



Not Rated

주가(12/15): 19,900원

시가총액: 1,061억원



스몰캡
Analyst 한동희
02) 3787-5292
donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/15)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,600원	17,400원
등락률	-15.68%	14.37%
수익률	절대	상대
1M	-9.8%	-10.2%
6M	n/a	n/a
1Y	n/a	n/a

Company Data

발행주식수	5,382천주
일평균 거래량(3M)	78천주
외국인 지분율	0.23%
배당수익률(17E)	1.3%
주요 주주	박덕영 외 38.75%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	153	389	543	762
보고영업이익	(73)	123	186	221
핵심영업이익	(73)	123	186	221
세전이익	(94)	114	181	214
순이익	(68)	128	141	167
자체주주지분순이익	(68)	128	141	167
EPS(원)	n/a	n/a	2,643	3,136
증감률(%YoY)	n/a	n/a	n/a	18.6
PER(배)	n/a	n/a	7.5	6.3
PBR(배)	n/a	n/a	1.6	1.2
보고영업이익률(%)	(47.9)	31.6	34.2	29.0
핵심영업이익률(%)	(47.9)	31.6	34.2	29.0

Price Trend



기업분석

유티아이 (179900)

2018E PER 6.3X의 듀얼카메라 수혜주



유티아이는 주력 고객사 플래그십 모델 내 카메라원도우의 높은 점유율을 바탕으로 듀얼카메라 채택률 증가에 따른 ASP 상승이 기대된다. 또한 중화권, 일본으로의 거래선 확대가 예상되며, 기존 주력제품인 카메라원도우 외에도 지문인식 글라스, IR 글라스필터 등 신규시장 진출도 기대된다. 4Q17 수율 안정화를 통한 이익률 정상화가 예상되며, 플래그십 모델 듀얼카메라 수혜로 1Q18 호실적도 기대된다.

>>> 강화 유리소재의 박막 글라스 전문 업체

유티아이는 강화 유리소재의 박막 글라스 전문 업체이다. 3Q17 누적 매출액 기준 모바일용 카메라원도우가 98%를 차지하고 있으며, 대부분 국내 주력 스마트폰 업체향으로 파악된다. 자체 개발한 시트프로세스 공법을 통해 셀 공법을 사용하는 경쟁사 대비 차별화 된 생산성, 수율을 보유하고 있으며, 주력 고객사 내 플래그십 모델 시장에서 압도적인 점유율을 차지하고 있다.

>>> 4Q17 영업이익 99억원 (+13% YoY) 예상

키움증권은 유티아이의 4Q17 실적을 매출액 139억원 (+5% YoY), 영업이익 45억원 (+19% YoY)으로 예상한다. 3Q17 주력고객사의 하반기 플래그십 모델 듀얼카메라향 원도우 크기 증가에 따라 발생한 초기수율 이슈는 안정화 된 것으로 파악되며, 2018년 상반기 플래그십 모델향 매출의 반영이 시작될 것으로 예상되기 때문에 시장기대치에 부합하는 이익률의 시현이 전망된다.

>>> 2018E PER 6.3X의 현저한 저평가 수준

2018년 실적은 매출액 762억원, 영업이익 221억원 (+19% YoY)으로 예상된다. 갤럭시노트8으로 시작된 주력 고객사의 듀얼카메라 채택은 1Q18 출시 예정인 갤럭시S9+를 비롯해 향후 중저가 모델까지 확산될 것으로 전망되기 때문에, 듀얼 카메라원도우 매출 비중 증가에 따른 ASP 증가가 기대된다.

2018년은 고객사 다변화 및 제품 포트폴리오 확대의 원년이 될 전망이다. 기존 주력인 카메라원도우의 일본, 중화권향 공급 시작이 예상되며, 그 외 지문인식 커버글라스와 IR 글라스필터 시장 진출도 진행될 가능성이 있다고 판단하기 때문이다. 소형 글라스 제품 두께를 최대한 얇게, 강도는 높게 가공하는 기술에 더해, 이를 시트프로세스 공법을 통해 차별화 된 생산력, 수율로 구현해 내는 능력은 서플라이체인 내 진입장벽으로 작용할 것이다.

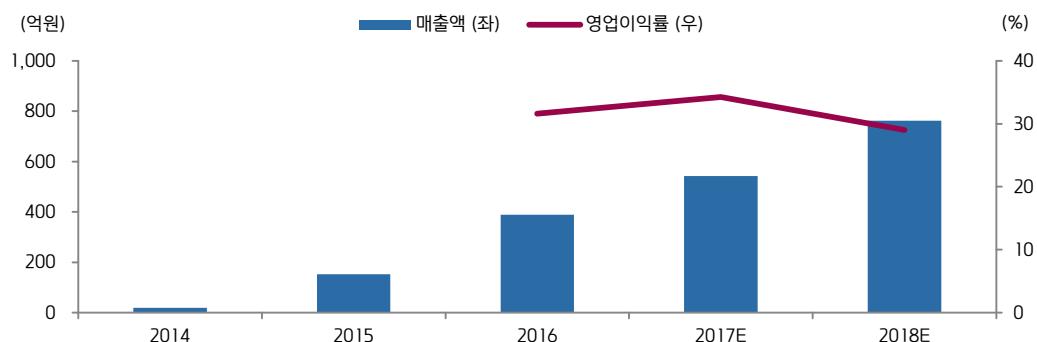
수율 안정화를 통한 4Q17 이익률 정상화, 1Q18 플래그십 모델향 매출 본격 반영 시작에 따른 호실적 가능성, 주력 고객사 내 듀얼카메라 채택률 증가에 따른 ASP 증가, 해외 거래선 확보 및 신규 아이템의 매출 시작, 동종업계 대비 차별화된 이익률 등을 감안하면 2018E PER 6.3X에 불과한 현 주가는 저평가 되어있다고 판단한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	n/a	102	99	n/a	n/a	136	133	139	502	19	153	389	543	762
증감율(%YoY)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	34%	34%	n/a	521%	-96%	705%	155%	40%	40%
증감율(%QoQ)	n/a	n/a	-3%	n/a	n/a	n/a	-3%	5%						
영업이익	n/a	36	37	n/a	n/a	45	37	45	236	(123)	(73)	123	186	221
증감율(%YoY)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	25%	2%	n/a			-40%	흑전	51%	19%
증감율(%QoQ)	n/a	n/a	2%	n/a	n/a	n/a	-17%	19%						
지배순이익	n/a	34	31	n/a	n/a	41	31	33	187	(164)	(69)	128	141	167
영업이익률(%)	n/a	35%	37%	n/a	n/a	33%	28%	32%	47%	-648%	-48%	32%	34%	29%
지배순이익률(%)	n/a	33%	31%	n/a	n/a	30%	23%	24%	37%	-866%	-45%	33%	26%	22%

자료: 전자공시, 키움증권 추정

유티아이 연간 매출액 추이 및 전망



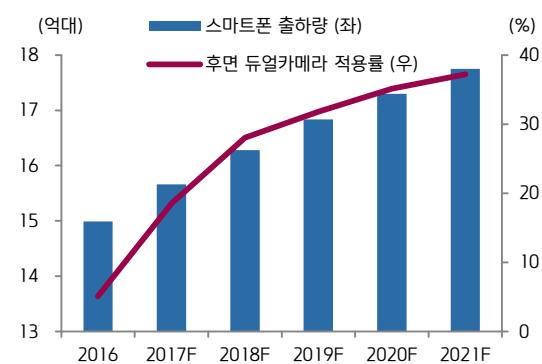
자료: 전자공시, 키움증권

ASP 상승가능 요인1 (듀얼카메라, 패턴고도화)



자료: 유티아이, 키움증권

Q 상승가능 요인2 (듀얼카메라 증가)



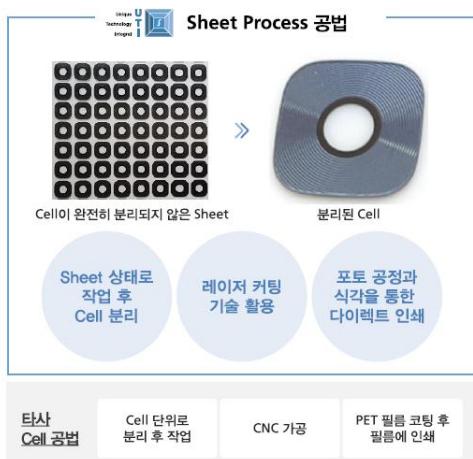
자료: TSR, 키움증권

삼성전자의 듀얼카메라 채택모델

	Galaxy C7 (2017)	Galaxy Note 8
출시일	2017.10	2017.09
디스플레이/화소	AMOLED/1,080X1,920	AMOLED/1,440X2,960
카메라	13MP+5MP	12MP+12MP
메모리	32GB, 4GB RAM	64/128/256GB, 6GB RAM
배터리	3,000mAh	3,300mAh

자료: GSM Arena, 키움증권

시트프로세스 공법 설명



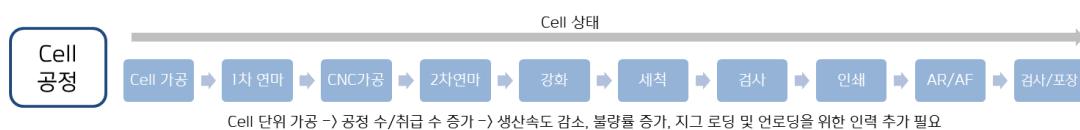
자료: 유티아이, 키움증권

시트프로세스 공법의 장점



자료: 유티아이, 키움증권

유티아이 Sheet 공정 vs. 타사 Cell 공정



자료: 유티아이, 키움증권

유티아이 글라스 제품 두께, 크기 변화 추이



자료: 유티아이, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 12월 15일 현재 '유티아이 (179900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%