



# 퓨런티어 (370090)

스몰캡



권명준

02 3770 5587  
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-원 (M)
현재주가 (12/14)	20,250원
상승여력	-

시가총액	1,613억원
총발행주식수	7,965,980주
60일 평균 거래대금	30억원
60일 평균 거래량	136,584주
52주 고	32,150원
52주 저	16,200원
외인지분율	0.11%
주요주주	하이비전시스템 외 3인 59.61%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.3	(10.0)	0.0
상대	2.3	(3.3)	0.0
절대(달려환산)	3.8	(4.1)	0.0

## 자동차의 시력은 상승 중!

### 다양한 전장용 제품 라인업 보유

퓨런티어는 카메라 모듈 관련 자동화 장비 기업으로 전장용 카메라 조립 및 검사 장비, 자동화 공정 핵심부품 판매 사업을 영위하고 있다. 조립 장비는 카메라 렌즈와 이미지 센서의 정밀 정렬 및 접합 공정 장비인 Active Align, 2개 이상의 카메라 간 정밀 정렬 및 접합 공정 장비인 Dual Align이 있다. 검사 장비는 자율주행 센싱카메라의 내부 광학 특성을 추출/저장하는 공정 장비인 Intrinsic Calibration과 포커싱 및 해상력, 왜곡, 색재현성 및 노이즈, 이물 검사 등의 검사 장비인 EOL(End Of Line) 등이 있다.

### 전장용 카메라, 개수와 화소수 상향 트렌드

자율주행 Level 상향으로 차량 내 전장용 카메라 개수가 증가할 전망이다. 현재 출시되는 차량은 주로 자율주행 Level 2단계 수준으로 5개 내외의 전장용 카메라가 적용되고 있다. 완전 자율주행이 가능해지는 Level 5에서는 15개 이상의 카메라가 사용될 것으로 예상된다.

자율주행 Level 3부터 환경인지의 영역이 운전자에서 시스템으로 전환된다. 정밀한 인지를 위해 카메라 사양 역시 상향될 것으로 예상된다. 자동차 기업간 차별화 포인트로 차량용 카메라 성능 및 사양이 부각될 가능성도 높다.

### 고객 맞춤 능력 보유

차량용 카메라는 고객사별, 브랜드별로 사이즈, 성능, 기능 등이 상이하다. 동사는 기술력, 다양한 경험, 빠른 장비 개발 속도 등의 경쟁력을 보유하고 있다. Active Align을 비롯한 다수의 장비를 국내 최초 개발했으며, 라이더 관련 장비 개발도 진행하고 있다. 또한, 국내외 다수의 기업을 고객사로 확보하고 있다. 즉 다양한 레퍼런스를 이미 확보한 기업이다. 시장 성장에 따른 수혜를 기대하는 요인이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	151	222	277	360
영업이익	-15	12	20	47
지배순이익	-22	26	20	41
PER	-	-	79.8	39.2
PBR	-	-	10.3	8.2
EV/EBITDA	-	-	62.6	30.7
ROE	-36.1	29.6	13.9	23.3

자료: 유안타증권

## 자동차의 시력은 상승 중

### 회사 개요






퓨런티어는 카메라 모듈 관련 자동화 장비기업이다. 자동차 전장용 카메라 조립 및 검사 장비를 개발 판매하는 장비 사업부와 자동화 공정 장비용 핵심 부품을 개발 판매하는 부품사업부로 구성되어 있다.

주요 제품으로 조립 공정 장비와 검사 공정 장비가 있다. 조립 공정 장비로는 카메라 렌즈와 이미지 센서의 정밀 정렬 및 접합 공정 장비인 Active Align과 2개 이상의 카메라 간 정밀 정렬 및 접합 공정 장비인 Dual Align이 있다.

검사 공정 장비는 자율주행 센싱카메라의 내부 광학 특성을 추출/저장하는 공정 장비인 Intrinsic Calibration과 포커싱 및 해상력, 왜곡, 색재현성 및 노이즈, 이물 검사 등의 검사 장비인 EOL(End Of Line)이 있다. EOL 장비는 삼성전기, 세코닉스, 현대모비스 등에 납품한 경험을 보유하고 있다.

경쟁사로는 미국의 AEI사와 유럽의 Trioptics사 등이 있다. 당사에 따르면, 경쟁사 대비 정밀도 및 가격경쟁력을 보유하고 있다.

[그림 1] 주요 제품 국내외 비교

구분		퓨런티어	글로벌 경쟁 기업		국내 경쟁 기업
			A사 	B사 	C사 
양산단가 경쟁력 <small>*제조단가 기준</small>	Active Align	10X	4X	2X	4X
	Intrinsic Calibration	8X	3X	2X	5X
특장점	<b>AA 정밀도 : 1.2arcmin (5um)</b> <b>IPC 정밀도 : 0.12% (12mm)</b> • 글로벌 선도 전기차, Tier-1 센싱 카메라 양산 적용 실적 • 초광각 190도 및 12MP 초고 해상도 양산 적용 실적	<b>IPC 정밀도 : 0.15%</b> • 북미 선도 기업 • 글로벌 Tier-1 납품 • 고단가, 장납기	<b>AA 정밀도 : 4arcmin</b> • EU 선도 기업 • 2F 납품 • 고단가, 장납기	• 뷰잉카메라 위주 납품	
	종합 경쟁력	 우수	보통	미약	보통

자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

## 전장용 카메라, 개수와 화소수 상향 트렌드

차량용 카메라는 자율주행차의 필수 부품이며, 주변 환경을 파악하고 장애물을 인지하는 ‘눈’의 역할을 수행한다. 자율주행 Level 상승으로 카메라의 개수 증가와 더불어 화소수의 개선도 이뤄질 전망이다.

ADAS(Advanced Driver Assistance System, 첨단안전시스템)는 주행 중 일부 상황을 차량 스스로 인지하여 판단, 자동차를 제어하거나 운전자가 미리 위험요소를 감지할 수 있도록 알려주는 운전자 보조시스템이다. 상황을 인지하기 위해 전장용 카메라의 활용도가 높다. 당사는 ADAS Camera의 조립솔루션과 Test솔루션을 모두 보유하고 있다. ADAS 시장 성장에 따른 수혜가 기대된다.

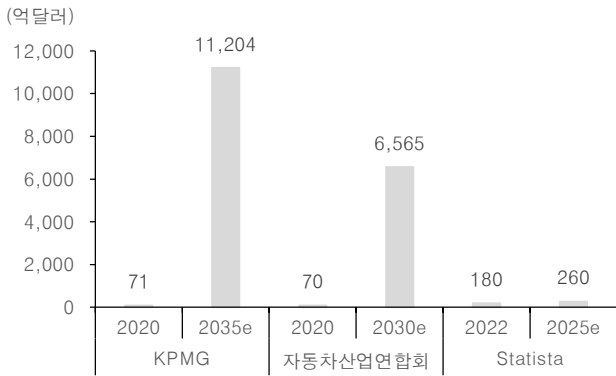
다수의 전문기관에서 자율주행차의 높은 성장을 전망하고 있다. 자동차산업연합회에서는 자율주행차 시장 규모가 2020년 70억달러에서 2030년 6,565억달러로 연평균 57.4% 성장할 것으로 전망한다. KPMG는 2020년 71억달러에서 2035년 1억 1,204억달러로 연평균 41% 성장을 예상한다. Statista에 따르면 2022년 180억달러에서 2025년 260억달러로 성장을 기대한다.

자율주행 Level 상향으로 차량 내 전장용 카메라 개수도 증가할 전망이다. 현재 출시되는 차량은 주로 자율주행 Level 2단계 수준으로 5개 내외의 전장용 카메라가 적용되고 있다. 완전 자율주행이 가능해지는 Level 5에서는 15개 이상의 카메라가 사용될 것으로 전망됨에 따라 현재보다 2~3배 많은 카메라가 필요하다. 빠르게 성장하는 전방 산업으로 동사의 전장용 장비 역시 성장이 기대된다.

전장용 카메라의 기능이 See에서 Sensing의 개념으로 확대됨에 따라 카메라 사양도 상향될 것으로 예상된다. 특히, 자율주행 Level 3부터 환경인지의 영역이 운전자에서 시스템으로 전환된다는 점을 주목해야 한다. 정밀한 인지를 위해 카메라 사양 상향이 동반될 것으로 기대된다. 미국 테슬라, 일본 혼다, 독일 벤츠 등은 Level 3 수준의 제품을 출시 중이며, 현대차는 내년 상반기 내 제네시스 G90에 Level 3 기능을 탑재할 예정이다. 2023년은 전장용 카메라 시장 성장의 변곡점이 될 가능성이 높다고 판단된다.

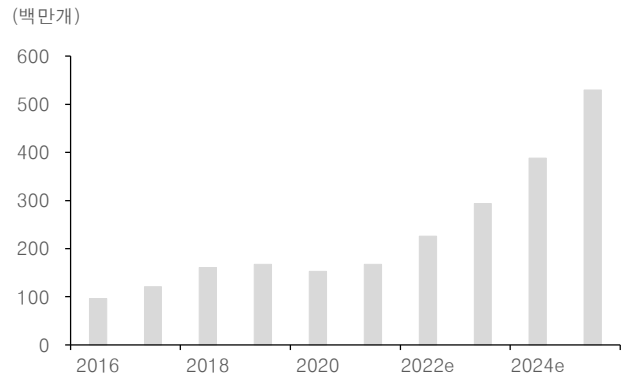
또한, 자동차의 카메라 성능 및 사양이 스마트폰처럼 경쟁사와의 차별화 포인트로 부각될 가능성이 높다. 스마트폰은 지난 10여 년간 카메라 화소수의 급격한 발전을 보였다. 삼성전자 갤럭시 시리즈의 전방카메라의 경우 2010년 30만 화소에서 S22의 4,000만 화소로 진화되었다. 화소수의 발전, 이미지센서의 성능 상향 등은 전장용 카메라 모듈 및 검사 장비의 신규 및 교체 수요를 유발한다.

[그림 2] 자율주행 산업 높은 성장률 전망



자료: KPMG, 자동차산업연합회, STATISTA, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 차량용 카메라 모듈 출하량 추이: 연간 20.9% 성장 전망(2016~2025e)



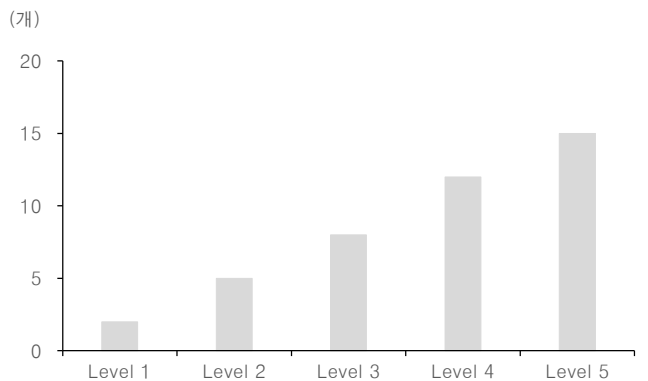
자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 자율주행 단계별 특성

Level	정의	차량제어	환경인지
0	No Automation (비자동화)	운전자	운전자
1	Driver Assistance (운전자 보조)	운전자 및 시스템	운전자
2	Partical Automation (부분 자율)	운전자 및 시스템	운전자
3	Conditional Automation (조건부 자율)	운전자 및 시스템	운전자 및 시스템
4	High Automation (고도 자율)	시스템	시스템
5	Full Automation (완전 자율)	시스템	시스템

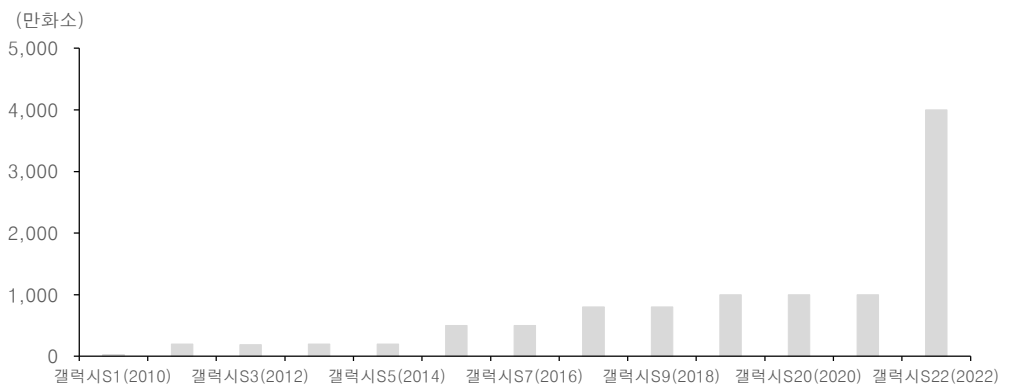
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 자율주행 Level 별 예상되는 전장용 카메라 필요 대수



자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 삼성전자 갤럭시 S 시리즈별 카메라 화소



자료: 언론 취합, 유안타증권 리서치센터

## 고객 맞춤 능력 보유

차량용 카메라는 고객사별, 브랜드별로 사이즈, 성능, 기능 등이 상이하다. 동사는 기술력, 다양한 경험, 빠른 장비 개발 속도 등의 경쟁력을 보유하고 있다.

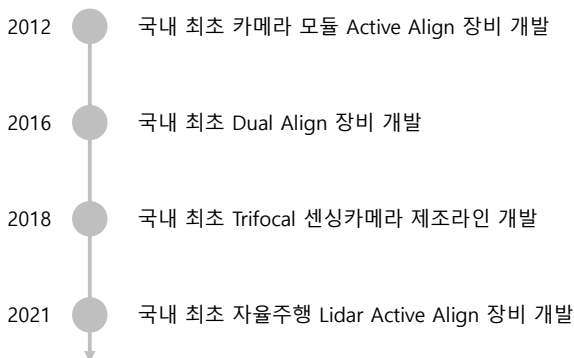
우수한 기술력을 통해 국내 최초 장비 개발을 이어가고 있다. 2012년 국내 최초 카메라 모듈 Active Align 장비 개발, 2016년 국내 최초 Dual Align 장비 개발, 2018년 국내 최초 Trifocal 센싱카메라 제조 라인 개발, 2021년 국내 최초 자율주행 LiDar Active Align 장비 개발 등을 성공했다. 최근에는 라이다(LiDar)로 영역 확대를 진행 중이다. 국내 라이다 업체(SOSLab)와 공정 장비 개발도 진행하고 있다.

다양한 레퍼런스를 보유하고 있다. 전장용 장비의 경우 삼성전기, 옵트론텍, 현대모비스 등 20개 이상의 기업들을 이미 고객사로 확보하고 있다. 국내 카메라 제조사뿐만 아니라 글로벌 자율주행 센서 제조 Top-Tier 고객사와의 경험도 보유하고 있다.

동사의 주요 연구과제별 진행사항을 살펴보면 장비 개발과 납품까지의 시간이 짧다는 특징이 있다. In-Line Active Align 장비는 5개월, Jet Soldering Active Align 장비는 2개월이 소요되었다. 빠른 시간 내 장비 개발 및 기술적 대응이 가능하다.

동사는 Active Alignment부터 Final Test(EOL)까지 이미 장비 라인업을 구축했다. 생산의 효율성, 시간 단축, 구매의 편의성, A/S 등의 요인들로 턴키 방식의 장비 수주가 확대될 가능성이 높다. 즉, 매출처별 수주금액 상향이 기대된다.

[그림 6] 이어지는 국내 최초 기술 개발



자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 국내외 다양한 고객사 확보



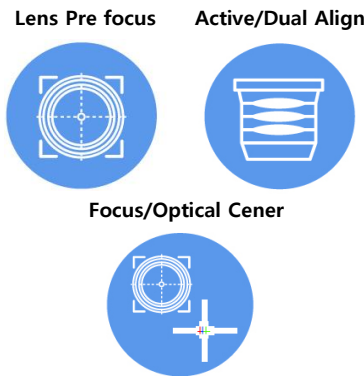
자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

## 전장용 장비 성장 지속

동사의 실적은 꾸준한 성장세를 보이고 있다. 2018년 매출액 145억원에서 2021년 222억원으로 지난 3년간 연평균 15% 이상 성장했다. 성장세가 이어질 것으로 기대된다.

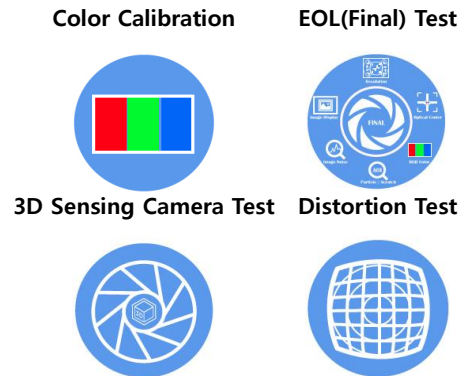
실적 성장의 열쇠는 전장용 장비이며, 빠른 성장세를 보이고 있다. 2019년 매출액 16.8억원에서 2021년 54.8억원으로 2년 만에 3배 이상 성장했다. 2022년 3분기 누적 68.5억원으로 이미 2021년을 초과했다. 매출 비중도 상향되고 있다. 2019년 9.3%→2020년 24.0%→2021년 24.7%→3Q22(누적) 38.3%로 상승 추세가 이어지고 있다. 자율주행 레벨3 적용 확대로 전장용 장비 성장세가 기대된다.

[그림 8] 퓨런티어 카메라 모듈 장비



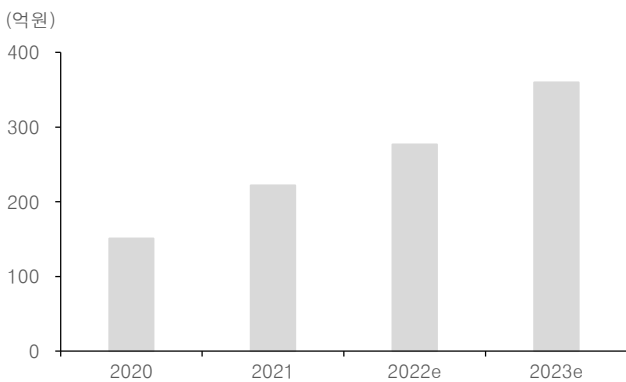
자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 퓨런티어 카메라 검사 장비



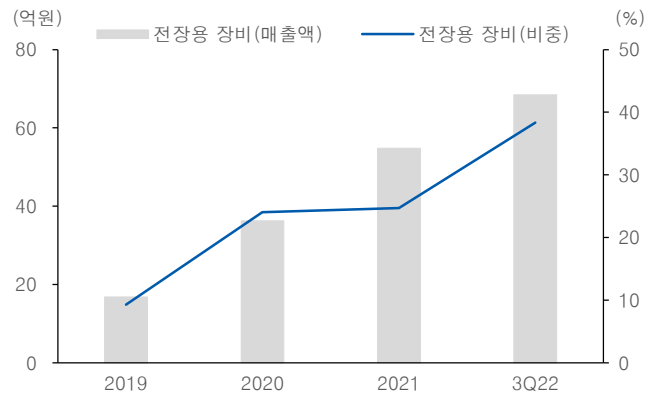
자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 매출액 성장 전망 추이



자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터 추정

[그림 11] 전장용 장비 매출 비중 확대



자료: 퓨런티어, 유안타증권 리서치센터

퓨런티어 (370090) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	181	151	222	277	360
매출원가	149	114	148	185	223
매출충이익	32	37	74	91	137
판매비	49	52	62	71	90
영업이익	-17	-15	12	20	47
EBITDA	-10	-9	19	25	50
영업외손익	-12	2	4	2	2
외환관련손익	0	0	1	1	1
이자손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-12	1	3	1	1
법인세비용차감전순이익	-28	-13	16	22	48
법인세비용	-4	8	-10	2	7
계속사업순이익	-25	-22	26	20	41
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-25	-22	26	20	41
지배지분순이익	-25	-22	26	20	41
포괄순이익	-25	-22	27	20	41
지배지분포괄이익	-25	-22	27	20	41

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-4	-9	-20	7	16
당기순이익	-25	-22	26	20	41
감가상각비	6	5	5	3	2
외환손익	0	0	-1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	1	-4	-45	-19	-30
기타현금흐름	14	12	-6	4	4
투자활동 현금흐름	19	-6	-7	1	1
투자자산	0	0	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4	-5	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	23	-1	-6	1	1
재무활동 현금흐름	-16	0	47	6	-3
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-12	0	0	0	0
자본	0	0	50	8	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	0	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	0	0	0	4	4
현금의 증감	-1	-15	21	18	19
기초 현금	36	35	20	41	59
기말 현금	35	20	41	59	77
NOPLAT	-17	-24	20	20	47
FCF	-7	-13	-20	7	16

자료: 유안타증권

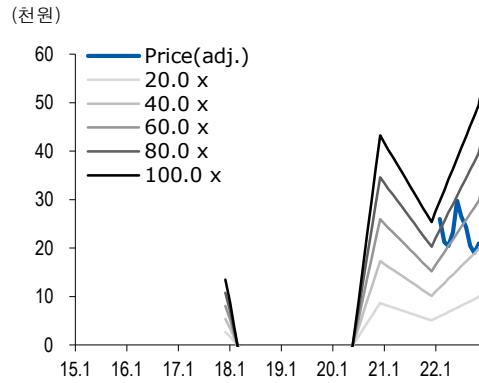
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	88	56	134	174	227
현금및현금성자산	35	20	41	59	77
매출채권 및 기타채권	33	14	41	51	67
재고자산	16	20	49	61	79
비유동자산	28	29	42	37	34
유형자산	9	11	10	7	5
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	3	5	5	5	5
자산총계	115	85	176	212	261
유동부채	45	27	43	51	58
매입채무 및 기타채무	34	20	34	42	49
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	7	5	5	5
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	46	34	48	56	63
지배지분	70	51	128	156	197
자본금	6	6	32	40	40
자본잉여금	65	65	89	89	89
이익잉여금	4	-18	8	28	69
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	70	51	128	156	197
순차입금	-36	-15	-38	-55	-74
총차입금	0	6	4	4	4

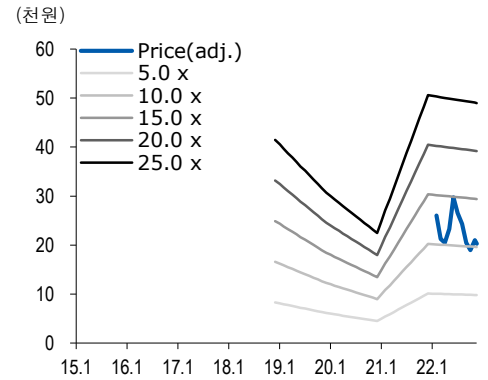
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	-437	-384	432	254	517
BPS	1,227	898	2,023	1,958	2,478
EBITDAPS	-897	-830	311	321	628
SPS	3,191	2,657	3,628	3,569	4,516
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	-	79.8	39.2
PBR	-	-	-	10.3	8.2
EV/EBITDA	-	-	-	62.6	30.7
PSR	-	-	-	5.7	4.5

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	25.3	-16.8	47.0	24.8	30.0
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	66.3	130.6
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	-25.5	109.3
매출총이익률 (%)	17.8	24.3	33.4	33.0	38.0
영업이익률 (%)	-9.1	-10.0	5.5	7.3	13.0
지배순이익률 (%)	-13.7	-14.5	11.9	7.1	11.5
EBITDA 마진 (%)	-5.6	-6.2	8.6	9.0	13.9
ROIC	-54.2	-109.1	41.9	24.3	43.4
ROA	-20.2	-21.7	20.2	10.2	17.4
ROE	-30.2	-36.1	29.6	13.9	23.3
부채비율 (%)	65.6	67.1	37.8	35.7	32.0
순차입금/자기자본 (%)	-51.2	-29.2	-29.4	-35.6	-37.5
영업이익/금융비용 (배)	-34.8	-364.1	63.5	105.6	243.4

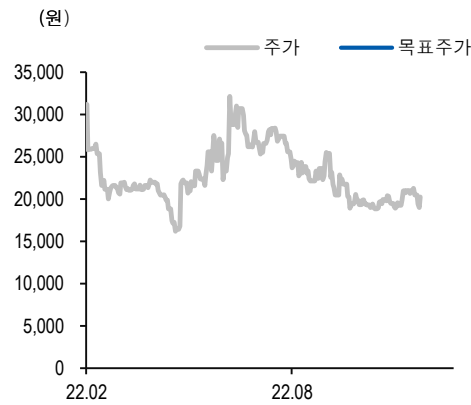
P/E band chart



P/B band chart



퓨런티어 (370090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-12-15	Not Rated	-	1년		
2022-06-29	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	95.1
Hold(중립)	4.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-12-12

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 이해관계(대표주관 업무수행)에 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.