

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**서충우**

Choongwoo.seo@sk.com  
02-3773-9005

## Company Data

|        |          |
|--------|----------|
| 자본금    | 83 억원    |
| 발행주식수  | 1,668 만주 |
| 자사주    | 36 만주    |
| 액면가    | 500 원    |
| 시가총액   | 859 억원   |
| 주요주주   |          |
| 이름(외7) | 39.7%    |

|        |       |
|--------|-------|
| 외국인지분률 | 0.50% |
| 배당수익률  |       |

## Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(17/06/14) | 5,530 원   |
| KOSDAQ       | 671.59 pt |
| 52주 Beta     | 1.21      |
| 52주 최고가      | 5,980 원   |
| 52주 최저가      | 3,930 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 7 억원      |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -10.1% | -13.5% |
| 6개월   | 19.8%  | 9.4%   |
| 12개월  | 4.0%   | 8.1%   |

해성옵틱스 (076610/KQ | Not Rated)

## 듀얼카메라를 등에 업고 해성이 되다!

- 스마트폰 등 전자기기에 사용되는 카메라 부품을 생산하고 있는 광학솔루션 전문업체
- 듀얼카메라 시대 본격 개화, 'Q'의 증가와 'P'의 상승이 기대됨
- 렌즈 모듈 생산라인, 베트남으로의 이전으로 인건비 절감을 통한 이익개선 기대
- 하반기에 실적 턴어라운드 전망, 내년 실적 큰 폭 성장 예상

## 모바일 카메라 부품, 광학솔루션 전문업체

동사는 스마트폰, 의료기기, 드론 등 전자기기에 사용되는 카메라 부품을 생산하고 있는 광학솔루션 전문업체이다. 매출의 95%가 모바일 부문에서 발생하고 있으며 렌즈모듈, AF 액츄에이터, 카메라모듈 등 모바일 카메라 관련 밸류체인을 모두 영위하고 있다. 동사의 제품은 주로 삼성전기를 통해 국내외 선두권 스마트폰 제조사에 납품되고 있으며, 최근 갤럭시 노트 8 을 시작으로 최신형 스마트폰에 듀얼카메라 채택이 예상됨에 따라 동사도 같이 주목받고 있다.

## 듀얼카메라 시대 본격 개화, 동사 수혜 클 것

지금까지 대부분 스마트폰에는 전면/후면 모두 싱글카메라가 적용되었으나 SNS 사용 증가 등의 영향으로 카메라 성능이 중요한 차별화 요인이 됨에 따라 향후 출시되는 플래그십 제품에는 후면 듀얼카메라가 채택될 것으로 예상된다. 듀얼카메라 채택과 함께 후면 카메라 사업을 영위하는 업체는 스마트폰 판매량 정체 속에서도 'Q'가 증가하는 효과를 누릴 수 있으며, 듀얼카메라의 단가가 싱글보다 높기 때문에 동시에 'P'의 상승도 기대할 수 있다. 언론보도에 따르면 삼성전자가 삼성전기를 듀얼카메라 납품 업체로 낙점한 것으로 알려졌다. 삼성전기에 화재성 이슈이나, 납품물량이 갑자기 늘어나는 상황을 고려할 때 삼성전기의 부품사에게도 수혜가 있을 것으로 예상된다. 특히 동사는 삼성전기와 거래비중이 매우 큰 편이며, 플래그십 모델에 카메라 모듈을 납품한 이력도 있어 향후 직접적인 수혜가 기대된다.

## 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2012      | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  |
|-----------|----|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 억원 | 633       | 1,695 | 1,823 | 2,844 | 3,672 |
| yoy       | %  | N/A(IFRS) | 167.9 | 7.5   | 56.0  | 29.1  |
| 영업이익      | 억원 | 94        | 208   | 47    | 63    | 16    |
| yoy       | %  | N/A(IFRS) | 121.3 | -77.5 | 34.3  | -74.3 |
| EBITDA    | 억원 | 156       | 316   | 192   | 242   | 194   |
| 세전이익      | 억원 | 62        | 173   | 40    | 58    | 24    |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 49        | 142   | 31    | 29    | 19    |
| 영업이익률%    | %  | 14.9      | 12.3  | 2.6   | 2.2   | 0.4   |
| EBITDA%   | %  | 24.6      | 18.6  | 10.5  | 8.5   | 5.3   |
| 순이익률      | %  | 7.8       | 8.4   | 1.7   | 1.1   | 0.5   |
| EPS       | 원  | 702       | 1,494 | 188   | 176   | 117   |
| PER       | 배  |           | 4.4   | 28.6  | 30.6  | 41.6  |
| PBR       | 배  |           | 1.8   | 1.4   | 1.2   | 1.1   |
| EV/EBITDA | 배  | 1.9       | 4.0   | 7.1   | 5.1   | 6.2   |
| ROE       | %  | N/A(IFRS) | 38.8  | 4.9   | 4.4   | 2.7   |
| 순차입금      | 억원 | 289       | 181   | 477   | 334   | 382   |
| 부채비율      | %  | 545.5     | 119.9 | 131.7 | 134.6 | 203.0 |

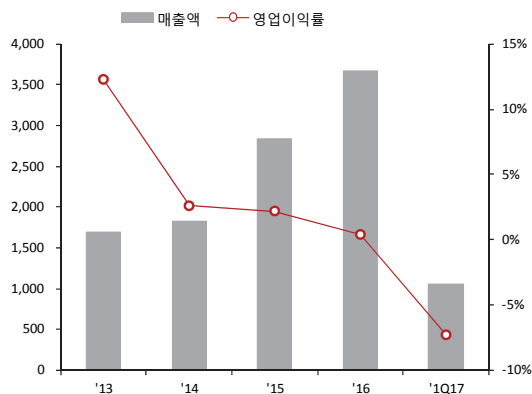
### 렌즈모듈 생산 라인, 베트남으로의 이전으로 이익개선 기대

동사는 2016년 렌즈모듈 11개 라인을 베트남으로 이전했다. 렌즈모듈 생산에서 인건비가 차지하는 비중이 높고, 베트남은 인건비가 국내의 1/8 수준에 불과해 렌즈모듈 부문에서 인건비 절감을 통한 이익개선이 기대된다. 또한 삼성전기 베트남 공장과 지리적으로도 가까운 곳에 위치하고 있어 물류비 절감도 가능할 것으로 본다. 동사의 베트남 공장은 현지에 진출해있는 카메라 부품사 중 가장 규모가 크기 때문에 향후 고객사 물량증가 요구에 적극적으로 대응할 수 있다.

### 하반기에 실적 턴어라운드 전망, 내년 실적 큰 폭 성장 예상

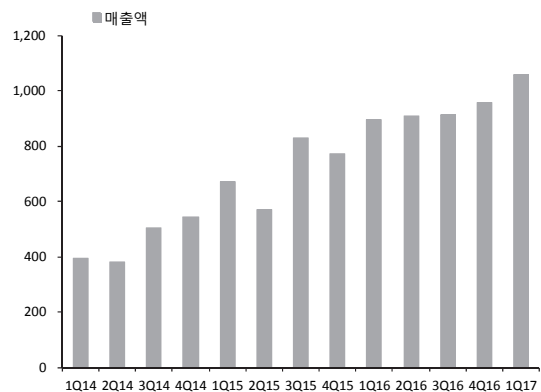
동사는 1Q17 영업적자 77억 원으로 저조한 실적을 기록했다. 부진한 실적의 원인은 신규 제품(AF 액츄에이터류) 납품과정에서 고객사와의 협의 지연으로 일시적인 수출 하락이 발생했기 때문이다. 지난 4월말경 해당 이슈가 모두 해결된 만큼 2분기는 전분기 대비 확연한 실적 개선세가 나타날 것으로 예상된다. 특히, 하반기에는 듀얼카메라 채용 확대에 따른 수혜로 큰 폭의 매출 및 이익률 성장이 기대된다. 향후 수년간 듀얼카메라가 채택되는 모델수가 증가할 것으로 예상됨에 따라 동사의 실적 성장도 지속될 것으로 전망한다.

그림 1) 최근 수년간 매출액 및 영업이익률 추이 (단위: 억원, %)



자료: 해성옵틱스 SK 증권

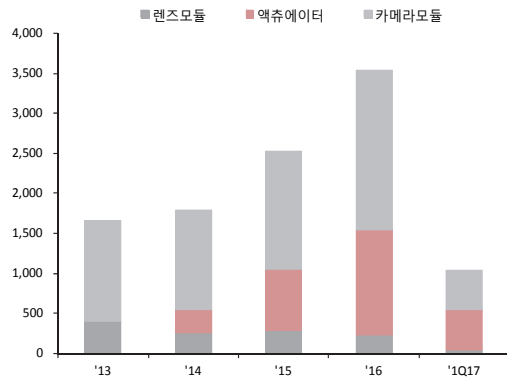
그림 2) 최근 수년간 분기별 매출 추이 (단위: 억원)



자료: 해성옵틱스 SK 증권

그림 3) 제품별 매출비중

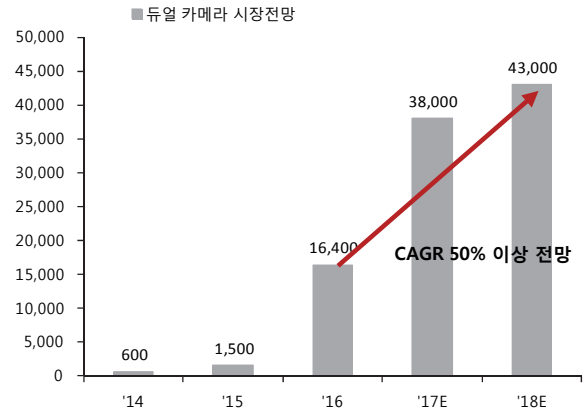
(단위 : 억원)



자료 : 해성옵틱스 SK 증권

그림 4) 듀얼카메라 시장전망

(단위 : 억원)



투자의견변경

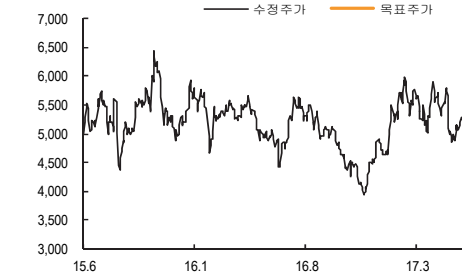
일시

투자의견

목표주가

|            |           |
|------------|-----------|
| 2017.06.15 | Not Rated |
| 2016.10.31 | Not Rated |
| 2016.05.31 | Not Rated |
| 2015.11.23 | Not Rated |
| 2015.11.03 | Not Rated |

(원)



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 6 월 15 일 기준)

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 92.57% | 중립 | 7.43% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

## 재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2012 | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 341  | 620   | 566   | 637   | 1,059 |
| 현금및현금성자산       | 133  | 303   | 5     | 52    | 155   |
| 매출채권및기타채권      | 129  | 109   | 233   | 279   | 454   |
| 재고자산           | 73   | 196   | 277   | 246   | 389   |
| <b>비유동자산</b>   | 475  | 708   | 926   | 1,027 | 1,171 |
| 장기금융자산         | 5    | 5     | 23    | 72    | 85    |
| 유형자산           | 435  | 654   | 834   | 884   | 1,017 |
| 무형자산           | 31   | 42    | 68    | 70    | 66    |
| <b>자산총계</b>    | 816  | 1,328 | 1,492 | 1,664 | 2,231 |
| <b>유동부채</b>    | 389  | 478   | 668   | 788   | 1,339 |
| 단기금융부채         | 131  | 254   | 352   | 291   | 440   |
| 매입채무 및 기타채무    | 215  | 179   | 296   | 463   | 877   |
| 단기충당부채         |      |       |       |       |       |
| <b>비유동부채</b>   | 300  | 246   | 180   | 167   | 156   |
| 장기금융부채         | 292  | 232   | 168   | 141   | 126   |
| 장기매입채무 및 기타채무  |      |       |       |       |       |
| 장기충당부채         |      |       |       |       |       |
| <b>부채총계</b>    | 690  | 724   | 848   | 955   | 1,495 |
| <b>지배주주지분</b>  | 126  | 604   | 642   | 707   | 732   |
| 자본금            | 33   | 82    | 83    | 83    | 83    |
| 자본잉여금          | 9    | 292   | 303   | 303   | 305   |
| 기타자본구성요소       |      | 4     | -18   | -18   | -4    |
| 자기주식           |      |       | -20   | -20   | -7    |
| 이익잉여금          | 76   | 215   | 247   | 280   | 277   |
| 비지배주주지분        |      |       | 2     | 2     | 4     |
| <b>자본총계</b>    | 126  | 604   | 644   | 709   | 736   |
| <b>부채와자본총계</b> | 816  | 1,328 | 1,492 | 1,664 | 2,231 |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2012      | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------|-----------|------|------|------|------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 153       | 107  | 70   | 384  | 296  |
| 당기순이익(손실)           | 49        | 142  | 31   | 30   | 19   |
| 비현금성항목등             | 104       | 171  | 176  | 245  | 191  |
| 유형자산감가상각비           | 54        | 96   | 127  | 151  | 152  |
| 무형자산감가상각비           | 8         | 12   | 18   | 28   | 26   |
| 기타                  | 42        | 63   | 31   | 66   | 13   |
| 운전자본감소(증가)          | 13        | -173 | -82  | 130  | 120  |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -54       | 15   | -115 | -33  | -120 |
| 재고자산감소(증가)          | -35       | -123 | -82  | 30   | -142 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 97        | -27  | 118  | 147  | 402  |
| 기타                  | -104      | -8   | -234 | -81  | -260 |
| 법인세납부               | -2        | -13  | -39  | -6   | -24  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -233      | -337 | -378 | -245 | -302 |
| 금융자산감소(증가)          | -1        | -1   | -53  | -22  | 9    |
| 유형자산감소(증가)          | -214      | -313 | -282 | -193 | -285 |
| 무형자산감소(증가)          | -17       | -22  | -44  | -29  | -12  |
| 기타                  |           | 0    | 0    | 1    |      |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 197       | 400  | 10   | -93  | 108  |
| 단기금융부채증가(감소)        | 42        | 35   | 16   | -164 | 89   |
| 장기금융부채증가(감소)        | 155       | 148  | 4    | 71   | 35   |
| 자본의증가(감소)           |           | 217  | 10   |      |      |
| 배당금의 지급             |           |      |      |      | 16   |
| 기타                  |           |      |      |      |      |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 117       | 171  | -298 | 47   | 103  |
| 기초현금                | 15        | 133  | 303  | 5    | 52   |
| 기말현금                | 133       | 303  | 5    | 52   | 155  |
| FCF                 | N/A(IFRS) | -203 | -282 | 145  | -51  |

자료 : 해성옵틱스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 월 결산(억원)              | 2012 | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>            | 633  | 1,695 | 1,823 | 2,844 | 3,672 |
| <b>매출원가</b>           | 494  | 1,413 | 1,692 | 2,656 | 3,517 |
| <b>매출총이익</b>          | 138  | 282   | 131   | 188   | 154   |
| 매출총이익률 (%)            | 21.9 | 16.6  | 7.2   | 6.6   | 4.2   |
| <b>판매비와관리비</b>        | 44   | 74    | 84    | 125   | 138   |
| 영업이익                  | 94   | 208   | 47    | 63    | 16    |
| 영업이익률 (%)             | 14.9 | 12.3  | 2.6   | 2.2   | 0.4   |
| 비영업손익                 | -32  | -35   | -6    | -5    | 8     |
| <b>순금융비용</b>          | 20   | 22    | 16    | 14    | 11    |
| 외환관련손익                | -12  | -13   | 9     | 7     | 15    |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   |      |       |       |       | -13   |
| 세전계속사업이익              | 62   | 173   | 40    | 58    | 24    |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 9.8  | 10.2  | 2.2   | 2.0   | 0.7   |
| 계속사업법인세               | 12   | 31    | 10    | 28    | 5     |
| <b>계속사업이익</b>         | 49   | 142   | 31    | 30    | 19    |
| 중단사업이익                |      |       |       |       |       |
| *법인세효과                |      |       |       |       |       |
| 당기순이익                 | 49   | 142   | 31    | 30    | 19    |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 7.8  | 8.4   | 1.7   | 1.1   | 0.5   |
| 지배주주                  | 49   | 142   | 31    | 29    | 19    |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 7.8  | 8.36  | 1.69  | 1.03  | 0.53  |
| <b>비지배주주</b>          |      |       | 0     | 1     | 0     |
| <b>총포괄이익</b>          | 37   | 141   | 48    | 65    | 25    |
| <b>지배주주</b>           | 37   | 141   | 48    | 65    | 26    |
| <b>비지배주주</b>          |      |       | 0     | 1     | 0     |
| EBITDA                | 156  | 316   | 192   | 242   | 194   |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2012      | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  |
|------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| <b>성장성 (%)</b>         |           |       |       |       |       |
| 매출액                    | N/A(IFRS) | 167.9 | 7.5   | 56.0  | 29.1  |
| 영업이익                   | N/A(IFRS) | 121.3 | -77.5 | 34.3  | -74.3 |
| 세전계속사업이익               | N/A(IFRS) | 179.8 | -76.6 | 43.1  | -58.4 |
| EBITDA                 | N/A(IFRS) | 102.5 | -39.1 | 25.8  | -19.8 |
| EPS(계속사업)              | N/A(IFRS) | 112.7 | -87.4 | -6.0  | -33.8 |
| <b>수익성 (%)</b>         |           |       |       |       |       |
| ROE                    | N/A(IFRS) | 38.8  | 4.9   | 4.4   | 2.7   |
| ROA                    | N/A(IFRS) | 13.2  | 2.2   | 1.9   | 1.0   |
| EBITDA마진               | 24.6      | 18.6  | 10.5  | 8.5   | 5.3   |
| <b>안정성 (%)</b>         |           |       |       |       |       |
| 유동비율                   | 87.7      | 129.7 | 84.7  | 80.9  | 79.1  |
| 부채비율                   | 545.5     | 119.9 | 131.7 | 134.6 | 203.0 |
| 순차입금/자기자본              | 228.8     | 30.0  | 74.2  | 47.2  | 51.8  |
| EBITDA/이자비용(배)         | 7.7       | 13.5  | 10.1  | 15.4  | 15.9  |
| <b>주당지표 (원)</b>        |           |       |       |       |       |
| EPS(계속사업)              | 702       | 1,494 | 188   | 176   | 117   |
| BPS                    | 1,761     | 3,688 | 3,971 | 4,361 | 4,432 |
| CFPS                   | 1,582     | 2,629 | 1,075 | 1,249 | 1,183 |
| 주당 현금배당금               |           |       |       | 100   |       |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |           |       |       |       |       |
| PER(최고)                |           | 4.8   | 51.3  | 42.3  | 50.9  |
| PER(최저)                |           | 3.7   | 22.3  | 24.9  | 33.7  |
| PBR(최고)                |           | 1.9   | 2.4   | 1.7   | 1.3   |
| PBR(최저)                |           | 1.5   | 1.1   | 1.0   | 0.9   |
| PCR                    |           | 2.5   | 5.0   | 4.3   | 4.1   |
| EV/EBITDA(최고)          | 1.9       | 4.3   | 10.7  | 6.6   | 7.2   |
| EV/EBITDA(최저)          | 1.9       | 3.5   | 6.1   | 4.5   | 5.5   |