

액트로 (290740.KQ)



미드스몰캡 박종선

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

NR

현재주가(12/20) 12,600원

Key Data

(기준일: 2018.12.20)

KOSPI(pt)	2,060
KOSDAQ(pt)	668
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	63
52주 최고/최저(원)	20,900 / 10,400
52주 일간 Beta	2.20
발행주식수(천주)	5,030
평균거래량(3M, 천주)	61
평균거래대금(3M, 백만원)	917
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	1.1
주요주주 지분율(%)	
하동길외 14인	38.1
아주아이비투자(주)	6.7
KB네트웍	6.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-22.9	-	-
KOSPI 대비상대수익률	2.1	-4.3	-	-

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	91.0	111.2	150.2
영업이익(십억원)	14.3	19.1	26.5
세전계속사업손익(십억원)	7.1	19.6	23.1
당기순이익(십억원)	7.1	15.3	17.8
EPS(원)	1,882	3,039	3,548
증감률(%)	430.7	61.5	16.8
PER(배)	na	4.1	3.6
ROE(%)	43.0	32.7	23.7
PBR(배)	na	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	na	1.1	0.8

자료: 유진투자증권

NDR 후기: 멀티카메라 확대 수혜가 기대되는 저평가주

■ NDR 후기(後記): 멀티카메라 및 줌(Zoom)카메라 확대에 따른 액추에이터 수요 증가 수혜

전일(12/19) 당사 주관으로 국내 주요기관을 대상으로 NDR(Non-Deal Roadshow)을 진행하였음. 주요 관심사는 ① 상장 후 유통물량 현황과 오버행 여부, ② 멀티카메라 확대에 따른 수혜 여부, ③ 광학카메라 관련 개발 상황 및 전망, ④ 계절성 극복을 위한 고객 다변화 현황, ⑤ 2018년 예상 실적, ⑥ 2019년 실적 성장요인 및 예상 실적 등 이었음

1) 상장 후 유통물량 현황과 오버행 여부: 상장 후 유통가능물량은 53.2%인 266만주였고, 이 중 기존 주주물량이 29.2%로 부담스러운 수준이었음. 특히 주요 투자자인 아주IB 투자(보유지분 6.65%, 보유주식 332,280주), SJ투자파트너스(6.19%, 309,536주), KB네트웍(6.67%, 333,656주) 등의 물량(19.51%, 975,472주)이 오버행으로 작용하여 주가가 지속하락 하고 있음. 현재 시장 매도보다는 일부 물량은 보유하고, 일부는 블록딜을 추진할 가능성이 있어 오버행에 대한 우려는 지나치게 반영되었다고 추정됨

2) 멀티카메라 확대에 따른 수혜 여부: 당사는 주요고객의 스마트폰 후면카메라에 액추에이터를 공급하고 있음. 최근 공개된 주요고객의 차기 전략폰을 살펴보면, 후면카메라는 기존 듀얼카메라보다 성능이 업그레이드되거나 트리플카메라 등이 탑재할 것으로 알려짐. 따라서 기존 AF+OIS 액추에이터는 물론 OIS+OIS 액추에이터 채택 비중이 점차 증가할 것으로 예상되어 동사의 AF 액추에이터는 물론 OIS 액추에이터의 공급 개수는 크게 증가할 것으로 예상됨. 올해 초 주요고객의 판매부진에도 불구하고 실적성장을 이루었듯이 2019년에도 공급물량 및 단가 상승 등으로 실적 성장은 지속될 것으로 예상함

3) 광학 5배 줌카메라 관련 개발 상황 및 전망: 기존 3x 대비 5x 광학줌을 위한 카메라 액추에이터 개발을 완료함. 전략거래선을 통해 중국항으로 공급예정이며, 일부 기종을 통해 내년 2~3분기에 실적 반영 예상함

4) 계절성 극복을 위한 고객다변화 현황: ① 전략거래선을 통해 국내 주요 고객 이외에 중국의 화웨이, 대만의 폭스콘 등 글로벌 고객사로 매출처를 다변화를 진행 중임. ② LG이노텍을 통해 현재 LG전자에 H.Coil을 공급 중이며, 점차 고객 확대를 추진 중임

5) 2018년 예상 실적: 올해 3분기까지 누적실적은 매출액 846억원, 영업이익 168억원을 달성함. 이를 반영하여 연간 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 20%, 30% 이상 증가하면서 높은 실적 성장세를 달성할 것으로 예상함

6) 2019년 실적 성장요인 및 예상 실적: 2019년은 멀티카메라 채택기기 확대, 중국항 5배속 광학줌 관련 매출 본격화 등으로 전년대비 매출액은 35% 이상 증가할 것이며, 영업이익은 여전히 두 자리 수를 유지하면서 실적 성장세를 이어갈 것으로 전망함

■ 현재주가는 2018년 기준 PER 4.1배로 Valuation 매력 보유

현재주가는 2018년 예상실적 기준(EPS 3,057원) PER 4.1배로 국내 유사업체(자화전자, 옵트론텍, 파워로직스, 하이비전시스템 등) 평균 PER 11.0배 대비 크게 할인되어 거래 중임. 특히 동사의 본격적인 성장이 예상되는 2019년 예상PER은 3.5배로 Valuation 매력 보유

상장 초기 오버행 부담에 따른 우려감으로 주가가 약세를 보였으나, 블록딜을 통한 오버행 우려감 약화와 함께 Valuation 매력이 부각되고 있어 주가는 긍정적으로 반영될 것으로 보임



실적 전망 및 Valuation

도표 1 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	1Q17A	2Q17A	3Q17F	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	20.8	21.1	26.2	23.2	46.4	19.3	19.0	26.6	33.7	91.0	111.2	150.2
YoY(%)	-	-	-	-	123.3	-8.5	-27.6	14.4	12.8	170.4	22.2	35.1
제품별 매출액												
AF 엑추에이터	12.9	13.7	15.9	12.9	19.5	8.0	8.4	13.8	19.1	55.4	49.8	57.3
OIS 엑추에이터	6.8	7.4	9.4	7.2	10.0	4.7	4.6	8.1	9.5	30.8	27.5	45.6
IRS 엑추에이터				1.1	14.2	5.7	5.4	3.4		1.1	28.8	40.6
기타 매출	1.0	0.1	0.9	2.0	2.7	0.8	0.4	1.2	5.0	3.7	5.2	6.7
제품별 비중(%)												
AF 엑추에이터	62.1	64.9	60.6	55.4	42.1	41.6	44.5	52.0	56.8	60.8	44.8	38.1
OIS 엑추에이터	32.9	34.9	35.9	31.0	21.5	24.3	24.5	30.7	28.3	33.9	24.7	30.3
IRS 엑추에이터	0.0	0.0	0.0	4.9	30.6	29.7	28.7	12.8	0.0	1.2	25.9	27.0
기타 매출	4.9	0.3	3.5	8.7	5.8	4.3	2.3	4.5	14.9	4.1	4.6	4.5
수익												
매출원가	16.4	16.7	19.5	18.1	33.0	15.9	14.5	22.2	26.2	70.7	85.6	114.7
매출총이익	4.4	4.4	6.8	5.1	13.4	3.4	4.4	4.4	7.5	20.3	25.6	35.6
판매관리비	1.4	1.4	1.4	1.9	1.4	1.3	1.6	2.2	4.9	6.0	6.5	9.1
영업이익	3.0	3.0	5.4	3.2	12.0	2.1	2.8	2.2	2.5	14.3	19.1	26.5
세전이익	1.0	2.4	3.4	0.3	11.8	3.8	2.4	1.6	1.1	7.1	19.6	23.1
당기순이익	1.1	2.3	3.2	0.5	9.3	2.8	2.0	1.2	0.9	7.1	15.3	17.8
지배주주 당기순이익	1.1	2.3	3.2	0.5	9.3	2.8	2.0	1.2	0.9	7.1	15.3	17.8
이익률(%)												
매출원가율	79.0	79.2	74.2	78.1	71.1	82.4	76.7	83.6	77.8	77.7	77.0	76.3
매출총이익률	21.0	20.8	25.8	21.9	28.9	17.6	23.3	16.4	22.2	22.3	23.0	23.7
판매관리비율	6.5	6.6	5.2	8.3	3.0	7.0	8.5	8.2	14.7	6.6	5.9	6.1
영업이익률	14.4	14.1	20.6	13.6	25.9	10.6	14.8	8.2	7.5	15.7	17.1	17.6
세전이익률	5.0	11.4	12.8	1.2	25.4	19.7	12.6	6.1	3.4	7.8	17.6	15.4
당기순이익률	5.3	10.8	12.2	2.1	20.0	14.5	10.4	4.7	2.5	7.8	13.7	11.9
지배주주 당기순이익률	5.3	10.8	12.2	2.1	20.0	14.5	10.4	4.7	2.5	7.8	13.7	11.9

자료: 연결기준, 유진투자증권



도표 2 **국내 유사기업 Valuation 비교**

구분	액트로	평균	자화전자	하이비전시스템	옵트론텍	파워로직스
종목코드	290740		033240	126700	082210	047310
주력분야 (2017년 기준)	AF 액추에이터 60.8%, OIS 액추에이터 33.9%, IRIS 액추에이터 1.2% 기타 4.1%		통신기기용부품(AFA, 진동모터) 94.33%, 기타부품(OA부품, PTC, 기타) 5.67% 등	CCM자동화검사장비 81.19%, 영상평가장치 및 기타 15.48%, 3D 프린터 등 3.33%	이미지센서용 필터 66.19%, 가변조리개 17.42%, 광학렌즈 및 모듈 13.34%	CM 71.15%, PCM 14.29%, SM 11.3%, 기타 1.81%, TM 1.45%
매출액(십억원)	111.2	165.0	374.5	189.1	140.9	726.6
영업이익(십억원)	19.1	18.0	0.6	23.8	12.1	26.2
영업이익률(%)	17.1	10.6	0.2	12.6	8.6	3.6
순이익(십억원)	15.3	14.5	6.0	22.9	6.0	25.4
순이익률(%)	13.7	8.2	1.6	12.1	4.3	3.5
PER(배)	4.1	11.0	35.4	5.5	16.5	7.4
시가총액(십억원)	63.0		212.1	126.3	99.2	188.9

참고: 2018.12.20 종가기준, 2018년 예상 실적 기준
자료: 유진투자증권



카메라 모듈의 핵심부품 액추에이터 전문 제조기업

도표 3 사업 영역: 카메라 모듈의 핵심부품인 액추에이터 전문 제조



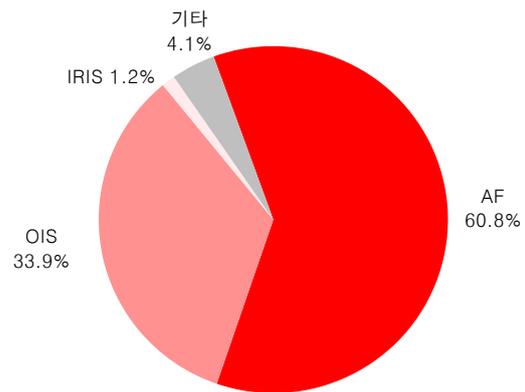
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 4 주요 연혁

연도	내용
2012.09	유니크(주) 설립
2013.04	벤처기업인증
2013.08	중국천진법인 설립(BKTECH)
2014.08	중국천진법인 OIS Full Kit 조립공정 개발
2015.06	베트남법인 설립(SBK VINA)
2016.06	베트남법인 액추에이터 양산
2016.12	미국/중국특허출원(OIS 구조체 등)
2017.03	삼성전기 1차 협력업체 등록
2017.10	IRIS(조리개) 부품 생산공정 개발 및 초기 양산
2018.08	코스닥상장(8/28)

자료: 유진투자증권

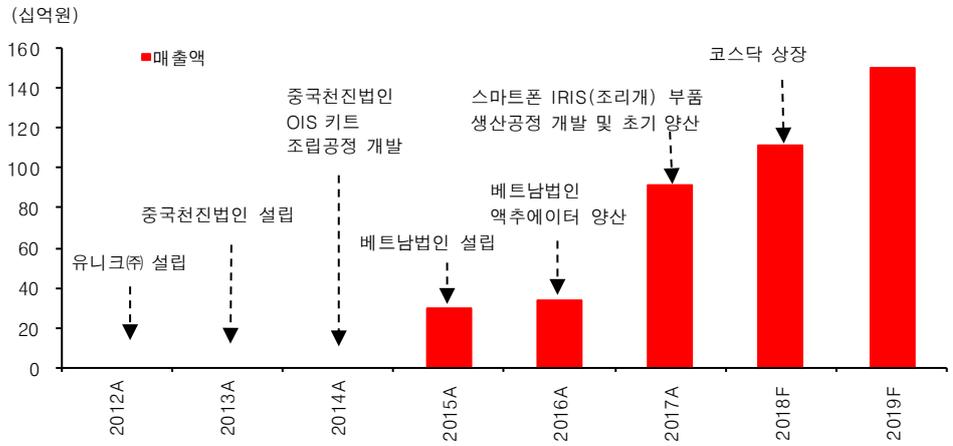
도표 5 품목별 매출 비중(2017년 연결기준)



자료: 유진투자증권

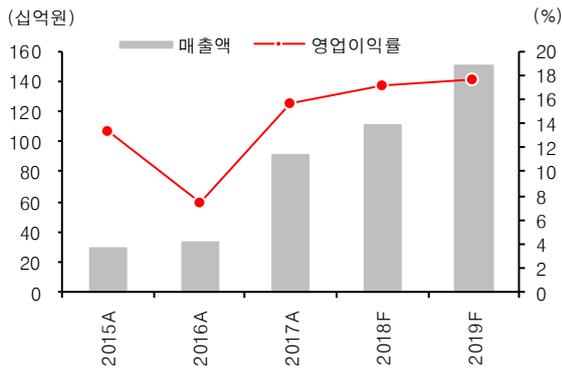


도표 6 매출추이 및 회사연혁



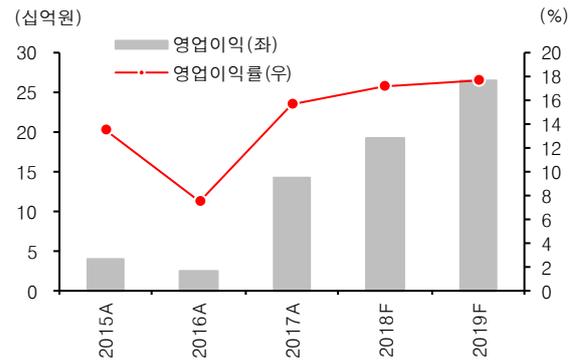
자료: 유진투자증권

도표 7 매출성장과 함께 수익률 개선



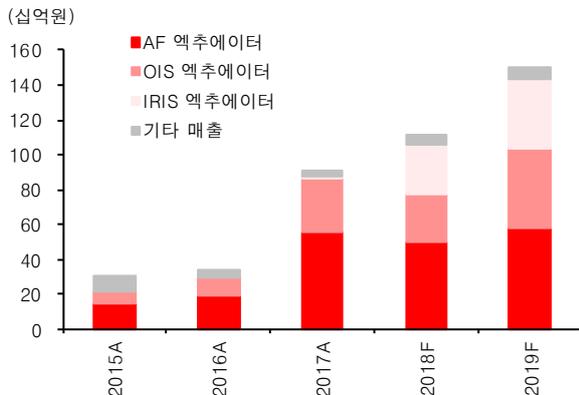
자료: 유진투자증권

도표 8 자체 개발 공정에 따른 수익성 개선



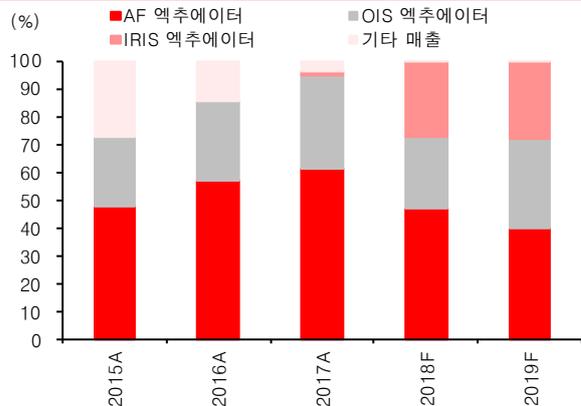
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 10 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



스마트폰 카메라 차별화 경쟁에 따른 성장 지속

도표 11 듀얼 및 트리플카메라 적용 모델 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

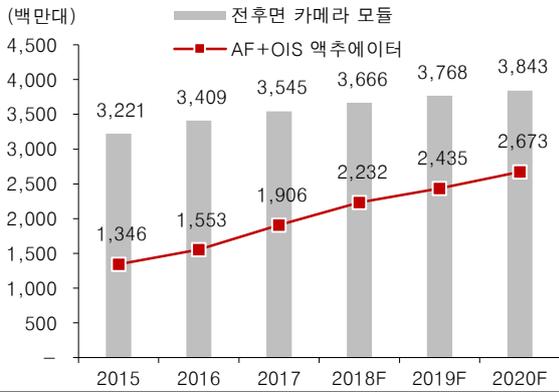
도표 12 카메라 차별화 경쟁



자료: IR Book, 유진투자증권

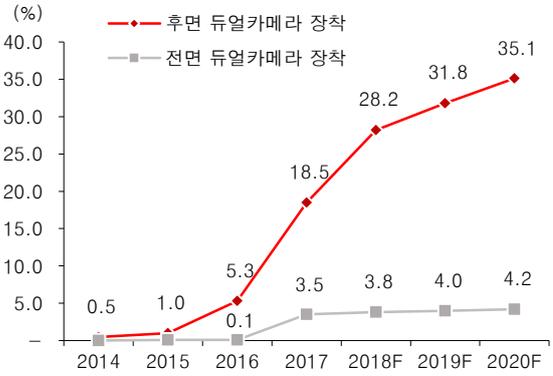


도표 13 글로벌 카메라모듈 및 액추에이터 출하량 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 듀얼카메라 장착 비중 전망



자료: Techno System Research, 유진투자증권

도표 15 IRIS 액추에이터 특성 및 전망

◦ IRIS Actuator란?

▶ Lens를 통하여 카메라모듈 내 Sensor로 들어오는 빛의 양을 조절하는 장치

제품 특성

- DSLR의 조리개와 동일한 기능 구현
- 소형화의 제약으로 2단계 구동 구조 확보
- 기존 고사양 카메라모듈 대비 사진 품질 수준 월등하게 상승

↓

보유 경쟁력

- 제조 공정 설비 자체 제작/생산
- 우수한 자동화 설비 제작 능력 기반 경쟁사 라인 설치 진행

↓

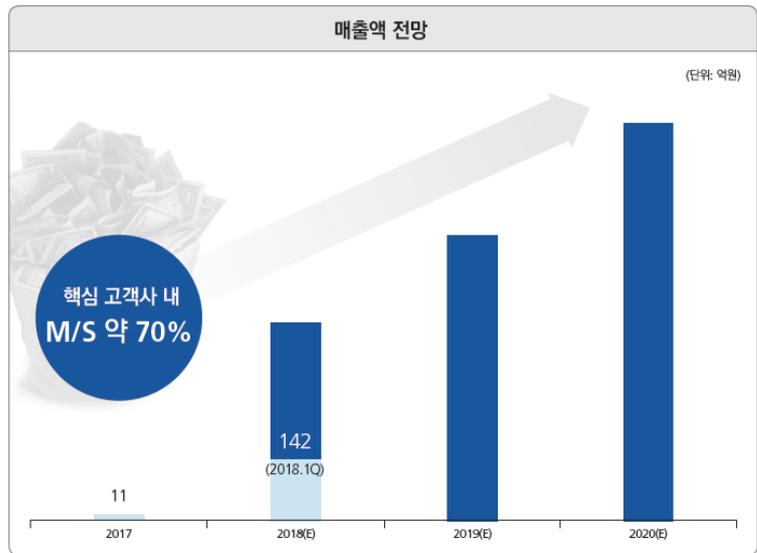
Flagship → 보급형 확대 → 중화권 모델 적용

삼성전자

HUAWEI

vivo

oppo



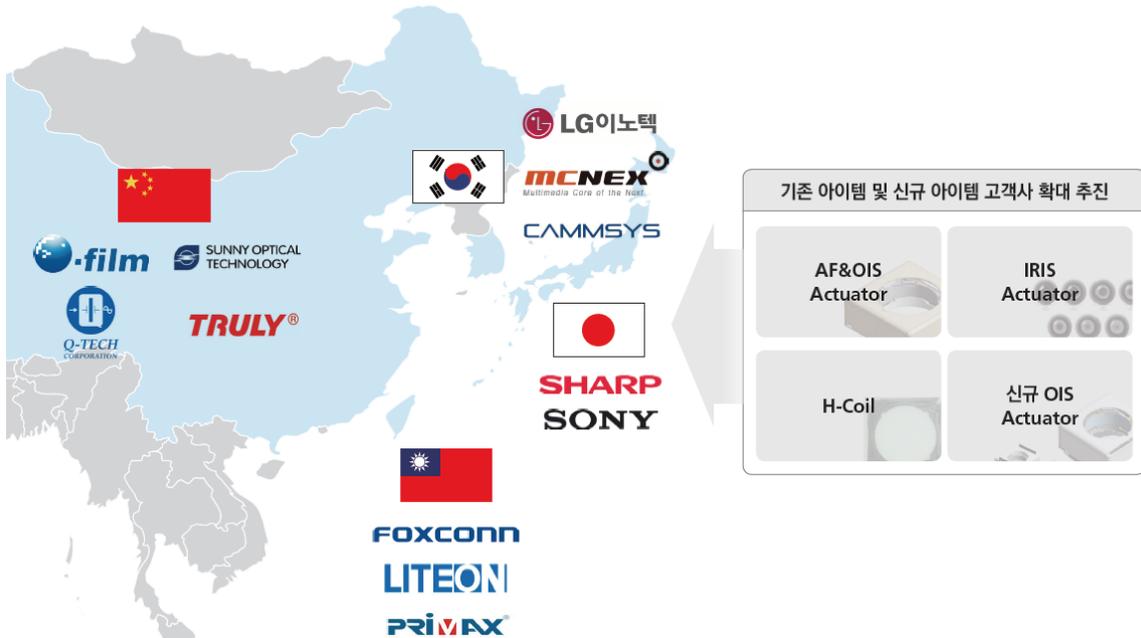
자료: IR Book, 유진투자증권



해외 시장 개척 및 고객 다변화에 따른 성장 전망

도표 16 중국시장 진출 계획 및 해외 시장 진출 본격화

Actuator 제품 및 부품 국내외 카메라모듈 업체로의 고객사 다변화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 LG전자향 공급을 하고 있는 H-Coil

● H-Coil(High Aspect Ratio)

▶ 기존 Actuator 내의 Motor 구성에 절대적으로 필요한 Winding Coil을 대체하기 위해 당사에서 개발, 관련 특허 확보한 제품



자료: IR Book, 유진투자증권



공모개요 및 보호예수 현황

도표 18 공모 개요 및 일정

공모가	20,000원	액면가	500원
공모금액	240억원	기관수요예측경쟁률	132.07 : 1
공모주식수	1,200,000주	일반청약경쟁률	545.42 : 1
상장후 주식수	5,000,054주	상장일	2018.08.28

자료: 유진투자증권

도표 19 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	1,887,600	37.8
SJ-농림축산... 등 8인	414,000	8.3
상장주관사의무인수분	36,000	0.7
기존주주	1,462,454	29.2
공모주주	1,200,000	24.0
합계	5,000,054	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 20 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	1,887,600	37.8	상장 후 6개월
SJ-농림축산... 등 8인	414,000	8.3	상장 후 6개월
상장주관사의무인수분	36,000	0.7	상장 후 3개월
합계	2,337,600	46.8	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 21 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중(%)
기존주주	1,462,454	29.2
공모주주	1,200,000	24.0
소계	2,662,454	53.2

자료: 투자설명서, 유진투자증권



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 제작물로서 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)