

휴대폰부품

Overweight
(Maintain)

2018.1.16

수요확대와 함께: 카메라와 수동부품

2018년 스마트폰 변화의 중심에는 카메라모듈과 수동부품이 있을 것으로 판단한다. 글로벌 IT업체중심으로 증강현실 채택을 가속화하면서, 3D센싱 카메라와 듀얼카메라는 수요가 지속확대 될 것으로 예상된다. 수동부품은 스마트폰 기능 확대와 자동차 전장 수요가 확대와 공급의 제한적 증가로 판가 상승이 지속될 것으로 예상한다.

관련 업체로는 카메라모듈 검사장비, 수동부품 제조사의 실적 개선이 보여짐에 따라 비중확대를 제시한다.

통신부품/장비
Analyst 장민준
02) 3787-4740
minjunj@kiwoom.com

키움증권

Contents



I. 카메라모듈 변화의 중심	3
> 증강현실 카메라모듈에서 시작	3
> 3D카메라와 AR	4
> 카메라모듈 관련 검사장비, 광학 필터 주목	6
II. 수동부품 공급 부족 지속	8
> 집적회로의 필수부품	8
> 수요는 지속되고 있으나, 공급성장은 제한적	11
기업분석	14
> 파트론 (091700)	15
> 하이비전시스템 (126700)	18
> 아모텍 (052710)	21
> 아비코전자 (036010)	24
> 엠씨넥스 (097520)	27
> 이즈미디어 (181340)	28

Compliance Notice

- 당사는 1월 15일 현재 상기에 언급된 종목들의 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 권리리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

수요확대와 함께:

카메라와 수동부품

>>> 3D센싱, 듀얼카메라 채택 본격화

글로벌 스마트폰 업체 중심으로 증강현실에 대한 투자가 본격화되고 있다. 증강현실은 기존의 가상현실보다 스마트폰 카메라모듈의 활용도를 높일 것이다.

증강현실의 본격화와 함께, 3D센싱 카메라, 듀얼카메라는 확대채용될 것으로 예상된다. 프리미엄 스마트폰 성장률은 4% 대에 머물 것이나, 카메라모듈의 성장은 지속될 것이다. 애플의 경우, 3D카메라는 아이폰X에서 시작되어, 테블릿모델 까지 적용확대될 것이다. 중화권 스마트폰 업체들도 18년 하반기부터 3D센싱 카메라모듈을 탑재할 것으로 예상한다. 듀얼카메라는 프리미엄모델에서 중저가 모델로 하방전개가 예상된다. 망원, 표준화각, 광각을 포함하는 트리플 카메라, 쿼드 카메라로의 발전도 예상된다.

>>> 수동부품 공급 부족 지속

스마트폰 기능이 늘어나면서, 집적회로에 대한 수요와 함께 수동부품(인더터, 캐패시터, 칩저항)에 대한 수요도 증가하고 있다. 3D센싱, 무선충전, OLED채용과 같은 스마트폰의 변화가 수동부품의 탑재량을 증가시키고 있는 것이다.

뿐만 아니라, 스마트폰의 경박단소화에 따른 부품 실장거리 감소로 인한 간섭현상을 제거하기 위해 고스펙의 수동부품의 채용도 늘어나고 있어, 수동부품의 평균판가 상승도 예상된다. 차량에 탑재되는 집적회로도 계속해서 증가하면서, 수동부품수요의 한 축이 될 것으로 예상된다.

수동부품 수요는 견조하나, 부품 공급은 제한적일 것으로 전망한다. 과거 업체의 과도한 증설로 인한 수익성 악화를 경험한 업체들 입장에서는 공급을 늘리는 것에 신중해질 수밖에 없기 때문이다.

>>> 하이비전시스템, 아비코전자 긍정적

카메라모듈의 변화는 검사장비 수요를 증가시키고 있다. 국내 검사장비업체로 하이비전시스템을 봐야할 때라고 판단한다. 관련업체로 이즈미디어가 있고, 카메라모듈업체로 파트론, 엠씨넥스도 주목해야할 때이다.

수동부품에서는 MLCC에 이어 칩저항의 판가 상승이 본격화되고 있어, 국내 아비코전자의 성장이 기대된다. 세라믹칩 관련업체인 아모텍도 실적 성장이 기대된다.

I. 카메라모듈 변화의 중심

>>> 증강현실 카메라모듈에서 시작

증강현실의 플랫폼, 카메라모듈이 중심

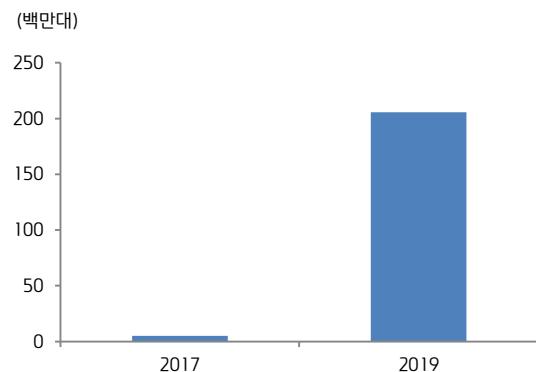
스마트폰 카메라가 증강현실(AR)구현을 위해 빠르게 변화하고 있다. 3D카메라 및 듀얼카메라 채용가속화로 증강현실(AR)환경을 만들어나가고 있는 것이다. 기존의 가상현실(VR)은 확장성의 한계로 카메라 모듈에 큰 변화를 주지 못했다. 이에 반해 증강현실(AR)은 현실세계를 담은 영상을 기반으로 한다는 점에서 카메라모듈이 스마트폰에서 중심이 될 것으로 판단한다.

가상현실은 스마트폰 이외에 새로운 기기를 사용해야지만 가상현실을 구현할 수 있다. 대표적으로 오클러스 리프트, HTC Vive등이 있다. 물론 삼성전자의 기어(Gear), 구글 카드보드등 스마트폰 화면을 사용한 경우도 있지만 카메라모듈을 활용도는 높지 않았다. 또한 이러한 기기들은 확장성의 한계로 기대보다는 스마트폰 활용도를 높이지 못했다. 그 이유는 1) 기존의 VR기기를 실행하기 위해서는 별도의 하드웨어를 구입해야 한다는 점, 2) VR실행을 위해서 넓은 공간이 필요하다는 점, 3) VR구현이 고객에게 새롭게 받아들여지지 않았다는 점 때문이다.

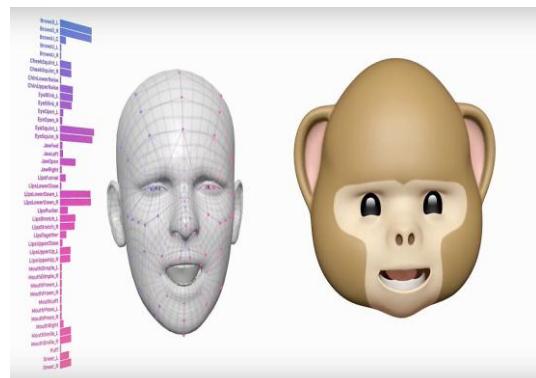
이제 글로벌 업체들이 주목하고 있는 것은 증강현실(AR)이다. 확장성 측면에서 증강현실이 가상현실보다 카메라모듈 수요를 자극할 것으로 판단한다. 이유는 증강현실을 구현하기 위해서는 스마트폰에서 카메라모듈로 현실세계를 인식하는 단계부터 시작해야하기 때문이다. 증강현실기술 자체가 현실세계를 기본으로 하기에 가상현실보다는 현실생활에 더 밀접한 관계를 가지고 있다.

최근 글로벌 IT업체에서도 증강현실에 대한 관심이 높아지고 있다. 애플이 아이폰X에서 증강현실을 활용한 기술을 보여주었고, 페이스북도 스마트폰의 증강현실 구현을 위한 AR소프트웨어 플랫폼을 개발중이다.

증강현실 적용 스마트 기기 전망



아이폰X과 증강현실 활용한 3D 애니모지



>>> 3D카메라와 AR

애플이 3D카메라에 투자 집중

애플은 아이폰X에 3D센싱 카메라모듈을 활용한 안면 인식 기능을 본격 탑재하였다. 3D센싱 카메라는 특정 장면에서 대상에 작용하는 모든 광선을 수집해 대상의 심도정보를 인식하는 카메라이다. 3D를 구현하는 방법에는 2가지가 있다. 우선 멀티카메라를 사용하는 방법으로 2개 이상의 카메라를 이용해 가시광선을 포착하고 심도 정보를 측정하는 방법이다. 다른 하나는 센서 카메라로 카메라 모듈에 심도센서를 탑재하는 방식으로 SL(Structured Light)과 ToF(Time of Flight)방식이 대표적이다.

업계에서는 인텔, 소니, 애플 등이 투자를 주도하고 있다. 인텔은 리얼센스 3D카메라 기술을 보유하였고, 이 기술은 카메라 크기를 작게 만들 수 있는 게 장점이다. 소니는 15년 벨기에 ToF 이미지센서 개발업체를 인수하여, 자사 게임기사업과 이미지센서 부문 기술 경쟁력 강화하였다. 특히 소니는 최근 듀얼 카메라 모듈 사업 철수를 공식화했는데, 이는 ToF 센서 카메라 시장에 집중하기 위한 전략적 선택이라고 판단한다. 애플은 2013년 이후 3D 센서 업체 프라임센스를 인수하고, AR 관련 업체 페이스 리프트, 얼굴 인식 기술을 보유한 리얼페이스, VCSEL 모듈업체인 Finisar를 인수하는 등 3D센싱 기술 업체에 집중적으로 투자를 하고 있다.

다양한 업체들이 3D카메라에 투자하는 것은 3D 카메라로 찍은 영상으로 증강현실(AR)과 같이 새롭고 편리한 서비스를 가능케 하기 때문이다. 3D 카메라 탑재 스마트폰이 본격 보급되면 스마트폰 사용자가 생성하는 증강현실 콘텐츠는 크게 증가할 것으로 판단된다.

아이폰X 3D카메라



자료: 애플, 키움증권

3D센싱 카메라모듈



자료: Sunny Optical, 키움증권

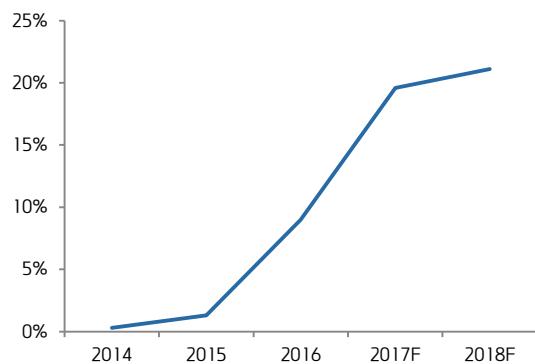
듀얼카메라를 넘어서

듀얼카메라는 3D카메라만큼 정확한 깊이 측정을 할 수는 없으나, 카메라모듈만을 사용하여 물체간의 거리차를 영상에 담을 수 있는 장점이 있다. 현재 스마트폰의 듀얼 카메라는 하나는 광각, 하나는 표준 화각을 채택하고 있다. 광각으로 풍경 사진을 찍고, 표준 화각으로 인물 사진을 촬영하라는 것이다. 광각의 경우 넓은 시야를 통해 풍경을 찍을 때 유리하지만, 개개의 사물을 찍을 때 약간의 왜곡이 있어 인물을 촬영하기엔 적합하지 않은 것으로 평가받고 있다. 표준 화각의 경우 풍경을 찍기엔 화각이 다소 적지만, 대신 왜곡 없이 사람 또는 사물을 찍을 수 있는 장점이 있다. 1배줌을 택하면 광각 카메라로 촬영하고, 2배줌을 택하면 표준 화각 카메라로 촬영하는 식이다. 이렇게 완성된 사진은 피사체는 선명하고 배경은 흐릿하게 보인다. 이 기술을 통해 DSLR, 미러리스와 고급 렌즈가 있어야 구현할 수 있다고 여겨졌던 아웃포커스 촬영을 스마트폰으로도 구현할 수 있게 되었다.

현재는 광각, 망원으로 듀얼 카메라 스마트폰을 만들고 있지만, 향후 듀얼 카메라 기술이 시장의 대세로 떠오르면 광각, 표준, 망원을 모두 탑재한 트리플 카메라 스마트폰이 등장할 가능성도 있다

삼성전자는 프리미엄 모델에서 중가 모델로 듀얼카메라 채택을 확대하고 있다. 18년에 출시되는 A8, A8+모델에 최초로 전면듀얼카메라를 채용하였다. 이제는 셀피카메라도 배경과 대상을 분리해서 영상을 담아낼 수 있다.

스마트폰 듀얼카메라 채택률 전망



자료: TSR, 키움증권

2018 갤럭시 A모델 전면 듀얼카메라 채택



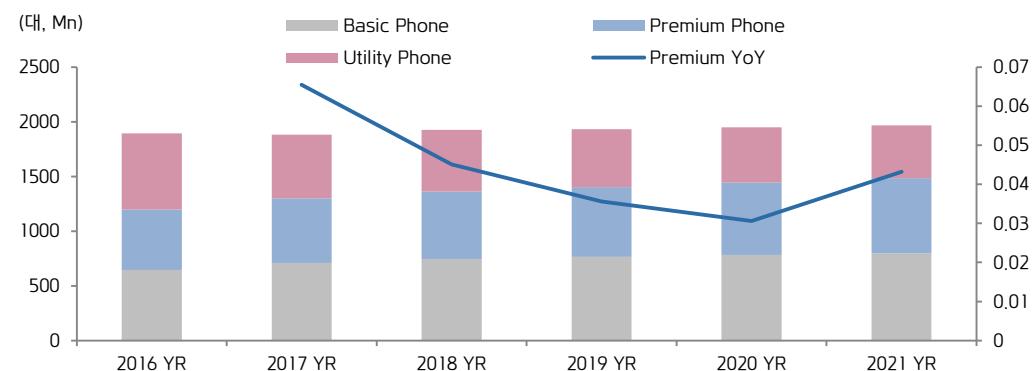
자료: 삼성전자, 키움증권

>>> 카메라모듈 관련 검사장비, 광학 필터 주목

카메라 모듈 수요 지속될 것

스마트폰 시장 성장성이 둔화된 와중에 카메라모듈의 변화는 계속될 것으로 판단한다. 시장조사기관 가트너에 의하면, 2018년 프리미엄폰 시장 성장률은 4.5%로 예상된다. 아이폰X수요가 17년에서 18년으로 이전되는 효과가 있을 것으로 판단하지만, 향후 전반적인 성장률이 4%대 안팎에 머물 것이다. 그럼에도 3D카메라모듈과 듀얼카메라로 카메라모듈시장의 성장은 지속될 것이다. 관련해서 카메라모듈업체, 검사장비, 필터의 수요도 자극될 것으로 판단한다.

스마트폰 시장 전망



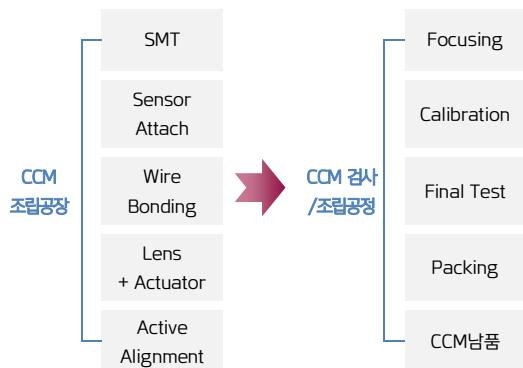
자료: 가트너, 키움증권

검사장비 시장 성장 예상

카메라모듈의 제조 및 검사공정은 카메라모듈의 기능변화와 함께간다. 카메라모듈의 스펙 혹은 기능이 OIS탑재, 듀얼카메라, 3D센싱 등으로 변화되면서 새로운 검사장비가 필요하기 때문이다.

스마트폰 카메라모듈 제조 공정은 크게 부품 조립, 초점, 색보정으로 나눈다. 통상 렌즈·자동초점(AF) 액추에이터·기판(PCB)·이미지센서 칩 등 주요 부품을 조립한 후 렌즈 초점이 제대로 잡혔는지 검사한다. 초점 작업은 과거엔 수작업으로 진행했다. 최근 스마트폰 카메라모듈이 1600만화소 수준까지 높아지고 두께도 얇아지면서 높은 기술력이 있는 장비업체만 살아남은 것으로 판단한다.

카메라모듈 검사 공정



자료: 이즈미디어, 키움증권

하이비전시스템 카메라모듈 검사장비(HVT-500A)



자료: 하이비전시스템, 키움증권

필터 시장 성장도 주목

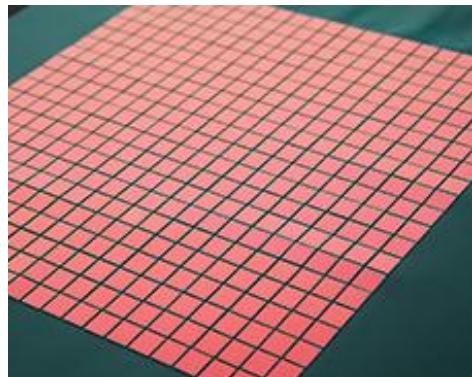
광학필터는 특정 파형의 빛을 차단시켜주거나 통과시켜주는 역할을 한다. IR필터는 적외선을 차단하고, 3D카메라에 사용되는 적외선 필터는 적외선만 통과시켜주는 역할을 한다. 듀얼카메라에서는 카메라모듈이 두개가 채용이 되면서, 광학 필터수요도 증가할 것으로 예상된다. 국내업체로는 옵트론텍, 해외업체로는 비아비 솔루션, 루멘텀 등이 있다.

카메라모듈 개략도



자료: 옵트론텍, 키움증권

IR필터



자료: 옵트론텍, 키움증권

II. 수동부품 공급 부족 지속

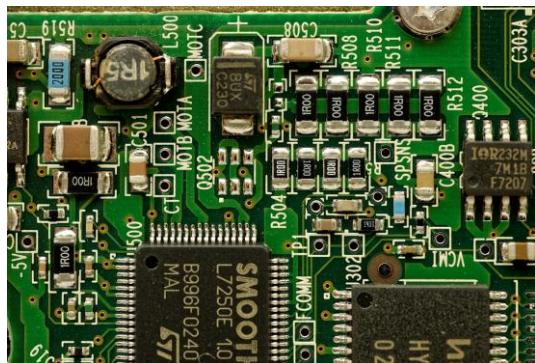
>>> 집적회로의 필수부품

스마트폰 적용기술이 많아질수록 수요 증가

인더터, 캐패시터, 저항은 집적회로에 반드시 필요한 수동부품이다. 스마트폰에 적용되는 기능들이 많아 질수록, IC칩의 채용은 증가하고 이에 따라 수동부품의 수요도 계속해서 증가한다.

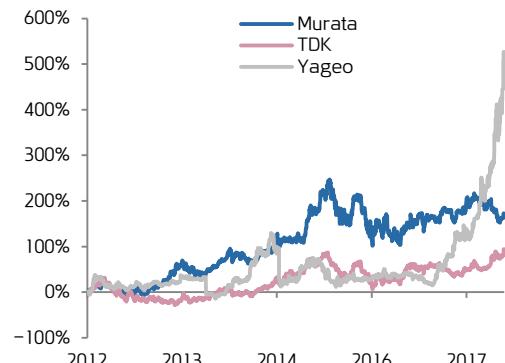
집적회로(IC)는 하나의 회로 기판에 다수의 능동소자와 수동소자를 초소형으로 집적, 서로 분리 될 수 없는 구조로 만든 완전한 회로기능을 갖춘 기능소자이다. 이러한 IC가 스마트폰의 다양한 기능구현으로 계속해서 필요해지고 있다. 최근에 무선충전, 3D센싱기능, 홍채인식, OLED 채용 등으로 수요가 계속 증가하고 있는 것으로 판단한다.

기판 위의 수동부품



자료: 키움증권

글로벌 주요 수동부품 업체 주가추이



자료: 블루버그 키움증권 / 주) 2012년 기준(=0) 수익률

인더터

인덕터는 전류의 자기 작용을 효과적으로 나타나게 하기 위한 부품이다. 흔히 코일이라고도 부른다. 인덕터는 자신을 통과하는 전류의 변화를 방해하는 방향으로 작용한다. 유도기에 전류가 흐르면, 코일 속에 자기장의 형태로 에너지가 일시적으로 저장된다. 인덕터는 구리선을 서로 겹치지 않게 용수철 형태로 조밀하게 감아서 만든다. 이 용수철 내부의 빈 공간에는 자속이 잘 통과할 수 있는 투자율이 높은 재료를 사용하며, 변압기나 전동기에 사용되는 규수 강판이 대표적인 예이다.

인더터는 특히 라디오 관련 회로에 쓰인다. 직류 전류는 통과시키고 높은 주파수의 전류는 막는 역할을 하는데, 이런 일에 쓰이는 유도기를 초크라 부른다. 또한, 여러 주파수가 섞인 신호를 주파수에 따라 분리하는 역할을 가진 필터 회로에 쓰이기도 하고, 축전기과 같이 쓰여 라디오 튜닝이나 TV 입력 회로 등에 쓰이는 꼼지 회로로 쓰이기도 한다.

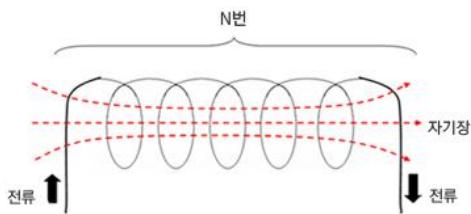
캐패시터

캐패시터(capacitor)는 두 개의 금속판 사이에 절연 재료로 만들어진 유전체를 샌드위치처럼 끼워놓은 회로 부품이다. 흔히 콘덴서(condenser)라 부르기도 하며, 회로에서는 전기를 저장하는 역할을 한다. 인덕터가 전류에 의한 자기장을 만드는 것과 비슷하게 캐패시터는 유전체를 통하여 전기장을 만든다. 적층세라믹캐패시터(MLCC, Multi-Layer Ceramic Capacitors)는 전자회로에서 일시적으로 전하를 충전하고 Noise를 제거하는 오늘날 가장 일반적인 타입이다.

저항기

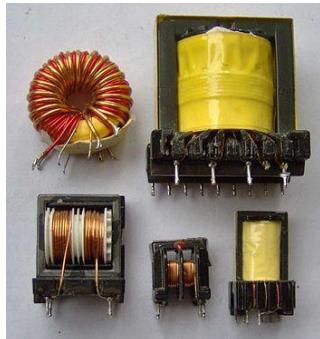
저항기는 저항 성질을 띠는 회로 소자로 전기의 흐름을 막아서, 전류를 조정하고 특정 전압을 만들어 준다. 이렇게 해서 밝기조절, 음량조절 및 센서의 감도 조절 등에 쓰인다. 저항기에 따라 최대 허용전력이 다른데, 저항기에서 소모되는 전력이 열 에너지로 전환되기 때문이다. 이 열에너지 때문에 저항의 온도가 상승하게 되며, 저항기의 허용 온도를 초과하는 경우 저항기가 타버리는 경우도 있다.

인덕터 Coil 구조



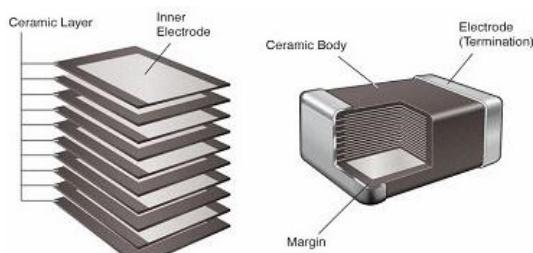
자료: 아비코전자, 기움증권

다양한 종류의 인덕터



자료: 기움증권

MLCC 구조



자료: 키움증권

저항기



자료: 삼성전기, 키움증권

기타 수동부품

부품	특징	적용 분야
chip varistor	순간적인 과전압을 우회	IC, 회로, 인터페이스 단자
MLCC	전하를 일시적으로 충전 직류 성분과 노이즈 제거	RF, 카메라모듈, 파워, 디스플레이, 메인보드
Inductor	전류의급격한 변화 억제	전원 공급선, RF 회로
Common Mode Filter	커먼 모드 노이즈 제거 및 차동 모드 신호 통과	USB, HDMI, 디스플레이, 카메라모듈 등
EMI filter	인더터와 커패시터 조합, 노이즈 제거	IC, 회로, 인터페이스 단자
ESD filter	인더터, 커패시터, 저항, 다이오드, 노이즈와 과전압 제거	IC, 회로, 인터페이스 단자

자료: 키움증권

>>> 수요는 지속되고 있으나, 공급성장은 제한적

스마트폰 경박단소화 및 기능변화로 지속적 수요 발생

현재 MLCC뿐만 아니라, 저항, 인덕터와 같은 수동부품이 스마트폰의 고사양화와 자동차 전장화라는 새로운 수요를 만나면서 지속적인 수요의 성장을 보여주고 있다. 3D센싱채용, 무선충전 확대로 새로운 기능구현을 위한 집적회로의 탑재도 계속해서 증가하고 있는 상황에서 관련한 수동부품의 판매량의 확대를 이끌고 있는 것이다.

이와 함께 스마트폰은 배터리 용량은 늘어나는 대신, 가볍고 들고 다니기 편한 형태로 변화하고 있고, 이를 구현을 위해 IC회로도 경박단소화가 진행되고 있다. 이러한 변화는 실장 거리의 감소로 정전기 간섭이 증가할 가능성이 높다는 점 때문에 고스펙의 수동부품의 채용을 가속화 하고 있으며, 이는 수동부품의 ASP상승요인이 될 것이다.

자동차 전장화 수요

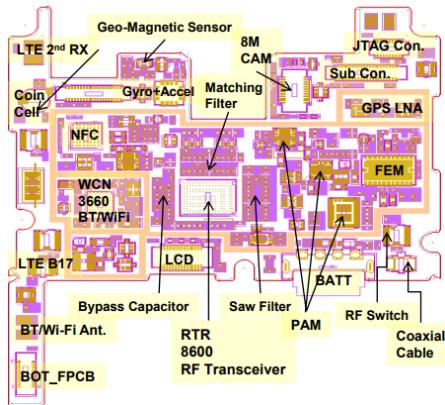
자동차가 전장화됨에 따라 집적회로에 대한 수요 이와 동반된 수동부품의 수요도 지속적으로 증가하고 있다. 차량에 탑재되는 ECU장치 채용 증가로 관련 집적회로가 늘어나고 있다. 향후 완전자율주행차에서는 현재보다 집적회로 수요가 20배이상 될 것으로 예상하고 있다. 현재 자동차 전장화에 대응하고 있는 수동부품업체는 일본의 Murata, TDK, Taiyo Yuden, Yageo, 삼성전기 등이 있으며, 앞으로 수동부품의 견소한 수요 속에 관련한 중소형 업체들의 실적도 차츰 개선될 것으로 판단한다.

공급부족은 당분간 지속

수동부품 수요는 견조하나, 공급은 제한적 증가를 전망한다. 참여업체들은 과도한 증설로 인해 공급과잉을 경험했기 때문에 증설에 신중을 기할 가능성이 높다. 적층세라믹콘덴서(MLCC)의 경우에도, 2002년 수요전망이 긍정적 상황에서 Murata, TDK, 삼성전기, Yageo가 공격적으로 증설하면서 공급과잉으로 인한 수익성 악화를 경험하였다. 따라서 관련업체는 공격적 증설로 수급문제를 해결하기보다 당분간 공급부족으로 인한 부품 판가 인상에 대한 수혜를 누릴 것으로 전망된다.

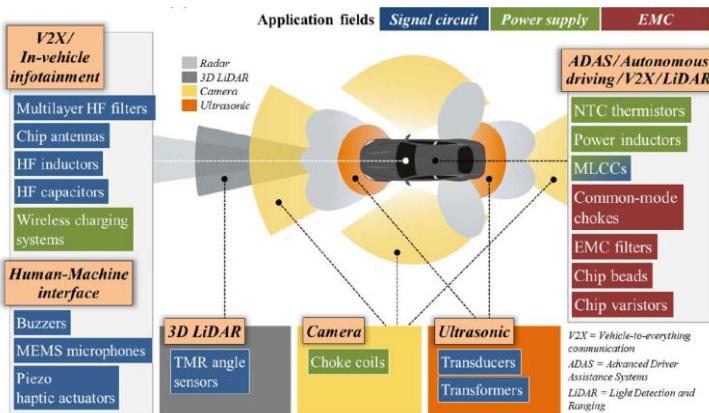
최근에는 MLCC에서 시작된 공급부족이 칩저항에서도 진행되고 있는 것으로 판단한다. 대만의 Yageo의 중국 유통업체는 최근 수요가 공급대비 높아서 납기 및 서비스유지를 위해 수주를 잠정적으로 중단하고 있다. 앞으로 칩저항 또한 타이트한 수급으로 가격이 계속해서 상승할 전망이다.

Main PCB Bottom side Layout



자료: 키움증권

자동차 전장부품 개괄도



자료: TDK, 키움증권

Peer Group 실적전망 및 Valuation (단위: 억원, 백만달러, 백만엔, TW천달러, %, 배)

		매출액	영업이익	순이익	OPM(%)	ROE(%)	PER(배)	PBR(배)
Murata	2015	1,043,542	214,535	167,711	20.56	16.14	20.87	3.12
	2016	1,210,841	275,406	203,776	22.75	17.33	14.10	2.34
	2017F	1,136,890	208,964	161,728	18.38	12.64	20.85	2.51
	2018F	1,351,663	187,824	153,837	13.90	10.83	21.60	2.31
TDK	2015	1,082,560	72,459	49,440	6.69	7.20	21.74	1.46
	2016	1,152,255	93,414	64,828	8.11	9.17	12.15	1.17
	2017F	1,167,620	220,967	152,304	18.92	20.88	8.22	1.54
	2018F	1,244,037	86,257	63,140	6.93	7.86	19.77	1.48
Skyworks	2015	3,258	1,023	798	31.40	28.05	19.94	5.06
	2016	3,289	1,119	995	34.01	29.70	16.69	3.98
	2017F	3,645	1,404	1,193	38.52	29.30	15.86	4.67
	2018F	4,043	1,588	1,335	39.27	29.93	13.99	3.90
Yageo	2015	27,513	3,546	3,630	12.89	14.30	9.71	1.37
	2016	29,616	4,034	3,954	13.62	15.86	8.58	1.23
	2017F	32,196	—	5,800	—	21.86	23.93	4.85
	2018F	37,803	—	8,430	—	26.83	16.46	4.15
Largan	2015	55,869	27,655	24,157	49.50	44.09	12.61	4.80
	2016	48,352	27,914	22,733	57.73	32.42	22.36	6.62
	2017F	54,163	31,945	26,573	58.98	31.28	19.11	5.43
	2018F	70,718	41,844	36,161	59.17	32.77	13.98	4.26
Lite-On	2015	216,929	8,653	7,223	3.99	9.57	10.24	0.97
	2016	229,572	12,709	9,416	5.54	12.40	12.00	1.49
	2017F	216,924	9,332	3,207	4.30	3.53	26.35	1.24
	2018F	223,958	11,862	9,104	5.30	11.60	10.21	1.20
Sony	2015	8,215,880	64,627	-125,980	0.79	-5.51	—	1.61
	2016	8,105,712	291,959	147,791	3.60	6.18	24.23	1.48
	2017F	7,603,823	282,667	72,205	3.72	2.75	101.61	2.83
	2018F	8,519,859	663,736	391,687	7.79	14.28	18.47	2.48
Viavi	2015	874	— 76	— 88	-8.67	-7.70	—	2.53
	2016	906	— 84	— 99	-9.30	-11.08	93.26	2.22
	2017F	810	103	85	12.71	14.98	24.35	2.73
	2018F	783	—	89	—	4.67	22.78	2.39
Solutions	2015	837	-23	-3	-2.80	-0.95	—	—
	2016	903	12	9	1.27	-0.73	41.69	2.83
	2017F	1,008	127	118	12.60	24.55	27.28	7.82
	2018F	1,279	188	217	14.66	22.26	14.93	3.74

자료: 블룸버그, DataGuide, 기움증권



기업분석

파트론 BUY(Maintain)/목표주가 13,000원

하이비전시스템 BUY(Maintain)/목표주가 18,000원

아모텍 BUY(Maintain)/목표주가 55,000원

아비코전자 BUY(Initiate)/목표주가 13,000원

엠씨넥스 Not Rated

이즈미디어 Not Rated

파트론 (091700)



BUY(Maintain)

주가(1/15) 9,340원

목표주가 13,000원

동사는 카메라모듈 사업부의 수익성 안정화가 기대된다. 카메라모듈은 생체인식모듈 탑재에 따른 수율안정화가 예상되고 중저가 후면카메라의 화소수 상승에 따른 ASP상승효과 또한 긍정적이다. LDS안테나의 스마트폰 내 탑재비중증가도 기대요인이다. 투자의견 BUY, 목표주가 13,000원을 유지한다.

Stock Data

KOSDAQ (1/15)	891.61pt
시가총액	5,058억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	12,000원 8,430원
최고/최저가대비	-22.17% 10.79%
주가수익률	절대 상대
1M	-3.4% -16.4%
6M	2.6% -24.7%
1Y	-7.5% -34.2%

Company Data

발행주식수	54,156천주
일평균 거래량(3M)	440천주
외국인 지분율	19.88%
배당수익률(17.E)	1.93%
BPS(17.E)	6,178원
주요 주주	김종구
	25.8%

Price Trend



카메라모듈과 센서모듈의 긍정적

>>> 18년 기대감 유효

주고객사의 신규모델 출시효과로 1분기부터 실적개선이 시작될 것으로 판단한다. 사업부별로 살펴보면, 카메라모듈은 프리미엄모델의 전면 카메라, 중저가모델의 후면카메라 주요벤파로서의 지위를 유지할 것으로 판단한다. 안테나모듈은 LDS안테나 채용이 지속 확대되면서, 고객사내 시장점유율 1위를 유지할 것이다. 센서 및 액세서리 사업은 지문인식 중심의 매출 확대가 지속될 것이다.

>>> 센서모듈과 카메라모듈 매출 긍정적

2018년 센서 및 액세서리 모듈과 카메라모듈에서 변화가 예상된다. 우선 센서 및 액세서리 모듈의 경우 하반기 주요 고객사의 프리미엄 모델향으로 매출 확대가 예상되고 있다. 카메라모듈은 스마트폰을 넘어선 자동차전장향 매출이 새롭게 인식될 것으로 판단한다.

>>> 수율안정화에 따른 수익성 향상 예상

2018년 매출액 9,340억원(YoY 16.4%), 영업이익 389억원(YoY 210%)를 예상한다. 17년 생체인식모듈 변화에 대응하면서 수율에 대한 이슈로 수익성이 많이 낮아졌다. 18년은 수율안정화의 원년으로 수익성 안정이 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 13,000원을 유지한다.

투자지표, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	8,058	7,914	8,027	9,340	10,567
보고영업이익(억원)	588	382	125	389	649
핵심영업이익(억원)	588	382	125	389	649
EBITDA(억원)	1,053	907	570	821	1,074
세전이익(억원)	625	376	135	432	740
순이익(억원)	456	283	102	396	715
자본주주지분순이익(억원)	398	218	53	283	475
EPS(원)	735	402	98	522	877
증감율(%YoY)	-17.8	-45.3	-75.6	430.7	68.1
PER(배)	13.4	25.7	95.0	17.9	10.6
PBR(배)	1.6	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	6.1	8.0	17.4	8.6	6.5
보고영업이익률(%)	7.3	4.8	1.6	4.2	6.1
핵심영업이익률(%)	7.3	4.8	1.6	4.2	6.1
ROE(%)	13.1	7.6	2.7	9.9	16.1
순부채비율(%)	8.7	0.2	4.9	-0.7	-12.5

파트론 분기별 실적전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E	2019E	
매출액	1,802	2,198	2,120	1,908	2,338	2,090	2,648	2,264	7,914	8,027	9,340	10,567	
YoY	-27%	12%	20%	12%	30%	-5%	25%	19%	-2%	1%	16%	13%	
QoQ	6%	22%	-4%	-10%	23%	-11%	27%	-15%					
반도체사업	1,337	1,762	1,530	1,327	1,740	1,512	1,478	1,275	6,263	5,956	6,005	6,547	
RF통신부품	320	292	297	292	306	283	286	283	1,093	1,201	1,158	1,122	
신사업, 기타	168	144	292	289	292	294	883	707	558	893	2,176	2,898	
영업이익	-29	47	56	51	74	70	130	114	382	125	389	649	
YoY	적전	-56%	115%	24%	흑전	48%	133%	123%	-35%	-67%	210%	67%	
QoQ	적전	흑전	18%	-8%	44%	-5%	86%	-12%					
세전이익	-27	43	62	58	76	80	128	148	378	135	432	740	
순이익	-35	37	45	55	68	68	114	146	283	102	396	715	
영업이익률	-1.6%	2.2%	2.6%	2.7%	3.2%	3.4%	4.9%	5.1%	4.8%	1.6%	4.2%	6.1%	
세전이익률	-1.5%	2.0%	2.9%	3.0%	3.2%	3.8%	4.8%	6.5%	4.8%	1.7%	4.6%	7.0%	
순이익률	-1.9%	1.7%	2.1%	2.9%	2.9%	3.3%	4.3%	6.4%	3.6%	1.3%	4.2%	6.8%	
제품별	반도체사업	74%	80%	72%	70%	74%	72%	56%	56%	79%	74%	64%	62%
비중	RF통신부품	18%	13%	14%	15%	13%	14%	11%	12%	14%	15%	12%	11%
	신사업, 기타	8%	7%	14%	15%	12%	14%	33%	31%	7%	11%	23%	27%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	8,058	7,914	8,027	9,340	10,567
매출원가	6,789	6,852	7,229	8,188	9,068
매출총이익	1,269	1,062	798	1,151	1,499
판매비및일반관리비	681	680	673	763	850
영업이익(보고)	588	382	125	389	649
영업이익(핵심)	588	382	125	389	649
영업외손익	37	-6	17	55	36
이자수익	8	7	8	9	38
배당금수익	0	0	0	0	2
외환이익	269	342	76	252	0
이자비용	24	12	12	12	47
외환손실	218	318	67	232	0
관계기지분법손익	-10	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-20	-19	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	4	-6	0	0
기타	33	-10	17	38	43
법인세차감전이익	625	376	135	432	740
법인세비용	169	94	47	122	210
우회법인내용 (%)	27.0%	24.9%	34.9%	28.4%	28.4%
당기순이익	456	283	102	396	715
지배주주지분순이익(억원)	398	218	53	283	475
EBITDA	1,053	907	570	821	1,074
현금순이익(Cash Earnings)	921	808	546	828	1,140
수정당기순이익	471	294	107	396	715
증감율(% YoY)					
매출액	4.7	-1.8	1.4	16.4	13.1
영업이익(보고)	-11.2	-35.0	-67.2	210.0	66.9
영업이익(핵심)	-11.2	-35.0	-67.2	210.0	66.9
EBITDA	2.2	-13.8	-37.2	44.1	30.8
지배주주지분 당기순이익	-17.8	-45.3	-75.6	430.7	68.1
EPS	-17.8	-45.3	-75.6	430.7	68.1
수정순이익	-6.5	-37.7	-63.7	271.3	80.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,165	776	298	716	1,085
당기순이익	456	283	102	396	715
감가상각비	453	514	434	422	416
무형자산상각비	12	12	11	10	9
외환손익	-16	-16	-9	-20	0
자산처분손익	91	38	0	0	0
지분법손익	10	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	234	19	-248	-111	-55
기타	-76	-73	9	20	0
	-680	-472	-364	-404	-430
	-6	-1	-2	-22	-21
	21	11	0	0	0
	-694	-442	-362	-382	-409
	-44	-42	0	0	0
	42	2	0	0	0
	-635	-215	-116	-108	-105
	-368	-171	0	0	0
	-50	-22	0	0	0
	0	0	0	0	0
	-137	-137	-105	-105	-105
	-80	115	-11	-3	-1
	-145	90	-182	204	550
	357	212	302	120	324
	212	302	120	324	874
Gross Cash Flow	931	757	546	828	1,140
Op Free Cash Flow	391	348	-71	234	453

재무상태표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,828	1,921	1,976	2,415	3,140
현금및현금성자산	212	302	120	324	874
유동금융자산	57	82	83	97	110
매출채권및유동채권	897	866	1,055	1,188	1,277
재고자산	627	639	685	768	837
기타유동비금융자산	35	32	32	37	42
비유동자산	3,268	3,141	3,059	3,019	3,012
장기매출채권및기타비유동채권	8	7	7	8	9
투자자산	158	134	135	144	152
유형자산	2,897	2,779	2,707	2,667	2,660
무형자산	204	221	210	200	191
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,096	5,062	5,035	5,434	6,152
유동부채	1,360	1,163	1,150	1,261	1,369
매입채무및기타유동채무	715	737	748	870	984
단기차입금	551	380	380	380	380
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	94	45	22	11	5
비유동부채	110	48	37	34	33
장기매입채무및비유동채무	3	3	3	3	3
사채및장기차입금	35	12	12	12	12
기타비유동부채	72	33	22	19	18
부채총계	1,470	1,211	1,187	1,294	1,403
자본금	271	271	271	271	271
주식발행초과금	46	46	46	46	46
이익잉여금	3,182	3,268	3,229	3,421	3,806
기타자본	-240	-200	-200	-200	-200
지배주주지분분자분총계	3,259	3,385	3,346	3,537	3,923
비지배주주지분분자분총계	367	467	503	602	827
자본총계	3,626	3,851	3,849	4,139	4,750
순차입금	317	8	188	-29	-592
총차입금	586	392	392	392	392

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	735	402	98	522	877
BPS	6,017	6,250	6,178	6,531	7,243
주당EBITDA	1,944	1,676	1,052	1,516	1,983
CFPS	1,702	1,492	1,009	1,529	2,106
DPS	250	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	13.4	25.7	95.0	17.9	10.6
PBR	1.6	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.1	8.0	17.4	8.6	6.5
PCFR	5.8	6.9	9.3	6.1	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.3	4.8	1.6	4.2	6.1
영업이익률(핵심)	7.3	4.8	1.6	4.2	6.1
EBITDA margin	13.1	11.5	7.1	8.8	10.2
순이익률	5.7	3.6	1.3	4.2	6.8
자기자본이익률(ROE)	13.1	7.6	2.7	9.9	16.1
투자자본이익률(ROIC)	11.3	7.7	2.5	7.6	12.5
안정성(%)					
부채비율	40.5	31.4	30.8	31.3	29.5
순차입금비율	8.7	0.2	4.9	-0.7	-12.5
이자보상배율(배)	25.0	32.7	10.7	33.3	13.9
활동성(배)					
매출채권회전율	8.7	9.0	8.4	8.3	8.6
재고자산회전율	12.8	12.5	12.1	12.9	13.2
매입채권회전율	12.6	10.9	10.8	11.5	11.4

하이비전시스템 (126700)

BUY(Maintain)

주가(1/15) 14,600원

목표주가 18,000원

동사는 카메라모듈 검사장비 제조업체이다. 향후 전개될 3D카메라 및 듀얼카메라 채용 확대에 따른 카메라모듈 업체들의 투자사이트를 과 함께 갈 것이다. 북미 고객과 중화권 고객도 3D카메라모듈 투자에 적극적인 상황에서 18년 실적 기대감이 높다. 투자의견 BUY, 목표주가 18,000원을 유지한다.

Stock Data

KOSDAQ (1/15)	891.61pt
시가총액	5,182억원
52주 주가동향	최고가 최저가 15,150원 7,490원
최고/최저가대비	-3.63% 94.93%
주가수익률	절대 상대 1M 13.6% 6M 31.5% 1Y 88.1% -1.6% -3.5% 33.9%

Company Data

발행주식수	14,942천주
일평균 거래량(3M)	305천주
외국인 지분율	10.63%
배당수익률(17.E)	0.26%
BPS(17.E)	6,692원
주요 주주	최두언 19.64%

Price Trend



3D CCM 검사장비 강자

>>> 3D카메라: 증강현실을 위한 플랫폼

스마트폰 카메라모듈이 증강현실을 위한 플랫폼이 될 가능성이 높다. 이는 3D센싱 카메라모듈에 대한 수요를 증가시킬 것으로 판단한다. 뿐만 아니라 듀얼카메라 및 OIS채용 확대에 따라 관련 검사장비에 대한 수요도 같이 증가할 것이다.

>>> 3D센싱 모듈 투자 확대에 따른 수혜

북미 고객사의 3D 센싱 모듈 수요는 지속적으로 증가하고 있다. 기존의 1개모델에서 3개모델로 확대되고 있고, 전면에서 후면으로 확장될 것이며, 스마트폰 뿐만 아니라 태블릿에도 채용될 가능성이 높다. 또한 중화권 스마트폰 제조사들도 앞다퉈 3D센싱 모듈을 채용하고 있는 상황에서 카메라모듈 업체들의 3D센싱 모듈에 대한 투자는 확대될 것이다. 이는 검사장비업체들에게는 긍정적인 상황으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 유지

18년 매출액 2,085억원(YoY 38%)로 다시 한번 최대 매출을 기록할 것으로 기대한다. 전방 수요가 견조한 상황 속에서, 3D센싱 관련 기술적 진입장벽이 존재하여 동사의 경쟁 우위가 당분간 유지될 것이다. 목표주가는 18년 예상 EPS에 Peer그룹 평균 PER을 곱하여 계산하였다.

투자의견 BUY와 목표주가 18,000원으로 유지한다.

투자지표, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	877	775	1,514	2,085	2,316
보고영업이익(억원)	67	47	247	315	350
핵심영업이익(억원)	67	47	247	315	350
EBITDA(억원)	78	71	266	340	373
세전이익(억원)	98	39	251	317	352
순이익(억원)	94	46	189	218	242
자배주주자분순이익(억원)	95	51	207	238	265
EPS(원)	634	339	1,384	1,595	1,772
증감율(%YoY)	28.0	-46.5	307.7	15.2	11.1
PER(배)	15.5	22.8	9.4	8.2	7.3
PBR(배)	1.9	1.4	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	15.4	9.4	5.0	3.9	3.5
보고영업이익률(%)	7.6	6.0	16.3	15.1	15.1
핵심영업이익률(%)	7.6	6.0	16.3	15.1	15.1
ROE(%)	13.0	5.9	21.2	20.0	18.4
순부채비율(%)	-31.8	-47.9	-44.2	-38.8	-33.1

하이비전시스템 분기별 실적전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E	
매출액													
YoY	139	343	595	437	441	404	695	545	873	775	1,514	2,085	
QoQ	-2%	152%	145%	71%	217%	18%	17%	25%	40%	-11%	95%	38%	
CCM자동화	78	229	456	200	306	219	440	295	640	413	962	1,260	
영상 평가	48	103	125	223	121	171	240	236	233	363	499	767	
기타	13	11	14	14	14	14	14	14	0	0	53	57	
영업이익													
YoY	2	47	113	85	67	45	115	88	67	47	247	315	
QoQ	-44%	1510%	246%	929%	4347%	-3%	2%	3%	8%	-30%	429%	28%	
세전이익	-5	52	119	85	65	49	118	85	98	40	251	317	
순이익	-2	46	99	46	44	36	82	56	94	47	189	218	
영업이익률	1.1%	13.6%	19.1%	19.5%	15.1%	11.2%	16.6%	16.1%	7.6%	6.0%	16.3%	15.1%	
세전이익률	-3.8%	15.2%	20.0%	19.5%	14.7%	12.1%	17.0%	15.5%	11.2%	5.1%	16.6%	15.2%	
순이익률	-1.7%	13.5%	16.6%	10.5%	9.9%	8.9%	11.8%	10.3%	10.7%	6.0%	12.5%	10.4%	
제품별													
비중	CCM자동화	56%	67%	77%	46%	69%	54%	63%	54%	73%	53%	64%	60%
영상 평가	34%	30%	21%	51%	27%	42%	35%	43%	27%	47%	33%	37%	
기타	10%	3%	2%	3%	3%	4%	2%	3%	0%	0%	4%	3%	

자료: 하이비전시스템, 키움증권

포괄손익계산서

	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	877	775	1,514	2,085	2,316
매출원가	602	507	985	1,471	1,635
매출총이익	275	269	529	613	681
판매비및일반관리비	208	222	282	298	331
영업이익(보고)	67	47	247	315	350
영업이익(핵심)	67	47	247	315	350
영업외손익	31	-7	11	1	2
이자수익	4	2	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	25	19	19	0	0
이자비용	1	1	0	0	0
외환손실	3	8	8	0	0
관계기지분법손익	5	8	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	0	-27	0	0	0
법인세차감전이익	98	39	251	317	352
법인세비용	4	-7	62	99	110
우회법인내율 (%)	4.1%	-17.7%	24.8%	31.3%	31.3%
당기순이익	94	46	189	218	242
지배주주지분순이익(억원)	95	51	207	238	265
EBITDA	78	71	266	340	373
현금순이익(Cash Earnings)	105	71	208	243	265
수정당기순이익	94	46	189	218	242
증감율(% YoY)					
매출액	40.8	-11.5	95.3	37.7	11.1
영업이익(보고)	8.0	-30.0	429.1	27.6	11.1
영업이익(핵심)	8.0	-30.0	429.1	27.6	11.1
EBITDA	14.6	-8.7	273.7	27.7	9.7
지배주주지분 당기순이익	32.1	-46.5	307.7	15.2	11.1
EPS	28.0	-46.5	307.7	15.2	11.1
수정순이익	30.4	-50.5	307.8	15.2	11.1

현금흐름표

	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	64	146	238	79	-2
당기순이익	94	46	189	218	242
감가상각비	7	8	7	17	17
무형자산상각비	5	17	12	9	6
외환손익	-11	-13	-10	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-5	-7	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-27	54	30	-164	-231
기타	2	41	11	0	-37
	28	-176	2	-75	-30
	111	-171	156	-50	-20
	0	0	0	0	0
	-13	-2	-154	-25	-10
	-70	-3	0	0	0
	1	1	0	0	0
재무활동현금흐름	-12	-27	-3	-3	-3
	-7	-9	0	0	0
	9	-9	0	0	0
	0	0	0	0	0
	-7	-7	-3	-3	-3
	-8	-1	0	0	0
현금및현금성자산의증가	91	-47	237	1	-35
기초현금및현금성자산	78	168	121	359	360
기말현금및현금성자산	168	121	359	360	325
Gross Cash Flow	91	92	208	243	228
Op Free Cash Flow	-35	128	81	52	23

재무상태표

	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	614	745	935	1,257	1,552
현금및현금성자산	168	121	359	360	360
유동금융자산	90	260	76	104	116
매출채권및유동채권	263	242	435	495	745
재고자산	92	122	66	298	331
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	274	248	426	460	460
장기매출채권및기타비유동채권	16	17	33	45	50
투자자산	42	50	78	99	108
유형자산	127	120	267	275	268
무형자산	80	42	30	21	15
기타비유동자산	9	19	19	19	19
자산총계	888	993	1,361	1,717	2,012
유동부채	118	195	377	518	575
매입채무및기타유동채무	107	191	373	514	571
단기차입금	3	0	0	0	0
유동성장기차입금	7	0	0	0	0
기타유동부채	1	4	4	4	4
비유동부채	7	1	1	2	2
장기매입채무및비유동채무	1	1	1	1	1
사채및장기차입금	7	0	0	0	0
기타비유동부채	0	1	1	1	1
부채총계	126	197	379	520	577
자본금	75	75	75	75	75
주식발행초과금	196	196	196	196	196
이익잉여금	558	599	803	1,038	1,300
기타자본	-70	-73	-73	-73	-73
지배주주지분자본총계	758	796	1,000	1,235	1,497
비지배주주지분자본총계	4	0	-18	-39	-61
자본총계	762	796	982	1,197	1,436
순차입금	-242	-381	-434	-464	-476
총차입금	16	0	0	0	0

투자지표

	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	634	339	1,384	1,595	1,772
BPS	5,073	5,327	6,692	8,267	10,019
주당EBITDA	523	477	1,783	2,276	2,498
CFPS	702	474	1,393	1,624	1,773
DPS	50	20	20	20	20
주가배수(배)					
PER	15.5	22.8	9.4	8.2	7.3
PBR	1.9	1.4	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	15.4	9.4	5.0	3.9	3.5
PCFR	14.0	16.3	9.3	8.0	7.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.6	6.0	16.3	15.1	15.1
영업이익률(핵심)	7.6	6.0	16.3	15.1	15.1
EBITDA margin	8.9	9.2	17.6	16.3	16.1
순이익률	10.7	6.0	12.5	10.4	10.4
자기자본이익률(ROE)	13.0	5.9	21.2	20.0	18.4
투자자본이익률(ROIC)	15.1	13.5	46.6	40.6	33.2
안정성(%)					
부채비율	16.5	24.7	38.6	43.4	40.2
순차입금비율	-31.8	-47.9	-44.2	-38.8	-33.1
이자보상배율(배)	90.8	89.3	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	3.3	3.1	4.5	4.5	3.7
재고자산회전율	11.0	7.2	16.1	11.5	7.4
매입채무회전율	8.8	5.2	5.4	4.7	4.3

아모텍 (052710)



BUY(Maintain)

주가(1/15) 43,200원

목표주가 55,000원

세라믹칩 사업부의 변화가 기대된다. 자동차 전장화 부품의 수요 증가로 매출 성장이 본격화됨에 따라, 수익성이 한단계 레벨업 할 것이기 때문이다. 스마트폰 중저가모델에도 부품 수요가 증가하고 있어, 실적 성장에 대한 긍정적인 기대감을 갖게 한다. 투자의견 BUY와 목표주가 55,000원을 유지한다.

Stock Data

KOSDAQ (1/15)	891.61pt
시가총액	4,209억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	50,400원 21,600원
최고/최저가대비	-14.29% 100.00%
주가수익률	절대 상대
1M	-6.6% -19.1%
6M	60.0% 17.4%
1Y	90.3% 35.5%

Company Data

발행주식수	9,743천주
일평균 거래량(3M)	192천주
외국인 지분율	13.91%
배당수익률(17.E)	0.00%
BPS(17.E)	20,187원
주요 주주	김병규 26.04%

Price Trend



세라믹칩과 안테나 기대감이 크다

>>> 세라믹 칩 매출 다변화

동사는 기존에 스마트폰에 들어가는 세라믹칩 및 안테나 사업을 영위하고 있다. 스마트폰에서 정전기 방지 역할을 하는 EMI 필터 및 칩바리스터는 자동차 전장화에 따른 새로운 수요가 지속 발생하고 있는 상황이다. 세라믹칩 사업에서 스마트폰의 메탈케이스 확대와 자동차 부품업체의 국산 수동부품 수요증가에 따라 매출 확대 및 수익성 개선이 지속될 것으로 판단한다.

>>> 스마트폰향 매출 성장 지속

주 고객사 중저가 스마트폰의 스펙 향상에 따른 안테나 모듈 및 세라믹 칩 수요는 견조하다고 판단한다. 2Combo모듈을 포함한 안테나모듈 및 세라믹칩의 중저가모델 하방전개로 매출 성장이 기대된다. 스마트폰의 경박단소화에 따른 부품의 수요는 계속 증가할 것이다.

>>> 자동차 부품향 수요 견조

18년 매출액 3,557억원(YoY 8%), 영업이익 512억원(YoY 14%)를 예상한다. 영업이익률은 14.4%로 업계 내에서 독보적인 수준이 예상된다. 국내 전자업체 및 자동차부품업체의 부품 국산화 수요가 견조하고, BLDC모터사업의 흑자전환도 기대되기 때문이다. 투자의견 BUY, 목표주가 55,000원을 유지한다.

투자지표, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	3,140	2,960	3,282	3,557	3,995
보고영업이익(억원)	215	290	450	512	575
핵심영업이익(억원)	215	290	450	512	575
EBITDA(억원)	392	466	608	658	712
세전이익(억원)	219	220	442	507	569
순이익(억원)	156	163	318	330	432
지배주주지분순이익(억원)	156	163	318	330	432
EPS(원)	1,603	1,677	3,261	3,385	4,429
증감율(%YoY)	N/A	4.6	94.4	3.8	30.8
PER(배)	13.2	13.1	15.1	14.6	11.1
PBR(배)	1.4	1.3	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	7.3	5.8	8.0	6.7	5.5
보고영업이익률(%)	6.9	9.8	13.7	14.4	14.4
핵심영업이익률(%)	6.9	9.8	13.7	14.4	14.4
ROE(%)	11.2	10.4	17.6	15.5	17.2
순부채비율(%)	52.9	34.9	3.5	-17.4	-31.9

아모텍 분기별 실적전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E	
매출액	730	956	818	779	832	880	926	919	3,140	2,960	3,282	3,557	
YoY	-26%	27%	33%	29%	14%	-8%	13%	18%	76%	-6%	11%	8%	
QoQ	21%	31%	-14%	-5%	7%	6%	5%	-1%					
세라믹칩	319	317	379	321	319	317	379	321	1,235	1,107	1,335	1,590	
안테나	313	528	334	353	313	528	334	353	1,361	1,367	1,529	1,579	
모터	43	48	55	55	43	48	55	55	167	172	200	185	
기타	55	63	50	50	55	63	50	50	376	315	218	204	
영업이익	90	125	122	114	90	125	122	114	215	290	450	512	
YoY	-6%	97%	69%	93%	-6%	97%	69%	93%	741%	35%	55%	14%	
QoQ	51%	39%	-2%	-6%	51%	39%	-2%	-6%					
세전이익	83	140	109	109	83	140	109	109	219	220	442	507	
순이익	61	102	77	77	61	102	77	77	156	163	318	330	
영업이익률	12.3%	13.0%	14.9%	14.7%	12.3%	13.0%	14.9%	14.7%	6.9%	9.8%	13.7%	14.4%	
세전이익률	11.4%	14.7%	13.3%	14.0%	11.4%	14.7%	13.3%	14.0%	7.0%	7.4%	13.5%	14.3%	
순이익률	8.4%	10.7%	9.4%	9.9%	8.4%	10.7%	9.4%	9.9%	5.0%	5.5%	9.7%	9.3%	
제품별	세라믹칩	44%	33%	46%	41%	44%	33%	46%	41%	39%	37%	41%	45%
안테나	43%	55%	41%	45%	43%	55%	41%	45%	43%	46%	47%	44%	
모터	6%	5%	7%	7%	6%	5%	7%	7%	5%	6%	6%	5%	
기타	8%	7%	6%	6%	8%	7%	6%	6%	12%	11%	7%	6%	

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,140	2,960	3,282	3,557	3,995
매출원가	2,563	2,309	2,442	2,649	2,975
매출총이익	577	651	841	908	1,020
판매비 및 일반관리비	362	361	390	396	445
영업이익(보고)	215	290	450	512	575
영업이익(핵심)	215	290	450	512	575
영업외손익	3	-70	11	51	-6
이자수익	5	6	6	7	8
배당금수익	0	1	1	1	1
외환이익	65	73	36	65	65
이자비용	52	43	43	43	43
외환손실	68	72	36	65	0
관계기지분법손익	21	-10	0	0	0
투자및기타자산처분손익	10	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-2	2	-13	0	0
기타	24	-27	61	86	-36
법인세차감전이익	219	220	442	507	569
법인세비용	63	57	119	152	138
우회법인내율 (%)	28.6%	25.8%	27.0%	30.0%	24.2%
당기순이익	156	163	318	330	432
지배주주지분순이익(억원)	156	163	318	330	432
EBITDA	392	466	608	658	712
현금순이익(Cash Earnings)	333	339	475	476	568
수정당기순이익	150	161	328	330	432
증감율(% YoY)					
매출액	75.9	-5.7	10.9	8.4	12.3
영업이익(보고)	742.7	34.7	55.3	13.8	12.3
영업이익(핵심)	742.7	34.7	55.4	13.8	12.3
EBITDA	90.1	18.9	30.4	8.4	8.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	4.6	94.4	3.8	30.8
EPS	N/A	4.6	94.4	3.8	30.8
수정순이익	N/A	7.1	103.3	0.6	30.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	395	331	519	529	536
당기순이익	156	163	318	330	432
감가상각비	152	147	133	126	120
무형자산상각비	25	29	24	20	17
외환손익	13	-3	0	-1	-65
자산처분손익	7	4	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-80	-115	45	54	-32
기타	123	106	-1	0	65
	-106	-261	-66	-107	-133
투자활동현금흐름					
투자자산의 처분	-7	-243	-52	-44	-70
유형자산의 처분	4	101	0	0	0
유형자산의 취득	-75	-52	-57	-63	-63
무형자산의 처분	-42	-43	0	0	0
기타	14	-24	43	0	0
재무활동현금흐름	31	-153	12	11	11
단기차입금의 증가	-153	-403	0	0	0
장기차입금의 증가	102	233	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	82	17	12	11	11
현금및현금성자산의 순증가	322	-83	465	433	413
기초현금및현금성자산	115	437	354	819	1,252
기말현금및현금성자산	437	354	819	1,252	1,666
Gross Cash Flow	475	447	474	475	568
Op Free Cash Flow	133	181	486	525	478

재무상태표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,479	1,466	1,970	2,420	2,977
현금및현금성자산	437	354	819	1,252	1,666
유동금융자산	239	380	421	456	513
매출채권및유동채권	415	413	365	356	399
재고자산	388	320	365	356	399
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,111	2,076	1,946	1,875	1,819
장기매출채권및기타비유동채권	24	22	24	26	30
투자자산	321	438	449	458	473
유형자산	1,593	1,433	1,357	1,293	1,236
무형자산	157	141	116	97	80
기타비유동자산	17	43	0	0	0
자산총계	3,590	3,542	3,916	4,295	4,796
유동부채	1,345	1,133	1,177	1,215	1,274
매입채무및기타유동채무	406	380	422	457	513
단기차입금	437	317	317	317	317
유동성장기차입금	433	387	387	387	387
기타유동부채	69	49	52	55	57
비유동부채	739	760	772	783	794
장기매입채무및비유동채무	23	29	29	29	29
사채및장기차입금	602	605	605	605	605
기타비유동부채	113	126	137	149	159
부채총계	2,084	1,893	1,949	1,998	2,068
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	253	253	253	253	253
이익잉여금	928	1,106	1,424	1,753	2,185
기타자본	277	242	242	242	242
지배주주지분분자분총계	1,506	1,649	1,967	2,297	2,728
비지배주주지분분자분총계	0	0	0	0	0
자본총계	1,506	1,649	1,967	2,297	2,728
순차입금	796	575	69	-400	-869
총차입금	1,472	1,309	1,309	1,309	1,309

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,603	1,677	3,261	3,385	4,429
BPS	15,458	16,926	20,187	23,572	28,001
주당EBITDA	4,019	4,780	6,236	6,758	7,310
CFPS	3,414	3,483	4,875	4,884	5,883
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	13.2	13.1	15.1	14.6	11.1
PBR	1.4	1.3	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	7.3	5.8	8.0	6.7	5.5
PCFR	6.2	6.3	10.1	10.1	8.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.9	9.8	13.7	14.4	14.4
영업이익률(핵심)	6.9	9.8	13.7	14.4	14.4
EBITDA margin	12.5	15.7	18.5	18.5	17.8
순이익률	5.0	5.5	9.7	9.3	10.8
자기자본이익률(ROE)	11.2	10.4	17.6	15.5	17.2
투자자본이익률(ROIC)	7.1	10.9	19.0	23.5	27.8
안정성(%)					
부채비율	138.4	114.8	99.1	87.0	75.8
순차입금비율	52.9	34.9	3.5	-17.4	-31.9
이자보상배율(배)	4.1	6.7	10.4	11.8	13.2
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	7.2	8.4	9.9	10.6
재고자산회전율	7.9	8.4	9.6	9.9	10.6
매입채무회전율	9.0	7.5	8.2	8.1	8.2

아비코전자 (036010)



BUY(Initiate)

주가(1/15) 9,410원

목표주가 13,000원

MLCC에 이어 칩저항 가격변동세도 심상치 않다. 국내 칩저항 순위권인 동사의 실적가선이 기대된다. 또한 반도체 기술고도화에 따른 인덕터 수요도 견조하다고 판단한다. 안정적 재무구조와 배당성향 유지는 투자에 긍정적 요인이다. 투자의견 BUY, 목표주가 15,000원을 유지한다.

Stock Data

KOSDAQ (1/15)	891.61pt
시가총액	1,251억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	10,000원 6,810원
최고/최저가대비	-5.90% 38.18%
주가수익률	절대 상대
1M	11.4% -3.6%
6M	6.8% -21.6%
1Y	31.1% -6.7%

Company Data

발행주식수	13,293천주
일평균 거래량(3M)	185천주
외국인 지분율	6.73%
배당수익률(17.E)	2.99%
BPS(17.E)	6,770원
주요 주주	행진개발(주) 38.71%

Price Trend



칩저항 가격 심상치 않다

>>> 칩 저항 및 인덕터 수요 견조

동사는 고대역 신호에서 발생하는 노이즈를 분리, 제거하는 인덕터 및 초소형코일인 LPP 등을 주 제품으로 생산한다. 수동부품 수요는 주파수 대역 확대, 디스플레이 면적 증가, 기기의 소형화로 지속적으로 성장할 전망이다.

>>> 공급 타이트한 칩저항에 주목

대만의 대표적인 칩저항 업체인 Yageo가 공급부족을 이유로 칩저항 제품에 대한 가격을 인상하고 있는 것으로 판단한다. 이는 업계전반적으로 가격인상을 앞당길 것으로 예상한다. 국내의 칩저항 업체인 동사의 매출 성장이 기대되는 부분이다.

>>> 안정적 재무구조도 긍정적

동사의 현금보유력과 배당성향은 긍정적이다. 동시에 수동 부품 제조사인 글로벌 Peer(Murata, TDK, Yageo)의 18년 예상 평균 PER 대비 현저히 저평가 구간에 있다고 판단 한다. 앞으로 자동차 전장부품으로의 매출 다변화도 기대되고, 반도체 칩 성능 업그레이드로 동사의 제품에 대한 수요는 지속될 것으로 예상한다. 투자의견 BUY, 목표주가는 13,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 18년 예상 EPS 기준 Peer 그룹 평균 PER 14.7배를 하여 계산하였다.

투자지표, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	684	806	838	899	1,009
보고영업이익(억원)	84	108	106	131	147
핵심영업이익(억원)	84	108	106	131	147
EBITDA(억원)	135	159	148	173	190
세전이익(억원)	100	122	117	143	164
순이익(억원)	88	100	95	117	133
자본주주지분순이익(억원)	88	100	95	117	133
EPS(원)	701	764	714	880	1,002
증감율(%YoY)	45.2	8.9	-6.5	23.2	13.8
PER(배)	8.4	9.6	11.8	9.6	8.4
PBR(배)	1.0	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	3.2	3.1	3.9	2.8	2.0
보고영업이익률(%)	12.3	13.4	12.6	14.6	14.6
핵심영업이익률(%)	12.3	13.4	12.6	14.6	14.6
ROE(%)	12.9	12.7	11.0	12.4	12.8
순부채비율(%)	-44.6	-57.7	-61.0	-65.5	-67.4

아비코전자 분기별 실적전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E	
매출액	197	214	248	190	227	230	238	203	684	806	848	899	
YoY	-6%	0%	16%	12%	15%	8%	-4%	7%	50%	18%	5%	6%	
QoQ	17%	8%	16%	-23%	20%	1%	3%	-15%					
리드인더터	9	7	9	8	9	8	9	8	33	32	33	34	
시그널인더터	66	73	90	57	99	67	81	65	220	278	286	312	
EMC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	
SMD	34	28	41	27	27	23	26	22	145	144	130	98	
Resistor	46	64	60	48	54	91	74	57	168	203	217	276	
LPP	12	14	21	24	12	14	21	24	25	74	71	71	
기타	31	27	27	27	27	27	27	27	92	74	111	106	
영업이익	20	26	35	24	31	30	36	34	84	108	106	131	
YoY	-13%	5%	11%	-14%	54%	14%	5%	37%	21%	29%	-2%	24%	
QoQ	-29%	31%	31%	-29%	27%	-3%	19%	-7%					
세전이익	20	37	37	23	33	39	38	34	100	122	117	143	
순이익	16	30	30	19	27	32	31	27	88	100	95	117	
영업이익률	10.3%	12.4%	13.9%	12.9%	13.7%	13.1%	15.2%	16.5%	12.3%	13.4%	12.5%	14.6%	
세전이익률	10.3%	17.1%	14.9%	12.1%	14.5%	16.9%	15.8%	16.6%	14.7%	15.1%	13.8%	15.9%	
순이익률	8.3%	14.0%	12.0%	9.9%	11.9%	13.8%	12.9%	13.5%	12.9%	12.4%	11.2%	13.0%	
제품별 비중	리드인더터	4%	3%	4%	4%	3%	4%	4%	5%	4%	4%	4%	
	시그널인더터	33%	34%	36%	30%	44%	29%	34%	32%	32%	35%	34%	35%
	EMC	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
	SMD	17%	13%	17%	14%	12%	10%	11%	11%	21%	18%	15%	11%
	Resistor	23%	30%	24%	25%	24%	39%	31%	28%	25%	25%	26%	31%
	LPP	6%	7%	9%	13%	5%	6%	9%	12%	4%	9%	8%	8%
	기타	16%	12%	11%	14%	12%	12%	11%	13%	13%	9%	13%	12%

자료: 아비코전자, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	684	806	838	899	1,009
매출원가	528	620	655	692	777
매출총이익	156	186	183	207	232
판매비및일반관리비	72	78	78	76	85
영업이익(보고)	84	108	106	131	147
영업이익(핵심)	84	108	106	131	147
영업외손익	16	14	18	7	17
이자수익	6	7	8	7	9
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	13	7	10	10
이자비용	3	2	2	2	2
외환손실	4	6	13	9	0
관계기지분법손익	0	4	1	0	0
투자및기타자산처분손익	9	0	4	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	13	0	0
기타	0	-2	0	-1	0
법인세차감전이익	100	122	117	143	164
법인세비용	7	22	22	26	31
우회법인내울 (%)	7.3%	17.9%	18.7%	18.3%	18.7%
당기순이익	88	100	95	117	133
지배주주지분순이익(억원)	88	100	95	117	133
EBITDA	135	159	148	173	190
현금순이익(Cash Earnings)	139	152	137	159	176
수정당기순이익	80	100	82	117	133
증감율(% YoY)					
매출액	19.9	17.9	4.0	7.2	12.3
영업이익(보고)	21.3	28.6	-2.2	24.0	12.3
영업이익(핵심)	21.3	28.6	-2.2	24.0	12.3
EBITDA	8.7	18.4	-7.3	17.0	9.6
지배주주지분 당기순이익	56.1	13.7	-5.2	23.2	13.8
EPS	45.2	8.9	-6.5	23.2	13.8
수정순이익	44.1	26.2	-18.3	42.6	13.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	80	189	131	172	165
당기순이익	88	100	95	117	133
감가상각비	50	51	41	41	42
무형자산상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-2	-4	6	-2	-10
자산처분손익	16	8	-4	0	0
지분법손익	0	-4	-1	0	0
영업활동자산부채 증감	-39	8	-1	13	-11
기타	-34	30	-6	2	10
	33	-35	-39	-53	-60
	투자자산의 처분	23	2	0	-8
	유형자산의 처분	29	0	0	0
	유형자산의 취득	-18	-37	-41	-45
	무형자산의 처분	-1	0	0	0
	기타	0	0	3	0
		-53	-55	-29	-29
		단기차입금의 증가	-104	-31	0
		장기차입금의 증가	8	-10	0
		자본의 증가	63	12	0
		배당금지급	-18	-26	-29
		기타	-3	0	0
			61	101	64
			기초현금및현금성자산	237	298
			기말현금및현금성자산	298	399
Gross Cash Flow	119	182	132	159	176
Op Free Cash Flow	71	111	80	109	106

재무상태표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	610	674	747	838	949
현금및현금성자산	298	399	463	553	630
유동금융자산	89	94	98	105	118
매출채권및유동채권	141	115	93	90	101
재고자산	82	67	93	90	101
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	289	266	264	268	272
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	31	29	31	32	34
유형자산	245	227	226	230	233
무형자산	9	8	7	6	5
기타비유동자산	4	3	0	0	0
자산총계	899	941	1,011	1,106	1,221
유동부채	128	94	98	105	116
매입채무및기타유동채무	95	74	77	83	93
단기차입금	30	0	0	0	0
유동성장기차입금	3	1	1	1	1
기타유동부채	0	18	19	20	21
비유동부채	23	12	13	13	14
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	21	10	10	10	10
기타비유동부채	2	2	3	3	4
부채총계	151	106	111	118	130
자본금	68	69	69	69	69
주식발행초과금	240	252	252	252	252
이익잉여금	372	446	511	599	703
기타자본	69	67	67	67	67
지배주주지분분자분총계	748	834	900	988	1,092
비지배주주지분분자분총계	0	0	0	0	0
자본총계	748	834	900	988	1,092
순차입금	-334	-482	-549	-646	-736
총차입금	53	11	11	11	11

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	701	764	714	880	1,002
BPS	5,745	6,276	6,770	7,430	8,212
주당EBITDA	1,072	1,216	1,112	1,301	1,427
CFPS	1,105	1,156	1,032	1,196	1,322
DPS	200	220	220	220	220
주가배수(배)					
PER	8.4	9.6	11.8	9.6	8.4
PBR	1.0	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.2	3.1	3.9	2.8	2.0
PCFR	5.3	6.4	8.2	7.1	6.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.3	13.4	12.6	14.6	14.6
영업이익률(핵심)	12.3	13.4	12.6	14.6	14.6
EBITDA margin	19.7	19.8	17.6	19.2	18.8
순이익률	12.9	12.4	11.3	13.0	13.2
자기자본이익률(ROE)	12.9	12.7	11.0	12.4	12.8
투자자본이익률(ROIC)	20.2	25.2	24.8	31.2	37.4
안정성(%)					
부채비율	20.1	12.8	12.3	11.9	11.9
순차입금비율	-44.6	-57.7	-61.0	-65.5	-67.4
이자보상배율(배)	24.2	44.1	50.1	71.9	60.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.4	6.3	8.1	9.8	10.6
재고자산회전율	9.7	10.8	10.5	9.8	10.6
매입채무회전율	8.1	9.5	11.1	11.2	11.5

엠씨넥스 (097520)



Not Rated

2018년 수익성 안정화 기대된다. 동사는 카메라모듈 및 액츄에이터를 제조하고 있다. 듀얼카메라 채용확대와 엔코더방식 액츄에이터 수요 증가로 매출 증가가 예상된다. 생체인식 모듈 및 카메라모듈 수율안정화가 예상되면서, 수익성 안정화도 기대되고 있다. 베트남 2공장 증설효과도 긍정적일 것이다.

Stock Data

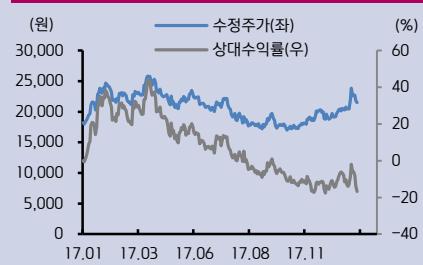
KOSDAQ (1/15)	891.61pt
시가총액	1,935억원
52주 주가동향	최고가 25,850원 최저가 17,000원
최고/최저가대비	-16.83% 26.47%
주가수익률	절대 상대 1M 8.9% -5.8% 6M 0.7% -26.1% 1Y 12.6% -19.9%

Company Data

발행주식수	11,038천주
일평균 거래량(3M)	93천주
외국인 지분율	6.31%

주요 주주	민동욱	33.79%
-------	-----	--------

Price Trend



2018년 달라질 모습

>>> 엔코더방식 확대 수혜

동사는 카메라모듈을 주 제품으로 스마트폰, 자동차업체들로 납품하고 있다. 스마트폰의 경우, 주고객사의 중가모델 까지 듀얼카메라를 채택하면서 카메라모듈 ASP상승이 예상된다. 이와 함께 생체인식모듈 시장의 성장으로 매출확대와 동시에 수율 안정화로 수익성 안정화도 기대된다. 카메라모듈 부품사업의 경우, 기존의 VCM방식에서 엔코더방식으로 변화하고 있어 고객사 내 점유율 상승으로 매출 성장이 예상된다. 엔코더방식은 VCM방식에 비해 슬림화에 유리해 경박단소화 되어가고 있는 스마트폰 트렌드에 적합하다.

>>> 18년 수익성 안정화도 기대

스마트폰 카메라모듈 변화와 함께, 자동차 카메라모듈의 성장도 예상된다. 차량용 카메라모듈의 옵션선택률이 증가하고 있고, 중화권 신규 자동차업체향 매출이 발생될 예정이기 때문이다. 자동차향 카메라모듈의 매출 증가에 따른 수익성 안정화도 기대할 수 있다.

베트남 2공장 증설로 인건비 절감효과도 예상되고 있다. 기존의 생체인식모듈과 신규 카메라모듈의 수율 안정화도 빠른 시간 안에 가능할 것으로 전망한다.

투자지표, IFRS 연결	2012	2013	2014	2015	2016
매출액(억원)	1,704	2,972	4,104	5,029	4,125
보고영업이익(억원)	62	121	226	263	-239
핵심영업이익(억원)	62	121	226	263	-239
EBITDA(억원)	109	184	357	433	-59
세전이익(억원)	17	95	190	232	-256
순이익(억원)	24	80	136	162	-247
자배주주지분순이익(억원)	24	80	136	162	-247
EPS(원)	294	899	1,516	1,796	-2,745
증감률(%YoY)	-83.5	205.8	68.8	18.5	N/A
PER(배)	18.4	9.2	5.8	17.3	-6.9
PBR(배)	0.9	1.2	1.0	3.1	2.7
EV/EBITDA(배)	8.6	7.6	5.2	7.8	-47.7
보고영업이익률(%)	3.6	4.1	5.5	5.2	-5.8
핵심영업이익률(%)	3.6	4.1	5.5	5.2	-5.8
ROE(%)	4.9	13.6	19.5	19.2	-32.0
순부채비율(%)	83.5	104.0	135.4	64.6	172.3

이즈미디어 (181340)



Not Rated

동사는 스마트폰 카메라모듈 조립공정과 검사공정에 필요한 장비를 생산 납품하고 있다. 국내와 중화권에 고객사를 두고 있으며, 앞으로 중국 스마트폰 업체 카메라 모듈의 변화와 동사의 실적은 함께 갈 것으로 판단한다.

Stock Data

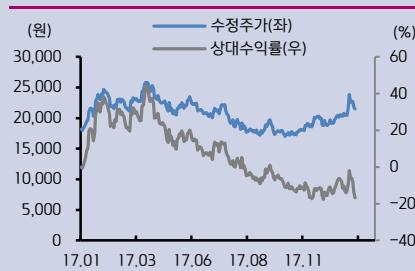
KOSDAQ (7/7)	891.61pt
시가총액	409억원
52주 주가동향	최고가 9,360원 최저가 5,210원
최고/최저가대비	-38.03% 11.32%
주가수익률	절대 상대 1M -6.5% -19.0% 6M N/A N/A 1Y N/A N/A

Company Data

발행주식수	54,156천주
일평균 거래량(3M)	525천주
외국인 지분율	20.47%

주요 주주	홍성철	45.24%
-------	-----	--------

Price Trend



중화권 카메라모듈변화와 함께

>>> 카메라모듈 조립, 검사공정장비 생산

동사는 스마트폰 카메라모듈 조립공정과 검사공정에 필요한 장비를 생산 납품하고 있다. 조립공정에 쓰이는 Active Alignment장비와 검사공정의 다양한 장비들을 제조한다. 국내와 중화권에 고객사를 두고 있으며, 앞으로 중국 스마트폰 업체 카메라모듈의 변화와 동사의 실적은 함께 갈 것으로 판단한다.

>>> 중화권 카메라모듈 계속 변화중

중화권 세트업체들은 카메라모듈의 변화를 통해 스마트폰 차별화를 앞세우고 있다. 듀얼카메라에 이어 3D카메라모듈까지 준비하고 있는 상황이다. 기존의 중화권 고객과 더불어 화웨이향 카메라모듈업체에게 신규 검사장비를 납품하면서 18년 매출 성장의 가시성이 높은 상황이라고 예상한다.

>>> 18년 매출성장 기대

18년 고객다변화가 본격화됨에 따라 매출성장이 기대된다. 앞서 말한 바와 같이 듀얼카메라 채용확대, 3D센싱 카메라모듈 확대에 따라 신규 검사장비에 대한 수요는 견조할 것이다. 카메라모듈용 검사장비의 기술적 진입장벽도 동사에 긍정적인 환경을 만들어주고 있다.

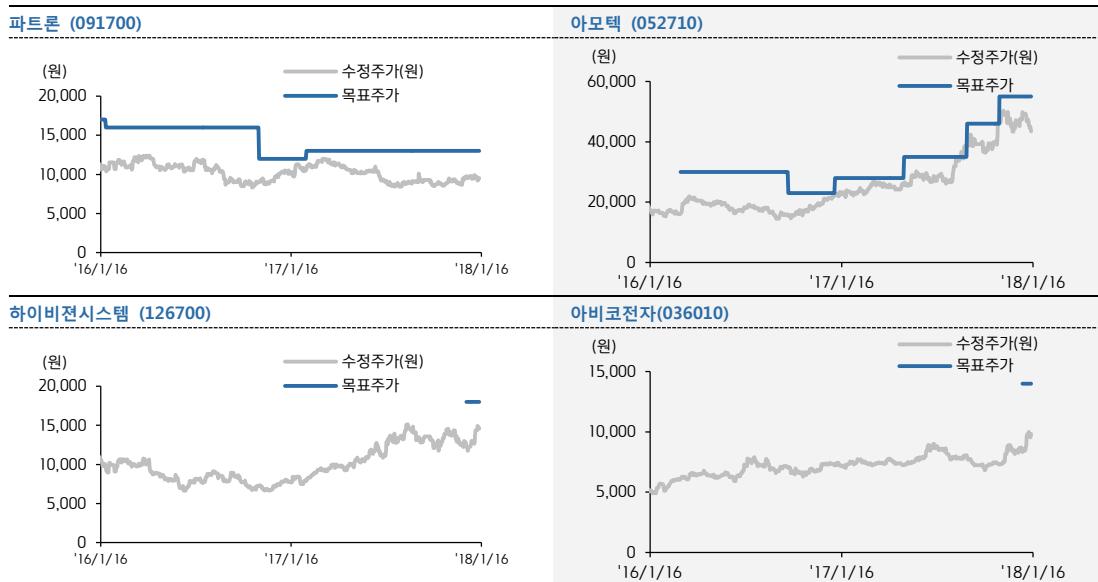
투자지표, IFRS 연결	2012	2013	2014	2015	2016
매출액(억원)	315	144	287	382	431
보고영업이익(억원)	78	5	25	23	43
핵심영업이익(억원)	78	5	25	23	43
EBITDA(억원)	81	7	29	27	48
세전이익(억원)	70	11	31	28	48
순이익(억원)	58	11	26	24	42
자배주주지분순이익(억원)	58	11	26	24	42
EPS(원)	1,152	198	467	437	744
증감율(%YoY)	335.7	-82.8	136.1	-7.2	70.4
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(배)	-0.4	-1.4	0.1	1.9	0.0
보고영업이익률(%)	24.7	3.3	8.7	6.0	10.0
핵심영업이익률(%)	24.7	3.3	8.7	6.0	10.0
ROE(%)	57.5	7.3	14.8	15.6	22.2
순부채비율(%)	-24.4	-6.0	1.1	30.1	0.8

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점			고리율(%)			종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점			고리율(%)				
				평균	최고	주가대비	평균	최고	주가대비					평균	최고	주가대비	평균	최고	주가대비		
파트론 (091700)	2016-01-20	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-29.82	-25.94	아모텍 (052710)	2016-03-24	BUY(Reinitiate)	30,000원	6개월	-32.27	-26.83								
	2016-03-07	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-28.82	-22.81		2016-05-17	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-38.24	-26.83								
	2016-04-07	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-27.97	-22.50		2016-10-12	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-19.10	0.00								
	2016-05-04	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-29.00	-22.50		2017-01-04	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-19.12	-16.43								
	2016-06-14	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-29.53	-22.50		2017-01-19	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-17.99	-11.96								
	2016-11-17	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-24.41	-20.75		2017-02-22	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-14.99	-3.93								
	2016-12-16	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-21.20	-13.75		2017-03-30	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-13.31	-3.93								
	2017-01-04	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-17.13	-5.83		2017-05-16	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-20.81	-13.57								
	2017-02-14	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-12.09	-7.69		2017-07-10	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-20.73	-13.57								
	2017-03-30	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-16.54	-7.69		2017-07-12	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-20.60	-13.57								
	2017-07-10	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-18.04	-7.69		2017-08-02	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-21.00	-13.57								
	2017-07-27	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-19.63	-7.69		2017-08-16	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-16.28	12.14								
	2017-09-27	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-30.98	-28.62		2017-09-13	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-13.91	0.54								
	2017-10-31	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-29.89	-23.85		2017-11-15	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-11.01	-8.36								
	2018-01-03	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-29.57	-23.77		2017-11-28	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-14.20	-8.36								
	2018-01-16	BUY(Maintain)	13,000원	6개월				2018-01-16	BUY(Maintain)	55,000원	6개월										
하이비전시스템 (126700)	2018-01-05	BUY(Initiate)	18,000원	6개월	-19.03	-16.94	아비코전자 (036010)	2018-01-16	BUY(Initiate)	14,000원	6개월										

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였습니다.

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.61%