

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

에스텍(069510)

하드웨어/IT장비

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

송나영 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)으로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

에스텍(069510)

우수한 기술력과 글로벌 생산역량을 보유한 스피커 전문 제조기업

기업정보(2020/07/31 기준)

대표자	오인용
설립일자	1999년 09월 16일
상장일자	2003년 11월 14일
기업규모	중견기업
업종분류	기타 음향기기 제조업
주요제품	스피커 전기전자부품 제조

■ 품질경쟁력을 확보한 스피커 전문 제조사

에스텍은 LG이노텍(주)에서 분사한 스피커, 이어폰, 헤드폰 및 관련 부품제조업체로 주요 생산 제품은 스피커, 이어폰, 헤드폰 및 관련 부품이며, 자동차, TV, 모니터, 가전, 항공기, 휴대폰 등에 적용되고 있다. 모바일, 자동차, 디스플레이 등 다양한 응용 분야에 따라 제품별 기술개발을 진행 중이며, 다수의 기술전문 인력과 무향실, 측정 장비 등 다양한 환경의 테스트 설비를 확보하고 있다. 또한, 품질경영시스템, 환경경영시스템, 안전보건 등의 인증을 취득하여 품질경쟁력을 강화하였고, 130건 이상의 특허를 보유하여 기술진입장벽을 구축하였다.

시세정보(2020/11/2 기준)

현재가(원)	9,220
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	1,006
발행주식수	10,910,000
52주 최고가(원)	12,450
52주 최저가(원)	6,580
외국인지분율	54.81%
주요주주	Foster Electric Co., Ltd

■ 글로벌 생산기지 구축

해외시장 공략을 위하여 베트남, 중국 등에 해외 생산법인을 설립, 글로벌 판매를 위한 생산 거점을 확장하고 있다. 베트남 Ho Chi Minh 법인은 TV, 자동차, Audio 용 스피커의 주력 생산지로 R&D 현지화를 통하여 신모델 개발에 적극 대응하고 있다. 또한, 스피커 부품 중 진동판뿐 아니라 Damper(댐퍼), 보이스코일(Voice Coil) 등의 핵심부품을 자체 생산하고 제품에 맞는 자동화 라인을 구축하여 운영하고 있다.

■ 우량기업을 고객으로 안정적인 매출구조 형성

스피커 산업은 전방시장과 경기변동에 비교적 영향을 많이 받는 산업이다. 코로나19로 2020년 상반기 매출은 2019년 상반기 대비 다소 감소하였다. 그러나 동사의 주요 고객층은 완성차 업체인 현대자동차그룹, 가전업체인 LG전자, 삼성전자, SONY와 오디오전문 업체인 Harman, Alpine, Yamaha 등 기술발전 및 시장을 선도하는 국내외 대기업이다. 이를 기반으로 안정적인 공급망을 형성하였고, 지속적인 기술협업을 통해 시장경쟁력을 확대하고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	3,003.9	3.4	160.2	5.3	99.1	3.3	8.0	5.3	48.2	1,178	11,407	9.8	0.8
2018	3,064.3	2.0	180.3	5.9	199.5	6.5	15.2	10.5	40.4	2,373	12,738	4.1	0.6
2019	3,379.7	10.3	174.8	5.2	172.0	5.1	11.7	8.4	38.9	2,045	14,115	5.7	0.6

기업경쟁력

기술 및 품질경쟁력

- **스피커, 이어폰 개발 및 생산 전문업체**
 - 스피커, 이어폰 설계와 이에 맞는 자동화 공정 개발
 - 2020년 09월 기준 등록특허 131건
- **품질경영체제 구축**
 - 해외 사업장 포함 IAFT와ISO 인증서를 보유

글로벌 생산설비

- **각 제품별 자동화된 글로벌 생산라인 구축**

베트남



중국



핵심기술 및 적용제품

핵심기술

- **ODM 제품 기술개발 보유**
 - 기술 트렌드에 따라 자체적으로 개발하여 고객사에 제안
- **생산 공정기술 개발**
 - 자동화기기, 자동검사기기를 도입하여 고음질, 고품질의 스피커와 이어폰 생산역량 확보

주요제품

- **자동차**
 - 순정 스피커, 애프터 마켓용 스피커
- **오디오**
 - Sound Bar 스피커 시스템
- **TV/디스플레이**
 - OLED, QLED, LED TV에 장착되는 스피커 시스템
- **모바일**
 - 이어폰, 헤드폰 및 노트북용 스피커

시장경쟁력

프리미엄 스피커 수요 증가

- **프리미엄 카오디오 수요 증가**
 - 인포테인먼트 시스템 수요가 증가에 따른 프리미엄 스피커 시장 적용 확대

해외 거래처 확보

- **국내외 안정적인 우량고객 확보**
 - 카오디오 글로벌 브랜드와 완성차 업체 등 다수 매출처 확보



최근 변동사항

전기차용 스피커 개발

- **작고 강한 전기차용 스피커 기술개발**
 - 전기차 경량화를 위한 구조 및 소재 개발
- **전기차 안전관련 스피커 개발**
 - 가상엔진 사운드 시스템 스피커 개발

사업 확장을 위한 기술개발

- **모바일 음향기술 개발**
 - 웨어러블 기기에 해당하는 스마트 글래스 음향 기술 개발

I. 기업현황

음향기기 전문 제조사, 에스텍

에스텍은 스피커 및 이어폰 개발 및 생산역량을 보유하고 있으며, 자동차, 가전, 휴대폰에 적용되는 스피커 및 이어폰을 개발하여 고객사에 제공 중이다.

■ 개요

에스텍(이하 ‘동사’)은 LG이노텍(주)로부터 분사하여 각종 스피커, 헤드폰, 이어폰 및 관련 부품을 포함한 음향기기의 제조 및 판매를 목적으로 1999년 9월 16일에 설립되었으며, 이후 2003년 11월 14일 코스닥 시장에 상장하였다.

본사는 경남 양산시 소재에 위치하고 있으며 현재 345명의 임직원이 근무하고 있다. 관계사로는 베트남 호치민과 푸토 및 중국에 생산 법인을 보유하고 있으며 말레이시아, 미국, 일본에 판매 법인을 보유하고 있다.

■ 주요 관계회사 및 최대주주

동사의 최대주주는 Foster Electric Co., Ltd로 지분 49.41%를 보유하고 있다. 2대 주주는 대표자 오인용으로 0.11%를 보유하고 있다. Foster Electric Co., Ltd는 1949년 일본에서 설립되었으며, 주요 사업은 전자기기 및 전자부품(오디오, TV, 자동차용 스피커 및 휴대전화용 헤드셋 및 소형스피커 등) 등의 제조, 판매로 아시아, 미주, 유럽 등에 30개의 자회사로 구성되어 있다.

표 1. 주요 주주 및 종속회사 현황

주요주주	지분율(%)	
Foster Electric Co., Ltd	49.41	
오인용	0.11	
하병욱	0.04	
종속기업명	지분율(%)	소재지
ESTec VINA Co., Ltd.	100	베트남
ESTec Electronics (JIAXING) Co.,Ltd.	100	중국
ESTec America Corp.	100	미국
ESTec Electronics(M) Sdn Bhd.	100	말레이시아
ESTec Phu Tho Co., Ltd.	100	베트남
ESTec Corporation (Cambodia) LTD.	100	캄보디아
ESTec Japan Corporation	100	일본

*출처: 반기 공시자료(2020), NICE평가정보(주) 재구성

■ 대표이사 정보

동사는 1999년 김충지 대표이사를 선임하였으며, 2012년 노성택 대표이사를 각자대표로 추가 선임하였다. 이후 2015년 김충지 대표이사가 사임하면서 오인용 대표를 선임하여 각자대표 경영 체제를 유지하였으며, 노성택 대표이사의 중도 사임으로 오인용 단독 대표이사 체제로 변경하였다.

오인용 대표이사는 한국소니전자 경영기획부 총괄부장, (주)AMC 전무이사로 재직 후 2010년부터 동사에서 근무하였으며, 대표이사 보좌, 해외전략, 제조전략, 영업부분장을 거쳐 현재 대표이사를 역임하고 있다.

■ 주요 사업 및 기술력

동사의 스피커 개발 기술은 전자정보 산업분야에 범용으로 사용되고 있으며, 여러 고객사에서 요구하는 고품질의 제품을 개발할 수 있는 기술력과 생산력을 확보하고 있다. 주요 사업영역은 자동차 분야, TV 및 홈오디오, 디스플레이, IT분야로 제품군은 자동차용 스피커의 순정품, 애프터마켓용, 홈오디오용 스피커 및 스피커시스템, TV에 장착되는 스피커 시스템과 모바일 변형 헤드폰, 휴대폰 및 PC용 마이크로 스피커로 구성되어 있다.

그림 1. 주요 사업분야



*출처: 에스텍 제공자료

동사는 100% 지분을 투자하여 베트남 호치민과 푸토 및 중국에 생산법인을 보유하고 있으며, 각 사업장은 제품별 생산라인을 구축하여 스피커 및 헤드폰을 생산하고 있다. 각 생산법인 별 가동률은 95% 이상으로 수출에 필요한 품질인증을 획득하고 품질관리시스템을 구축하고 있다. 원활한 생산과 추후 조립 라인의 증설 및 자동화를 위해 매년 133억 원 규모의 투자가 계획되어 있는 것으로 파악된다.

그림 2. 생산시설 현황



*출처: 에스텍 제공자료, 나이스평가정보(주) 재가공

■ 주요 제품별 매출액 비중

제품별 매출액 비중은 자동차용 스피커가 전체의 48%를 차지하고 있으며, TV에 장착되는 스피커가 28%, 휴대폰 헤드폰이 23%인 것으로 파악된다. 주요 고객은 국내외 주요 자동차 및 TV 가전 업체들이며, 2019년 기준 수출의 비중은 89.5%로 내수보다 수출 중심으로 매출이 발생하고 있다.

그림 3. 제품별 주요 고객사



*출처: 에스텍 자료 제공, 나이스평가정보(주) 재가공

■ 연구개발 조직 구성 및 활동

동사는 경남 양산시 소재에 기업부설연구소를 운영하고 있으며, 2015년 연간 70.7억 원의 투자비를 지출하였고, 기술개발을 위한 투자를 지속하여 2019년에는 약 101.9억 원으로 확대되었다. 연구소는 사업영역과 제품군에 따라 HA(홈오디오), CA(카오디오), MA(모바일오디오) 등으로 구분되고, 특수 스피커를 개발하는 전략상품개발팀, 회로설계팀, 기구설계팀, 소재개발팀이 운영되고 있다. 또한, 스피커 선행기술개발, 측정 및 평가업무를 담당하는 기술지원팀과 개발된 기술을 관리하는 R&D 지원팀으로 구성되어 총 120명 이상의 연구개발 인력이 기술개발에 참여하고 있다.

표 2. 연구소 조직구성 및 연구개발비 현황

구분	연구 인원 및 업무	연도별 연구개발비
HA 팀	Home Audio용 스피커 개발	2019 101.9
CA 팀	Car Audio용 스피커 개발	
MA 팀	IT부품용 스피커, Headphone개발	
전략상품개발팀	Micro 스피커개발, 특수 스피커개발	2018 83.3
회로설계팀	회로H/W, S/W개발	2017 85.7
기구설계팀	기구설계	2016 75.2
소재개발팀	신소재/진동계 및 화학제 개발	2015 70.7
기술지원팀	스피커선행개발, 해석/측정 기술연구	
R&D 지원	기술관리, 시작	

60 80 100 단위:억 원

*출처: 에스텍 자료 제공, NICE평가정보(주) 재구성

최근 기술개발실적을 살펴보면 카오디오 분야는 4세대 프리미엄 스피커를 업그레이드하여 순정 자동차에 확대 적용한 5세대 프리미엄급 스피커 개발이 대표적이며, 가전에는 Sound Bar Speaker System과 모바일용의 TWS(True Wireless Stereo)블루투스/ANC(Anti Noise Cancellation)이어폰을 개발하여 상용화 하였다.

표 3. 사업군 별 기술개발 실적

구분	연구실적
자동차용	5세대 Premium급 Speaker 개발 MFD(Multi Function Device), VESS(Virtual Engine Sound System) 개발
오디오용	Surround Bar Speaker System Hi-Resolution Speaker 개발
TV/디스플레이용	초박형 Speaker System 개발 익사이터(Exciter) 개발
모바일용	TWS블루투스/ANC이어폰 개발 블루투스 Neck String 이어폰 개발

*출처: 에스텍 자료 제공, NICE평가정보(주) 재구성

II. 시장 동향

프리미엄 카오디오로 성장가능성이 높은 카오디오 시장

에스텍은 우수한 기술력과 품질 경쟁력으로 다수의 글로벌 브랜드를 주요 고객사로 확보하고 있으며 전기차, 자율주행 자동차 등 자동차 전장의 기술변화에 따라 신제품 개발이 지속적으로 이루어지고 있다.

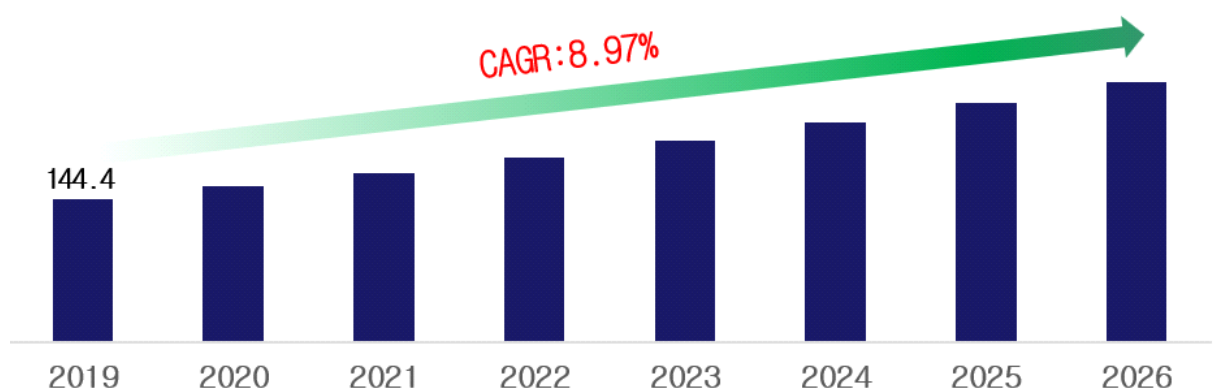
■ 스피커 시장

스피커 산업의 특징은 중간재, 기술집약적, 경기변동의 영향을 받는 산업으로 요약된다. 스피커는 사운드를 내는 모든 기기에 반드시 들어가야 하는 필수요소로 자동차, 통신기기 및 전자기기의 중간재로 사용된다. 그리고 멀티미디어, AI, 전자기기의 기술발전에 따라 초기 단순한 소리 재생용에서 점차 고성능화, 경박단소화, 고음질화 되고 있다. 또한, 전망산업인 전자, 자동차산업의 경기변동과 밀접한 관계를 맺고 있으며, 국내 소비보다 수출이 많아 해외시장의 경기변동에 영향을 많이 받는다.

▶▶ 세계 카오디오 시장

Maximize 2019년 시장조사 보고서에 의하면, 2020년 세계 카오디오 스피커 시장은 코로나 19의 영향으로 다소 감소할 것으로 예측된다. 그러나 장기적으로는 2019년 144.4억 달러에서 연평균 8.97% 상승하여 2026년 263.5억 달러의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

그림 4. 세계 카오디오 시장(단위: 억 달러)

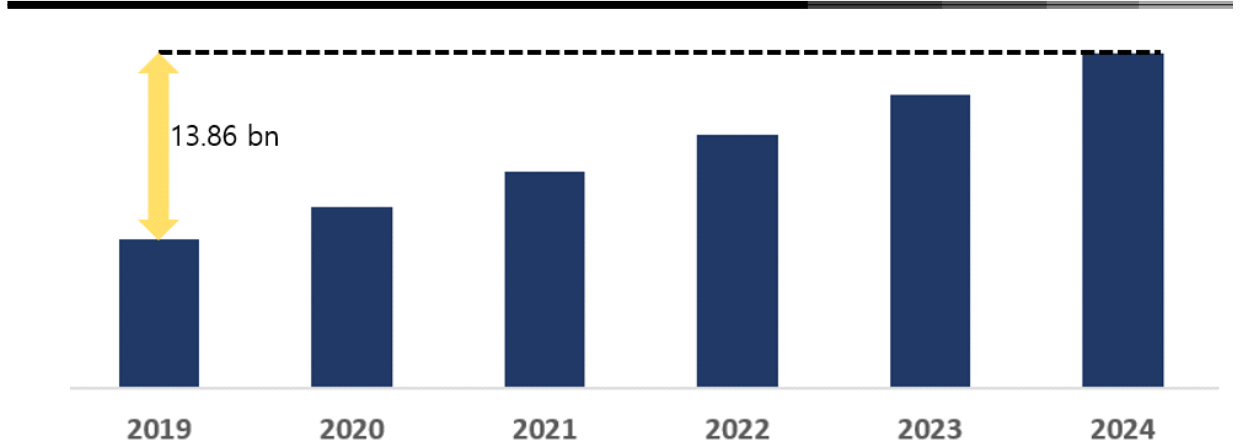


*출처: Maximize Market Research(2019), Technavio, NICE평가정보(주) 재구성

FM 라디오, 내비게이션 시스템, 스마트폰이 통합되고 카플레이, 안드로이드 오토와 같은 인포테인먼트 플랫폼이 개발되면서 인포테인먼트 시스템을 갖춘 자동차에 대한 수요가 증가하고 있다. 또한, 자동차가 단순한 운송 수단에서 문화와 생활의 공간으로 변해가고, 자율주행 시대에서 인포테인먼트 시스템이 중요해짐에 따라 카오디오 제조업체는 스피커 성능을 향상시키기 위해 지속적인 노력 중이다.

Technavio의 2020년 자료에 따르면 프리미엄 오디오의 시장은 2024년까지 연평균 6% 성장할 것으로 전망된다. 성장 폭은 138억 달러로 전망된다.

그림 5. 프리미엄 오디오 시장(단위: 십억 달러)

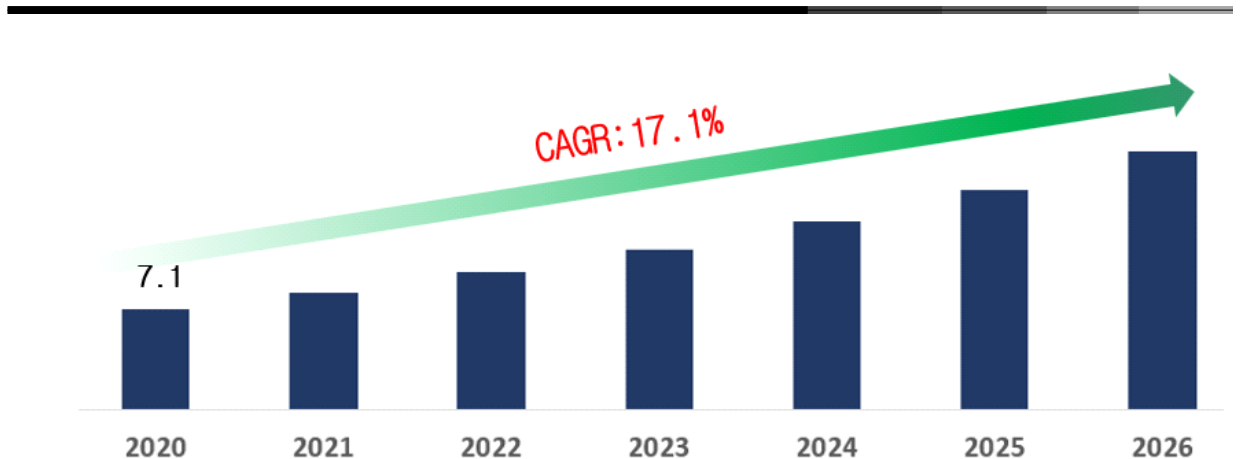


*출처: Technavio(2020), NICE평가정보(주) 재구성

▶▶ 세계 홈오디오 시장

가전 분야 스피커 시장을 살펴보면 프리미엄 TV가 슬림화 되면서 부족한 내부 공간으로 인해 여러 개의 스피커를 적재할 수 없게 되었다. 따라서 다소 부족해진 TV의 음질을 보조하는 역할로 사운드바 수요가 증가하고 있다. 또한, IoT와 AI 기술발전에 따라 스마트 스피커의 시장은 크게 성장하고 있다. Maximize Market Research 2020년 시장자료에 따르면, 세계 홈오디오 시장규모는 2026년까지 5.9% 성장할 것으로 전망된다. 특히 Markets and Markets은 그 중 스마트 스피커의 시장규모가 71억 달러에서 연평균 17.1% 성장하여 2025년 156억 달러의 규모를 형성할 것으로 예측하였다.

그림 6. 스마트 스피커 시장(단위: 십억 달러)



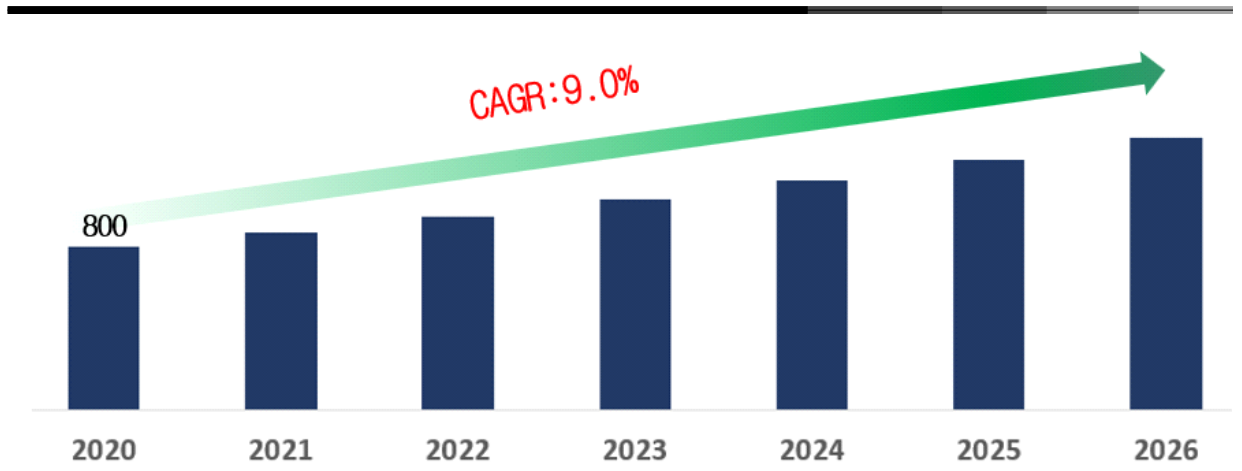
*출처: Markets and Markets(2020), NICE평가정보(주) 재구성

■ 이어폰 시장

이어폰은 개인용 음향기기로 귀걸이 또는 이너이어(Inner Ear) 형태로 제조된다. 오디오 학습기, MP3플레이어, PMP 등 휴대용 음향기기의 원활한 청취를 위해 제작된 제품으로, 음향기기에 부착된 소비재 산업이다. 이에 휴대용 전자제품의 소비동향과 밀접하며, 엔터테인먼트 산업의 경기변동에도 영향을 받는다. 또한 브랜드 의존도가 매우 높아 신규업체의 시장 진입장벽이 높다.

Global Market Insights의 2019년 자료에 따르면 세계시장은 2019년 800억 달러 규모를 형성하였으며, 스마트폰, 태블릿PC와 다양해지는 미디어기기의 발전으로 이어폰의 수요가 확대됨에 따라 2026년까지 연 9% 성장을 전망된다. 무선이어폰의 경우, Research And Markets의 2020년 자료에 따르면, 스마트 기술의 사용 증가에 맞춰 무선이어폰 수요가 촉진되고 있어 2026년까지 연 8% 성장을 할 것으로 전망된다.

그림 7. 세계 이어폰 시장(단위: 억 달러)



*출처: Global Market Insight(2020), NICE평가정보(주) 재구성

Ⅲ. 기술분석

지속적인 기술개발을 통해 스피커 개발 및 생산기술을 보유한 에스텍

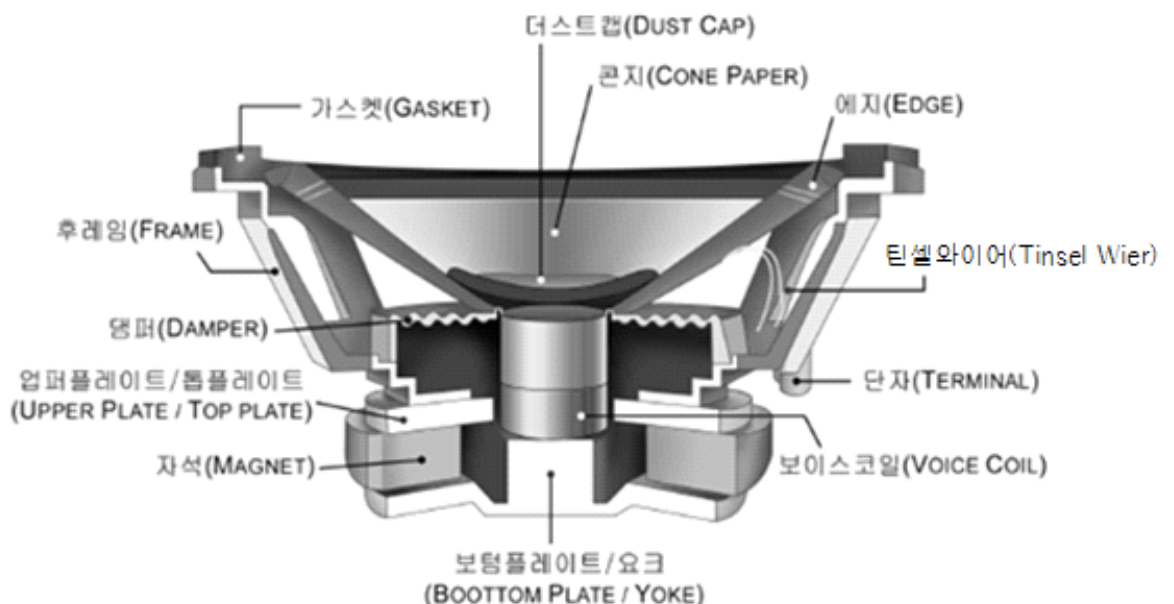
에스텍은 스피커 관련 기술을 확보하고 있으며 자동차 스피커와 TV 스피커 및 Magnet, Voice Coil 등의 부품의 개발을 지속적으로 진행하고 있다.

■ 스피커 기본 구조

일반적으로 스피커는 스피커 유닛, 크로스오버 네트워크, 인클로우저로 구성된다. 스피커 유닛에서 직접적으로 소리를 만들어내면 크로스오버 네트워크는 음원에서 들어오는 소리신호를 전기신호로 변환하는 역할을 한다. 인클로우저는 내부 구성품을 보호하는 스피커 케이스이며, 각 부품의 세부 구성요소는 다음과 같다.

스피커 유닛은 일반적으로 마그넷(Magnet), 보이스 코일(Voice Coil), 진동판으로 구성되며, 진동판은 콘(Cone)과 돔(Dome)형이 많고 종이, 플라스틱, 섬유, 금속 등 다양한 재질이 적용되고 있다. 동작원리는 입력되는 전기신호에 따라 보이스코일이 움직이게 되며, 콘이 앞뒤로 움직여 소리를 만들어낸다. 주파수 대역에 따라 서브우퍼(Sub Woofer), 우퍼(Woofer), 미드레인지(Midrange), 트위터(Tweeter), 풀 레인지(Full Range) 스피커로 구분된다.

그림 8. 스피커 유닛의 기본구조



*출처: 한국전자산업진흥회, 나이스평가정보(주) 재구성

■ 프리미엄 카오디오

일반적인 사운드 시스템과 프리미엄 사운드 시스템을 나누는 기준이 정해져 있지 않지만 보통 스피커의 개수와 앰프의 성능에 따라 구분할 수 있다. 사람은 보통 20Hz에서 20kHz까지 대역의 소리를 들을 수 있는데 모든 대역의 소리가 하나의 스피커에서 나오면 상대적으로 성능이 떨어진다. 이에 소리의 대역을 세분화한 뒤 트위터와 서브우퍼 등 전용 스피커를 활용하여 풍부하고 정확한 소리를 전달하게 된다. 일반적인 사운드 시스템은 4~6개의 스피커로 구성되는 반면, 프리미엄의 경우 적어도 8개의 스피커가 장착되며 많게는 20개가 넘게 적용되어 풍성하고 세밀한 음향을 제공한다.

그림 9. 프리미엄 스피커 적용 예시

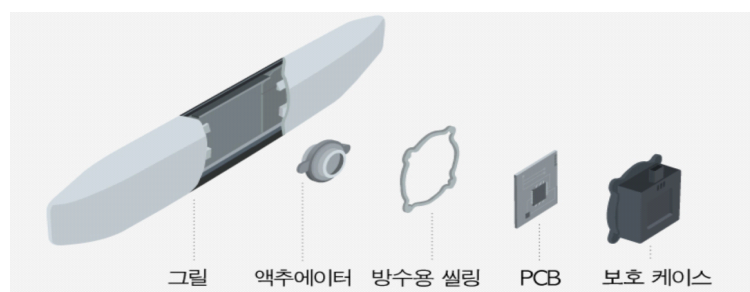


*출처: 하만카돈 홈페이지, 나이스평가정보(주) 재구성

■ 가상 엔진 사운드 시스템

주로 전기자동차(EV), 하이브리드 자동차(HEV) 등 저소음자동차에 장착되는 가상 엔진 사운드 시스템은 소음을 인공적으로 발생시켜 차량 접근을 알리는 기술이다. 전기동력차, 순수전기차, 하이브리드 자동차 등은 전 구간 또는 저속으로 달릴 때 무소음 구간이 생기기 때문에 보행자가 차량의 접근을 알아차리지 못하는 위험성이 존재해 소음을 인공적으로 발생시키는 가상 엔진 사운드 시스템의 장착을 법률로 규정하였다. 우리나라는 시속 30km 이하로 주행하는 상황에서 차량은 반드시 75dB 이하의 경고음을 내야하며, 전진할 때는 속도 변화를 보행자가 알아챌 수 있도록 가상 엔진 소리의 변화를 주어야 한다. 유럽에서 판매되는 모든 하이브리드 자동차와 전기차 또한 해당 장비의 장착을 의무화하고 있다.

그림 10. 현대자동차 가상엔진 사운드 스피커 구조



*출처: 현대자동차 홈페이지

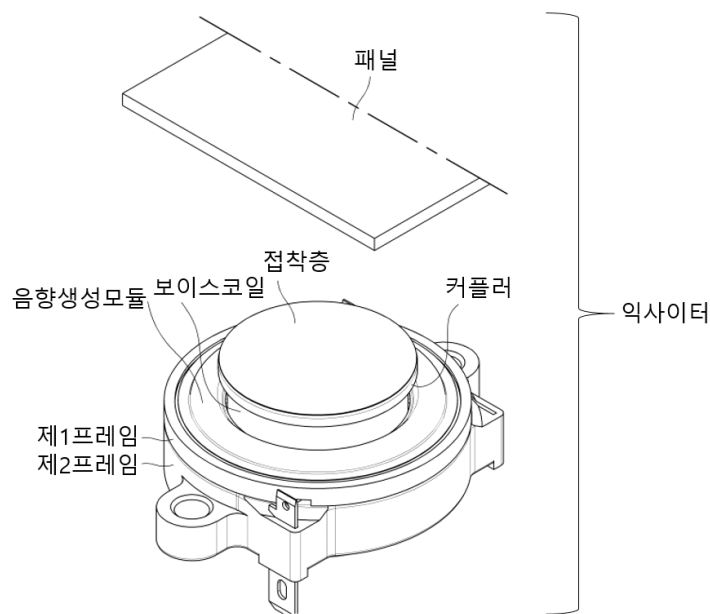
자동차용 스피커는 고온, 진동, 습도 등 열악한 조건하에서 사용되기 때문에 높은 신뢰성이 요구된다. 또한, 실내가 협소하고 복잡하기 때문에 보다 가벼우며 얇고 작게 설계하는 기술이 필요하다. 당사는 기본 스피커 유닛에서 각 구조를 변경하여 박형, 다기능 등 고객의 요구에 대응할 수 있는 기술개발역량을 보유하고 있다. 이를 바탕으로 프리미엄 자동차용 오디오 시스템 이외에 친환경차, 커넥티드카, 자율주행 자동차 등 전장사업 부문의 고급 및 다기능 스피커의 수요에 대응하기 위해 전기자동차의 경보 시스템 스피커 등의 개발을 완료하였다.

■ 가전 스피커

가전분야에서는 크리스탈 사운드 시스템을 개발하였다. 이 기술은 TV에 내장된 별도의 스피커에서 나오는 사운드의 반사된 소리를 듣는 것이 아니라, 패널에 익사이터를 적용하여 OLED 패널 전체가 진동판 역할을 하여 음상이 화면 중앙에 형성된다. 음상이 화면 전체에 넓게 형성되어 OLED 화면에서 나오는 소리를 직접 듣는 것과 같은 효과가 있다.

뿐만 아니라 당사는 패널 가진형 익사이터에 관한 특허 등록(10-2152980)을 완료하였다. 이는 패널의 두께, 재질, 형상 등의 특성에 따라 발생하는 부족한 음역을 보강하여 음향을 개선한 기술로 패널가진 모듈의 진동에 의해 음향을 발생시키는 음향 생성 모듈을 포함한다.

그림 11. 패널 가진형 익사이터



*출처: KIPRIS(10-2152980)

■ 헤드폰 및 이어폰

헤드폰 및 이어폰 분야에서는 ANC(Active Noise Canceling) 이어폰의 개발을 완료하였으며, 소비자 수요에 맞는 무선 이어폰 및 스피커를 개발하여 상용화하고 있다. 이 중 무선이어폰 충전기를 구비한 스피커는 거치대 및 보조배터리 기능을 추가로 가지는 무선 Portable 스피커를 겸용 구조로 하여 이어폰의 사용시간을 증대한다. 또한 사용 환경에 따라 기능을 전환할 수 있다.

그림 12. Bluetooth Earphone 제품

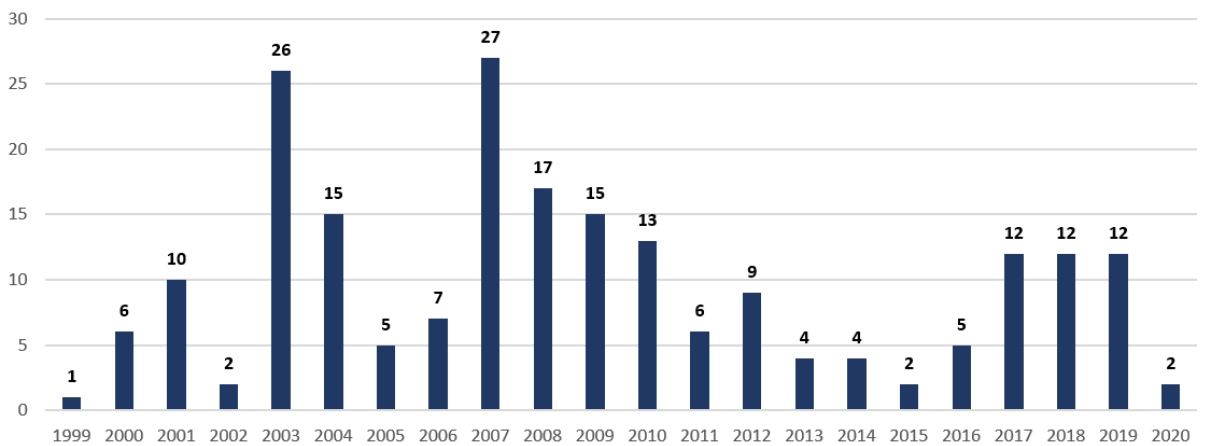


*출처: 에스텍 제공자료

■ 특허출원 현황

동사는 1999년부터 MFD(Multi Function Device) 제품의 개발을 시작하여 현재까지 약 190여 건의 특허를 출원하였으며 112건의 등록특허와 10건의 디자인 건을 확보하고 있다. 한해 최고 출원 건수는 2007년 27건이다. 2008년부터 지속적으로 출원 건은 감소하였으나, 2017년 이어폰과 TV 스피커의 출원 건으로 다시 증가하고 있다. 패널가진형 스피커, 스피커용 댐퍼, 진동기용 스프링장치 등의 주요 생산 제품과 관련한 특허와 기술다각화를 위한 웨어러블 스피커에 관한 특허가 출원 및 등록되었다.

그림 13. 특허출원 현황



*출처: KIPRIS, 나이스평가정보(주) 재가공

■ SWOT 분석

그림 14. SWOT 분석



*출처: NICE평가정보(주)

▶▶ (Strong Point) 순정, 애프터마켓 스피커, 가전 등 다양한 제품군

동사의 최대 장점은 다양한 제품군을 보유하고 있는 것이다. 또한 현대자동차그룹, LG전자, SONY, Harman, Alpine 등을 주요 고객처로 확보하고 있어 보다 안정적인 수주가 가능하다. 기술 트렌드에 따라 제품군을 자체적으로 개발하여 고객사에게 제안하고 있으며, 각 사업 별 지식재산권을 확보하고 있어 높은 경쟁력과 진입장벽을 구축하고 있다.

▶▶ (Opportunity Point) 프리미엄 카오디오와 전기차 관련 신제품 개발 수요

프리미엄 카오디오의 수요가 증가함에 따라 차량에 적용되는 스피커의 개수는 증가하고 있다. 전기차 관련 스피커의 법률이 개정되고 이에 따른 신제품의 개발 수요가 자동차용 스피커 시장을 주도하고 있다. 또한, 에어팟의 등장으로 시작된 블루투스 이어폰 시장은 애플, 샤오미, 삼성 등 선두권 업체 이외에도 소니, LG전자, 구글, 아마존 등 다양한 업체가 신제품 출시를 예정하고 있어 급격한 성장이 전망된다. 동사는 이에 맞춰 기존 번들 이어폰 생산 이외에 블루투스 이어폰을 개발하여 제품화하였다.

▶▶ (Weakness & Threat Point) 한정적인 내수시장과 환율 변동

동사의 주요 제품인 카오디오의 주요 고객사는 글로벌 브랜드이며, 홈오디오 분야도 미주권이 주도하고 있어 내수시장은 한정적이다. 따라서 동사의 전체 매출액 중 수출 비중이 높으며, 핵심 원재료의 수입 비중 또한 높아 이에 따른 환율변동의 위험이 존재한다. 또한, 2020년 상반기는 코로나19로 생산가동률이 다소 낮아지는 등 경기변동 위험에 노출되어 있다.

한편, OEM, ODM 사업방식을 사용함에 따라, 고객사를 제외한 일반 개인고객의 브랜드 인지도는 기술력에 비해 다소 낮은 수준이다. 따라서 향후 자체 브랜드로 제품을 출시한다면 사업 확장을 위한 대응 방안이 필요한 것으로 사료된다.

IV. 재무분석

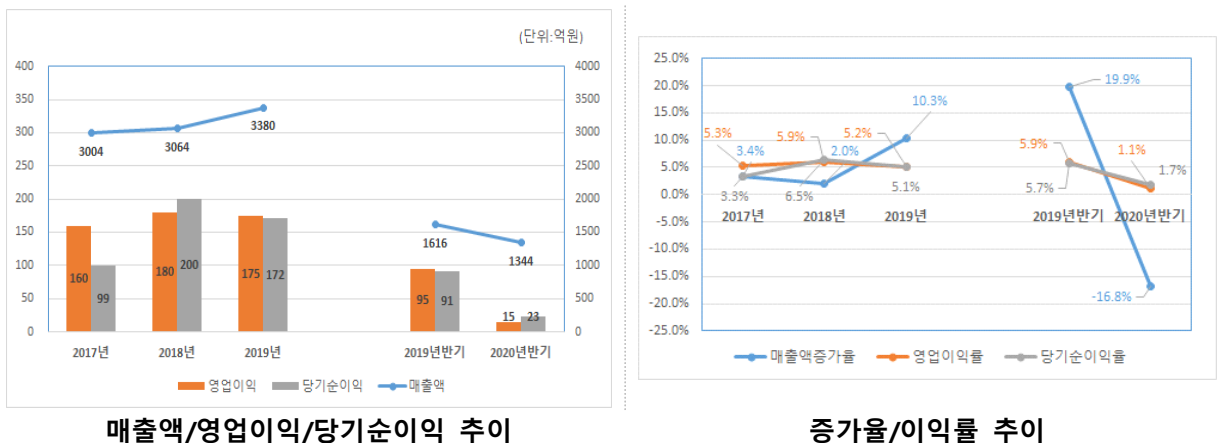
자동차 및 TV용 스피커, 스피커부품 생산 전문기업

동사는 1999년 9월 LG이노텍(주)로부터 EBO(Employee Buy Out)방식으로 분사하여 설립되었으며, 주요 생산 제품은 스피커, 헤드폰 및 관련 부품으로 자동차, TV, 모니터, 가전, 항공기, 휴대폰 등에 적용되고 있다. 경남 양산시 유산공단 소재의 본사와 베트남, 중국 등에 스피커 생산법인, 미국과 일본에 스피커 판매법인을 두고 사업을 영위하고 있다.

■ 2019년 자동차용 스피커를 비롯한 전 제품군의 호조로 매출 증가

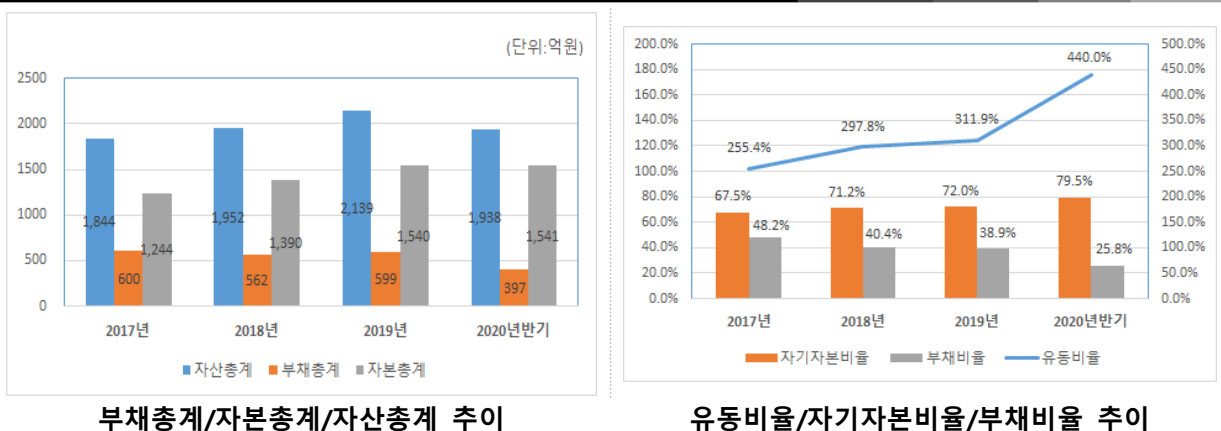
동사는 3개의 제품군을 두고 사업 영위 중이며, 2019년 기준 자동차용 매출이 1,607억 원(총 매출의 47.5%), TV용 매출 830억 원(24.6%), 헤드폰용 매출 763억 원(22.6%)을 기록하였다. 주력인 자동차용 스피커 및 관련 부품을 비롯하여 전 제품군의 고른 성장에 힘입어 매출이 증가하였다.

그림 15. 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석



*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)

그림 16. 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석



*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)

■ 우량 고객사 확보와 ODM 생산 능력을 기반으로 점진적인 성장 기대

동사는 2020년 상반기 기준 코로나19 영향으로 인한 전방 자동차산업 및 가전산업의 부진으로 실적이 감소하였다. 그러나 주요 고객사인 완성차 업체 현대자동차그룹, 가전업체 LG전자와 삼성전자, 오디오전문 업체 Harman, Alpine 등과 안정적인 공급망을 형성한 상태이고, 기술 트렌드에 따라 자체적으로 개발하여 고객사에게 제안할 수 있는 ODM 생산 능력을 보유하고 있는바 점진적인 매출 성장이 기대된다.

동사의 매출액은 2017년 3,004억 원(+3.4% YoY)에서 2018년 3,064억 원(+2.0% YoY), 2019년 3,380억 원(+10.3% YoY)을 기록하며 성장 추세를 보였다.

동사의 매출원가율은 2018년 84.7%, 2019년 85.7%로 전년 대비 상승하였으나, 매출액영업이익률이 2018년 5.9%, 2019년 5.2%를 기록하며 산업평균 대비 양호한 영업수익성을 나타내었다. 동 기간 영업이익은 180억 원, 175억 원으로 매출 증가에도 불구하고 소폭 감소하였다. 또한, 매출액순이익률이 2018년 6.5%, 2019년 5.1%를 기록하며 전년 대비 하락하였다.

■ 2020년 반기 전년 동기 대비 매출 감소 및 수익성 하락

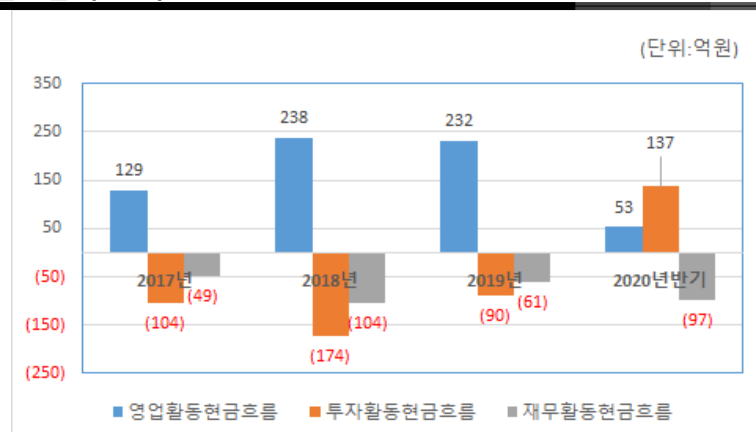
2020년 반기 매출액은 코로나19 여파로 인한 전방 자동차산업의 생산차질과 더불어 TV, 휴대폰용 부품 수주도 부진하여 전년 동기 대비 -16.8% 감소한 1,344억 원을 기록하며 매출이 감소하였고, 매출액영업이익률 1.1%, 매출액순이익률 1.7%를 기록하며 전년 동기 대비 수익성도 하락하였다.

주요 재무안정성 지표는 부채비율 25.8%, 자기자본비율 79.5%, 유동비율 440.0%를 기록하는 등 전반적으로 우량한 수준을 나타냈다.

■ 영업활동을 통해 유입된 현금으로 투자활동 및 재무활동에 필요한 자금 충당

2019년 영업활동현금흐름은 양호한 수익성을 기반으로 232억 원의 현금 유입을 기록하였고, 유입된 자금으로 유형자산을 취득하고 배당금 42억 원을 지급하였으며, 전기대비 87억 원 가량의 현금 증가를 시현하였다.

그림 17. 동사 현금흐름의 변화



*출처: 동사 사업보고서(2019) 반기보고서(2020)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

스피커 기술을 활용한 다양한 제품군 개발로 안정적인 매출 시현

에스텍은 스피커 기술을 활용하여 카오디오, 가전, 이어폰 분야의 제품군을 개발 및 생산하고 있으며, 기술 및 시장 트렌드에 맞는 제품을 상용화하고 있다.

■ 전기자동차 스피커 기술개발

BNEF(Bloomberg New Energy Finance) 보고서에 따르면, 2040년 판매되는 승용차의 57%, 운용되는 승용차의 30% 이상이 전기차가 될 것이며, 신차로 출고되는 자동차의 약 절반이 배터리 전기차(BEV), 그 뒤를 내연기관(ICE)과 플러그인 하이브리드(PHEV)가 이을 것으로 전망하고 있다. 자율주행과 안전장치를 위한 부품의 수가 증가하고 1회 충전 주행거리를 개선하기 위해서는 자동차의 경량화가 필요하기 때문에 배터리팩 및 차량소재의 개발이 활발하게 이루어지고 있다. 당사는 이러한 수요에 대응하기 위해 더 얇고, 가벼운 스피커의 소재개발과 설계를 기반으로 제품화하여 고객사에 제공하고 있어 안정적인 매출 시현이 가능할 것으로 예상된다.

■ 다양한 제품군 개발

웨어러블기는 시계, 머리밴드, 벨트, 반지, 목걸이 등 다양한 형태의 제품으로 출시되었으며, 대표적으로 구글 글래스, 애플워치 등이 있다. 당사는 2019년 안경이라는 협소한 공간에 적용할 수 있는 음향시스템을 개발하고 특허로 등록하였다. 고음질, 고품질 음향기기 제조기술 노하우를 기반으로 기술변화에 따라 다양한 웨어러블기기를 개발하고, 특허 등록을 통해 기술진입장벽을 구축하고 있다.

■ 안정적인 재무구조로 단기적인 매출감소에 대응

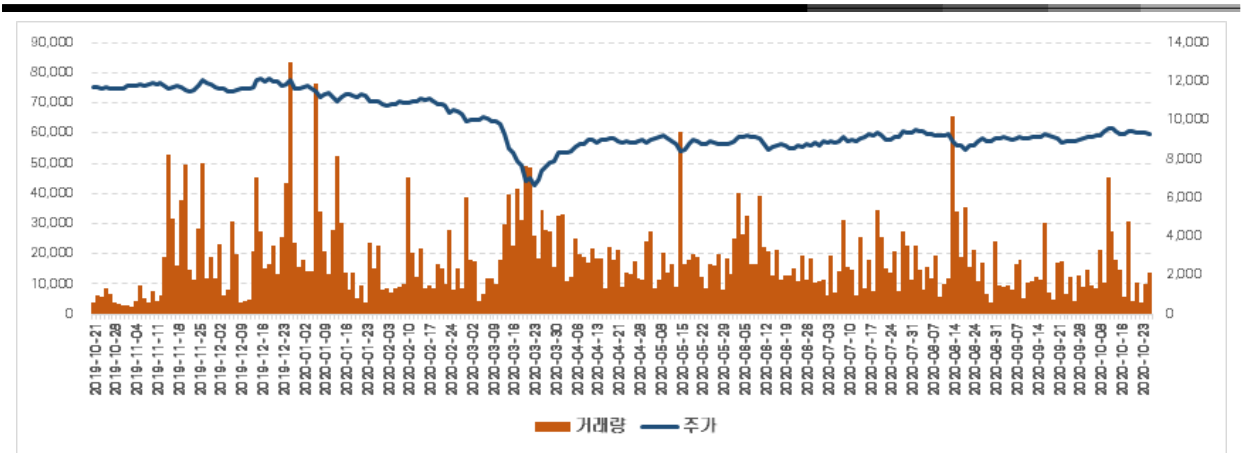
현대그룹에 따르면, 전방시장인 세계 자동차시장 매출액은 2020년 상반기 30% 감소하여 급락하였다. 최근에는 중국, 미국, 서유럽 등 3대 주요시장이 회복세로 접어들었지만 신흥시장은 오히려 악화된 것으로 파악된다. 에스텍 또한 코로나19로 인하여 상반기 매출액은 작년 상반기 대비 감소하였다.

하지만 당사는 건전한 재무구조를 가진 기업으로 10년간 매출액이 증가하였음에도 부채 총계는 일정하게 유지하고 있으며, 부채비율은 2010년 60% 수준에서 2019년 40% 수준으로 감소하였다. 또한, 글로벌 기업들을 대상으로 영업망을 구축하여 안정적인 영업이익을 유지하고 있다. 이에 폭발적인 매출 성장은 기대하기 어려우나 단기적인 매출 감소를 견디낼 여력이 있는 것으로 판단된다. 자동차 시장의 회복과 번들 무선이어폰의 매출이 지속된다면 장기적으로 매출액은 성장할 것이다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
이베스트증권	Buy	12,000	2020.09.01
	<ul style="list-style-type: none"> • 코로나19에 따른 전방기업의 생산차질로 상반기 실적 부진했으나, 3분기 이후 점진적으로 회복할 전망 • 자동차용 스피커의 안정적인 수요 및 사업구조 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2020.10)