

Analyst 김연우

Tel. 3770-5334

ks0504@hygood.co.kr

한양 스몰캡 update

▶ 동운아나텍(094170) - 노이즈 Zero, 중국 듀얼카메라 시장 확대 주목

듀얼카메라 시장 확대: 동사는 휴대폰, 태블릿 등 전자기기에 들어가는 아날로그 반도체 회로를 설계 및 개발하여 고객사에 판매하는 팹리스 업체로 듀얼카메라가 글로벌 트렌드로 자리잡으면서 주력 제품인 모바일용 AF Driver IC(자동초점) 칩 수요가 증가하고 있음. 실제로 올해부터 고객사인 S사의 A시리즈에 듀얼카메라가 적용되면서 동사의 Closed Loop AF Driver IC칩이 사용되기 시작했고 향후에는 보급형 J시리즈까지 확대 적용될 가능성이 높아 보이는 점에 주목.

동운아나텍(094170)

주가(1/26) 14,600원

시가총액 875억원

Rating Not Rated

Target Price -

중국 듀얼카메라 시장 확대 수혜: 한편, 최근 헨샹을 비롯한 IT 업종에 대한 노이즈에도 불구하고 동사는 문제가 되고 있는 미국 A 업체에 제품 공급이 전혀 없음. 오히려 금번 문제로 반사이익을 누리고 있는 중국향(화웨이, 오포, 비보 등) 매출 비중이 상당히 높는데 올해부터 중국 프리미엄 제품의 경우 Closed Loop AF Driver IC칩이 적용된 듀얼카메라 탑재 가능성이 높아 보이는 만큼 업종내 노이즈가 없는 점이 프리미엄 요인으로 판단됨.

▶ 삼영이엔씨(065570) - 중장기 성장성에도 환율 영향에서 자유롭지 못해...

안정성과 성장성 확보: 동사는 해상용 통신장비 전문업체로 선박 의무장비인 GMDSS장비와 항해장비(GPS플로터 등) 국내 시장 점유율 70%의 높은 점유율을 기록하고 있으며 안정적 재무구조와 지속적인 배당확대 등 주주 가치 제고에 힘쓰고 있음. 특히, 글로벌 항해 안전 등을 목적으로 국제해사기구 IMO 주도로 ICT 기술을 접목한 항법시스템의 자동화 및 표준화를 위한 e-Navigation의 단계적 시행을 앞두고 다양한 제품 포트폴리오와 품질 안정성을 보유하고 있는 동사의 중장기 성장성에 주목할 필요.

삼영이엔씨(065570)

주가(1/26) 8,880원

시가총액 781억원

Rating 매수

Target Price 11,000원

비우호적 환율 영향에서 자유롭지 못한 점 아쉬워: 전방산업의 중장기 성장성에도 불구하고 대내외 여러 가지 제반 여건이 비우호적으로 작용하면서 실적 모멘텀 지연. 특히, 수출주의 특성상 환율 영향에서 자유롭지 못한 점은 아쉬운 부분으로 판단됨. 다만, 18년도는 1) 규제 수요 효과, 2) 상반기 이후 신제품 출시 효과 등으로 점진적 실적 개선이 가능하다는 판단임. 따라서 원/달러 환율 영향을 반영하여 투자의견 매수를 유지하나 목표주가는 11,000원으로 조정함.

동운아나텍(094170)

- 노이즈 Zero; 중국 듀얼카메라 시장 확대 수혜

▶ 듀얼카메라 시장 확대 수혜 예상

- 동사는 휴대폰, 태블릿 등 전자기기에 들어가는 아날로그 반도체 회로를 설계 및 개발하여 고객사에 판매하는 팹리스 반도체 업체로 듀얼카메라가 글로벌 트렌드로 자리잡으면서 주력제품인 모바일용 AF Driver IC칩의 수요 증가가 예상된다.

- 실제로 모바일용 AF Driver IC의 경우 3-4개 회사가 시장을 과점하고 있으며 동사의 경우 16년 기준 약 7억대 이상의 스마트폰에 동 부품을 공급하며 수량 기준으로 시장 점유율 1-2위권에 있는 것으로 파악되고 있어 듀얼 카메라 수요 증가 시 상당한 수혜가 예상된다.

▶ 노이즈 Zero, 중국 고객사 비중 높아 프리미엄 요인

- 동사의 실적은 올해 본격적인 턴어라운드가 예상된다. 일단 1)듀얼카메라에 사용되는 AF IC의 경우 Closed Loop AF Driver IC라는 방식이 적용되는데 기존 제품 대비 단가가 높아 매출뿐만 아니라 이익성장에 긍정적이라는 판단이다. 2)그 외에 프리미엄폰의 베젤이 줄어들고 홈 버튼이 없어지면서 미세 진동을 느낄 수 있는 햅틱 기능이 부각되고 있는데, 이에 따라 신제품인 Haptic Driver IC에 대한 수요도 점진적으로 늘어날 것으로 전망된다. 한편 3)중국향 AF IC 수요 증가에 대한 신규 매출 발생 가능성 등으로 실적 개선 속도가 빨라질 것으로 예상되기 때문이다.

- 한편, 최근 헷셋을 비롯한 IT 업종에 대한 노이즈에도 불구하고 동사는 문제가 되고 있는 미국 A사에 제품 공급이 전혀 없다. 오히려 금번 문제로 반사이익을 누리고 있는 중국향 매출 비중이 상당히 높는데 올해부터 중국 프리미엄 제품에 Closed Loop AF Driver IC칩이 적용된 듀얼카메라 탑재 가능성이 높아 보이는 만큼 업종내 노이즈가 없는 점이 프리미엄 요인으로 판단된다.

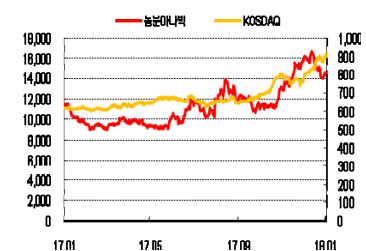
- 결국 동사의 AF IC의 높은 시장 점유율을 감안, 듀얼카메라 시장 확대시 실적 턴어라운드에 대한 컨빅션이 높아진 상황에서 듀얼카메라 보급률 증가 속도 및 원가 개선을 통한 신제품 단가 방어 능력에 따라 실적 모멘텀이 얼마만큼 유지될 수 있는지가 가장 중요하다는 판단이다.

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

■ 주가지표

KOSPI(01/26)	2575P
KOSDAQ(01/26)	913P
현재주가(01/26)	14600원
시가총액	875억원
총발행주식수	654만주
120일 평균거래대금	163억원
52주 최고주가	16,700원
최저주가	9,061원
상대수익률(1개월)	-23.1%
(6개월)	-6.1%
유동주식비율	57.3%
외국인자본율(%)	239%

■ 상대주가지표



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	445	55	57	57	986				12.3%	32.6%	26.7%
2015A	569	83	80	80	1,295	7.6	1.8	5.2	14.6%	28.9%	42.0%
2016A	547	15	13	13	204	50.6	2.1	22.7	2.7%	3.9%	3.3%
2017F	585	15	7	7	121	133.0	2.9	31.7	2.5%	2.2%	5.3%
2018F	702	88	73	73	1,114	13.1	2.4	8.3	12.5%	19.7%	27.8%

자료: 동운아나텍, 한양증권 리서치센터 추정

* 위 조사자료는 건전한 투자문화 정착을 위해 한국거래소가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 사업인 코스닥 라이징스타에 의해 작성된 것으로, 보고서의 내용은 상기 기관과 무관함을 알려드립니다.

▶ 듀얼 카메라 시장 확대 수혜 예상

동사는 휴대폰, 태블릿 등 전자기기에 들어가는 아날로그 반도체 회로를 설계 및 개발하여 고객사에 판매하는 팹리스 반도체 업체다. 팹리스 업체의 특성상 제품의 설계 및 개발 이후 모든 공정은 외주처를 통해 생산하는 구조로 생산 공장이나 라인업이 없으며 판매 경로는 국내는 디스플레이패널 업체 혹은 카메라모듈에 납품되어 휴대폰 SET업체로 제공되거나 휴대폰 set 업체에 직접 납품되기도 하며 해외 시장은 중간에 지정 대리점을 통해 패널/모듈 업체에 납품되는 구조를 갖는다.

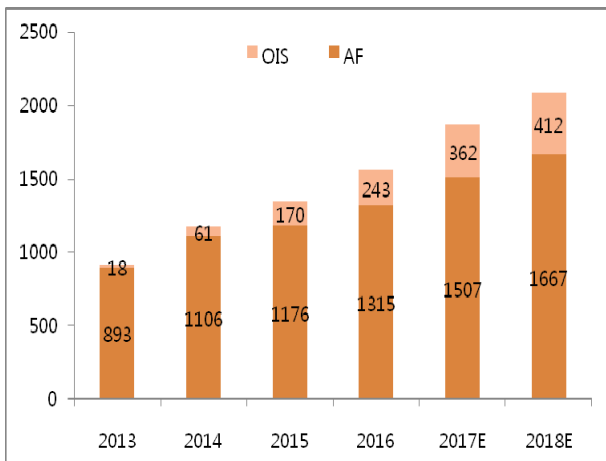
언론에 따르면 18년 글로벌 스마트폰 시장 규모는 약 16억대가 넘어갈 것으로 예상되고 있는 가운데, 듀얼카메라 제품의 침투율은 약 4.5억대로 추정되고 있다. 실제로 지난해부터 선보인 애플의 듀얼카메라 제품을 시작으로 글로벌 휴대폰 set 업체들이 듀얼카메라 제품을 앞다퉈 출시하고 있다. 국내도 갤럭시 노트8이 시리즈 처음으로 듀얼 카메라를 채택했으며 중국 휴대폰 Set 업체들도 듀얼카메라 제품을 잇달아 선보이고 있다.

일단, 듀얼 카메라의 경우 렌즈 모듈이 두 개 사용되는 만큼 모바일용 AF Driver IC 개수가 늘어나는 구조로 동사와 같은 AF Driver IC 업체들의 직접적인 수혜가 예상된다. 또한, 모바일용 AF Driver IC의 경우 3~4개 회사(미국, 일본)가 시장을 과점하고 있으며 동사의 경우 16년 기준 글로벌 스마트폰 출하량 15억대 중 약 7억대 이상의 스마트폰에 동 부품을 공급하며 수량 기준으로 시장 점유율 1~2위권에 있는 것으로 파악되고 있어 듀얼 카메라 트렌드가 확대될 경우 동사의 실적에도 긍정적으로 작용할 전망이다.

한편, 듀얼 카메라의 경우 AF Driver IC의 방식이 기존 Open-Loop 방식에서 Closed-Loop 방식으로 바뀌면서 개수뿐만 아니라 수익성 측면에서 유리한 구조를 보여 줄 것으로 예상되고 있다. 두 방식의 차이점은 신제품인 Closed-Loop 방식의 경우 Hall 센서를 이용해 렌즈의 위치 데이터를 받아 제어를 보강하여 위치를 제어하는 반면 단가가 기존 Open-Loop 방식에 비해 단가가 높다.

결국 듀얼 카메라에 대한 수요가 증가하면 Closed-Loop AF Driver IC에 대한 물량은 자연스럽게 증가하는 구조인 만큼 신제품 매출 확대 및 단가 상승에 따른 수익성 개선도 충분히 가능하다는 판단이다. 국내의 경우 주요 S사의 A시리즈부터 동사의 제품이 적용되기 시작했고 향후 J시리즈 채택시 실적 모멘텀은 더욱 강화될 전망이다. 한편, 중국향 제품과 화웨이, 오포, 비보와 같은 중국 업체로의 Closed-Loop AF Driver IC 납품 가능성도 열려있어 듀얼 카메라의 침투율에 따라 실적 호전 속도가 빨라질 수도 있다는 판단이다.

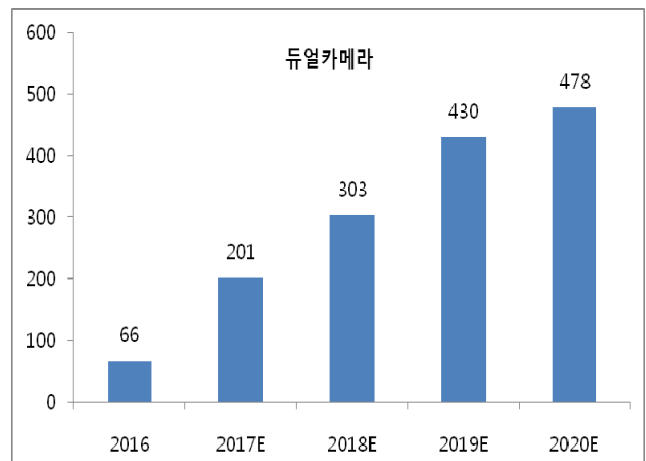
<도표1> 모바일용 AF 및 OIS 시장 규모



자료: 동운아나텍, 한양증권 리서치센터

단위: 백만개

<도표2> 듀얼 카메라 시장 전망



자료: 동운아나텍, 한양증권 리서치센터

단위: 백만개

▶ 노이즈 Zero, 중국 고객사 비중 높아 프리미엄 요인

한편, 최근 헛셋을 비롯한 IT 업종에 대한 노이즈에도 불구하고 동사는 문제가 되고 있는 미국 A사에 제품 공급이 전혀 없다. 오히려 금번 문제로 반사이익을 누리고 있는 중국향 매출 비중이 상당히 높은데 올해부터 중국 프리미엄 제품의 경우 Closed Loop AF Driver IC칩이 적용된 듀얼카메라 탑재 가능성이 높아 보이는 만큼 업종내 노이즈가 없는 점이 프리미엄 요인으로 판단된다.

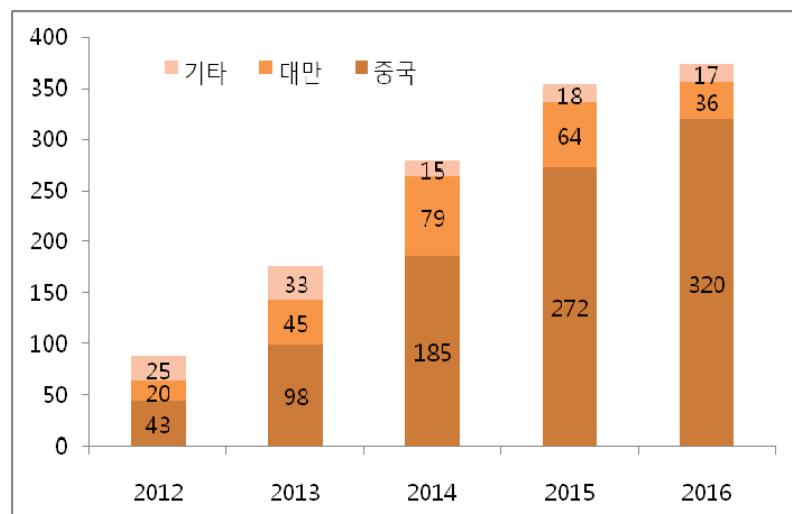
동사의 실적은 올해 본격적인 턴어라운드가 예상된다. 일단, 1)듀얼카메라에 사용되는 AF IC의 경우 Closed Loop AF Driver IC라는 방식이 적용되는데 기존 제품 대비 단가가 높아 매출뿐만 아니라 이익성장에 긍정적이라는 판단이다. 2)그 외에 프리미엄폰의 베젤이 줄어들고 홈 버튼이 없어지면서 미세 진동을 느낄 수 있는 햅틱 기능이 부각되고 있는데, 이에 따라 신제품인 Haptic Driver IC에 대한 수요도 점진적으로 늘어날 것으로 전망된다. 한편, 3)중국향 AF IC 수요 증가에 대한 신규 매출 발생 가능성 등으로 실적 개선 속도가 빨라질 것으로 예상되기 때문이다.

▶ 그 외 신규 제품 소개

프리미엄폰의 베젤이 줄어들고 홈 버튼이 없어지면서 미세 진동을 느낄 수 있는 햅틱 기능이 부각되고 있는데, 이에 따라 신제품인 Haptic Driver IC에 대한 수요도 점진적으로 늘어날 것으로 전망된다. 주요 시장 조사 기관에 따르면 16년 기준 물리적 버튼 대신 압력과 진동을 이용한 포스터치 적용 스마트폰은 2.3억대로 대부분이 애플 아이폰 제품이었다. 그러나 국내 주요 메이커 및 중국 업체들도 베젤을 줄이면서 포스터치를 적용하거나 준비 중에 있어 18년도는 약 4.7억대 수준까지 증가할 것으로 예상되고 있다.

동사는 이미 Haptic Driver IC 개발을 완료하여 주요 고객사에 테스트 중에 있으며 국내 및 중국 시장 AF IC 레퍼런스를 통해 점진적으로 물량을 확보해 나갈 전망이다. Haptic Driver IC의 경우 AF IC에 비해 수익성이 높은 제품이라 동사의 제품이 채택될 경우 실적 측면에서 상당한 효과가 기대된다. 특히 포스터치의 경우 자동차, PC 키보드, 게임기 등 다양한 분야에서 적용 가능성이 높아 전방산업의 지속 성장 모멘텀은 충분해 보인다.

<도표3> 해외 지역별 AF IC 매출 추이



자료: 동운아나텍, 한양증권 리서치센터

단위: 억원

■ Compliance Notice

• 본 자료는 코스닥 기업분석보고서 발간지원(KRP) 사업에 따라 발간된 보고서입니다.

• 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다

• 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.

• 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.

• 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김연우)

• 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상

※ 당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

• 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

• 투자의견 비율공시(기준: 2017.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	93%	7%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	과리율(%)	
					평균	최고/최저
동운아나텍	094170	2017.09.11	Not Rated	-	-	-
		2018.01.29	Not Rated	-	-	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

요약 재무재표

(억원, %, 원, 배)

Income statement	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	445	569	547	585	702
매출원가	278	346	383	410	428
매출총이익	167	223	164	175	274
매출총이익률 (%)	37.5%	39.1%	30.0%	30.0%	39.0%
판매비와관리비등	112	140	149	160	186
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	55	83	15	15	88
영업이익률 (%)	12.3%	14.6%	2.7%	2.5%	12.5%
조정영업이익	55	83	15	15	88
EBITDA	67	96	28	29	98
EBITDA마진율 (%)	15.1%	16.9%	5.0%	4.9%	13.9%
조정EBITDA	67	96	28	29	98
순금융손익	1	5	2	4	4
이자손익	-3	-1	0	0	0
외화관련손익	4	7	3	4	4
기타영업외손익	-6	-10	-11	-11	-11
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	49	78	7	8	81
당기순이익	57	80	13	7	73
당기순이익률 (%)	12.9%	14.1%	2.4%	1.3%	10.4%
지배지분순이익	57	80	13	7	73
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
충포괄이익	55	78	12	6	71

주 : 조정영업이익=매출총이익-판매비

Balance sheet	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
유동자산	240	332	293	309	363
재고자산	102	90	100	107	129
단기금융자산	1	34	2	0	0
매출채권및기타채권	70	92	105	112	135
현금및현금성자산	58	105	76	82	95
비유동자산	89	102	135	126	144
유형자산	4	4	6	8	34
무형자산	39	44	64	53	45
투자자산	10	14	19	19	19
자산총계	329	434	428	435	507
유동부채	103	50	64	62	66
단기차입금	33	0	30	30	30
매입채무및기타채무	40	47	33	32	35
비유동부채	24	31	36	36	36
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	127	81	100	99	102
지배주주지분	202	354	328	336	404
자본금	25	30	30	34	33
자본및이익잉여금	177	324	327	333	404
기타자본	0	0	-30	-30	-30
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	202	354	328	336	404

Cash flow statement	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	41	92	-1	25	62
당기순이익	57	80	13	7	73
현금유출이없는비용및수익	22	23	30	32	35
유형자산감가상각비	2	2	3	4	2
무형자산상각비	10	11	10	10	9
기타	10	9	17	18	25
영업활동관련자산부채변동	-38	-10	-43	-13	-38
매출채권및기타채권의감소	-7	-22	-13	-7	-22
재고자산의감소	-38	8	-15	-7	-21
매입채무및기타채무의증가	9	5	-9	-1	4
기타	-2	-1	-6	2	2
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	-2	-1	-1	-8
투자활동으로인한현금흐름	-24	-61	-17	-3	-28
투자자산의 감소(증가)	-3	-4	-4	0	0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-3	-4	-5	-28
무형자산의 감소(증가)	-20	-22	-40	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1	-32	32	2	0
기타	0	0	0	0	0
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-10	10	-8	2	-3
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	49	0	4	-1
기타	-5	-33	0	0	0
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-5	-5	-8	-2	-2
기타현금흐름	0	0	0	-18	-18
현금의증가	10	47	-29	6	12
기초현금	48	58	105	76	82
기말현금	58	105	76	82	95

Valuation Indicator	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	986	1,295	204	121	1,114
EPS(지배순이익 기준)	986	1,295	204	121	1,114
BPS(자본총계 기준)	3,466	5,407	5,008	5,508	6,180
BPS(지배지분 기준)	3,466	5,407	5,008	5,508	6,180
DPS(보통주)	100	140	30	30	30
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)		7.6	50.6	133.0	13.1
PER(지배순이익 기준)		7.6	50.6	133.0	13.1
PBR(자본총계 기준)		1.8	2.1	2.9	2.4
PBR(지배지분 기준)		1.8	2.1	2.9	2.4
EV/EBITDA (발표 기준)		5.2	22.7	31.7	8.3

Financial Ratio	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
성장성 (%)					
매출액증가율	-4.4%	27.9%	-3.9%	7.0%	20.0%
영업이익증가율	-25.6%	51.6%	-82.3%	1.5%	487.9%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	10.3%	31.3%	-84.3%	-40.4%	817.2%
EPS(지배기준) 증가율	10.3%	31.3%	-84.3%	-40.4%	817.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	-25.3%	44.0%	-71.4%	4.7%	239.1%
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	32.6%	28.9%	3.9%	2.2%	19.7%
ROE(지배순이익 기준)	32.6%	28.9%	3.9%	2.2%	19.7%
ROIC	26.7%	42.0%	3.3%	5.3%	27.8%
ROA	19.5%	21.0%	3.1%	1.7%	15.5%
배당수익률	NA	1.3%	0.3%	0.2%	0.2%
안전성 (%)					
부채비율	63.0%	22.8%	30.5%	29.3%	25.3%
순차입금비율(자본총계 대비)	1.2%	-39.1%	-14.7%	-15.5%	-16.0%
이자보상비율	16.3%	41.3%	45.4%	46.1%	270.8%

삼영이엔씨(065570)

- 중장기 성장성에도 환율 영향에서 자유롭지 못해.....

▶ 안정성과 성장성 확보

- 동사는 해상용 통신장비 전문업체로 선박 의무장비인 GMDSS장비와 항해장비(GPS플로터 등) 국내 시장 점유율 70%의 높은 점유율을 기록하고 있으며 안정적 재무구조와 지속적인 배당 확대 등 주주 가치 제고에 힘쓰고 있다.

한편, 글로벌 항해 안전 등을 목적으로 국제해사기구 IMO 주도로 ICT 기술을 접목한 항법시스템의 자동화 및 표준화를 위한 e-Navigation의 단계적 시행을 앞두고 있다. 국내 정부당국도 IT강국의 이점을 살려 글로벌 시장의 약 20-30% 점유를 목표로 한 한국형 e-Navigation 사업을 추진 중에 있다. 동사는 선박전자장비 부문에서 e-Navigation 개발 사업에 참여하고 있으며 다양한 제품 포트폴리오와 품질 안정성을 확보하고 있는 만큼 중장기 성장 동력으로 작용할 전망이다.

▶ 비우호적 환율 등 실적 회복 지연 아쉬워.....

- 전방산업의 중장기 성장성에도 불구하고 대내외 여러 가지 제반 여건이 비우호적으로 작용하면서 실적 모멘텀이 지연되고 있다. 특히, 수출주의 특성상 원/달러 환율 영향에서 자유롭지 못한 점은 아쉬운 부분으로 판단된다.

- 동사의 17년 실적은 매출액 380억원(yoy + 6.15%)과 영업이익 60억원(yoy -15.5%), 순이익 40억원(yoy -41.2%)을 기록하며 매출 증가에도 불구하고 환율 영향으로 이익 모멘텀은 부진할 것으로 예상된다. 다만, 18년 주목할 부분은 1) 국내 소형어선의 안전강화에 규제 수요 효과 지속, 2) 해외 재고 물량 소진 마무리 단계 그리고 3) 신제품 출시 효과 등을 감안해 본다면 17년 영업이익 규모를 저점으로 점진적 개선 가능성은 높아 보인다.

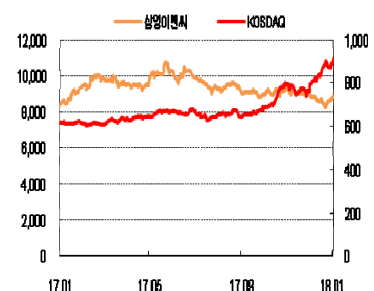
- 중장기 성장 모멘텀에도 불구하고 환율 영향에서 자유롭지 못한 점을 감안 동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하나 목표주가는 11,000원으로 하향 조정한다.

Rating	매수
Target Price	11,000원
Previous	13,000원

■ 주가지표

KOSPI(01/26)	2,575P
KOSDAQ(01/26)	913P
현재주가(01/26)	8,880원
시가총액	781억원
총발행주식수	880만주
120일 평균거래대금	23억원
52주 최고주가	10,800원
최저주가	8,300원
상대수익률(1개월)	-18%
(6개월)	-34.5%
유동주식비율	65.5%
외국인지분율(%)	2.49%

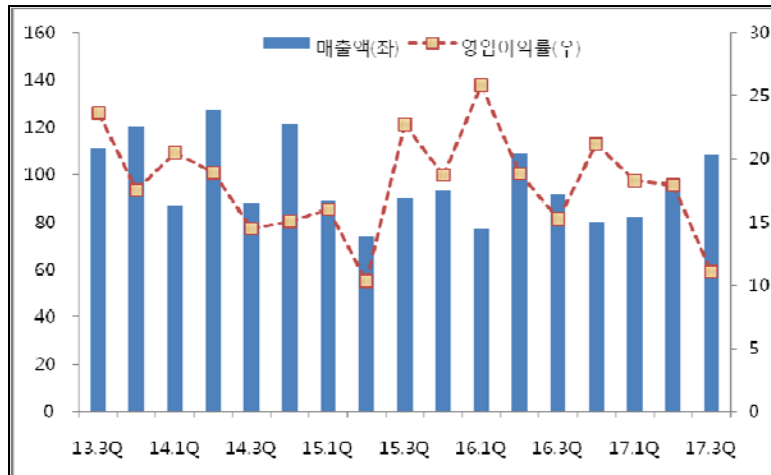
■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	428	73	68	68	772	11.8	1.1	8.4	17.1%	9.3%	8.7%
2015A	347	60	61	61	690	12.0	0.9	7.8	17.2%	7.8%	7.0%
2016A	358	71	68	68	777	11.4	0.9	7.4	19.7%	8.3%	7.8%
2017F	380	60	41	41	462	19.2	0.9	8.5	15.8%	4.8%	6.7%
2018F	400	70	58	58	660	13.4	0.9	7.5	17.4%	6.6%	7.5%

자료: 삼영이엔씨 한양증권 리서치센터 추정

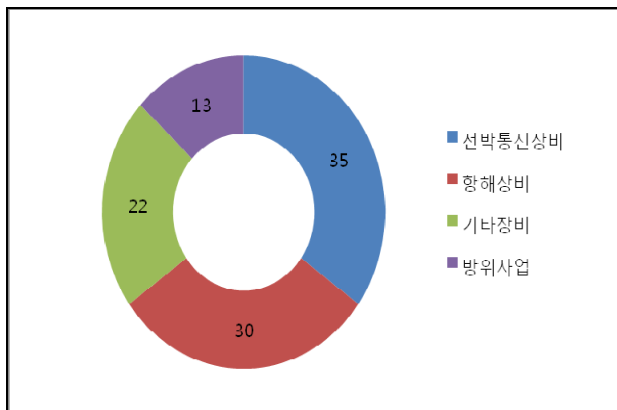
<도표1> 분기별 실적 추이



자료: 삼영이엔씨, 한양증권 리서치센터

단위: 억원(좌), %(우)

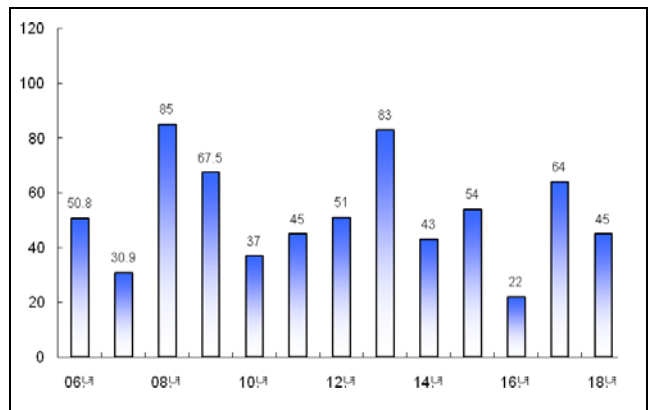
<도표2> 제품별 매출 비중



자료: 삼영이엔씨, 한양증권 리서치센터

단위: %

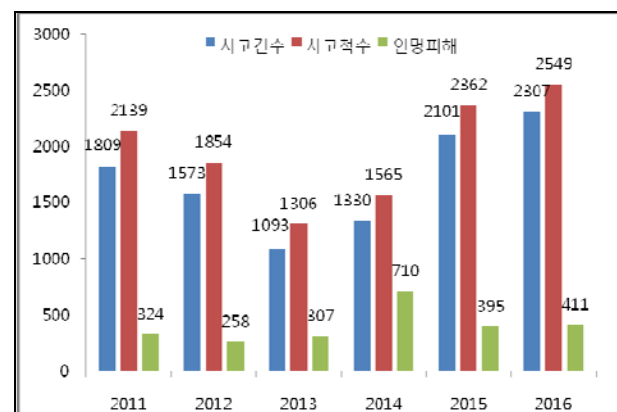
<도표3> 방산 사업부 매출 추이



자료: 삼영이엔씨, 한양증권 리서치센터

단위: 억 원

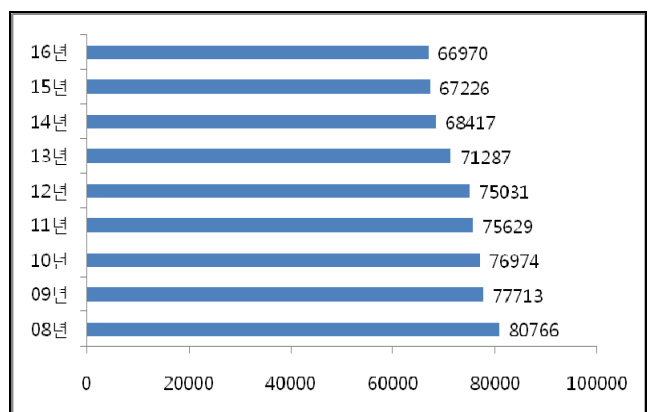
<도표4> 연도별 해양 사고 발생 현황



자료: 삼영이엔씨, 통계청, 한양증권 리서치센터

단위: 건, 척, 명

<도표5> 연도별 국내 등록어선 추이



자료: 삼영이엔씨, 해양수산부, 한양증권 리서치센터

단위: 척

TP



■ 최근 시장 동향 및 18년 ISSUE

최근 시장 동향: 글로벌 상선 시장 침체가 지속되며 어선, 레저보트 등 중소형선박시장 대상으로 한 경쟁심화로 제품 가격이 하락하는 가운데, 원/달러 환율 영향으로 가격 경쟁력이 약화되고 있음. 이에 따라 재고 조정 및 새로운 수익원 창출을 위해 신규 제품 출시를 확대하고 있음.

2018년 이슈: 18년도는 합정용 V-PASS(사고 예방 항해통신장비로 해경 및 상선으로 보급 확대 예정/출시)과 신형 레이더(선박충돌예방 핵심 항해장비/예정) 등 신제품 출시 예정. 기존 제품 중 범용 제정에 따른 수요 증가가 예상되는 기존 제품인 AIS 선박자동식별 장치와 VHF/SSB 송수신기, 선박 네비게이션 등은 업그레이드 제품을 출시하여 매출 확대와 이익 개선을 시도할 예정임.

한편, 고객 다변화를 위해 기존 대리점 매출 방식에서 ODM방식의 해외 신규 거래선 확보를 시도하여 안정적인 매출 판로를 개척해 나갈 것으로 전망됨.

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:김연우)
- 기업 투자의견
 - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
 - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
 - 비중확대: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.
- 투자의견 비율공시(기준: 2017.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	93%	7%	0%

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
삼영이엔씨	065570	2016.02.26	매수(유지)	11,000원	-19%	14%
		2016.08.29	매수(유지)	13,000원	-30.5%	-22.3%
		2017.02.13	매수(유지)	13,000원	-24.5%	-18.8%
		2017.07.31	매수(유지)	13,000원	-29.7%	-24.9%
		2018.01.29	매수(유지)	11,000원	-	-

이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

요약 재무재표

(억원, %, 원, 배)

Income statement	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	428	347	358	380	400
매출원가	251	197	193	220	228
매출총이익	177	150	166	160	173
매출총이익률 (%)	41.3%	43.2%	46.2%	42.0%	43.1%
판매비와관리비등	104	90	95	100	103
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	73	60	71	60	70
영업이익률 (%)	17.1%	17.2%	19.7%	15.8%	17.4%
조정영업이익	73	60	71	60	70
EBITDA	96	83	95	83	94
EBITDA마진율 (%)	22.5%	24.0%	26.4%	22.0%	23.4%
조정EBITDA	96	83	95	83	94
순금융손익	7	10	8	-11	-1
이자손익	-1	-1	0	0	0
외화관련손익	7	11	8	-11	-1
기타영업외손익	0	0	1	1	1
총속기업및관계기업관련손익	0	0	0	-3	-3
법인세차감전계속사업손익	80	70	79	47	67
당기순이익	68	61	68	41	58
당기순이익률 (%)	15.9%	17.5%	19.1%	10.7%	14.5%
지배지분순이익	68	61	68	41	58
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	68	61	68	41	58

주 : 조정영업이익=매출총이익-판매비

Balance sheet	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
유동자산	604	616	644	652	689
재고자산	282	273	306	324	342
단기금융자산	2	1	2	2	3
매출채권및기타채권	265	214	205	201	208
현금및현금성자산	45	121	111	101	111
비유동자산	280	284	292	304	302
유형자산	182	176	169	198	211
무형자산	92	101	115	101	89
투자자산	6	7	8	5	2
자산총계	884	900	936	955	991
유동부채	75	60	65	64	64
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	41	26	27	27	27
비유동부채	50	39	25	25	25
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	46	36	25	25	25
부채총계	126	99	90	90	90
지배주주지분	759	801	846	866	901
자본금	44	44	44	44	44
자본및이익잉여금	715	757	802	822	857
기타자본	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	759	801	846	866	901

Cash flow statement	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	81	129	60	52	57
당기순이익	68	61	68	41	58
현금유출이없는비용및수익	36	34	35	33	36
유형자산감가상각비	8	10	10	9	11
무형자산감각비	16	14	14	14	12
기타	13	10	11	9	12
영업활동관련자산부채변동	-13	43	-30	-15	-28
매출채권및기타채권의감소	-20	51	8	4	-7
재고자산의감소	-20	9	-33	-18	-18
매입채무및기타채무의증가	7	-13	1	0	0
기타	20	-4	-6	-1	-4
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-11	-9	-13	-6	-9
투자활동으로인한현금흐름	-79	-30	-44	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-2	-1	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-57	-4	-13	0	0
무형자산의 감소(증가)	-23	-26	-31	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	1	0	-1	-1
기타	3	0	0	0	0
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	4	-23	-27	-18	-17
장기차입금의증가(감소)	21	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	2	-4	-6	4	4
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-18	-18	-20	-22	-21
기타현금흐름	0	0	0	-43	-29
현금의 증가	6	76	-11	-9	10
기초현금	40	45	121	111	101
기말현금	45	121	111	101	111

Valuation Indicator	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	772	690	777	462	660
EPS(지배순이익 기준)	772	690	777	462	660
BPS(자본총계 기준)	8,622	9,102	9,614	9,836	10,240
BPS(지배지분 기준)	8,622	9,102	9,614	9,836	10,240
DPS(보통주)	210	231	255	255	255
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	11.8	12.0	11.4	19.2	13.4
PER(지배순이익 기준)	11.8	12.0	11.4	19.2	13.4
PBR(자본총계 기준)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
PBR(지배지분 기준)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (발표 기준)	8.4	7.8	7.4	8.5	7.5

Financial Ratio	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
성장성 (%)					
매출액증가율	-4.8%	-18.8%	3.2%	6.0%	5.4%
영업이익증가율	-22.1%	-18.1%	18.4%	-15.3%	16.6%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-11.6%	-10.5%	12.5%	-40.5%	42.6%
EPS(지배기준) 증가율	-11.6%	-10.5%	12.5%	-40.5%	42.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-17.1%	-13.7%	13.7%	-11.8%	12.1%
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.3%	7.8%	8.3%	4.8%	6.6%
ROE(지배순이익 기준)	9.3%	7.8%	8.3%	4.8%	6.6%
ROIC	8.7%	7.0%	7.8%	6.7%	7.5%
ROA	8.1%	6.8%	7.4%	4.3%	6.0%
배당수익률	2.3%	2.8%	2.9%	2.9%	2.9%
안전성 (%)					
부채비율	16.6%	12.3%	10.6%	10.4%	9.9%
순차입금비율(자본총계 대비)	0.9%	-9.5%	-9.1%	-7.9%	-8.7%
이자보상비율	110.9%	39.4%	65.5%	55.5%	64.7%

The best for you

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워다모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.