

# 코렌 (078650)

## 2020년 그림 이상무

### 3Q19 Review: 점유율 축소와 단가 인하 영향

코렌의 19년 3분기 매출액은 165억원(YoY -18%, QoQ -31%), 영업이익은 13억원(YoY -58%, QoQ -73%)을 기록했다. 하나금융투자의 추정치를 크게 하회했는데, 미들엔드급 이하 스마트폰에서 중국 업체의 공격적인 가격 인하와 그에 따른 점유율 확대에 매출액이 감소한 것이 주요인으로 파악된다. 또한 2020년 ToF 렌즈 증가를 대비한 베트남 공장 준비 비용 등도 반영된 것으로 추정된다. 외형 축소에 따른 고정비 부담을 상쇄하기에는 ToF 렌즈의 매출액 기여도가 아직 20% 이하에 불과하다. 다음 분기도 연말 재조정 등의 영향으로 지지부진한 실적을 기록할 전망이다.

### 2020년 투자포인트에 변함 없다

코렌의 투자포인트는 1) 비용 효율화 결과로 분기 매출액 200억원 초과시에 높은 수익성을 창출할 수 있는 능력과 2) 2020년 메인 테마로 기대되는 ToF 렌즈 공급으로 제품믹스 개선이 가능하다는 점이다. 20년 1분기부터 차기 모델향 ToF 렌즈 공급이 시작될 것으로 파악되며, 그에 따라 19년 2분기 매출액인 240억원 수준에 도달할 것으로 추정된다. 베트남 공장 증설을 통해 고객사가 필요로 하는 2020년 ToF 렌즈 생산능력은 확보한 것으로 파악된다. 관련 감가상각비 등의 증가로 인해 19년 2분기 영업이익률을 재차 시현하기는 어려울 것으로 추정된다. 다만, 미들엔드급 모델 중심으로 선도 업체 선정이 진행중인 것을 감안하면, 올해와 같은 분기 실적 변동성을 재현하진 않을 것으로 기대된다.

### 여전히 매력적인 밸류에이션

코렌의 2020년 매출액은 944억원, 영업이익은 136억원으로 각각 전년 대비 28%, 51% 증가할 전망이다. 2019년 최초로 적용된 ToF 렌즈를 차질 없이 공급 진행중이고, 이를 기반으로 2020년에도 성장 아이템인 ToF 렌즈의 주력 공급업체 지위가 유지될 것으로 기대된다. ToF 렌즈에는 중국 공급업체 진입이 제한적인 것으로 파악되는 점도 긍정적이다. 2020년 높은 성장성과 수익성을 감안하면 현재 PER 7.22배는 여전히 매력적이라는 판단이다.

Update

**Not Rated**

CP(11월 15일): 1,640원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	668.51
52주 최고/최저(원)	2,355/1,240
시가총액(십억원)	67.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	41,807.5
60일 평균 거래량(천주)	368.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.45
주요주주 지분율(%)	
바이오로그디바이스 외 3인	23.59
아이제이에이 사모투자합자회사	7.47
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.5 (15.9) 32.3
상대	3.0 (8.2) 34.8

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	83.9	97.9
영업이익(십억원)	13.1	15.5
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	81.3	87.0	93.0	82.0	77.9
영업이익	십억원	(6.8)	(3.8)	(8.9)	(11.1)	4.4
세전이익	십억원	(9.1)	(11.4)	(15.5)	(22.6)	6.3
순이익	십억원	(7.3)	(13.3)	(15.6)	(22.7)	6.3
EPS	원	(747)	(1,144)	(1,224)	(1,213)	209
증감률	%	적전	적지	적지	적지	혹전
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	6.25
PBR	배	0.79	2.25	2.15	1.77	1.22
EV/EBITDA	배	12.71	11.55	19.49	12.76	3.64
ROE	%	(20.41)	(45.55)	(63.19)	(91.06)	21.65
BPS	원	3,302	2,140	1,634	856	1,071
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김록호  
02-3771-7523  
roko.kim@hanafn.com

RA 이준민  
02-3771-7743  
joonmin.lee@hanafn.com

표 1. 코렌의 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	17.8	24.0	16.5	15.3	24.6	24.2	24.9	20.6	77.9	73.6	94.4
YoY	-34.0%	78.0%	-17.9%	-11.7%	38.6%	1.0%	51.0%	34.4%	-5.1%	-5.5%	28.2%
QoQ	2.6%	34.9%	-31.1%	-7.3%	60.9%	-1.7%	3.0%	-17.6%			
렌즈	17.9	21.3	13.0	12.6	19.2	19.6	19.6	16.6	75.7	64.7	75.1
ToF		2.6	3.1	2.2	4.9	4.1	4.9	3.4		7.9	17.3
홀더/지문	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.1	1.0	2.0
매출비중											
렌즈	100%	89%	78%	82%	78%	81%	78%	81%	97%	88%	80%
ToF	0%	11%	19%	14%	20%	17%	19%	17%	0%	11%	18%
홀더/지문	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%
기타	0%	0%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	0%	1%	2%
영업이익	1.6	4.9	1.35	1.1	3.6	3.4	3.7	2.9	4.4	9.0	13.6
YoY	-10.6%	흑전	-58.3%	53.2%	127.2%	-30.5%	170.9%	157.9%	-139.5%	106.1%	51.1%
QoQ	119.2%	208.8%	-72.7%	-17.0%	225.0%	-5.5%	6.3%	-21.0%			
영업이익률	9.0%	20.6%	8.2%	7.3%	14.8%	14.2%	14.6%	14.0%	5.6%	12.2%	14.4%

자료: 코렌, 하나금융투자

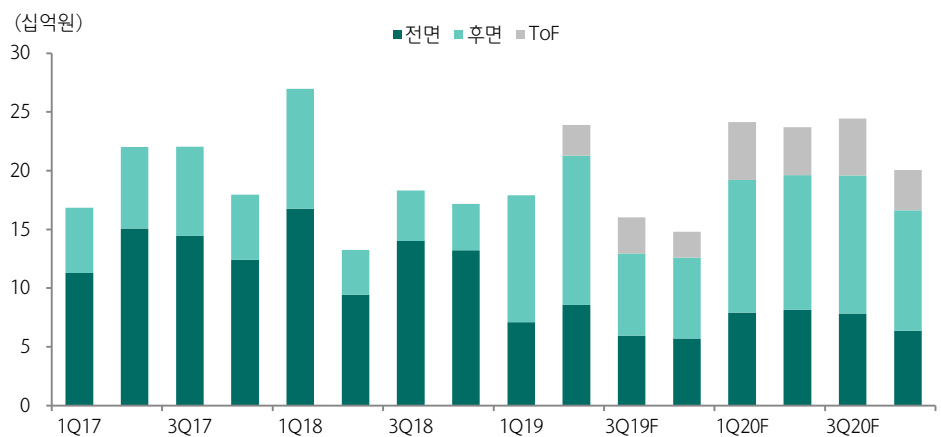
표 2. 코렌의 분기 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	17.8	24.0	20.8	21.3	24.9	24.2	25.3	23.5	77.9	83.9	97.9
YoY	-34.0%	78.0%	3.5%	23.2%	40.0%	0.9%	21.5%	10.0%	-5.1%	7.8%	16.6%
QoQ	2.6%	34.9%	-13.2%	2.5%	16.6%	-2.8%	4.5%	-7.2%			
렌즈	17.9	21.3	17.6	18.3	19.2	19.6	20.1	19.4	75.7	75.0	78.3
ToF	0.0	2.6	2.7	2.6	5.2	4.1	4.7	3.6	0.0	7.9	17.5
홀더/지문	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.1	1.0	2.0
매출비중											
렌즈	100%	89%	85%	86%	77%	81%	80%	82%	97%	89%	80%
ToF	0%	11%	13%	12%	21%	17%	18%	15%	0%	9%	18%
홀더/지문	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%
기타	0%	0%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	0%	1%	2%
영업이익	1.6	4.9	3.6	3.0	4.3	3.7	4.2	3.3	4.4	13.1	15.5
YoY	-10.6%	흑전	12.0%	304.9%	166.0%	-24.9%	17.0%	13.0%	-139.5%	200.1%	18.5%
QoQ	119.2%	208.8%	-26.8%	-18.3%	44.0%	-12.8%	14.1%	-21.1%			
영업이익률	9.0%	20.6%	17.4%	13.8%	17.1%	15.3%	16.7%	14.2%	5.6%	15.6%	15.9%

자료: 코렌, 하나금융투자

그림 1. 렌즈 상세 매출비중 추이 및 전망



자료: 코렌, 하나금융투자

추정 재무제표

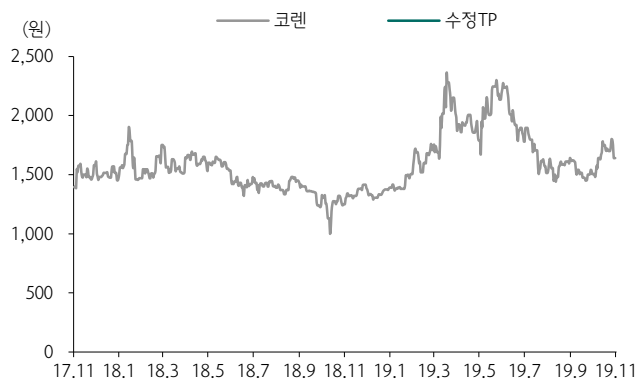
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	81.3	87.0	93.0	82.0	77.9
매출원가	79.9	79.6	87.7	81.3	64.7
매출종이익	1.4	7.4	5.3	0.7	13.2
판관비	8.3	11.2	14.2	11.8	8.8
영업이익	(6.8)	(3.8)	(8.9)	(11.1)	4.4
금융손익	(3.2)	(6.0)	(3.7)	(2.1)	(0.4)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	(1.5)	(2.8)	(9.5)	2.3
세전이익	(9.1)	(11.4)	(15.5)	(22.6)	6.3
법인세	(1.8)	1.9	0.1	0.1	0.0
계속사업이익	(7.3)	(13.3)	(15.6)	(22.7)	6.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(7.3)	(13.3)	(15.6)	(22.7)	6.3
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(7.3)	(13.3)	(15.6)	(22.7)	6.3
지배주주지분포괄이익	(7.1)	(13.7)	(15.9)	(24.0)	6.5
NOPAT	(5.4)	(4.5)	(9.0)	(11.1)	4.3
EBITDA	8.0	11.9	6.0	5.7	16.2
성장성(%)					
매출액증가율	(37.0)	7.0	6.9	(11.8)	(5.0)
NOPAT증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	(71.5)	48.8	(49.6)	(5.0)	184.2
영업이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출종이익률	1.7	8.5	5.7	0.9	16.9
EBITDA이익률	9.8	13.7	6.5	7.0	20.8
영업이익률	(8.4)	(4.4)	(9.6)	(13.5)	5.6
계속사업이익률	(9.0)	(15.3)	(16.8)	(27.7)	8.1
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	(747)	(1,144)	(1,224)	(1,213)	209
BPS	3,302	2,140	1,634	856	1,071
CFPS	1,246	1,521	991	503	551
EBITDAPS	818	1,023	470	303	540
SPS	8,333	7,472	7,306	4,392	2,589
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	6.3
PBR	0.8	2.2	2.2	1.8	1.2
PCFR	2.1	3.2	3.5	3.0	2.4
EV/EBITDA	12.7	11.6	19.5	12.8	3.6
PSR	0.3	0.6	0.5	0.3	0.5
재무비율(%)					
ROE	(20.4)	(45.6)	(63.2)	(91.1)	21.7
ROA	(5.8)	(10.4)	(12.7)	(23.7)	8.3
ROIC	(5.9)	(4.8)	(10.2)	(15.9)	7.9
부채비율	282.6	414.7	375.9	199.1	133.1
순부채비율	222.4	314.3	253.2	103.8	61.6
이자보상배율(배)	(2.0)	(1.2)	(2.8)	(3.8)	1.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	27.4	26.5	25.5	25.6	25.3
금융자산	3.1	1.5	1.2	5.0	11.2
현금성자산	2.8	0.8	0.6	4.4	6.2
매출채권 등	8.7	9.0	13.6	9.7	5.8
재고자산	13.3	15.3	9.5	10.2	7.7
기타유동자산	2.3	0.7	1.2	0.7	0.6
비유동자산	99.7	103.7	88.8	51.5	49.7
투자자산	0.7	0.4	0.4	0.0	0.0
금융자산	0.7	0.4	0.4	0.0	0.0
유형자산	79.0	86.9	80.3	49.7	48.3
무형자산	4.6	2.7	1.7	0.7	0.5
기타비유동자산	15.4	13.7	6.4	1.1	0.9
자산총계	127.2	130.2	114.2	77.0	75.1
유동부채	73.8	83.0	80.4	47.4	30.8
금융부채	58.9	62.4	56.2	31.7	20.5
매입채무 등	14.7	20.5	23.8	15.2	10.0
기타유동부채	0.2	0.1	0.4	0.5	0.3
비유동부채	20.1	21.9	9.9	3.9	12.1
금융부채	18.1	18.6	5.8	0.0	10.5
기타비유동부채	2.0	3.3	4.1	3.9	1.6
부채총계	93.9	104.9	90.2	51.3	42.9
지배주주지분	33.2	25.3	24.0	25.8	32.2
자본금	4.3	5.0	6.9	15.0	15.0
자본잉여금	23.1	27.4	40.1	57.7	57.7
자본조정	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.2	0.4	(0.1)	(1.7)	(1.6)
이익잉여금	6.4	(7.5)	(23.0)	(45.3)	(38.9)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	33.2	25.3	24.0	25.8	32.2
순금융부채	73.9	79.5	60.8	26.7	19.8
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	10.6	15.9	10.1	1.6	19.2
당기순이익	(7.3)	(13.3)	(15.6)	(22.7)	6.3
조정	15.9	29.6	25.4	30.2	9.3
감가상각비	14.8	15.8	14.9	16.7	11.9
외환거래손익	0.8	3.1	1.9	1.2	1.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	10.7	8.6	12.3	(3.6)
영업활동 자산부채 변동	2.0	(0.4)	0.3	(5.9)	3.6
투자활동 현금흐름	(24.8)	(22.7)	(5.3)	6.0	(15.4)
투자자산감소(증가)	0.1	0.3	0.1	0.3	0.0
유형자산감소(증가)	(25.1)	(22.3)	(11.3)	1.2	(11.0)
기타	0.2	(0.7)	5.9	4.5	(4.4)
재무활동 현금흐름	13.9	4.7	(5.1)	(3.6)	(0.2)
금융부채증가(감소)	12.3	4.0	(19.0)	(30.2)	(0.7)
자본증가(감소)	2.8	5.0	14.6	25.7	0.0
기타재무활동	(1.2)	(4.3)	(0.7)	0.9	0.5
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(0.3)	(2.0)	(0.3)	3.8	1.8
Unlevered CFO	12.2	17.7	12.6	9.4	16.6
Free Cash Flow	(16.2)	(7.9)	(1.4)	(9.3)	6.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코렌



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 11월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 11월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.