

동운아나텍(094170)

- 시장 변동성 확대로 실적 확인 심리 강해...

▶ 듀얼카메라 시장 확대 수혜 예상

- 동사는 휴대폰, 태블릿 등 전자기기에 들어가는 아날로그 반도체 회로를 설계 및 개발 고객사에 판매하는 팹리스 업체로 최근 듀얼카메라가 글로벌 트렌드로 자리잡으면서 주력 제품인 모바일용 AF Driver IC칩의 수요가 증가하고 있다.

- 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 상위권 있는 것으로 파악되고 있어 듀얼 카메라 보급이 늘어날 경우 수혜가 예상된다.

▶ 실적 턴어라운드 여부 주목

- 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 부각되면서 신제품인 Haptic Driver IC에 대한 수요도 점진적으로 늘어날 것으로 전망된다. 한편, 3)중국향 AF IC 수요 증가에 대한 신규 매출 발생으로 실적 개선 속도가 빨라질 것으로 예상되기 때문이다.

- 한편, 동사의 지난 1분기 실적은 신규 제품 적용이 지연되면서 적자구조를 지속했다. 2분기는 Closed Loop AF Driver IC라는 방식이 적용된 중국향 제품이 3월부터, 국내향 제품은 4월부터 공급이 시작되면서 턴어라운드가 예상된다. 다만, 실적 턴어라운드 기대감과 주주까지 제고 노력에도 불구하고 시장 변동성 확대로 실적 확인 심리가 강한 것으로 판단된다.

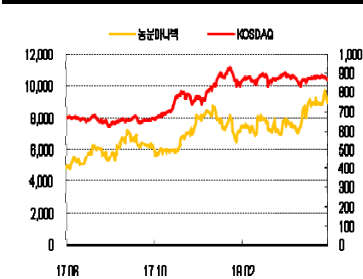
- 결국 동사의 AF IC의 높은 시장 점유율을 감안, 듀얼카메라 시장 확대로 인한 실적 턴어라운드에 대한 컨빅션이 높아진 상황에서 1) 듀얼카메라 보급률 증가 속도 및 2) 원가 개선을 통한 신제품 단가 방어 능력에 따라 실적 모멘텀이 얼마나 유지될 수 있는지가 중요하다는 판단이다.

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

■ 주가지표

KOSPI(06/25)	2,358P
KOSDAQ(06/25)	836P
현재주가(06/25)	8,500원
시가총액	1,060억
총발행주식수	1,248만주
120일 평균거래대금	13억원
52주 최고주가	9,650원
최저주가	5,069원
상대수익률(1개월)	-6%
(6개월)	-7.9%
유통주식비율	59%
외국인지분율(%)	3.45%

■ 상대주가지트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2013A	465	74	53	53	491				15.8%	44.7%	40.2%
2014A	445	55	57	57	530				12.3%	32.6%	26.7%
2015A	569	83	80	80	687	7.5	1.8	5.2	14.6%	28.9%	42.0%
2016A	547	15	13	13	107	50.7	2.1	22.7	2.7%	3.9%	3.3%
2017A	550	-18	-31	-31	-250	-33.9	4.0	-224.0	-3.3%	-10.5%	-7.4%

자료: 동운아나텍, 한양증권 리서치센터

* 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 업체다. 팹리스 업체의 특성상 제품의 설계 및 개발 이후 모든 공정은 외주 업체를 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.

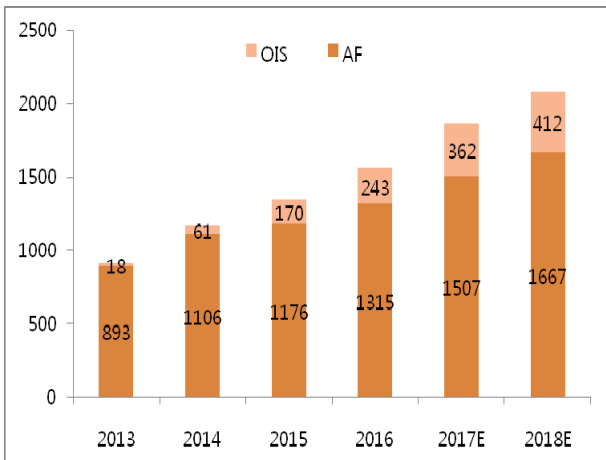
지난해부터 선보인 애플의 듀얼카메라 제품을 시작으로 글로벌 휴대폰 set 업체들이 듀얼카메라 제품을 앞다퉀 출시하고 있다. 국내도 갤럭시 노트8이 시리즈 처음으로 듀얼 카메라를 채택했으며 중국 휴대폰 Set 업체들도 듀얼카메라 제품을 잇달아 선보이고 있다.

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 제어기를 보상하여 위치를 제어하는 반면 단가가 기존 Open-Loop 방식에 비해 단가가 높다.

동사의 지난 1분기 실적은 신규제품 적용이 지연되면서 적자구조를 지속했다. 2분기는 Closed Loop AF Driver IC라는 방식이 적용된 중국향 제품이 3월부터, 국내향 제품은 4월부터 공급이 시작되면서 턴어라운드 예상된다. 다만, 실적 턴어라운드 기대감과 주주기치 제고 노력에도 불구하고 최근 시장 변동성 확대로 실적 확인 심리가 강한 것으로 판단된다.

결국 동사의 AF IC의 높은 시장 점유율을 감안할 때 듀얼카메라 시장 확대에 인한 실적 턴어라운드에 대한 공감대가 높아진 상황에서 1) 듀얼카메라 보급률 증가 속도 및 2) 원가 개선을 통한 신제품 단가 방어 능력에 따라 실적 모멘텀이 얼마나 유지될 수 있는지가 중요하다는 판단이다.

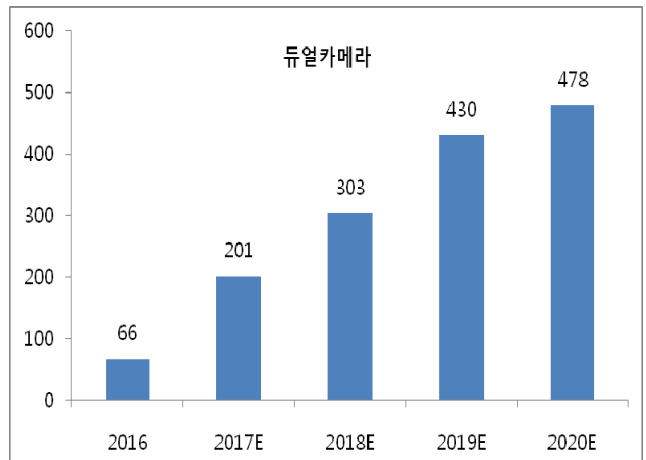
<도표1> 모바일용 AF 및 OIS 시장 규모



자료: 동운아나텍, 한양증권 리서치센터

단위: 백만개

<도표2> 듀얼 카메라 시장 전망



자료: 동운아나텍, 한양증권 리서치센터

단위: 백만개

▶ 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 전망산업의 지속 성장 가능성은 충분해 보인다.

■ 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 동사는 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: 2018.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	80%	20%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
동운아나텍	094170	2017.09.11	Not Rated	-	-	-
		2018.01.29	Not Rated	-	-	-
		2018.06.26	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 사용 될 수 없습니다.

요약 재무재표

(억원, %, 원, 배)

Income statement	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	465	445	569	547	550
매출원가	301	278	346	383	414
매출총이익	164	167	223	164	136
매출총이익률(%)	35.3%	37.5%	39.1%	30.0%	24.7%
판매비와관리비	91	112	140	149	154
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	74	55	83	15	-18
영업이익률(%)	15.8%	12.3%	14.6%	2.7%	-3.3%
조정영업이익	74	55	83	15	-18
EBITDA	90	67	96	28	-4
EBITDA마진율(%)	19.3%	15.1%	16.9%	5.0%	-0.8%
조정EBITDA	90	67	96	28	-4
순금중손익	-6	1	5	2	-11
이자손익	-5	-3	-1	0	-1
외환관련손익	-1	4	7	3	-10
기타영업외손익	-24	-6	-10	-11	-4
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	43	49	78	7	-33
당기순이익	53	57	80	13	-31
당기순이익률(%)	11.3%	12.9%	14.1%	2.4%	-5.7%
지배지분순이익	53	57	80	13	-31
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	52	55	78	12	-31

주 : 조정영업이익 = 매출총이익 - 판매비

Balance sheet	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	190	240	332	293	267
재고자산	72	102	90	100	89
단기금융자산	2	1	34	2	0
매출채권및기타채권	62	70	92	105	114
현금및현금성자산	48	58	105	76	53
비유동자산	72	89	102	135	162
유형자산	3	4	4	6	5
무형자산	36	39	44	64	68
투자자산	7	10	14	19	41
자산총계	262	329	434	428	429
유동부채	93	103	50	64	107
단기차입금	38	33	0	30	70
매입채무및기타채무	28	40	47	33	37
비유동부채	18	24	31	36	57
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	15
부채총계	111	127	81	100	164
지배주주지분	151	202	354	328	265
자본금	25	25	30	30	30
자본및이익잉여금	126	177	324	327	295
기타자본	0	0	0	-30	-59
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	151	202	354	328	265

Cash flow statement	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동으로인한현금흐름	88	41	92	-1	3
당기순이익	53	57	80	13	-31
현금유출이없는비용및수익	62	22	23	30	41
유형자산감가상각비	2	2	2	3	3
무형자산상각비	14	10	11	10	11
기타	46	10	9	17	27
영업활동관련자산부채변동	-25	-38	-10	-43	-5
매출채권및기타채권의감소	-8	-7	-22	-13	-11
재고자산의감소	-7	-38	8	-15	5
매입채무및기타채무의증가	-8	9	5	-9	4
기타	-1	-2	-1	-6	-4
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-2	0	-2	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-4	-24	-61	-17	-43
투자자산의 감소(증가)	0	-3	-4	-4	-23
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-3	-4	-1
무형자산의 감소(증가)	-22	-20	-22	-40	-20
단기금융자산의감소(증가)	18	1	-32	32	2
기타	0	0	0	0	-1
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-53	-10	10	-8	24
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	15
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	49	0	0
기타	-52	-5	-33	0	10
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-1	-5	-5	-8	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	31	10	47	-29	-24
기초현금	17	48	58	105	76
기말현금	48	58	105	76	53

Valuation Indicator	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	491	530	687	107	-250
EPS(지배순이익 기준)	491	530	687	107	-250
BPS(자본총계 기준)	1,392	1,862	2,834	2,625	2,126
BPS(지배지분 기준)	1,392	1,862	2,834	2,625	2,126
DPS(보통주)	90	100	140	30	70
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)			7.5	50.7	-33.9
PER(지배순이익 기준)			7.5	50.7	-33.9
PBR(자본총계 기준)			1.8	2.1	4.0
PBR(지배지분 기준)			1.8	2.1	4.0
EV/EBITDA (달표 기준)			5.2	22.7	-224.0

Financial Ratio	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
성장성(%)					
매출액증가율	52.8%	-4.4%	27.9%	-3.9%	0.6%
영업이익증가율	163.6%	-25.6%	51.6%	-82.3%	-222.6%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	270.4%	7.9%	29.6%	-84.5%	-334.5%
EPS(지배기준) 증가율	270.4%	7.9%	29.6%	-84.5%	-334.5%
EBITDA(달표기준) 증가율	104.8%	-25.3%	44.0%	-71.4%	-116.2%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	44.7%	32.6%	28.9%	3.9%	-10.5%
ROE(지배순이익 기준)	44.7%	32.6%	28.9%	3.9%	-10.5%
ROIC	40.2%	26.7%	42.0%	3.3%	-7.4%
ROA	20.1%	19.5%	21.0%	3.1%	-7.3%
배당수익률	NA	NA	1.3%	0.3%	0.1%
안전성(%)					
부채비율	73.2%	63.0%	22.8%	30.5%	61.7%
순차입금비율(자본총계 대비)	9.9%	1.2%	-39.1%	-14.7%	12.0%
이자보상비율	14.0%	16.3%	41.3%	45.4%	-13.9%