



액트로 (290740.KQ)

스몰캡 박종선

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

전략폰의 멀티카메라, IRIS, 5배줌 채택 확대 수혜

NR

■ 투자포인트: 멀티카메라 채택 확대 및 IRIS, 광학5배줌 시장 진출

1) 전략폰의 멀티카메라 채택 확대에 따른 수혜: 동사는 주요고객의 스마트폰 후면카메라에 액추에이터를 공급하고 있음. 차기 전략폰 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. 지난 해 주요고객의 판매부진에도 불구하고 실적성장을 이루었듯이 올해에도 실적 성장은 지속될 것으로 예상함

2) IRIS 액추에이터 시장 성공적인 진출로 성장 전망: 국내 전략폰에 2018년부터 채택되기 시작한 IRIS 기능을 구현하기 액추에이터의 수요가 지속적으로 늘고 있어 실적 성장에 긍정적임. 국내 주요 고객에게 동사를 포함하여 옵트론택이 공급을 하고 있으며, 스마트폰에 채택이 급속히 확대될 것으로 예상되고 있어 긍정적임

3) 광학 5배 줌카메라 관련 중국향 매출 전망: 기존 3x 대비 5x 광학줌을 위한 카메라 액추에이터 개발을 완료함. 동사의 전략거래선을 통해 중국향으로 공급 예정이며, 올해 2~3분기에 실적에 반영될 것으로 예상함. 국내 주요 고객 이외에 중국 매출처 다변화를 통해 하반기 실적 리스크 해소에 긍정적임

■ 2Q19 Preview: 매출액 +23.8%yoy, 영업이익 +60.0%yoy. 실적 성장 전망

당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 239억원, 영업이익은 33억원을 달성할 것으로 전망함. 전년동기대비 매출액은 +23.8%, 영업이익은 +60.0% 증가할 것으로 예상함. 증가 이유는 지난해 대비 올해 전략폰 출사가 1개월 정도 늦어지면서 1분기 대비 2분기 비중이 증가했기 때문임

■ 2019년 기준 PER 8.1배로 국내 유사업체 대비 저평가

현재주가는 2019년 예상실적 기준 PER 8.1배(1:1 무상증자 4,930,377주 반영)로 국내 유사업체(동운아나텍, 자화전자, 엠씨넥스, 파워로직스, 파트론 등) 평균 PER 10.8배 대비 할인되어 거래 중임

현재주가(6/10) 11,350원

Key Data

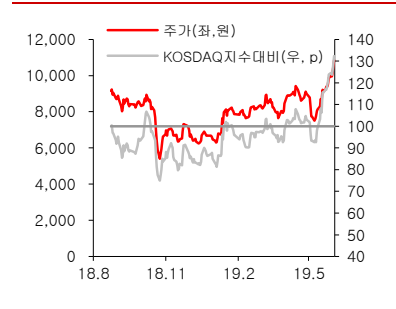
(기준일: 2019.06.10)

KOSPI(pt)	2,099
KOSDAQ(pt)	721
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	58
52주 최고/최저(원)	20,900 / 9,820
52주 일간 Beta	2.21
발행주식수(천주)	10,014
평균거래량(3M,천주)	112
평균거래대금(3M,백만원)	1,833
배당수익률(19F, %)	3.5
외국인 지분율(%)	4.3
주요주주 지분율(%)	
하동길 외 8인	38.5

Company Performance

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	47.1	38.9	77.5	-
KOSPI 대비 상대수익률	47.3	40.9	69.9	-

Company vs KOSPI composite



Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	91.0	105.6	120.4	138.4	159.1
영업이익(십억원)	14.3	16.9	16.9	19.2	22.3
세전계속사업손익(십억원)	7.1	18.3	18.5	20.1	23.0
당기순이익(십억원)	7.1	13.7	13.9	15.3	17.2
EPS(원)	1,882	2,734	1,398	1,534	1,727
EPS 증감률(%)	430.7	45.3	-48.9	9.8	12.6
PER(배)	-	4.8	8.1	7.4	6.6
ROE(%)	43.0	30.4	20.2	18.9	18.5
PBR(배)	-	1.0	1.5	1.3	1.1

자료: 유진투자증권



실적 분석 및 Valuation

도표 69

2Q19F 예상실적: 매출액 +23.5%yoy, 영업이익 +60.0%yoy

(십억원,%)	2Q19F			2Q18A	4Q18A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	22.8	23.5	-36.9	18.5	36.2
수익					
영업이익	3.3	60.0	-46.3	2.1	6.1
세전이익	3.4	-9.3	-52.1	3.8	7.2
당기순이익	2.6	-6.5	-51.1	2.8	5.4
지배기업 당기순이익	2.6	-6.5	-51.1	2.8	5.4
이익률(%)					
영업이익률	14.4	3.3	-2.5	11.1	16.9
세전이익률	15.1	-5.5	-4.8	20.6	19.9
당기순이익률	11.5	-3.7	-3.3	15.1	14.8
지배기업 당기순이익률	11.5	-3.7	-3.3	15.1	14.8

자료: 유진투자증권

도표 70

분기별 실적 전망 (연결기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	20.8	21.1	26.2	23.2	46.4	19.3	19.0	21.0	37.2	23.9	29.6	29.7
YoY(%)	-	-	-	-	123.3	-8.5	-27.6	-9.5	-19.8	23.8	56.2	41.5
제품별 매출액												
AF 엑추에이터	12.9	13.7	15.9	12.9	19.5	8.0	8.4	9.1	16.4	9.2	14.4	12.8
OIS 엑추에이터	6.8	7.4	9.4	7.2	10.0	4.7	4.6	4.3	7.0	6.1	6.3	6.7
IRIS 엑추에이터				1.1	14.2	5.7	5.4	6.7	12.8	7.5	8.4	9.3
기타 매출	1.0	0.1	0.9	2.0	2.7	0.8	0.4	0.9	1.0	1.1	0.6	0.9
제품별 비중(%)												
AF 엑추에이터	62.1	64.9	60.6	55.4	42.1	41.6	44.5	43.5	44.1	38.7	48.5	43.0
OIS 엑추에이터	32.9	34.9	35.9	31.0	21.5	24.3	24.5	20.6	18.8	25.6	21.2	22.5
IRIS 엑추에이터	0.0	0.0	0.0	4.9	30.6	29.7	28.7	31.8	34.3	31.2	28.5	31.3
기타 매출	4.9	0.3	3.5	8.7	5.8	4.3	2.3	4.1	2.7	4.6	1.9	3.2
수익												
영업이익	3.0	3.0	5.4	3.2	12.0	2.1	2.8	0.0	6.1	3.3	4.0	3.4
세전이익	1.0	2.4	3.4	0.3	11.8	3.8	2.4	0.4	7.2	3.4	4.2	3.6
당기순이익	1.1	2.3	3.2	0.5	9.3	2.8	2.0	-0.3	5.4	2.6	3.2	2.7
지배주주 당기순이익	1.1	2.3	3.2	0.5	9.3	2.8	2.0	-0.3	5.4	2.6	3.2	2.7
이익률(%)												
영업이익률	14.4	14.1	20.6	13.6	25.9	10.6	14.8	0.1	16.5	13.7	13.6	11.5
세전이익률	5.0	11.4	12.8	1.2	25.4	19.7	12.6	1.7	19.4	14.4	14.3	12.1
당기순이익률	5.3	10.8	12.2	2.1	20.0	14.5	10.4	-1.7	14.4	10.9	10.9	9.2
지배주주 당기순이익률	5.3	10.8	12.2	2.1	20.0	14.5	10.4	-1.7	14.4	10.9	10.9	9.2

자료: 연결기준, 유진투자증권



도표 71 연간 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	29.8	33.7	91.0	105.7	120.4	138.4
YoY(%)		12.8	170.4	16.1	14.0	14.9
제품별 매출액						
AF 액추에이터	14.1	19.1	55.4	45.1	52.8	60.7
OIS 액추에이터	7.5	9.5	30.8	23.6	26.1	30.0
IRIS 액추에이터			1.1	32.1	38.0	43.6
기타 매출	8.2	5.0	3.7	4.8	3.6	4.1
제품별 비중(%)						
AF 액추에이터	47.4	56.8	60.8	42.7	43.8	43.9
OIS 액추에이터	25.1	28.3	33.9	22.4	21.7	21.7
IRIS 액추에이터	0.0	0.0	1.2	30.4	31.5	31.5
기타 매출	27.6	14.9	4.1	4.6	3.0	2.9
수익						
매출원가	22.6	26.2	70.7	82.6	95.9	111.0
매출총이익	7.2	7.5	20.3	23.1	24.6	27.4
판매관리비	3.2	4.9	6.0	6.2	7.7	8.2
영업이익	4.0	2.5	14.3	16.9	16.9	19.2
세전이익	3.2	1.1	7.1	18.3	18.5	20.1
당기순이익	3.2	0.9	7.1	13.7	13.9	15.3
지배주주 당기순이익	3.2	0.9	7.1	13.7	13.9	15.3
이익률(%)						
매출원가율	75.9	77.8	77.7	78.1	79.6	80.2
매출총이익률	24.1	22.2	22.3	21.9	20.4	19.8
판매관리비율	10.7	14.7	6.6	5.9	6.4	5.9
영업이익률	13.4	7.5	15.7	16.0	14.0	13.8
세전이익률	10.9	3.4	7.8	17.3	15.3	14.5
당기순이익률	10.6	2.5	7.8	13.0	11.6	11.0
지배주주 당기순이익률	10.6	2.5	7.8	13.0	11.6	11.0

자료: 연결기준, 유진투자증권



도표 72 Peer Group 비교

	평균	동운아나텍	자화전자	엠씨넥스	파워로직스	파트론
국가		한국	한국	한국	한국	한국
2019-06.10		7,080	13,800	14,500	8,200	9,450
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		96.4	247.0	206.7	281.7	511.8
PER(배)						
	FY17A	206.1	-	19.0	-	393.3
	FY18A	18.0	-	-	6.0	44.0
	FY19F	10.8	9.2	14.9	8.3	13.9
	FY20F	9.7	8.1	9.4	7.9	13.3
PBR(배)						
	FY17A	2.4	4.0	1.6	2.3	1.6
	FY18A	1.7	4.0	0.7	1.4	1.4
	FY19F	2.3	3.4	0.8	2.5	2.6
	FY20F	1.8	2.5	0.7	1.9	2.2
매출액(십억원)						
	FY17A		55.0	445.6	668.5	791.3
	FY18A		46.7	358.3	697.0	796.5
	FY19F		79.2	380.1	987.8	1,201.4
	FY20F		90.8	386.5	1,029.9	1,276.7
영업이익(십억원)						
	FY17A		-1.8	27.9	19.7	11.0
	FY18A		-6.3	-7.7	41.1	30.5
	FY19F		14.0	15.4	73.1	100.3
	FY20F		15.3	24.9	74.2	107.5
영업이익률(%)						
	FY17A		-3.3	6.3	2.9	1.4
	FY18A		-13.4	-2.2	5.9	3.8
	FY19F		17.7	4.1	7.4	8.3
	FY20F		16.9	6.4	7.2	8.4
순이익(십억원)						
	FY17A		-3.1	23.7	-0.9	1.2
	FY18A		-7.9	-1.3	29.8	9.7
	FY19F		10.4	15.0	56.6	70.4
	FY20F		11.9	24.0	59.1	73.0
EV/EBITDA(배)						
	FY17A	7.2	-	5.6	6.6	9.4
	FY18A	3.1	-	3.0	2.6	5.9
	FY19F	5.1	5.7	2.7	4.7	7.3
	FY20F	4.7	4.7	2.4	5.2	6.3
ROE(%)						
	FY17A		-10.5	8.5	-1.1	43.0
	FY18A		-33.4	-0.5	26.2	30.4
	FY19F		41.3	5.4	35.5	-
	FY20F		33.5	8.1	26.9	-

참고: 2019.06.10 종가 기준, 컨센서스 적용. 단, 동운아나텍은 당사추정치 적용
 자료: Bloomberg, 유진투자증권



카메라 모듈의 핵심부품 액추에이터 전문 제조기업

도표 73 사업 영역: 카메라 모듈의 핵심부품인 액추에이터 전문 제조



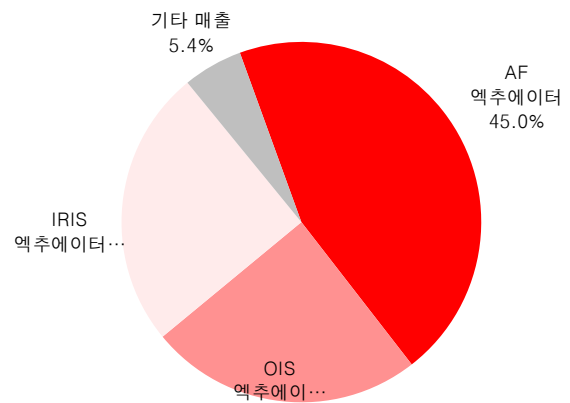
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 74 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

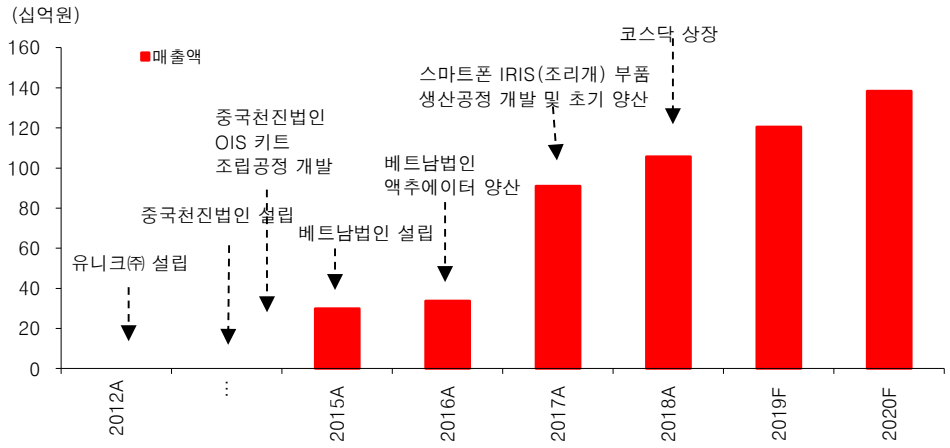
도표 75 품목별 매출 비중(2018년 연결기준)



자료: 유진투자증권

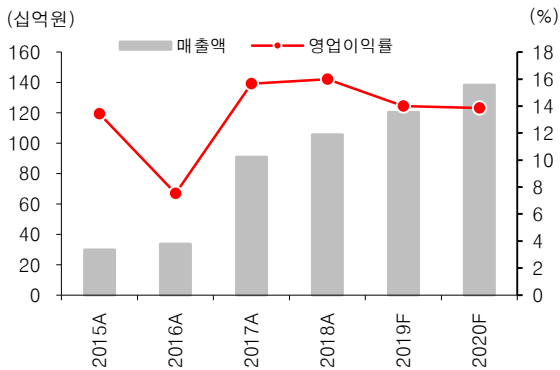


도표 76 매출추이 및 회사연혁



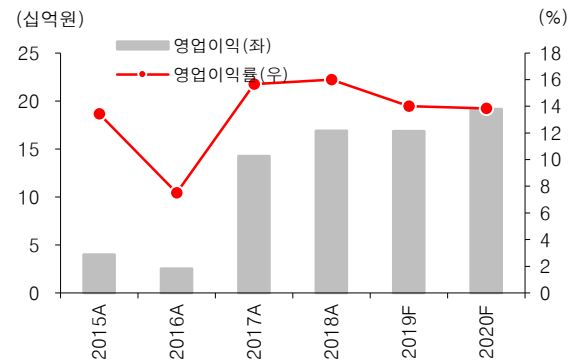
자료: 유진투자증권

도표 77 매출액 및 이익률 추이



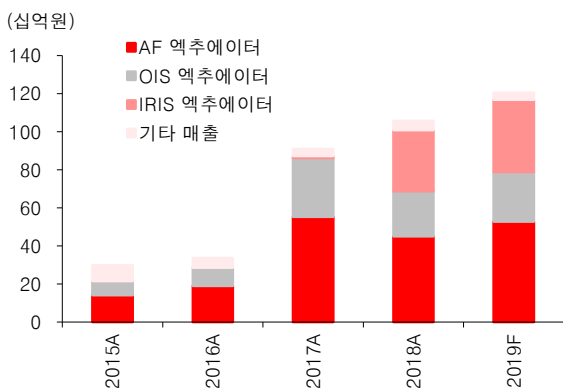
자료: 유진투자증권

도표 78 영업이익 및 이익률 추이



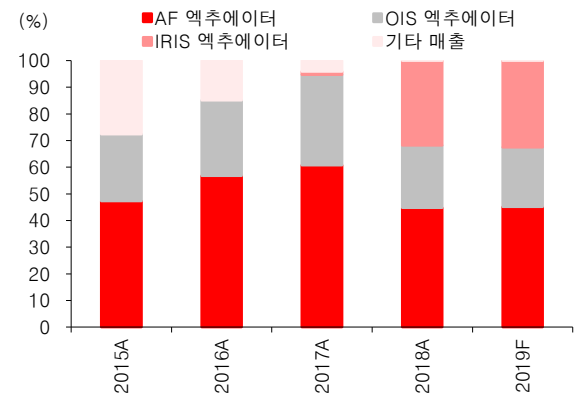
자료: 유진투자증권

도표 79 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 80 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



스마트폰 카메라 차별화 경쟁에 따른 성장 지속

도표 81 듀얼 및 트리플카메라 적용 모델 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 82 카메라 차별화 경쟁

기존 스마트폰 고정조리개 경쟁

< 애플, 삼성, LG 프리미엄 모델 내 조리개 값 추이 >

· 기존 카메라 낮은 조리개 값을 통해 저조도 / 감도 변화 영향 덜 받으며 화질 유지

· 낮은 F값은 조리개 값 조절이 어려워 상황에 맞는 사진 촬영에 한계

Galaxy S9 업계 최초 가변조리개 채택 (조리개, 낮은 F값 경쟁에서 구동방식 변화로 진화)

DSLR의 조리개와 동일한 기능 구현하는 조리개 적용

Galaxy S9

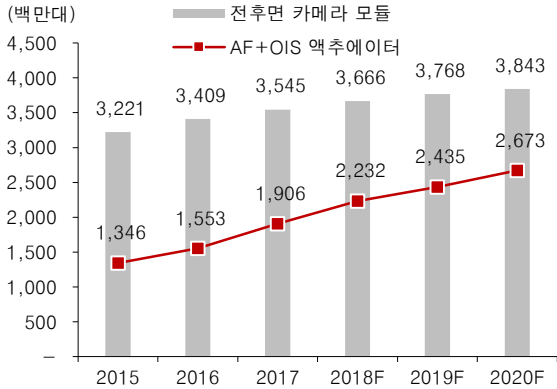
조리개 모드별 촬영 영상

※ 출처: 삼성전자 Galaxy S9 홍보자료

자료: IR Book, 유진투자증권

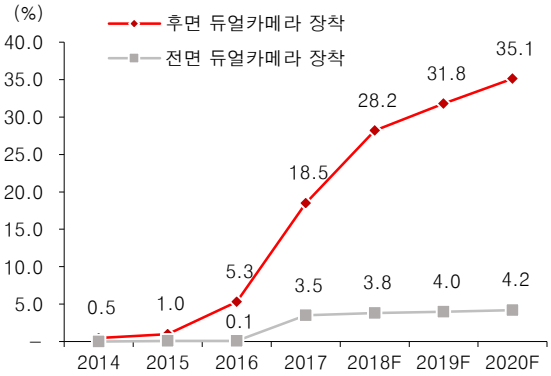


도표 83 글로벌 카메라모듈 및 액추에이터 출하량 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 84 듀얼카메라 장착 비중 전망



자료: Techno System Research, 유진투자증권

도표 85 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

↓

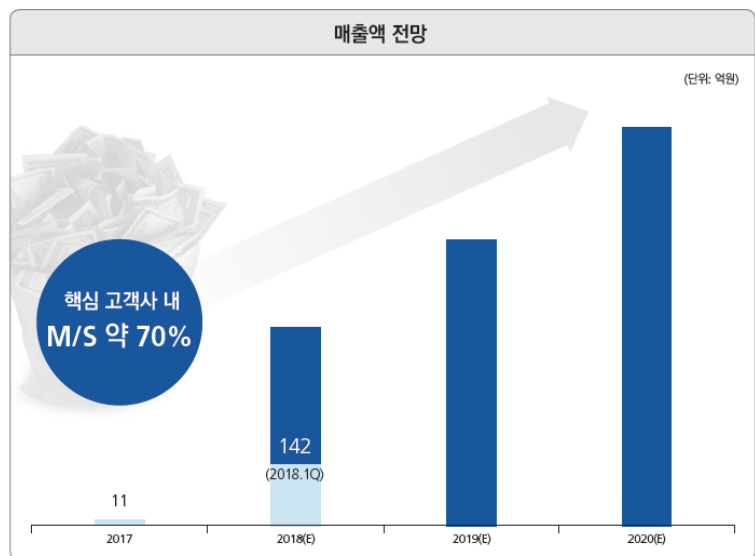
Flagship → 보급형 확대 → 중화권 모델 적용

SAMSUNG
삼성전자

HUAWEI

vivo

oppo



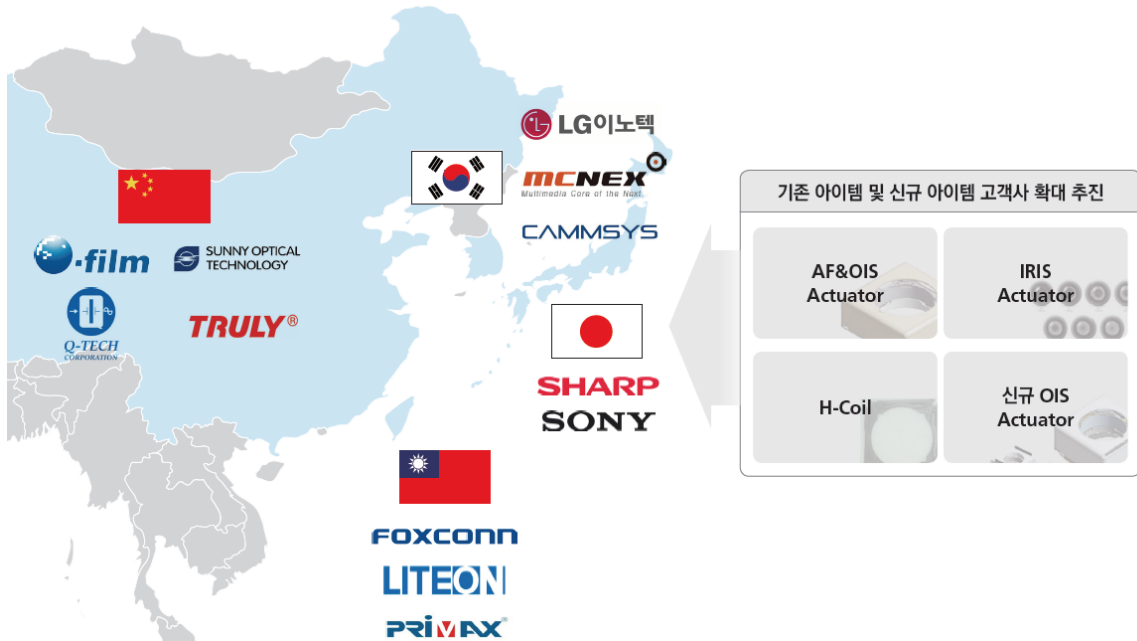
자료: IR Book, 유진투자증권



해외 시장 개척 및 고객 다변화에 따른 성장 전망

도표 86 중국시장 진출 계획 및 해외 시장 진출 본격화

Actuator 제품 및 부품 국내외 카메라모듈 업체로의 고객사 다변화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 87 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



액트로(290740.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	53.6	89.0	98.6	114.3	132.4
유동자산	26.2	59.4	69.0	81.9	96.4
현금성자산	13.8	42.7	55.1	65.9	78.2
매출채권	7.2	10.3	8.9	10.2	11.7
재고자산	4.6	5.9	4.5	5.2	6.0
비유동자산	27.4	29.6	29.6	32.5	36.0
투자자산	2.7	3.6	4.9	5.1	5.3
유형자산	23.4	24.7	24.2	26.8	30.1
기타	1.3	1.3	0.5	0.6	0.6
부채총계	26.5	26.0	23.5	26.0	28.9
유동부채	23.7	25.0	22.4	24.8	27.6
매입채무	18.0	18.6	16.1	18.5	21.3
유동성이자부채	3.0	2.2	2.3	2.3	2.3
기타	2.7	4.2	4.0	4.0	4.1
비유동부채	2.9	1.0	1.2	1.2	1.3
비유동기타부채	2.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
자본총계	27.1	63.0	75.0	86.3	99.5
지배지분	27.1	63.0	75.0	86.3	99.5
자본금	1.9	2.5	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	13.3	36.8	36.8	36.8	36.8
이익잉여금	12.5	26.2	35.7	47.0	60.2
기타	(0.6)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27.1	63.0	75.0	86.3	99.5
총차입금	5.0	2.2	2.4	2.4	2.4
순차입금	(8.8)	(40.5)	(52.7)	(63.6)	(75.8)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	23.4	17.8	16.9	25.2	28.0
당기순이익	7.1	13.7	13.9	15.3	17.2
자산상각비	3.4	6.5	6.8	7.4	8.3
기타비현금성손익	0.8	(0.4)	(1.5)	2.0	2.0
운전자본증감	6.5	(6.2)	0.1	0.4	0.5
매출채권감소(증가)	(3.7)	(3.0)	1.9	(1.3)	(1.5)
재고자산감소(증가)	(2.3)	(2.2)	1.4	(0.7)	(0.8)
매입채무증가(감소)	10.9	0.6	(2.5)	2.4	2.8
기타	1.6	(1.6)	(0.6)	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(17.6)	(17.2)	(12.2)	(10.9)	(12.4)
단기투자자산감소	0.0	(8.9)	(5.0)	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(18.4)	(7.7)	(7.0)	(10.0)	(11.5)
유형자산처분	0.8	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무활동현금흐름	0.0	19.2	2.4	(4.0)	(4.0)
차입금증가	0.0	(2.8)	(0.0)	0.0	0.0
자본증가	0.0	24.0	0.5	(4.0)	(4.0)
배당금지급	0.0	0.0	2.0	4.0	4.0
현금 증감	5.2	19.9	7.2	10.3	11.6
기초현금	8.6	13.8	33.7	40.9	51.2
기말현금	13.8	33.7	40.9	51.2	62.8
Gross cash flow	17.5	25.8	19.3	24.7	27.5
Gross investment	11.1	14.5	7.2	9.9	11.3
Free cash flow	6.5	11.3	12.1	14.9	16.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	91.0	105.6	120.4	138.4	159.1
증가율(%)	170.4	16.0	14.0	14.9	14.9
매출원가	70.7	82.6	95.9	111.0	127.1
매출총이익	20.3	23.1	24.6	27.4	32.0
판매및 일반관리비	6.0	6.2	7.7	8.2	9.7
기타영업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	14.3	16.9	16.9	19.2	22.3
증가율(%)	463.1	18.4	0.0	13.6	16.1
EBITDA	17.7	23.3	23.7	26.6	30.6
증가율(%)	421.4	31.8	1.5	12.3	14.9
영업외손익	(7.2)	1.5	1.6	1.0	0.8
이자수익	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3
이자비용	1.2	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.0)	1.4	1.4	0.7	0.5
세전순이익	7.1	18.3	18.5	20.1	23.0
증가율(%)	528.4	158.5	0.8	8.9	14.3
법인세비용	0.0	4.6	4.6	4.9	5.8
당기순이익	7.1	13.7	13.9	15.3	17.2
증가율(%)	732.3	93.3	1.7	9.8	12.6
지배주주지분	7.1	13.7	13.9	15.3	17.2
증가율(%)	732.3	93.3	1.7	9.8	12.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	1,882	2,734	1,398	1,534	1,727
증가율(%)	430.7	45.3	(48.9)	9.8	12.6
수정EPS	1,882	2,734	1,398	1,534	1,727
증가율(%)	430.7	45.3	(48.9)	9.8	12.6

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,882	2,734	1,398	1,534	1,727
BPS	7,199	12,531	7,533	8,667	9,994
DPS	0	400	400	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	-	4.8	8.1	7.4	6.6
PBR	-	1.0	1.5	1.3	1.1
EV/ EBITDA	-	1.1	0.2	(0.2)	(0.6)
배당수익률	0.0	3.0	3.5	3.5	3.5
PCR	-	2.5	5.9	4.6	4.1
수익성(%)					
영업이익률	15.7	16.0	14.0	13.8	14.0
EBITDA이익률	19.4	22.1	19.7	19.2	19.2
순이익률	7.8	13.0	11.6	11.0	10.8
ROE	43.0	30.4	20.2	18.9	18.5
ROIC	95.0	61.7	56.6	61.8	63.5
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(32.5)	(64.2)	(70.2)	(73.6)	(76.2)
유동비율	110.8	237.7	308.6	330.1	349.3
이자보상배율	11.7	137.2	256.1	288.4	334.8
활동성(회)					
총자산회전율	2.1	1.5	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	14.3	12.0	12.6	14.5	14.5
재고자산회전율	22.9	20.1	23.1	28.4	28.4
매입채무회전율	6.5	5.8	6.9	8.0	8.0