할 것으로 전망함. 특히 2020 년에도 COVID-19 상황에서도 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 25.7%, 329.4% 증가함. 2021 년에는 이러한 성장세를 이어받아 신규제품 중심으로 실적 성장이 기대됨

2021년 예상실적 기준 PER 13.0배 수준임

현재주가는 당사추정 2021 년 예상실적 기준 PER 13.0 배로 국내 유사 및 동종업체 대비 저평가되어 거래 중임. 2020 년의 실적 성장과 함께 2021 년에도 실적 성장세 지속으로 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	183	134	169	196	225
영업이익(십억원)	20	4	16	20	25
세전계속사업손익(십억원)	25	6	21	23	27
당기순이익(십억원)	20	7	12	17	22
EPS(원)	1,498	562	860	966	1,369
증감률(%)	9.0	-62.5	53.1	12.4	41.7
PER(배)	5.9	22.3	14.6	13.0	9.2
ROE(%)	20.9	7.0	9.9	10.2	13.0
PBR(배)	1.1	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	4.1	28.2	10.1	7.9	6.6

자료: 유진투자증권

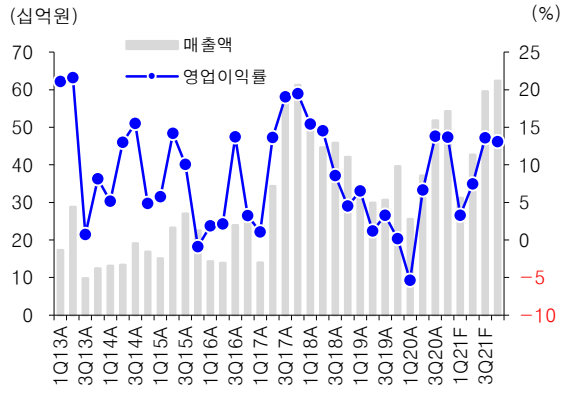
I. 실적 추이 및 전망

도표 167 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	**34.2**	**29.8**	**30.6**	**39.6**	**25.6**	**37.1**	**51.8**	**54.2**	**31.2**	**42.7**	**59.5**	**62.4**
YoY(%)	*-32.4*	*-33.1*	*-33.2*	*-5.9*	*-25.2*	*24.3*	*69.2*	*36.9*	*21.9*	*15.0*	*15.0*	*15.0*
QoQ(%)	*-18.9*	*-12.6*	*2.5*	*29.4*	*-35.5*	*45.2*	*39.5*	*4.8*	*-42.6*	*37.0*	*39.5*	*4.8*
제품별 매출액												
자동화 검사장비	26.7	14.2	16.5	17.4	17.7	23.1	36.3	28.6	22.1	26.6	41.8	32.9
서비스+툴킷	6.2	14.5	12.8	19.7	6.4	12.9	14.1	22.7	7.3	14.9	16.2	26.1
3D프린터 등	1.2	1.1	1.4	2.6	1.5	1.1	1.3	2.9	1.7	1.2	1.5	3.4
제품별 비중(%)												
자동화 검사장비	78.3	47.6	53.8	43.8	69.2	62.2	70.2	52.8	71.0	62.2	70.2	52.8
서비스+툴킷	18.1	48.6	41.7	49.7	25.0	34.9	27.3	41.8	23.5	34.9	27.3	41.8
3D프린터 등	3.5	3.8	4.5	6.5	5.8	2.9	2.6	5.4	5.5	2.9	2.6	5.4
수익												
매출원가	23.9	20.3	21.7	29.7	19.0	26.1	35.1	36.8	21.5	29.4	40.8	43.8
매출총이익	10.3	9.6	8.9	10.0	6.6	11.0	16.7	17.5	9.7	13.3	18.8	18.6
판매관리비	8.1	9.2	7.9	9.9	8.0	8.5	9.5	10.1	8.7	10.1	10.6	10.4
영업이익	**2.2**	**0.4**	**1.0**	**0.1**	**-1.4**	**2.5**	**7.1**	**7.4**	**1.0**	**3.2**	**8.1**	**8.2**
세전이익	**3.8**	**0.7**	**2.7**	**-1.0**	**0.6**	**5.1**	**7.5**	**7.8**	**1.1**	**3.5**	**8.9**	**9.0**
당기순이익	**3.6**	**0.8**	**3.0**	**-0.9**	**-0.1**	**2.5**	**4.3**	**5.7**	**0.8**	**2.6**	**6.7**	**6.7**
지배주주 당기순이익	**3.8**	**1.6**	**2.8**	**0.2**	**-0.1**	**2.8**	**4.1**	**6.1**	**0.8**	**2.5**	**5.6**	**5.5**
이익률(%)												
매출원가율	69.9	67.9	70.9	74.9	74.2	70.4	67.8	67.8	68.9	68.9	68.5	70.2
매출총이익률	30.1	32.1	29.1	25.1	25.8	29.6	32.2	32.2	31.1	31.1	31.5	29.8
판매관리비율	23.6	30.9	25.8	25.0	31.2	22.9	18.4	18.5	27.8	23.6	17.9	16.7
영업이익률	**6.5**	**1.2**	**3.3**	**0.2**	**-5.4**	**6.6**	**13.8**	**13.7**	**3.3**	**7.5**	**13.6**	**13.1**
세전이익률	**11.1**	**2.5**	**8.8**	**-2.6**	**2.2**	**13.7**	**14.5**	**14.4**	**3.6**	**8.2**	**15.0**	**14.4**
당기순이익률	**10.7**	**2.7**	**9.7**	**-2.2**	**-0.3**	**6.8**	**8.3**	**10.5**	**2.7**	**6.1**	**11.2**	**10.8**
지배주주 당기순이익률	**11.1**	**5.4**	**9.1**	**0.5**	**-0.3**	**7.5**	**7.8**	**11.2**	**2.6**	**5.9**	**9.4**	**8.8**

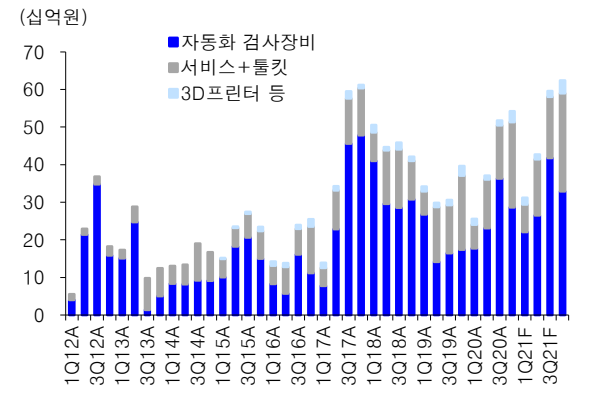
자료: 유진투자증권

도표 168 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 169 분기별 매출비중 추이 및 전망



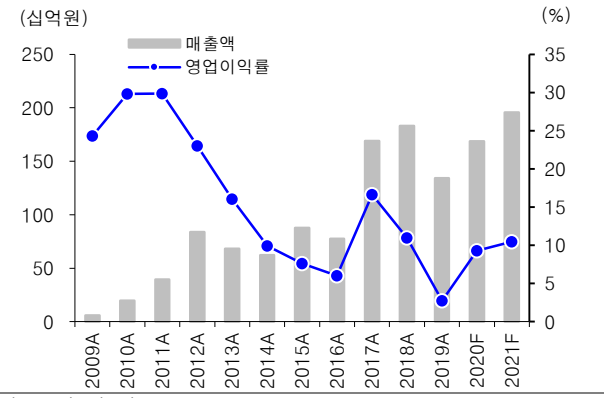
자료: 유진투자증권

도표 170 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**19.7**	**39.3**	**83.6**	**68.3**	**62.3**	**87.7**	**77.5**	**168.9**	**183.1**	**134.2**	**168.7**	**195.8**
(qoq,yoy)	*236.6*	*99.7*	*112.7*	*-18.4*	*-8.8*	*40.8*	*-11.5*	*117.8*	*8.4*	*-26.7*	*25.7*	*16.0*
제품별 매출액												
자동화 검사장비	-	-	76.1	46.2	34.9	64.0	41.3	124.0	129.9	74.8	105.7	123.4
서비스+툴킷	-	-	7.5	22.1	27.3	21.4	31.2	39.6	47.6	53.2	56.1	64.5
3D프린터 등	-	-	0.0	0.0	0.2	2.3	5.0	5.3	5.7	6.3	6.8	7.9
제품별 비중(%)												
자동화 검사장비	-	-	91.0	67.6	55.9	73.0	53.2	73.4	70.9	55.7	62.7	63.0
서비스+툴킷	-	-	9.0	32.4	43.8	24.4	40.3	23.4	26.0	39.6	33.3	33.0
3D프린터 등	-	-	0.0	0.0	0.3	2.6	6.5	3.1	3.1	4.7	4.1	4.0
수익												
매출원가	10.9	23.4	54.8	43.8	42.4	60.2	50.7	108.9	131.5	95.5	117.0	135.5
매출총이익	8.7	15.9	28.8	24.4	19.9	27.5	26.9	59.9	51.6	38.7	51.7	60.2
판매관리비	2.9	4.2	9.6	13.5	13.7	20.8	22.2	31.9	31.5	35.1	36.1	39.8
영업이익	**5.9**	**11.7**	**19.3**	**10.9**	**6.2**	**6.7**	**4.7**	**28.1**	**20.1**	**3.6**	**15.7**	**20.5**
세전이익	**5.0**	**11.8**	**17.3**	**11.8**	**7.7**	**9.8**	**3.9**	**24.1**	**24.9**	**6.2**	**21.0**	**22.5**
당기순이익	**4.2**	**9.5**	**14.8**	**10.9**	**7.2**	**9.4**	**4.6**	**20.4**	**20.3**	**6.5**	**12.4**	**16.9**
지배주주 당기순이익	**-**	**-**	**14.8**	**10.9**	**7.2**	**9.5**	**5.1**	**20.5**	**22.4**	**8.4**	**12.8**	**14.4**
이익률(%)												
매출원가율	55.5	59.6	65.5	64.2	68.1	68.6	65.3	64.5	71.8	71.2	69.3	69.2
매출총이익률	44.5	40.4	34.5	35.8	31.9	31.4	34.7	35.5	28.2	28.8	30.7	30.8
판매관리비율	14.6	10.6	11.5	19.8	22.0	23.8	28.6	18.9	17.2	26.1	21.4	20.3
영업이익률	**29.8**	**29.9**	**23.0**	**16.0**	**9.9**	**7.6**	**6.0**	**16.6**	**11.0**	**2.7**	**9.3**	**10.5**
세전이익률	**25.6**	**29.9**	**20.6**	**17.3**	**12.4**	**11.1**	**5.1**	**14.3**	**13.6**	**4.6**	**12.4**	**11.5**
당기순이익률	**21.5**	**24.1**	**17.7**	**16.0**	**11.5**	**10.7**	**6.0**	**12.1**	**11.1**	**4.9**	**7.4**	**8.6**
지배주주 당기순이익률	**-**	**-**	**17.7**	**16.0**	**11.5**	**10.8**	**6.5**	**12.2**	**12.2**	**6.3**	**7.6**	**7.4**

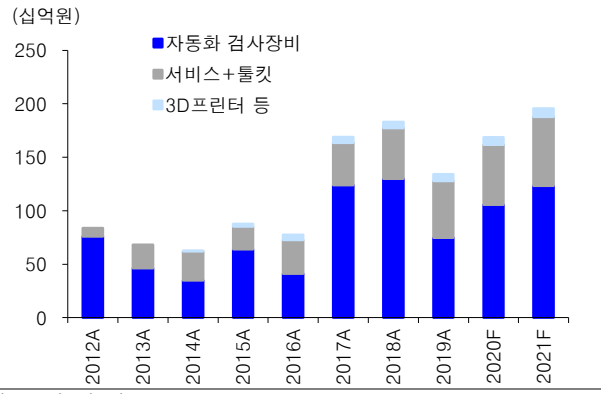
자료: 별도기준, 유진투자증권

도표 171 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 172 제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 173 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

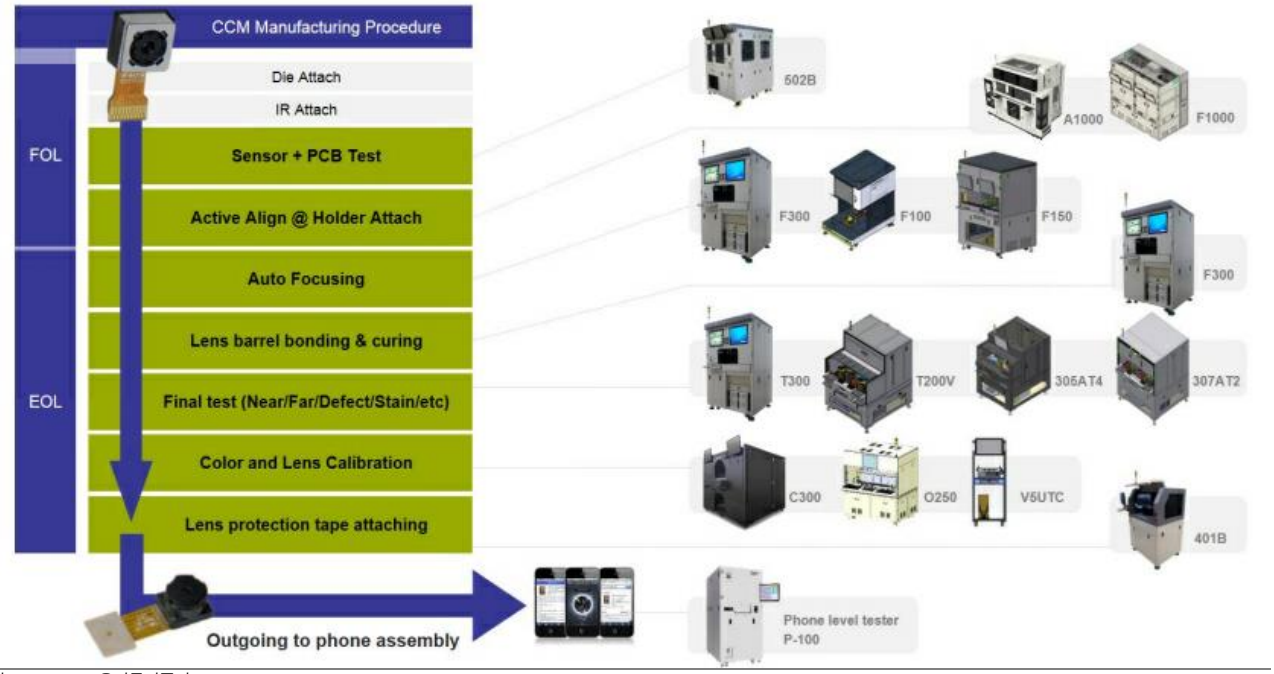
	하이비전시스템	평균	고영	브이원텍	뷰웍스	디아이티	이즈미디어
주가(원)	12,550		93,700	9,850	29,250	6,300	4,485
시가총액(십억원)	187.5		1,286.6	148.3	292.6	119.1	31.7
PER(배)							
FY18A	5.9	5.9	15.3	26.7	9.2	15.9	14.0
FY19A	22.3	22.3	15.1	48.9	20.9	13.0	12.1
FY20F	**14.6**	**11.9**	**37.0**	**63.4**	**-**	**10.7**	**-**
FY21F	**13.0**	**8.4**	**23.0**	**35.5**	**-**	**10.5**	**-**
PBR(배)							
FY18A	1.0	1.0	2.2	4.9	1.9	2.3	0.7
FY19A	1.4	1.4	2.3	5.9	1.7	1.9	0.9
FY20F	**1.4**	**1.3**	**3.2**	**4.9**	**-**	**1.6**	**-**
FY21F	**1.3**	**1.1**	**2.9**	**4.5**	**-**	**1.4**	**-**
매출액(십억원)							
FY18A	183.1	183.1		238.2	54.6	131.4	76.9
FY19A	134.2	134.2		222.1	26.8	136.0	118.8
FY20F	168.7	169.4		183.1	-	163.0	-
FY21F	195.8	191.5		243.7	-	169.3	-
영업이익(십억원)							
FY18A	20.1	20.1		46.0	15.7	22.6	5.8
FY19A	3.7	3.7		33.3	4.8	26.4	13.2
FY20F	15.7	16.3		18.2	-	32.4	-
FY21F	20.5	23.6		40.6	-	34.7	-
영업이익률(%)							
FY18A	11.0	11.0	15.6	19.3	28.7	17.2	7.5
FY19A	2.7	2.7	11.9	15.0	18.0	19.4	11.1
FY20F	**9.3**	**9.6**	**14.9**	**9.9**	**-**	**19.9**	**-**
FY21F	**10.5**	**12.3**	**18.6**	**16.7**	**-**	**20.5**	**-**
순이익(십억원)							
FY18A	20.3	20.3		42.3	15.3	20.8	7.6
FY19A	6.5	6.5		29.6	6.6	24.3	13.2
FY20F	12.4	15.4		21.1	-	27.0	-
FY21F	16.9	20.3		33.1	-	28.0	-
EV/EBITDA(배)							
FY18A	4.1	3.4	8.1	18.3	4.4	9.8	-1.9
FY19A	28.2	20.3	5.4	28.6	11.7	7.6	1.7
FY20F	10.1	8.7	38.5	38.5	-	-	-
FY21F	7.9	6.0	22.4	22.4	-	-	-
ROE(%)							
FY18A	20.9	18.6	14.9	21.9	22.1	15.6	5.3
FY19A	7.0	5.3	8.0	12.6	8.4	16.1	7.9
FY20F	9.9	11.6	12.2	8.4	-	15.9	-
FY21F	10.2	13.6	13.5	12.3	-	14.7	-

참고: 2020.11.30 종가 기준, 컨센서스 적용. 아이비전시스템은 당사 추정치
자료: Quantwise, 유진투자증권

III. 회사 개요

카메라 모듈 검사 장비 전문 제조기업

도표 174 사업영역: CCM 제조 공정 토탈 솔루션 제공



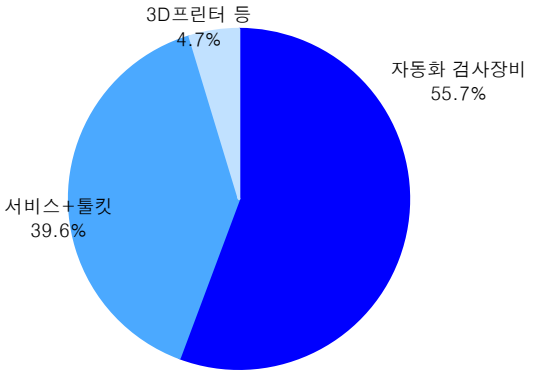
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 175 주요 연혁

연도	내용
2002.05.	하이비젼시스템 법인설립
2002.11	CCM 시험장비 개발 및 사업개시(한성엘컴텍)
2007	삼성테크윈, LG 이노텍 CCM 자동화장비 납품
2008	삼성광통신 CCM 자동화장비 납품
2010	LG 이노텍, 아이폰 4 카메라시험장비 납품
2010	삼성광통신, 엠씨넥스, Primax 등 장비납품
2012.02	이트레이드 1 호 스팩과 합병, 코스닥시장 상장(2/14)
2013.06	제 6 회 코스닥대상 최우수경영상 선정(코스닥협회)
2015.04	2015 코스닥 라이징스타 기업선정
2017.05	2017 코스닥 라이징스타 기업선정

자료: 유진투자증권

도표 176 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)

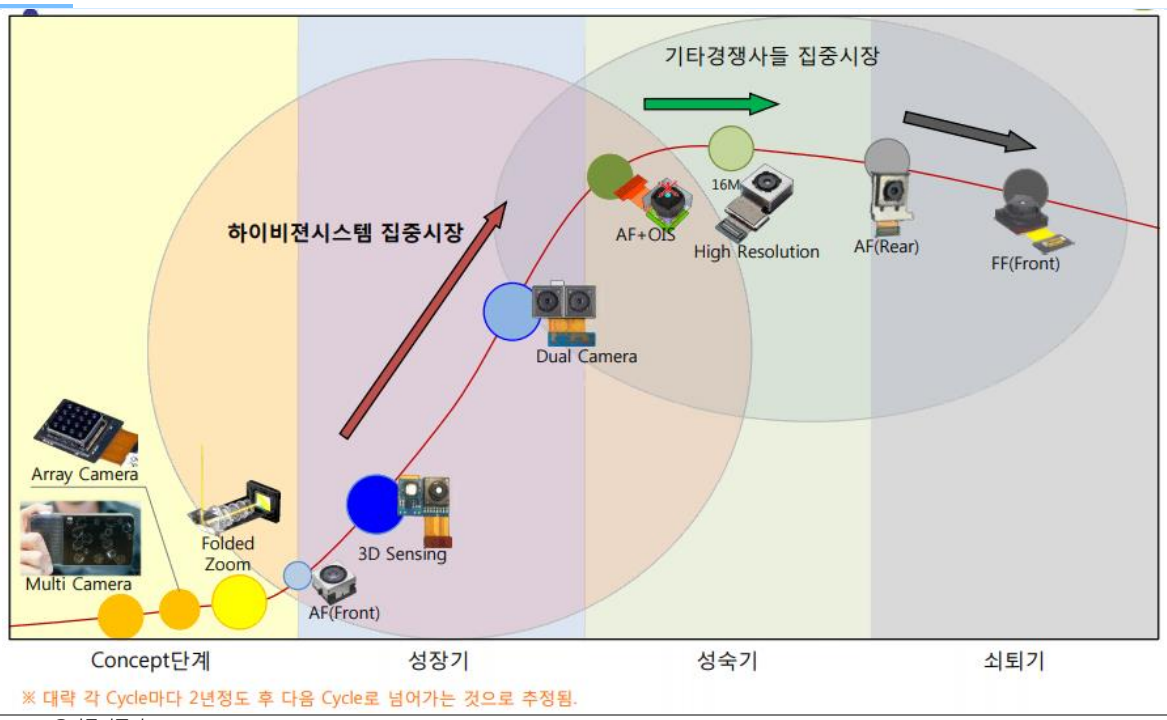


자료: 유진투자증권

IV. 투자포인트

1) 카메라 고기능화에 따른 검사장비 확대에 따른 수혜

도표 177 카메라 모듈 업계 기술로드맵



자료: IR Book, 유진투자증권

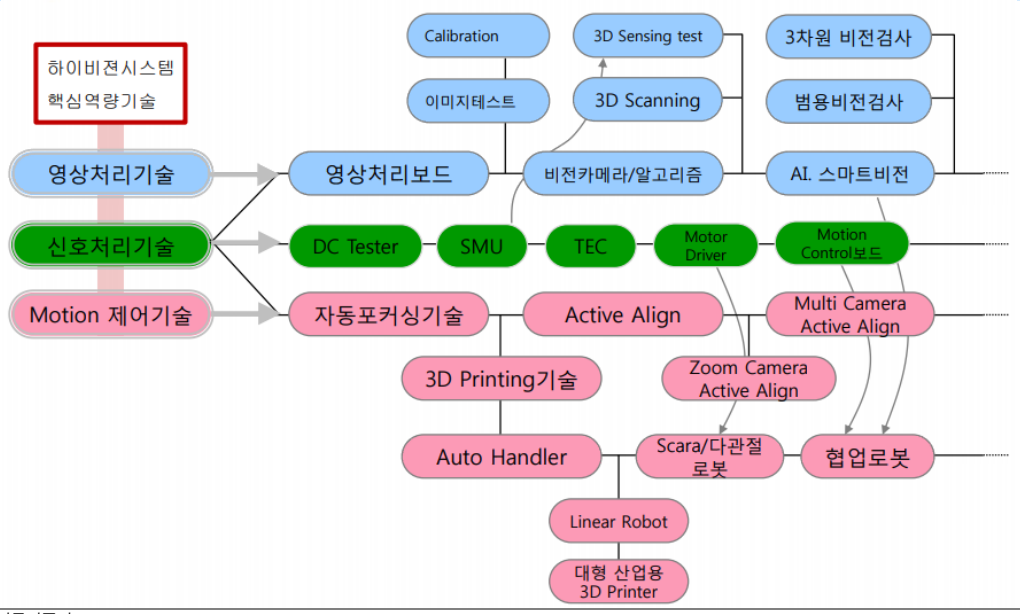
도표 178 자체 내재화한 전략 부품 라인업



자료: IR Book, 유진투자증권

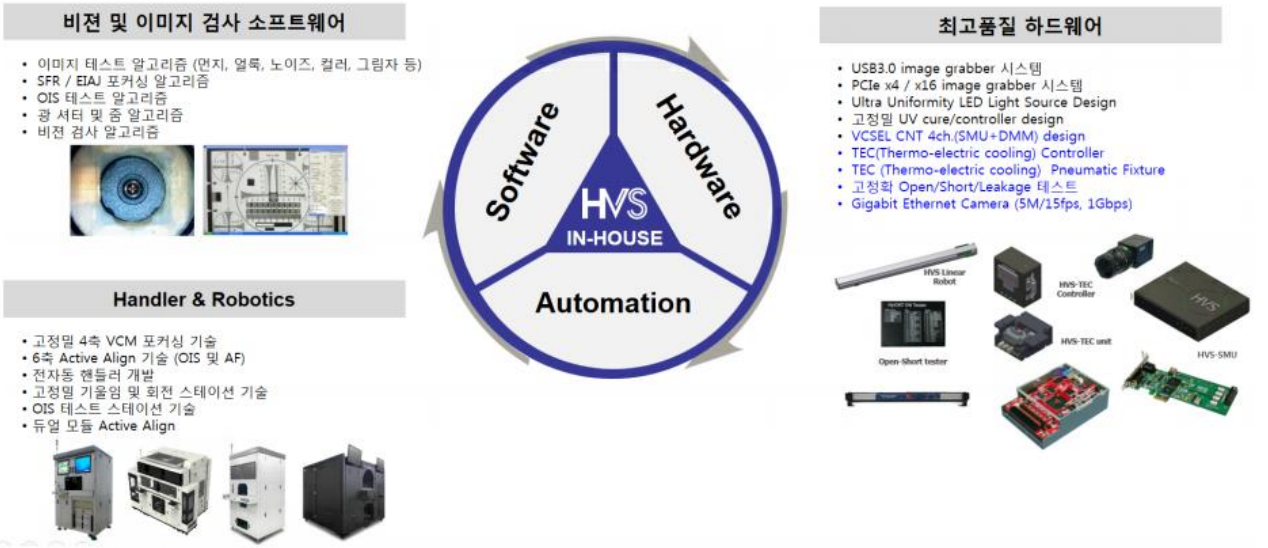
2) 스마트폰 중심에서 웨어러블, 헬스케어 기기로 확대 기대

도표 179 하이비젼시스템 기술 로드맵



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 180 하이비젼시스템이 보유한 핵심기술



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 제이앤티씨의 IPO 대표주관계약을 체결, 이를 수행(2020.3.4, 코스닥 상장)하였습니다.
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (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	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-11-15	Buy	33,000	1 년	-17.2	-2.6
2019-11-19	Buy	33,000	1 년	-17.1	-2.6
2019-12-11	Buy	33,000	1 년	-16	-2.6
2020-02-12	Buy	33,000	1 년	-18.7	-2.6
2020-03-06	Buy	33,000	1 년	-21.2	-13.9
2020-03-19	Buy	33,000	1 년	-19.6	-13.9
2020-03-24	Buy	33,000	1 년	-19.1	-13.9
2020-05-18	Buy	30,000	1 년	12.2	56
2020-05-26	Buy	30,000	1 년	14.7	56
2020-07-16	Buy	30,000	1 년	36.8	26
2020-08-24	Buy	47,000	1 년	8.2	16.8
2020-09-11	Buy	62,000	1 년	-30.0	-14.8
2020-09-21	Buy	62,000	1 년	-31.4	-24.0
2020-11-24	Buy	62,000	1 년	-24.8	-24.0
2020-12-01	Buy	62,000	1 년		

서진시스템(178320.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박종선



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-06-09	Buy	19,000	1 년	-32.4	-25.3
2020-07-07	Buy	19,000	1 년	-33.1	-25.3
2020-09-28	Buy	15,000	1 년	-25.3	-20.3
2020-12-01	Buy	15,000	1 년		

제이앤티씨(204270.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박종선

