

Analyst 김광진 · 02)6923-7339 · kwangjin.kim@capefn.com

액트로 (290740KQ | NR)

계절성 없는 뚜렷한 성장 전망

액트로는 스마트폰 카메라모듈 액츄에이터 전문 업체로 올해 S20 시리즈향 신규 제품 판매에 따른 ASP상승과 중국향 매출 확대에 따라 전년과 달리 계절성 없는 성장이 예상됩니다. 현 주가는 올해 실적 기준 P/E 7.5X 수준으로 저평가 구간으로 판단합니다.

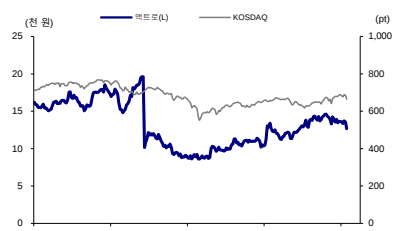
스마트폰 카메라모듈 액츄에이터 전문 업체

- 액트로는 스마트폰 카메라모듈용 액츄에이터 전문 업체. 액츄에이터는 카메라 모듈 내에서 렌즈모듈의 구동을 담당하는 핵심부품. 주력제품은 AF(Auto Focus), OIS(Optical Image Stabilizer), IRIS 액츄에이터 등. 그 외 H-Coil(PCB 형태의 Coil로 OIS 액츄에이터 부품), 성능검사장비 등 판매
- 주로 삼성전자 플래그십 모델 후면카메라에 탑재되며 삼성전기를 통해 납품. 경쟁사 대비 후발주자임에도 고객사 내 M/S 우위. 자체 제작 장비로 모든 공정을 내재화하고 있어 생산성 및 품질 측면에서 우수하기 때문인 것으로 파악
- 3Q19 누적 제품별 매출비중은 액츄에이터류 97.3%, 장비류 1.4%, 부품 및 기타 1.3% 등으로 구성

올해 성장 포인트는 1) ASP의 상승과 2) 중국향 매출 확대

- 올해 삼성전자향 신규 제품 판매에 따른 ASP상승과 중국향 매출 확대에 따라 계절성 없는 뚜렷한 성장을 전망
- 2월 공개 예정인 S20 시리즈 카메라모듈의 가장 큰 변화 포인트는 울트라 모델에 적용될 1) 폴디드줌 카메라와 2) 1억화소 카메라. 동사는 두 카메라에 AF+OIS 액츄에이터를 공급. 특히 폴디드줌 카메라용 액츄에이터의 경우 독점 납품. 신규제품 공급에 따른 단가 상승 효과 기대. 그 외 S20 및 S20 플러스향으로는 광각 및 망원 카메라용 AF+OIS 액츄에이터 납품. 올해 S20 시리즈 및 하반기 출시 예정인 노트 시리즈 예상 판매량 감안 시 삼성전자향으로만 약 1,200억원의 매출 전망
- 또 하나의 성장 포인트는 중국 스마트폰 업체향 매출 확대되는 부분. 주력 고객사 삼성전기의 중화권 고객사향 카메라모듈 매출 확대 전략에 따른 수혜 가능. OPPO, VIVO, Xiaomi의 차기 플래그십 모델향으로 액츄에이터 납품 예정. 본격적인 매출 반영 시기는 올해 2Q부터로 분기 실적 변동폭을 완하시켜 줄 것으로 판단. 올해 약 200억원 수준의 중국 매출 전망

Stock Data



주가(1/28)	12,650원		
액면가	500원		
시가총액	127십억원		
52주 최고/최저가	14,600원/ 7,513원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-12.2	-1.9	39.6
상대주가(%)	-12.6	-3.7	35.4

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
매출액	(억원)	337	910	1,056	1,100	1,400
영업이익	(억원)	25	143	169	140	200
영업이익률	(%)	7.5	15.7	16.0	12.7	14.3
지배주주순이익	(억원)	9	71	137	150	170
EPS	(원)	140	1,151	1,648	1,496	1,695
증감률	(%)	-75.2	723.9	43.1	-9.3	13.3
PER	(배)	N/A	N/A	4.1	8.5	7.5
PBR	(배)	N/A	N/A	1.0	1.6	1.3
ROE	(%)	16.0	43.0	30.4	21.3	19.7
EV/EBITDA	(배)	1.7	-0.5	1.1	-	-
순차입금	(억원)	58	-88	-405	-	-
부채비율	(%)	437.1	97.9	41.3	-	-

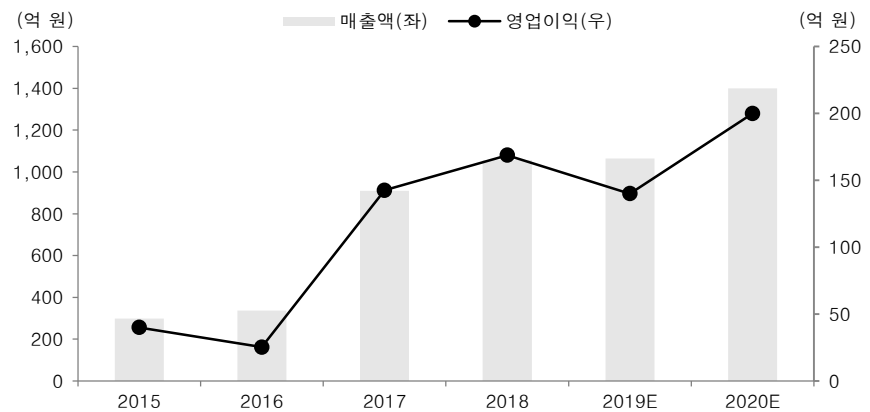
CAPE

Valuation

사상 최대 실적 달성 전망

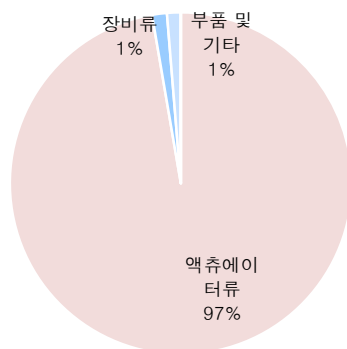
올해 예상실적은 매출액 1,400억원(+27.3%, YoY), 영업이익 200억원(+42.9%, YoY), 지배주주순이익 170억원(+13.3%, YoY)으로 고성장 전망. S20 시리즈향 신규 제품 판매 효과와 중국향 매출 확대 효과에 기인. 현 주가는 올해 실적 기준 P/E 7.5X에서 거래중으로 1) 카메라모듈 고급화에 따라 액츄에이터 단가도 동반하여 지속 상승중에 있다는 점, 2) 중국향으로 매출 확대된다는 점 등 중장기 성장 모멘텀을 감안할 때 저평가 구간

그림1. 액트로 매출액 및 영업이익 추이



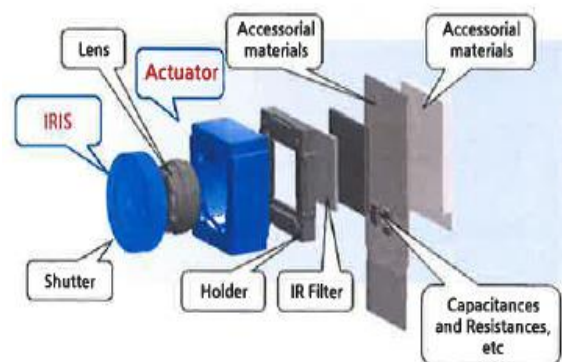
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 제품군별 매출비중(3Q19누적)



자료: 액트로, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 카메라모듈 기본 구조



자료: 액트로, 케이프투자증권 리서치본부

액트로 | 계절성 없는 뚜렷한 성장 전망

표1. 액트로 주요 제품 Line-up

구분	제품	설명
Actuator	OIS	손떨림 보정을 통한 사진화질 및 품질 개선용 액추에이터
	AF	단거리 구간 자동 초점 구현, 사진 Blur현상 개선 및 방지용 액추에이터
	IRIS	DSLR의 조리개 기능을 도와주는 액추에이터
장비	성능검사기	OIS, IRIS, AF 액추에이터의 기구적 사양 및 성능 검사 장비
	자동화기기	OIS, IRIS, AF 액추에이터의 제조, 세정, 검사 장비
부품	H-Coil	OIS 액추에이터 내 부품인 Winding Coil의 대체 부품으로 PCB형태의 Coil

자료: 액트로, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 갤럭시 S20 울트라 예상 Spec



자료: 언론보도, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. Optical 줌과 폴디드줌의 차이



자료: 액트로, 케이프투자증권 리서치본부

그림6. 액추에이터 제조 및 검사 장비 내재화



자료: 액트로, 케이프투자증권 리서치본부

액트로 | 계절성 없는 뚜렷한 성장 전망

재무상태표					포괄손익계산서				
(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	143	181	262	594	매출액	298	337	910	1,056
현금및현금성자산	86	86	138	337	증가율(%)	N/A	12.8	170.4	16.0
매출채권 및 기타채권	43	55	72	104	매출원가	226	262	707	826
재고자산	7	34	46	59	매출총이익	72	75	203	231
비유동자산	56	133	274	296	매출총이익률(%)	24.1	22.2	22.3	21.8
투자자산	2	4	6	11	판매비와 관리비	32	49	60	62
유형자산	36	108	234	247	영업이익	40	25	143	169
무형자산	14	14	13	13	영업이익률(%)	13.4	7.5	15.7	16.0
자산총계	199	314	536	890	EBITDA	42	34	177	233
유동부채	65	140	237	250	EBITDA M%	14.2	10.1	19.4	22.1
매입채무 및 기타채무	59	100	184	189	영업외손익	-8	-14	-72	15
단기차입금	0	30	30	2	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	3	0	0	20	금융손익	-7	-12	-57	0
비유동부채	87	116	29	10	기타영업외손익	0	-2	-15	14
사채 및 장기차입금	0	20	20	0	세전이익	32	11	71	183
부채총계	151	256	265	260	법인세비용	1	3	0	46
지배기업소유지분	48	58	271	630	당기순이익	32	9	71	137
자본금	6	12	19	25	지배주주순이익	32	9	71	137
자본잉여금	-4	-11	133	368	지배주주순이익률(%)	10.6	2.5	7.8	13.0
이익잉여금	46	54	125	262	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	1	3	-6	-25	기타포괄이익	0	1	-10	2
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	32	9	61	139
자본총계	48	58	271	630	EPS 증가율(% , 지배)	N/A	-75.2	723.9	43.1
총차입금	86	145	50	22	이자손익	-4	-8	-12	0
순차입금	0	58	-88	-405	총외화관련손익	1	-2	-13	15

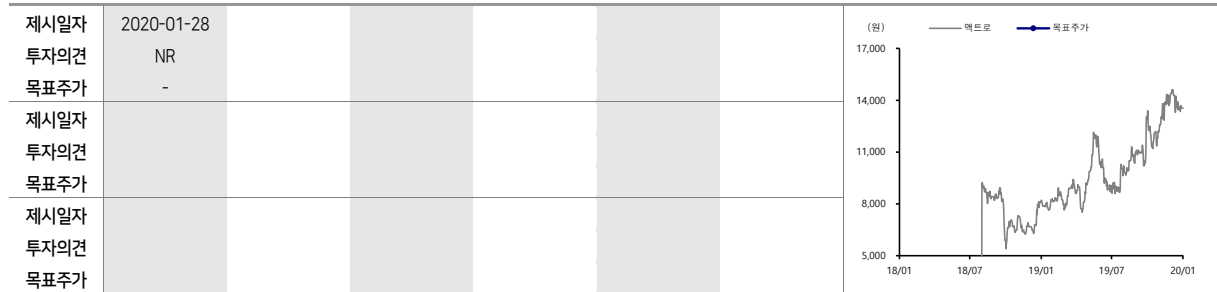
현금흐름표					주요지표				
(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A		2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	51	35	234	178	총발행주식수(천주)	1,200	2,400	3,764	5,030
영업에서 창출된 현금흐름	52	40	241	196	시가총액(십억원)	0	0	0	661
이자 수취	0	0	0	1	주가(원)	0	0	0	6,676
이자 지급	0	0	-1	-1	EPS(원)	564	140	1,151	1,648
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	790	960	3,654	6,562
법인세부담액	-1	-5	-5	-18	DPS(원)	0	0	0	400
투자활동 현금흐름	-38	-83	-176	-172	PER(X)	0.0	0.0	0.0	4.1
유동자산의 감소(증가)	0	0	0	-90	PBR(X)	0.0	0.0	0.0	1.0
투자자산의 감소(증가)	-2	-2	-2	-5	EV/EBITDA(X)	0.0	1.7	-0.5	1.1
유형자산 감소(증가)	-21	-81	-176	-71	ROE(%)	65.9	16.0	43.0	30.4
무형자산 감소(증가)	-14	0	1	-1	ROA(%)	15.9	3.3	16.7	19.2
재무활동 현금흐름	49	47	0	192	ROIC(%)	N/A	24.1	102.7	69.2
사채및차입금증가(감소)	86	59	-95	-28	배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	6.0
자본금및자본잉여금 증감	2	0	150	241	부채비율(%)	314.6	437.1	97.9	41.3
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	-0.6	99.9	-32.5	-64.2
외환환산으로 인한 현금변동	0	2	-7	0	유동비율(%)	221.0	129.2	110.8	237.7
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	9.3	3.1	11.7	137.2
현금증감	62	1	52	199	총자산회전율	1.5	1.3	2.1	1.5
기초현금	24	86	86	138	매출채권 회전율	6.9	6.8	14.3	12.0
기말현금	86	86	138	337	재고자산 회전율	41.1	16.5	22.9	20.1
FCF	29	-47	50	102	매입채무 회전율	3.9	3.3	5.0	4.4

자료: 케이프투자증권

액트로 | 계절성 없는 뚜렷한 성장 전망

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

액트로(290740) 주가 및 목표주가 추이



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2020-01-28	NR	-	-	-

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(94.65%) · 매도(0.00%) · 중립(5.35%)	* 기준일 2019.12.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.