

미드스몰캡 박종선

Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugeneefn.com

NR

현재주가(12/10) 5,740원

Key Data (기준일: 2018.12.10)

KOSPI(pt)	2,054
KOSDAQ(pt)	670
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	72
52주 최고/최저(원)	18,600 / 3,500
52주 일간 Beta	1.85
발행주식수(천주)	12,483
평균거래량(3M, 천주)	278
평균거래대금(3M, 백만원)	1,619
배당수익률(18F, %)	0.2
외국인 지분율(%)	0.6
주요주주 지분율(%)	
김동철외 14인	35.0
한화자산운용	5.0

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.0	-6.1	-36.9	-18.7
KOSPI 대비상대수익률	12.4	11.8	-13.2	-8.8

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	55.0	54.8	91.1
영업이익(십억원)	-1.8	-3.5	9.0
세전계속사업손익(십억원)	-3.3	-3.4	6.5
당기순이익(십억원)	-3.1	-3.4	5.7
EPS(원)	-251	-272	455
증감률(%)	적전	na	흑전
PER(배)	na	na	12.6
ROE(%)	-10.5	-13.4	21.3
PBR(배)	4.0	3.2	2.6
EV/EBITDA(배)	na	na	7.0

자료: 유진투자증권

NDR 후기: 멀티카메라 확대로 2019년 본격 성장 전망

■ NDR 후기(後記): 국내외 멀티카메라 채택 확대로 AF, OIS Driver IC 부품 확대 수혜

지난 12월 5일 당사 주관으로 국내 주요기관 및 투자자를 대상으로 NDR(Non-Deal Roadshow)과 투자설명회를 진행하였음. 주요 관심사는 ① 4분기 실적 및 올해 사업 전망, ② AF Driver IC 사업 현황 및 전망, ③ OIS(Optical Image Stabilizer) Driver IC 사업 현황 및 전망, ④ 햅틱(Haptic) 사업 현황 및 전망, ⑤ 향후 배당 정책 등이었음

1) 4분기 실적 및 올해 사업 전망: 4분기 예상실적(별도기준)은 점차 회복되어 매출액은 올해 분기 최대실적에 영업이익은 흑자전환이 가능할 것으로 예상함. 예상연간실적은 매출액은 전년수준, 영업이익은 여전히 적자가 지속될 것으로 보임. 다만, 긍정적인 것은 AF(Auto Focus) 및 OIS Driver IC의 시장 확대에 따라 점차 매출이 증가하고 있다는 점이며, 이는 수년간 지속될 것으로 예상함

2) AF Driver IC 사업 현황 및 전망: 멀티카메라 채택 확대로 모바일용 AF시장의 폭발적 성장(2017년 14.7억개 → 2018년 16.8억개, +14.0% → 2019년 30.0억개, +78.8% → 2020년 40.2억개, +34.2%, TSR)을 전망함. 당사는 세계 스마트폰 AF IC 시장지배력(시장점유율 1위 55%, 2017년 기준)을 기반으로 높은 실적 성장을 예상함. 특히 중저가 제품에 사용하고 있는 Open-loop AF 중심에서 고사양 Closed-loop AF 제품을 글로벌 전략폰에 공급이 시작되고 있어 수익성 개선도 기대됨

3) OIS Driver IC 사업 현황 및 전망: OIS Driver IC는 손떨림 방지기능은 물론 차세대 스마트폰에 채택될 것으로 예상하는 5배줌(Zoom) 기능에 핵심적으로 사용되고 있는 가운데 채택이 점차 확대되고 있어 긍정적임. 미국의 온세미컨덕터가 독점적인 시장을 형성하고 있는 가운데, OIS 시장 확대로 공급부족이 예상되고 있어 2019년초에 국내외 고객사에 제품 공급이 예상됨

4) Haptic 사업 현황 및 전망: 포스터치(Haptic) 기능이 스마트폰 적용 증가는 물론 자동차, 가전, 게임 등의 시장으로 확대되고 있는 가운데, 당사의 매출 성장이 기대됨. 올해는 소폭 매출이 발생하였으나, 내년부터는 자동차에도 일부 공급이 예상되고 있어 긍정적임

5) 향후 배당정책: 지난해 당기순이익이 적자임에도 불구하고 주당 주식 0.1주, 현금 20원을 배당하여 주식배당수익률 10.0%, 현금배당수익률 0.1%를 보임. 당사는 올해에도 긍정적인 배당정책을 검토 중임

■ 4Q18 Preview: 매출액 31.1%yoy, 영업이익 흑자전환yoy 전망, C/L AF 채택 확대 전망

당사추정 올해 4분기 예상실적(별도기준)은 매출액 177억원, 영업이익 1억원으로 전년 동기대비 매출액은 31.1% 증가하고, 영업이익은 BEP 수준을 넘어서 흑자전환이 예상됨. 전략폰에 당사의 C/L AF Driver IC의 채택이 점차 증가하고 있어 매출 성장은 물론 수익성도 개선될 것으로 예상함

■ 멀티카메라 채택 확대로 2019년 최대실적 달성 전망, 턴어라운드는 4분기부터 예상

당사추정 당사의 2019년 예상EPS 기준, PER은 12.6배로 해외 유사업체 평균 PER 16.3배 대비 저평가되어 거래되고 있음

스마트폰의 멀티카메라 채택 증가로 인해 AF 및 OIS Driver IC 공급이 확대될 것으로 추정되고 있는 가운데, 4분기를 기점으로 본격적으로 턴어라운드가 예상되고 있어 주가상승세는 지속될 것으로 예상함



실적 전망 및 Valuation

도표 1 4Q18 예상실적: 매출액 +31.1%, 영업이익 흑자전환 전망

(십억원, %, %p)	4Q18F			4Q17A	3Q17A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	17.7	31.1	42.1	13.5	12.5
이익					
영업이익	0.1	흑자전환	흑자전환	-1.3	-1.0
세전이익	0.1	흑자전환	흑자전환	-2.2	-1.6
당기순이익	0.1	흑자전환	흑자전환	-2.2	-1.4
이익률(%)					
영업이익률	0.4	9.5	8.4	-9.1	-8.0
세전이익률	0.4	16.7	13.6	-16.3	-13.2
당기순이익률	0.4	16.0	11.3	-15.7	-10.9

자료: 별도기준, 유진투자증권

도표 2 실적 전망 (별도기준)

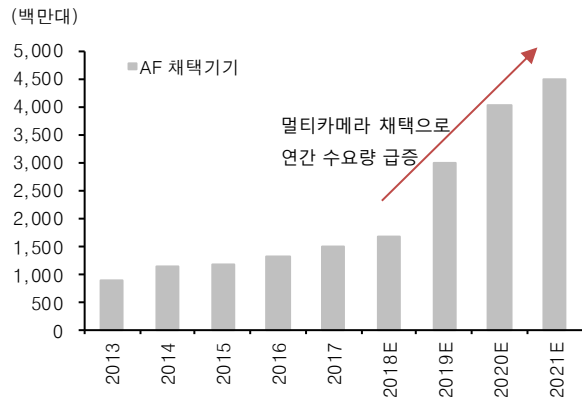
(십억원, %)	1Q17A	2Q17A	3Q17F	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	10.7	14.9	16.0	13.5	10.9	13.7	12.5	17.7	54.7	55.0	54.8	91.1
(qoq, yoy)	-18.2	5.9	23.0	-7.7	2.5	-7.8	-22.0	31.1	-3.9	0.6	-0.3	66.3
AF Driver IC	9.8	13.8	14.8	12.3	9.9	12.5	10.7	15.8	52.1	50.7	48.8	82.3
Display Power IC	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	1.3	1.3	1.7	2.8	4.0	4.6
LED Driver IC	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.8	1.2	1.1	1.3
Haptic	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.3	0.8	2.4
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.3	0.1	0.6
제품별 비중(%)												
AF Driver IC	91.7	93.0	92.6	91.4	90.4	91.0	85.7	89.2	95.4	92.2	89.1	90.3
Display Power IC	5.9	4.4	4.8	5.1	6.2	5.1	10.3	7.4	3.2	5.0	7.2	5.0
LED Driver IC	2.3	2.6	2.0	1.9	1.8	2.2	2.6	1.7	1.5	2.2	2.0	1.4
Haptic	0.0	0.0	0.5	1.6	1.6	1.6	1.4	1.1	0.0	0.5	1.4	2.6
기타	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.5	0.2	0.6
수익												
영업이익	-0.9	0.0	0.3	-1.3	-2.1	-0.5	-1.0	0.1	1.5	-1.8	-3.5	9.0
세전이익	-1.7	0.1	0.5	-2.2	-2.3	0.5	-1.6	0.1	0.7	-3.3	-3.4	6.5
당기순이익	-1.7	0.2	0.5	-2.2	-2.3	0.2	-1.4	0.1	1.3	-3.1	-3.4	5.7
이익률(%)												
(영업이익률)	-8.9	0.3	2.2	-9.3	-19.4	-3.3	-8.0	0.4	2.7	-3.3	-6.4	9.9
(세전이익률)	-15.6	0.8	3.3	-16.7	-20.8	3.4	-13.2	0.4	1.2	-5.9	-6.2	7.2
(당기순이익률)	-15.6	1.1	3.3	-16.0	-20.8	1.2	-10.9	0.4	2.4	-5.7	-6.2	6.2

자료: 별도기준, 유진투자증권



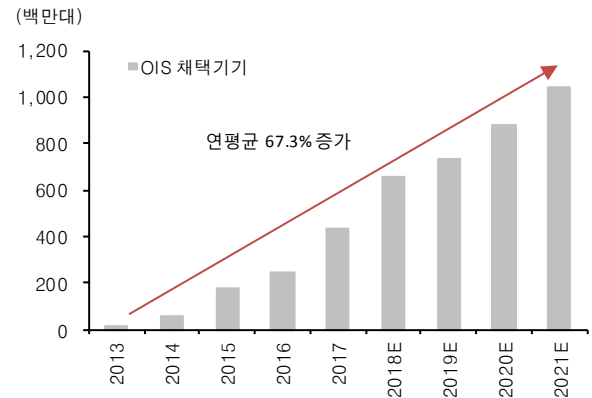
멀티카메라 채택 확대로 실적 성장 전망

도표 3 모바일용 AF 시장 규모 추이



자료: TSR(2018), 유진투자증권

도표 4 모바일용 AF 시장 제품별 비중 추이 및 전망



자료: TSR(2018), 유진투자증권

도표 5 기존 Open-loop AF 시장에서 Closed loop AF 시장으로 채택 확대 기대

구분	Open-loop (VCM)	Closed-loop
Feedback	No Feedback	Hall sensor feedback
기술 구조 (Actuator)		
장점	낮은 가격	No posture Issue(Higher accurate position) Faster AF (1 step < 10ms)
단점	Posture Issue Rough position accuracy	Higher Cost
비고	렌즈구동: 코일에 전류를 인가하여 코일/마그넷 간의 전자기력에 의해 렌즈를 구동 렌즈 위치제어: 렌즈 위치에 대한 제어는 별도 feedback이 없고, 코일에 인가되는 전류로 위치 제어	렌즈구동: 코일에 전류를 인가하여 코일/마그넷 간의 전자기력에 의해 렌즈를 구동 렌즈 위치제어: hall sensor를 이용하여, 렌즈의 위치를 feedback 받아 제어기를 보상하여 위치 제어

자료: 동운아니텍, 유진투자증권

기존고객 중심으로 신제품 공급 추진

도표 6 다년간 신뢰성 있는 제품의 공급을 통해 중화권을 중심으로 사업을 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 7 AF Driver IC, 주요 고객사 메인모델 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 신제품 공급 및 고객 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

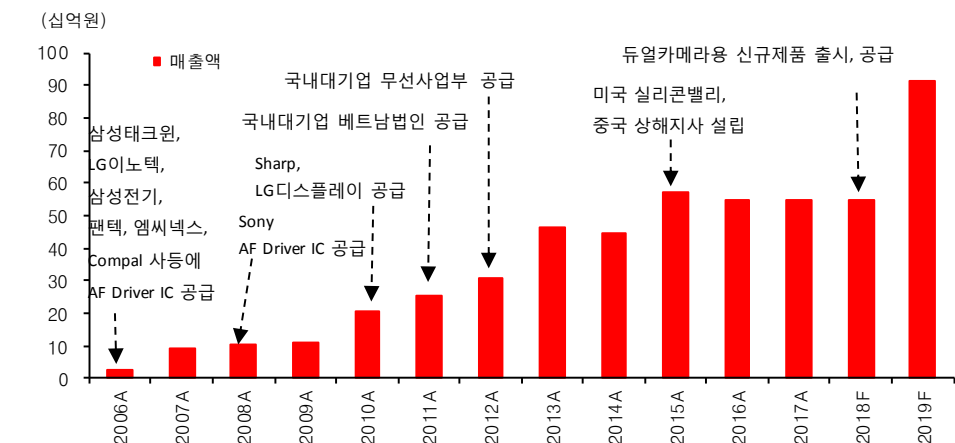
AF Driver IC 및 Power IC 전문 제조업체

도표 9 사업 영역: 모바일 기기 및 조명 등에 사용되는 Driver IC 제조업체



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10 스마트폰 고화소 카메라 확대와 함께 AF Driver IC 실적 성장



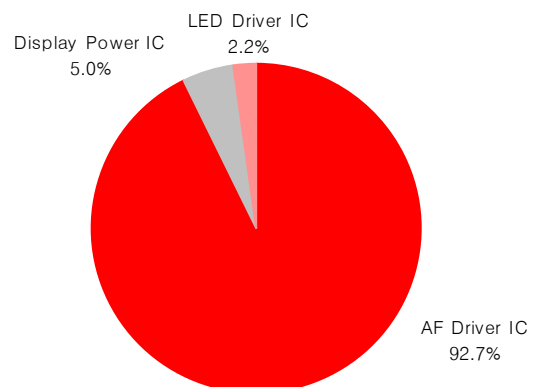
자료: 유진투자증권

도표 11 주요 연혁

연도	내용
1998.05	동운인터내셔널 설립
2006.07	동운인터내셔널에서 동운아나텍 인적분할 설립
2006.07	AF IC 제품 공급. 삼성테크윈, LG이노텍, 삼성전기 등
2007.02	LED BLU Driver IC 개발
2009.12	AMOLED디스플레이 DC-DC Converter 개발
2010.05	Sharp Electronics, LG 디스플레이 제품공급
2011.12	국내 대기업 베트남법인 AF IC 공급
2012.04	국내 대기업 무선사업부 AF IC제품 공급
2014.11	HAPTIC Driver IC 개발
2014.12	세계일류상품(AF Driver IC) 선정 (산업통상자원부)
2015.06	코스닥 상장등록 (6.30)

자료: 유진투자증권

도표 12 제품별 매출 비중 (2017년 기준)



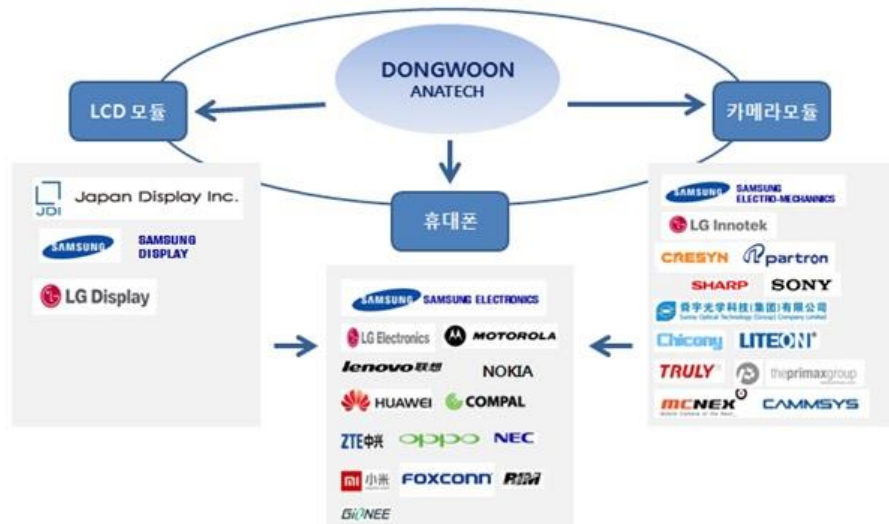
자료: 유진투자증권

도표 13 동운아나텍 사업구조 (생산공정 도식도)



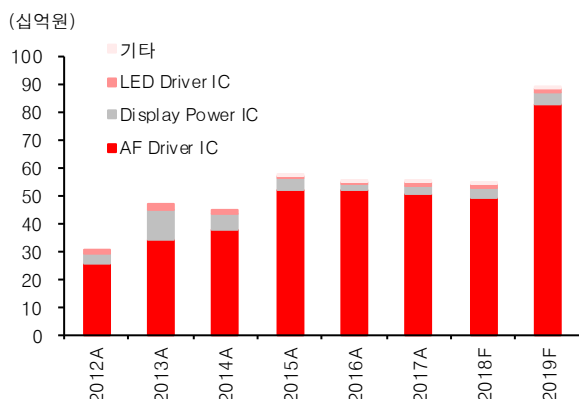
자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 14 동운아나텍의 고객업체 및 시장 구조



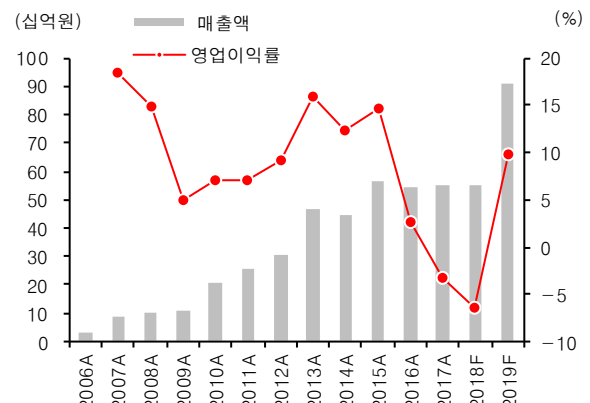
자료: 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 15 AF Driver IC, 헵틱 제품이 성장을 견인



자료: 유진투자증권

도표 16 신제품 대응으로 영업이익률 개선 전망



자료: 유진투자증권



동운아나텍(094170.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	29.3	26.7	31.0	35.8	42.9
현금및 현금성자산	7.6	5.3	11.6	12.0	14.0
단기금융상품	0.2	0.0	0.5	0.5	0.5
매출채권	10.5	11.4	10.6	13.2	16.2
재고자산	10.0	8.9	7.2	9.0	11.0
기타	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2
비유동자산	13.5	16.2	15.2	16.7	18.1
투자자산	6.5	8.9	7.5	7.8	8.1
유형자산	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
무형자산	6.4	6.8	7.3	8.5	9.6
자산총계	42.8	42.9	46.2	52.4	61.0
유동부채	6.4	10.7	10.7	11.4	12.2
매입채무	2.9	3.1	2.8	3.5	4.3
단기차입금	3.0	7.0	7.3	7.3	7.3
기타유동부채	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
비유동성부채	3.6	5.7	11.4	11.6	11.8
장기금융부채	0.0	1.5	7.2	7.2	7.2
기타	3.6	4.2	4.2	4.4	4.6
부채총계	10.0	16.4	22.1	23.0	24.0
자본금	3.0	3.0	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	8.8	8.8	11.4	11.4	11.4
자본조정	-3.0	-5.9	-10.8	-10.8	-10.8
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	23.9	20.7	16.8	22.2	29.8
자본총계	32.8	26.5	24.0	29.4	37.0
순차입금	-4.8	3.2	2.4	2.1	0.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금	-0.1	0.3	-0.1	3.7	5.4
당기순이익	1.3	-3.1	-3.4	5.7	7.8
비현금수익비용가감	3.0	4.1	2.7	1.7	1.9
유형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
무형자산감가상각비	1.0	1.1	1.3	1.3	1.5
기타현금수익비용	0.0	0.8	1.2	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	-4.3	-0.5	0.4	-3.7	-4.3
매출채권 감소(증가)	-1.3	-1.1	0.7	-2.6	-3.0
재고자산 감소(증가)	-1.5	0.5	1.1	-1.8	-2.1
매입채무 증가(감소)	-0.9	0.4	-0.3	0.7	0.8
기타자산,부채변동	-0.6	-0.4	-1.2	0.0	0.0
투자활동 현금	-1.7	-4.3	-0.9	-3.1	-3.2
유형자산처분(취득)	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
무형자산감소(증가)	-4.0	-2.0	-1.9	-2.6	-2.6
투자자산감소(증가)	2.9	-1.9	1.0	0.0	0.0
기타투자활동	-0.2	-0.3	0.2	-0.3	-0.3
재무활동 현금	-0.8	2.4	7.1	-0.3	-0.3
차입금의 증가(감소)	3.0	5.5	12.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.8	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3
배당금의 지급	0.8	0.2	0.4	0.3	0.3
기타재무활동	-3.0	-3.0	-4.7	0.0	0.0
현금의 증가	-2.9	-2.4	6.3	0.3	2.0
기초현금	10.5	7.6	5.3	11.6	12.0
기말현금	7.6	5.3	11.6	12.0	14.0

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	54.7	55.0	54.8	91.1	113.0
매출원가	38.3	41.4	41.3	65.8	80.7
매출총이익	16.4	13.6	13.5	25.3	32.3
판매비및관리비	14.9	15.4	16.9	16.3	20.4
영업이익	1.5	-1.8	-3.5	9.0	11.9
영업외손익	-0.8	-1.5	0.1	-2.4	-2.9
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.0	0.1	0.4	0.5	0.5
외환손익	0.3	-1.0	0.3	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0
기타	-1.1	-0.6	-1.6	-2.9	-3.4
세전계속사업손익	0.7	-3.3	-3.4	6.5	9.0
계속사업법인세비용	-0.7	-0.1	0.0	0.9	1.2
계속사업이익	1.3	-3.1	-3.4	5.7	7.8
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.3	-3.1	-3.4	5.7	7.8
(포괄손익)	1.3	-3.2	-3.4	5.7	7.8
EBITDA	2.8	-0.4	-2.0	10.5	13.6
매출총이익률	30.0	24.7	24.5	27.8	28.6
EBITDA마진율(%)	5.0	-0.8	-3.6	11.6	12.1
영업이익률(%)	2.7	-3.3	-6.4	9.9	10.5
세전계속사업이익률	1.2	-5.9	-6.2	7.2	8.0
ROA(%)	3.1	-7.3	-7.6	11.5	13.8
ROE(%)	3.9	-10.5	-13.4	21.3	23.6
수정ROE*(%)	3.9	-10.7	-13.4	21.3	23.6

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
투자지표					
PER(배)	50.6	n/a	n/a	12.6	9.1
수정 PER(배)	50.4	n/a	n/a	12.6	9.1
PBR(배)	2.1	4.0	3.2	2.6	2.1
배당수익률(%)	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA(배)	22.7	n/a	n/a	7.0	5.3
성장성(%YOY)					
매출액	-3.9	0.6	-0.3	66.3	24.0
영업이익	-82.3	적전	적지	흑전	32.2
세전계속사업손익	-91.6	적전	적지	흑전	37.6
포괄손익	-83.3	적전	적지	흑전	37.9
EPS	-83.5	적전	적지	흑전	37.9
안정성(배,%)					
유동비율	460.9	249.9	290.0	313.9	351.7
부채비율	30.5	61.7	92.1	78.1	64.8
이자보상배율	45.4	-13.9	-8.8	18.8	24.8
순차입금/자기자본	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
주당지표(원)					
EPS	107	-251	-272	455	628
수정EPS	107	n/a	n/a	455	628
BPS	2,628	2,128	1,799	2,204	2,771
EBITDA/Share	221	n/a	n/a	789	1,020
CFPS	350	77	n/a	554	730
DPS	30	20	20	20	20



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.09.30 기준)