

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

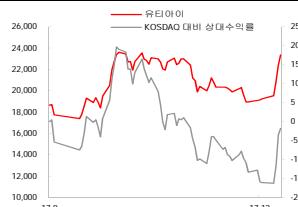
Company Data

자본금	27 억원
발행주식수	538 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,245 억원
주요주주	
박덕영(외3)	38.60%
큐브벤처(외1)	5.22%
외국인지분율	0.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/01/08)	23,000 원
KOSDAQ	839.51 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	23,600 원
52주 최저가	17,400 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.2%	6.8%
6개월	%	%
12개월	%	%

유티아이 (179900/KQ | 매수(신규편입) | T.P 35,000 원(신규편입))

저평가된 듀얼카메라 수혜주

- 스마트폰 카메라 원도우 커버 글라스 전문 생산 기업
- 삼성전자 Flagship 및 중저가 모델 카메라 원도우 납품 중
- Sheet Process 공법 도입으로 경쟁사 대비 높은 생산성 및 낮은 원가율 달성
- 듀얼카메라 도입 모델 증가는 ASP 상승 유발요인, 직접적인 실적 상승으로 이어질 것
- 올해 동사 카메라 원도우 채택하는 모델 및 거래처 증가 예상, 성장 Potential 높아

스마트폰 카메라 원도우 No.1 기업

유티아이는 '스마트폰 카메라 원도우 커버 글라스' 전문 생산 기업이다. '카메라 원도우 커버 글라스'란 외부 충격으로부터 카메라 렌즈를 보호하고, 이물질의 침투나 자문 등이 렌즈에 직접 닿지 않도록 하는 카메라 부품을 말한다. 스마트폰의 진화와 함께 카메라 기능이 더욱 부각되면서 커버 글라스의 기능성이 매우 중요한 요소로 부각되고 있으며, 최근에는 제품 외관 디자인까지 영향을 미치고 있다.

듀얼카메라의 확산 → 실적 상승

듀얼카메라의 확산은 동사의 직접적인 실적 상승을 야기할 것으로 예상된다. 스마트폰에 물리적으로 분리된 두 개의 카메라가 탑재되는 만큼 카메라 원도우의 크기가 커지고, 이는 곧 ASP의 상승으로 이어지기 때문이다. 듀얼카메라를 채택하는 모델이 늘어나면서 Q도 함께 늘어날 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000 원 신규편입

현 주가 수준(시가총액 1,245 억원, 1/5 기준)은 올해 예상 순이익(약 200 억원) 대비 PER 약 6.2 배로, 과도한 저평가 구간이라고 판단된다. 올해는 ① 듀얼카메라의 도입이 중저가형 모델로 확장될 가능성이 높고, ② 일본/중국 등 신규 거래처와의 거래가 시작되고, ③ 자문인식센서용 커버글라스 및 카메라 광학 필터 등 신규 사업에 대한 준비가 차곡차곡 진행되는 만큼 성장 잠재력(Potential)이 매우 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	19	153	389	532	779	936
yoY	%	-96.2	705.2	154.8	36.8	46.4	20.2
영업이익	억원	-123	-73	123	193	241	286
yoY	%	적전	적지	흑전	57.1	24.8	18.8
EBITDA	억원	-79	-22	179	239	272	310
세전이익	억원	-159	-94	114	198	247	296
순이익(자배주주)	억원	-164	-69	128	156	196	234
영업이익률%	%	-647.6	-47.9	31.6	36.3	30.9	30.6
EBITDA%	%	-418.2	-14.7	46.1	44.9	34.9	33.2
순이익률	%	-865.7	-45.5	33.1	29.4	25.1	25.0
EPS	원	-3,773	-1,535	2,841	3,282	3,633	4,351
PER	배	N/A	N/A	0.0	5.9	6.4	5.4
PBR	배	0.0	0.0	0.0	1.6	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	2.8	2.5	1.5
ROE	%	-87.7	-85.6	107.7	38.2	26.7	24.7
순차입금	억원	216	270	139	-367	-555	-783
부채비율	%	299.5	609.6	164.8	33.3	27.1	22.5

스마트폰 카메라 윈도우 No.1 기업

카메라 윈도우 커버 글라스는
카메라 렌즈를 보호하는 역할뿐만
아니라 외관 디자인까지 영향을
미치고 있다.

유티아이는 '스마트폰 카메라 윈도우 커버 글라스' 전문 생산 기업이다. '카메라 윈도우 커버 글라스'란 외부 충격으로부터 카메라 렌즈를 보호하고, 이물질의 침투나 지문 등이 렌즈에 직접 닿지 않도록 하는 카메라 부품을 말한다. 스마트폰의 진화와 함께 카메라 기능이 더욱 부각되면서 커버 글라스의 가능성이 매우 중요한 요소로 부각되고 있으며, 최근에는 제품 외관 디자인까지 영향을 미치고 있다. 국내 스마트폰 제조사 중 삼성전자에는 유티아이와 시노페스, 제이앤티씨 등이 카메라 윈도우를 납품 중이며, LG 전자에는 육일씨엔에스, 신성텔타테크, 재민뷰텍 등이 납품 중이다.

유티아이의 가장 큰 경쟁력은 Sheet Process 공법을 활용한다는 데 있다. 타사의 경우 카메라 윈도우를 Cell 단위로 분리 후 제작하는데 비해, 동사는 Cell 이 분리되지 않은 Sheet에 직접 패턴을 인쇄하는 공법을 사용 중이다. 이는 ① 경쟁사 대비 5 배 이상 높은 생산성과 ② 공정 단축으로 인한 생산 속도의 증가 및 원가 절감, 그리고 ③ 다양한 형태의 글라스 제품 생산이 가능하다는 장점이 있다. 이와 같은 기술을 보유할 수 있었던 이유는 과거 SONY 스마트폰의 모바일용 TSP(Touch Screen Panel)를 공급하는 Sole Vendor로서, 대형 원장을 가공하여 높은 이익률을 실현했던 경험이 있었기 때문이다. 현재 삼성전자 스마트폰의 Flagship 모델부터 중저가형 모델까지 카메라 윈도우를 납품 중이며, 새해에는 동사의 카메라 윈도우를 채택하는 모델이 더욱 늘어날 것으로 예상된다.

유티아이 카메라 윈도우



자료 : 유티아이, SK증권

Sheet Process 공법



자료 : 유티아이, SK증권

듀얼카메라, 선택이 아닌 필수가 되어가는 시대

오는 2월 공개가 유력한 삼성 갤럭시 S9+ 모델은 듀얼카메라를 선택한 것으로 알려졌다.

듀얼카메라는 카메라 윈도우 크기가 커지면서 ASP 상승을 야기한다. 또 듀얼카메라 채택 확산으로 Q도 함께 늘어날 전망이다.

스마트폰의 듀얼카메라 채택이 점점 늘고 있다. 애플이 아이폰 7+에 처음 듀얼카메라를 채택하면서 Flagship 모델 듀얼카메라 도입의 서막을 연 가운데, 삼성전자도 갤럭시 노트 8에 듀얼카메라를 채택하면서 본격적인 경쟁의 시작을 선포했다. 삼성전자는 오는 2월 스페인에서 개최되는 MWC를 통해 Flagship 신제품 갤럭시 S9과 갤럭시 9+를 공개할 것으로 추정되는데, 이 중 갤럭시 S9+ 모델에 듀얼카메라가 적용되어 작년 12월부터 양산에 돌입한 것으로 알려졌다.

듀얼카메라의 확산은 동사의 직접적인 실적 상승을 야기할 것으로 예상된다. 스마트폰에 물리적으로 분리된 두 개의 카메라가 탑재되는 만큼 카메라 윈도우의 크기가 커지고, 이는 곧 ASP의 상승으로 이어지기 때문이다. 듀얼카메라를 채택하는 모델이 늘어나면서 Q도 함께 늘어날 전망이다. 지난해 약 2억 8천만대 수준이었던 듀얼카메라 채택 스마트폰은 2021년 약 6억 6천만대까지 늘어날 것으로 예상된다.

카메라의 심미안적 기능 부각도 동사에게는 긍정적이다. 특히 독창적인 스마트폰 디자인에 맞춰 카메라 렌즈 외관의 변화가 야기될 경우, 이에 적합한 카메라 윈도우 제작 및 보급이 가능한 기업은 Sheet Process 공법을 보유한 동사가 유일하다고 해도 과언이 아니다.

삼성전자 Flagship 모델



갤럭시노트7 FE

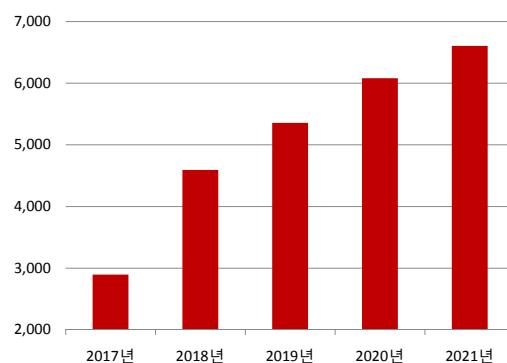


갤럭시 S8

자료 : 삼성전자, SK증권

후면 듀얼카메라 스마트폰 출하량 전망

(단위 : 십만대)

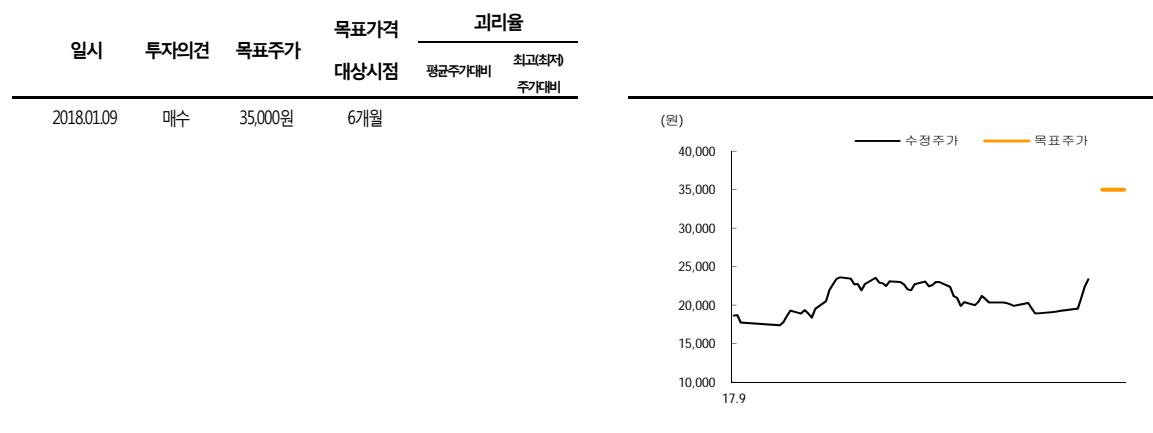


자료 : TSR, SK증권

투자의견 매수, 목표주가 35,000 원 신규편입

투자의견 매수, 목표주가 35,000 원을 제시하고 커버리지를 개시한다. 올해는 듀얼카메라를 채택한 신규 모델 출시로 인한 ASP의 상승과, 동사의 카메라 원도우를 채택하는 모델 및 거래처가 늘어남에 따라 Q1 가동 반성장하는 해가 될 전망이다. 현 주가 수준 (시가총액 1,226 억원, 1/8 기준)은 올해 예상 순이익(약 200 억원) 대비 PER 약 6.2 배로, 과도한 저평가 구간이라고 판단된다. 최근 일주일 사이 반등하는 모습을 보였지만, 여전히 지난해 9월 상장 당시 기록했던 공모가 25,000 원을 하회하는 중이다.

올해는 ① 듀얼카메라의 도입이 중저가형 모델로 확장될 가능성이 높고, ② 일본/중국 등 신규 거래처와의 거래가 시작되고, ③ 지문인식센서용 커버글라스 및 카메라 광학 필터 등 신규 사업에 대한 준비가 차곡차곡 진행되는 만큼 성장 잠재력(Potential)이 매우 높다는 판단이다.



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 9일 기준)

매수	89.26%	증립	10.74%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	73	200	620	854	1,111
현금및현금성자산	19	128	508	697	925
매출채권및기타채권	21	34	46	68	81
재고자산	27	35	48	71	85
비유동자산	315	287	226	203	195
장기금융자산	1	0	2	2	2
유형자산	305	262	192	161	137
무형자산	8	3	3	2	2
자산총계	388	487	846	1,057	1,307
유동부채	220	220	185	207	221
단기금융부채	187	186	137	137	137
매입채무 및 기타채무	31	29	40	58	70
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	113	83	26	18	18
장기금융부채	106	82	18	18	18
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	334	303	211	226	240
지배주주지분	55	184	635	832	1,067
자본금	21	21	27	27	27
자본잉여금	49	49	303	303	303
기타자본구성요소	9	9	7	7	7
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-24	105	297	493	727
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	55	184	635	832	1,067
부채와자본총계	388	487	846	1,057	1,307

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-11	145	173	190	229
당기순이익(순실)	-69	128	84	196	234
비현금성항목등	55	46	72	76	76
유형자산감가상각비	50	55	46	31	24
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	-14	-12	1	-9	-9
운전자본감소(증가)	-21	-30	40	-30	-19
매출채권및기타채권의 감소증가)	-17	-12	63	-21	-14
재고자산감소(증가)	-16	-8	13	-22	-14
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	15	-2	-24	18	12
기타	-3	-8	-12	-5	-3
법인세납부	24	0	-23	-52	-62
투자활동현금흐름	-27	-8	0	2	2
금융자산감소(증가)	13	4	0	0	0
유형자산감소(증가)	-40	-13	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	1	0	0	2	2
재무활동현금흐름	-11	-31	2	-3	-3
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-6	-5	2	-3	-3
현금의 증가(감소)	-49	109	48	188	228
기초현금	68	19	128	176	364
기말현금	19	128	176	364	592
FCF	-63	157	176	191	231

자료 : 유티아이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	153	389	532	779	936
매출원가	181	212	245	366	441
매출총이익	-28	177	287	413	495
매출총이익률 (%)	-18.6	45.6	54.0	53.0	52.9
판매비와관리비	45	54	94	172	209
영업이익	-73	123	193	241	286
영업이익률 (%)	-47.9	31.6	36.3	30.9	30.6
비영업손익	-21	-9	5	6	10
순금융비용	18	6	5	2	1
외환관련손익	0	4	-1	-1	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-94	114	198	247	296
세전계속사업이익률 (%)	-61.4	29.3	37.2	31.7	31.6
계속사업법인세	-24	-14	41	52	62
계속사업이익	-69	128	156	196	234
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-69	128	156	196	234
순이익률 (%)	-45.5	33.1	29.4	25.1	25.0
지배주주	-69	128	156	196	234
지배주주구속 순이익률(%)	-45.49	33.05	29.41	25.11	25.02
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-68	129	158	197	235
지배주주	-68	129	158	197	235
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-22	179	239	272	310

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	705.2	154.8	36.8	46.4	20.2
영업이익	적지	흑전	57.1	24.8	18.8
세전계속사업이익	적지	흑전	73.4	25.0	19.8
EBITDA	적지	흑전	33.1	13.8	14.2
EPS(계속사업)	적지	흑전	15.6	10.7	19.8
수익성 (%)					
ROE	-85.6	107.7	38.2	26.7	24.7
ROA	-17.0	29.4	23.5	20.6	19.8
EBITDA/마진	-14.7	46.1	44.9	34.9	33.2
안정성 (%)					
유동비율	33.2	90.9	335.3	412.4	502.4
부채비율	609.6	164.8	33.3	27.1	22.5
순자본/자기자본	493.8	75.7	-57.8	-66.7	-73.4
EBITDA/이자비용(배)	-1.2	29.7	41.3	81.1	92.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,535	2,841	3,282	3,633	4,351
BPS	1,210	4,067	11,793	15,450	19,825
CFPS	-412	4,090	4,241	4,208	4,802
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	0.0	7.2	6.4	5.4
PER(최저)	N/A	0.0	5.3	5.4	4.5
PBR(최고)	0.0	0.0	2.0	1.5	1.2
PBR(최저)	0.0	0.0	1.5	1.3	1.0
PCR	0.0	0.0	4.5	5.6	4.9
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	3.7	2.5	1.5
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	2.4	1.8	0.8