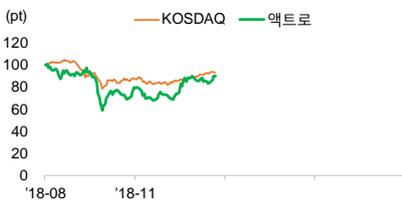


## 저평가된 카메라모듈 확대 수혜주

N/R

목표주가	- 원
현재주가	16,250 원
목표수익률	- %
<b>Key Data</b>	<b>2019년 02월 22일</b>
산업분류	제조
KOSDAQ (pt)	743.38
시가총액 (억원)	817
발행주식수 (백만주)	5
외국인 지분율 (%)	0.5
52 주 고가 (원)	18,200
저가 (원)	10,650
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.7
주요주주	(%)
하동길 외 15인	37.8
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	5.9 - -
상대주가	-1.1 - -

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

## 1. 주요 고객사 스마트폰 카메라 개수 확대 수혜

'19년 갤럭시 S10 시리즈 向 Actuator 공급으로 지속적인 매출 성장 전망. 갤럭시 S9는 후면 싱글 카메라, 갤럭시 S9+는 후면 듀얼 카메라 적용. 갤럭시 S10 시리즈의 후면 카메라는 S10e 듀얼 카메라, S10 및 S10+는 트리플 카메라가 탑재. 갤럭시 S10 시리즈는 4,000만대 이상 판매될 것으로 추정. 갤럭시 S10 판매대수 증가와 카메라 개수 확대에 따른 수혜 예상. 검사장비와 조립장비 내재화를 통해 경쟁사 대비 높은 점유율 및 수익성 지속할 것으로 전망.

## 2. 연구개발을 통한 성장동력 확보 지속

지속적인 연구개발을 통한 신제품 출시 지속. 이에 따른 제품 포트폴리오 및 고객사 확대 예상. ① '19년 중국 주요 스마트폰 제조사 플래그십 모델 向 5x 광학 Zoom Actuator 공급 전망. ② 본격적인 장비 외부 판매 개시. 전장용 카메라 모듈 및 부품 검사장비 개발 진행 중으로 전장용 카메라 시장 개화시 수혜. ③ OIS Actuator 핵심 부품인 H-Coil 적용 모델 확대에 기인한 매출 성장 전망. '19년 H-Coil 적용 모델 확대가 예상되며 레퍼런스를 기반으로 타 고객사에 대한 공급 확대 기대.

## 3. 투자 의견

동사는 '18년 고객사 스마트폰 판매량 둔화에도 불구하고 신규 제품 공급에 따른 실적 성장을 경험. '19년 주요 고객사 스마트폰 스펙 상황에 따른 카메라 개수 증가, 신규 제품 및 고객사 확대에 기인한 실적 성장세가 지속될 전망. 현재 '18년 Trailing PER 6배 미만으로 주요 국내 Peer 업체 대비 저평가 되어 있다는 판단.

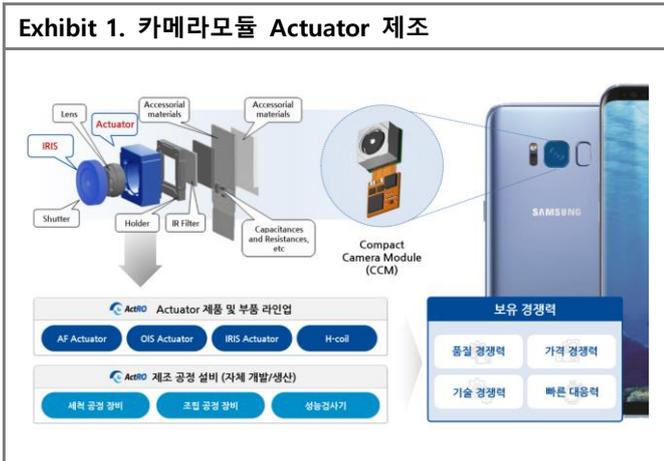
## Valuation Forecast

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	-	298	337	910	1,057
영업이익	억원	-	40	25	143	169
세전이익	억원	-	32	11	71	184
순이익	억원	-	32	9	71	140
지배순이익	억원	-	32	9	71	140
PER	배	-	-	-	-	-
PBR	배	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	배	-	-	1.72	-	-

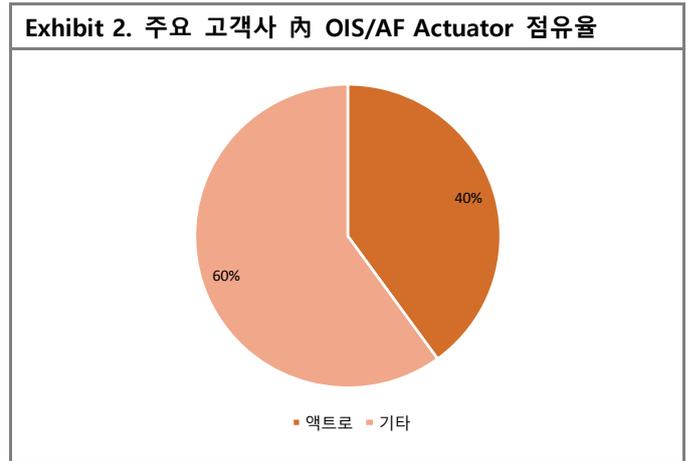
4. 주요 고객사 內 OIS/AF/IRIS Actuator M/S 1위

동사는 AF(Automatic Focus, 자동 초점 구현) Actuator, OIS(Optical Image Stabilizer, 손 떨림 보정) Actuator, IRIS(조리개) Actuator 를 생산 및 판매하고 있다. 국내 주요 고객사의 스마트폰 스펙 상향에 따른 카메라 개수 확대 수혜가 예상된다.

국내 고객사 플래그십 모델 후면 카메라에 대한 Actuator 공급을 하고 있다. 주요 경쟁사는 옵트론텍, 자화전자, 해성옵틱스 등이며 고객사 內 점유율은 IRIS Actuator 약 50%, OIS/AF Actuator 약 40%로 추정된다.



Source: Company data, Leading Research Center

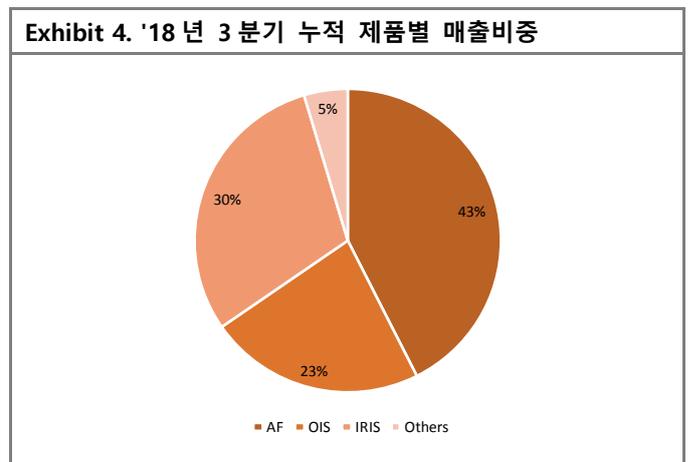


Source: Company data, Leading Research Center

동사의 '18년 고객사 스마트폰 판매대수 하락에도 불구하고 갤럭시 S9 시리즈부터 신규 제품인 IRIS Actuator 공급 개시에 따라 매출 성장을 경험하였다. '19년 갤럭시 S10 시리즈 向 OIS Actuator, AF Actuator, IRIS Actuator 공급 지속되며 매출 성장세 이어갈 것으로 분석된다.



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

'18년 출시된 갤럭시 S9 후면 싱글 카메라 및 갤럭시 S9+ 후면 듀얼 카메라 內 OIS/AF Actuator 는 각각 1개, 2개씩 탑재되었다. 차기 모델에도 높은 점유율 유지하며 매출 확대가 예상된다. S10e 후면 듀얼 카메라, S10 및 S10+ 후면 트리플 카메라 向 OIS/AF Actuator, IRIS Actuator 공급 가능성 높다는 판단이다.

갤럭시 S9 시리즈 판매량은 약 3,200대로 갤럭시 S8 약 3,800만대 대비 감소하였다. 그러나 '19년 출시 예정인 갤럭시 S10 시리즈는 4,000만대 이상 판매될 것으로 추정된다. 이는 S10e, S10, S10+ 3개 모델 출시와 더불어 세계 최초 5G 스마트폰인 갤럭시 S10 5G 출시가 예정되어 있기 때문이다.

'17년 4분기에 집중되었던 S9 시리즈 向 Actuator 판매와 달리 S10 시리즈의 경우 '18년 4분기부터 '19년 1분기, '19년 2분기까지 고르게 공급될 것으로 추정된다. 이에 따라 분기별 실적 변동성이 축소될 전망이다. 중저가 스마트폰에도 OIS/AF Actuator 가 채택되는 경우 '19년 하반기까지 성장세 지속될 것으로 예상된다.

동사는 주요 고객사 內 40~50% 점유율을 유지하고 있으며 '18년 영업이익률은 16.0%를 기록했다. Peer 대비 높은 점유율 및 수익성을 유지할 수 있는 원인은 장비 제조기술에 있다. 검사장비 및 조립장비 내재화를 통해 수출 및 생산성을 제고하였다. 자체 장비를 보유하고 있어 주요 고객사의 Actuator 신제품 개발시 동사의 고객 대응력 또한 우수하다.

Exhibit 5. 스마트폰 카메라모듈 시장 확대 지속



Source: Company data, Leading Research Center

5. 신제품 개발 및 고객사 확대

동사는 연구개발을 통해 지속적으로 신제품을 출시하고 있다. 이에 따른 제품 포트폴리오 확대 및 고객사 확대가 예상된다. '19년 ① 5x 광학 Zoom Actuator 공급, ② 장비 외부 판매, ③ H-Coil 적용 모델 확대에 기인한 매출 성장이 기대된다.

'19년 5x 광학 Zoom을 구현한 신제품 출시 및 고객사 확대가 예상된다. 주요 카메라 모듈 고객사를 통해 중국 Top-tier 스마트폰 제조사 플래그십 모델로 공급될 전망이다. '19년 1분기말부터 생산 및 2분기부터 본격적으로 매출이 인식될 것으로 추정한다. 신규 시장 확대 및 고객사 다변화로 지속적인 성장이 기대된다.

동사의 높은 수익성 및 고객사 내 점유율은 장비 기술력에 있다. '19년부터 이러한 장비 기술력을 기반으로 본격적인 장비 외부 판매를 계획하고 있으며 이에 따른 성장동력 확보는 긍정적이다. 또한 전장용 카메라 모듈 및 부품 검사장비 개발을 진행 중이다. 향후 전장용 카메라 시장 확대에 따른 수혜가 가능하다.

OIS Actuator 핵심 부품인 H-Coil을 개발하여 '18년 하반기부터 국내 신규 고객사 플래그십 모델 向 공급을 개시하였다. H-Coil은 FPCB와 유사한 Pattern으로 제작된 Coil로서 기존 Winding Coil 대비 이물 발생 가능성을 낮추었으며 Actuator 제조 시 일부 공정을 단축시켜 원가 절감에 용이하다는 장점이 있다. '19년 H-Coil 적용 모델 확대가 예상되며 이를 기반으로 타 고객사에 대한 공급 확대도 기대된다.

Exhibit 6. 5x 광학 Zoom 을 구현한 신제품 출시



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 자동화 설비 Know-how 기반 생산 시스템 구축



Source: Company data, Leading Research Center

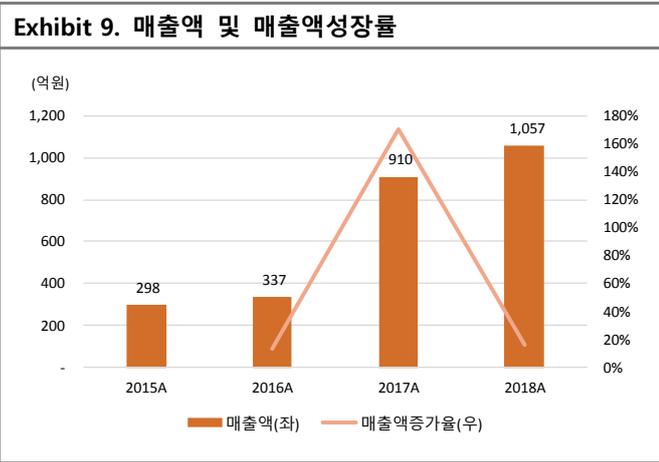
Exhibit 8. H-Coil 개발을 통한 제품 및 고객사 확대



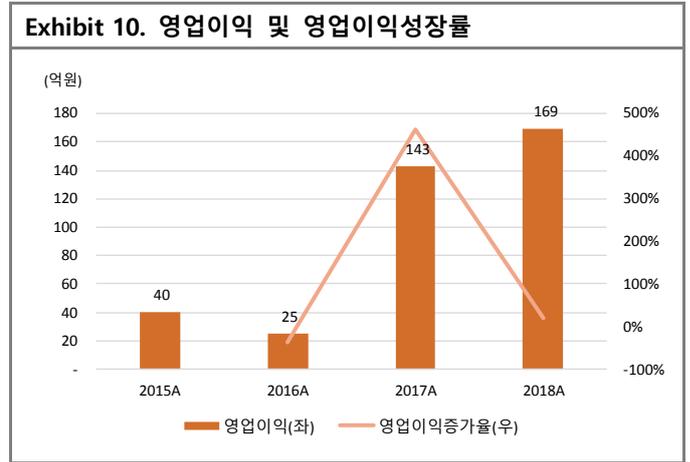
Source: Company data, Leading Research Center

7. 투자 의견

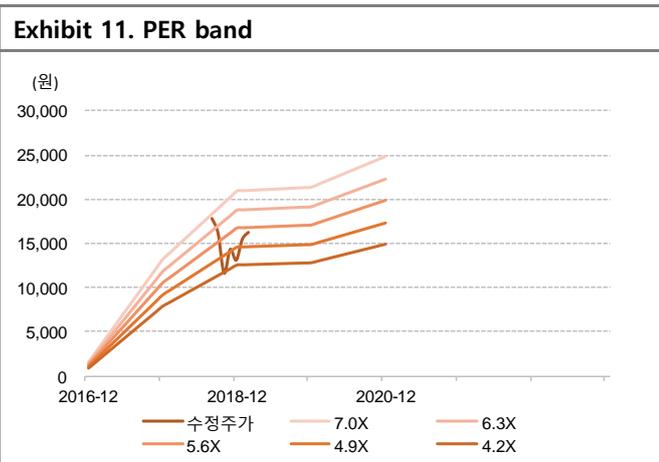
동사는 '18년 고객사 스마트폰 판매량 둔화에도 불구하고 신규 제품 공급에 따른 실적 성장을 경험하였다. '19년 주요 고객사 스마트폰 스펙 상향에 따른 카메라 개수 증가, 신규 제품 및 고객사 확대에 기인한 실적 성장세가 지속될 것으로 분석된다. 현재 '18년 Trailing PER 6 배 미만으로 국내 Peer 업체 대비 저평가 되어 있다는 판단이다.



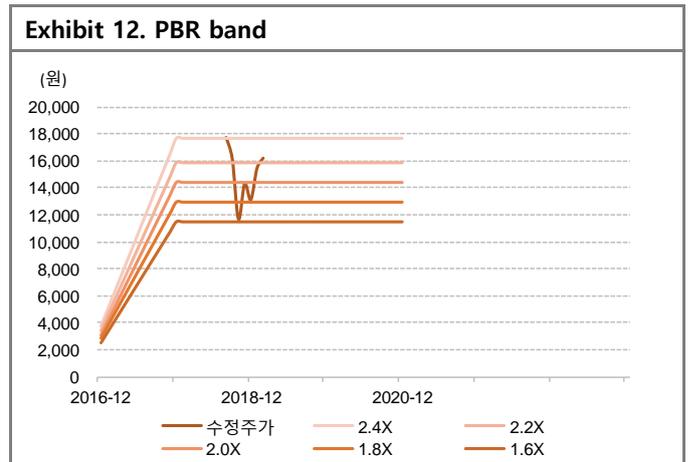
Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. 동사의 주요 제품 라인업

**○ Actuator 제품 및 부품**

AF(Auto Focusing) Actuator



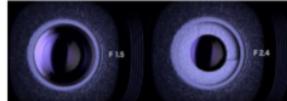
단거리 구간 자동 초점 구현하는 카메라모듈 핵심 부품

OIS(Optical Image Stabilizer) Actuator



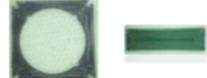
손떨림 보정을 통한 사진화질 및 품질 개선용 카메라모듈 핵심 부품

IRIS Actuator(조리개)



Lens를 통하여 카메라 내부로 들어오는 빛의 양을 조절하는 카메라모듈 부품

H-Coil



OIS/CLAF Actuator 내 부품 종류인 Winding Coil 대체 부품

**○ 제조 공정 설비**

세척 공정 장비

 수세정기

 이물제거 장비

조립 공정 장비

Magnet 조립기

Ball 조립기

Bond/Grease 도포기

Cover 조립기

Yoke 조립기

F-PCB Bending

Lens Carrier/Housing 조립기

보호Tape 부착기

성능검사기

Single Actuator용

Dual Actuator용

IRIS Actuator/Module용

Folded Zoom Module용

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. '12년 설립 이후 주요 연혁

Actuator 공정 자동화 설비 공급 (Actuator 제조 기반 확립)

- 2012년
  - 09 유니크㈜ 설립
- 2013년
  - 04 벤처기업인증(기술보증기금)
  - 08 중국천진법인 설립(BKTECH)
  - 09 기업부설연구소 인증
- 2014년
  - 07 도약기술개발사업 선정(중소기업청)
  - 휴대폰 카메라용 IR Filter 불량 선별 자동화기술 개발
  - 08 중국천진법인 OIS Full Kit 조립공정 개발

Actuator 개발/제조/생산 시작 및 베트남 공장 본격적인 양산

- 2015년
  - 05 사업화연계 기술개발사업 선정(산업자원부)
  - 스마트폰용 OIS Actuator 개발
  - 06 베트남법인 설립(SBK VINA)
  - 10 도약기술개발사업 선정(중소기업청)
  - Delta Robot를 이용한 폰카메라용 OIS Ball 자동조립 시스템 개발
  - 12 300만불 수출의 탑 수상(한국무역협회)
- 2016년
  - 05 상호변경(유니크㈜ → ㈜액트로)
  - 12 기술혁신형 중소기업(INNO-BIZ) 선정
  - 12 미국/중국특허출원(OIS 구조체 및 이를 구비하는 카메라모듈)

R&D 역량 기반 독보적인 Actuator 전문 기업으로 도약

- 2017년
  - 03 삼성전기 1차 협력업체 등록(합부회 가입)
  - 07 기술혁신개발사업 선정(중소기업청)
  - 스마트폰 Dual 카메라 OIS AF 구동특성 자동검사기 개발
  - 10 스마트폰 IRIS(조리개) 부품 생산공정 개발 및 초기 양산
- 2018년
  - 03 2018 Best Supplier Award 기술개발 부문 최우수기업 선정(삼성전기)
  - 08 코스닥시장 상장

주요 적용 모델



Galaxy S7   Galaxy Note7   Galaxy S8

우수한 기술력 기반 End-User의 FlagShip 모델 적용



Galaxy Note8   Galaxy S9   ...

Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>자산총계</b>	0	0	199	314	536
유동자산	0	0	143	181	262
현금및현금성자산	0	0	86	86	138
단기금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및기타채권	0	0	43	55	72
재고자산	0	0	7	34	46
비유동자산	0	0	56	133	274
장기금융자산	0	0	2	4	6
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	36	108	234
무형자산	0	0	14	14	13
<b>부채총계</b>	0	0	151	256	265
유동부채	0	0	65	140	237
단기차입부채	0	0	3	36	30
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	0	0	59	100	184
비유동부채	0	0	87	116	29
장기차입부채	0	0	83	109	20
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	0	0	48	58	271
지배주주지분*	0	0	48	58	271
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	0	0	51	35	234
당기순이익	0	0	32	9	71
현금유입(유출)이없는수익	0	0	19	26	105
자산상각비	0	0	2	9	34
영업자산부채변동	0	0	1	6	64
매출채권및기타채권	0	0	32	-7	-33
재고자산감소(증가)	0	0	-0	-26	-24
매입채무및기타채무	0	0	-24	38	109
<b>투자활동현금흐름</b>	0	0	-38	-83	-176
투자활동현금유입액	0	0	0	3	9
유형자산	0	0	0	2	8
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	0	0	38	86	185
유형자산	0	0	21	83	184
무형자산	0	0	14	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	0	0	49	47	0
재무활동현금유입액	0	0	50	51	0
단기차입부채	0	0	50	0	0
장기차입부채	0	0	0	51	0
재무활동현금유출액	0	0	1	4	0
단기차입부채	0	0	1	0	0
장기차입부채	0	0	0	4	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	2	-7
<b>현금변동</b>	0	0	62	1	52
기초현금	0	0	24	86	86
<b>기말현금</b>	0	0	86	86	138

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>매출액</b>	0	0	298	337	910
매출원가	0	0	226	262	707
<b>매출총이익</b>	0	0	72	75	203
판매비와관리비	0	0	32	49	60
<b>영업이익</b>	0	0	40	25	143
EBITDA	0	0	42	34	177
비영업손익	0	0	-8	-14	-72
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	4	8	12
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	1	-2	-13
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	0	0	-4	-4	-46
<b>세전계속사업이익</b>	0	0	32	11	71
법인세비용	0	0	1	3	0
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	0	0	32	9	71
지배주주순이익*	0	0	32	9	71
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	0	1	-10
<b>총포괄손익</b>	0	0	32	9	61

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	0	0	1,322	355	2,875
BPS*	0	0	2,005	2,437	10,999
CFPS	0	0	2,105	1,477	9,509
SPS	0	0	12,433	14,027	36,951
EBITDAPS	0	0	1,759	1,414	7,182
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR*	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	1.7	0.0
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	0.0	0.0	0.0	12.8	170.4
영업이익증가율	0.0	0.0	0.0	-36.9	463.1
지배주주순이익증가율*	0.0	0.0	0.0	-73.2	732.3
매출총이익률	0.0	0.0	24.1	22.2	22.3
영업이익률	0.0	0.0	13.4	7.5	15.7
EBITDA이익률	0.0	0.0	14.2	10.1	19.4
지배주주순이익률*	0.0	0.0	10.6	2.5	7.8
ROA	0.0	0.0	40.2	9.9	33.5
ROE	0.0	0.0	131.9	16.0	43.0
ROIC	0.0	0.0	173.1	24.1	98.4
부채비율	0.0	0.0	314.6	437.1	97.9
차입금비율	0.0	0.0	177.8	247.4	18.5
순차입금비율	0.0	0.0	-0.4	99.9	-32.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

### ▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

### ▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

#### 액트로(290740)

일자	2019-02-25
투자의견	N/R
목표주가	
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

### ▶ 투자기간 및 투자등급

#### 기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

#### 산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

### ▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2019 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved