

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

## 기술분석보고서

## 에스텍(069510)

## 하드웨어/IT장비

음향기기 전문 제조사

요 약

기업현황

산업분석

기술분석

재무분석

주요 이슈 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

김동석 선임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자 정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것입니다. 또한 작성기관이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.  
따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 해당 기업이 속한 산업에 대한 내용은 산업테마보고서에서 구체적으로 기술하고 있습니다. 자세한 정보를 확인하고 싶은 투자자들은 산업테마보고서를 참조해 주시기 바랍니다.  
\* 산업테마보고서는 발간일정에 따라 순차적으로 발간 중이며, 현재 시점에서 해당기업이 속한 산업테마보고서가 미발간상태일 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 NICE평가정보(주)(TEL.02-2124-6959, kosdaqreport@nice.co.kr) 로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협의회

## 음향기기 전문 제조사

에스텍  
(069510)

## 시세정보(7/16)

|                          |             |
|--------------------------|-------------|
| 현재가                      | 11,950원     |
| 액면가                      | 500원        |
| 시가총액                     | 1,304억원     |
| 발행주식수                    | 10,910,000주 |
| 52주 최고가                  | 14,200원     |
| 52주 최저가                  | 8,880원      |
| 60일 평균 거래대금              | 4억원         |
| 60일 평균 거래량               | 34,077주     |
| 외국인지분율                   | 53.68%      |
| 주요주주                     |             |
| Foster Electric Co. Ltd. | 49.41%      |

## 투자지표 (억원, IFRS연결)

| 구분      | 2016    | 2017    | 2018    |
|---------|---------|---------|---------|
| 매출액     | 2,905   | 3,004   | 3,064   |
| 증감(%)   | 7.5     | 3.4     | 2.0     |
| 영업이익    | 172     | 160     | 180     |
| 이익률(%)  | 5.93    | 5.33    | 5.88    |
| 순이익     | 147     | 99      | 200     |
| 이익률(%)  | 5.1     | 3.3     | 6.5     |
| ROE(%)  | 12.5    | 8.0     | 15.2    |
| ROA(%)  | 8.0     | 5.3     | 10.5    |
| 부채비율(%) | 54.1    | 48.2    | 40.4    |
| 유보율(%)  | 2,420.6 | 2,426.2 | 2,692.2 |
| EPS(원)  | 1,352   | 908     | 1,829   |
| BPS(원)  | 12,603  | 12,631  | 13,961  |
| PER(배)  | 8.6     | 12.7    | 5.4     |
| PBR(배)  | 1.0     | 1.0     | 0.7     |

- ▶ 수출 중심의 ODM(Original Design Manufacturer) 전문 기업
- ▶ 기술력을 바탕으로 높은 진입장벽 구축

## 수출 중심의 ODM 전문 기업

에스텍은 LG이노텍(주)에서 분사한 스피커 및 관련 부품제조업체로 일본의 스피커 전문 업체인 포스타전기가 최대주주이다. 주요 제품인 스피커 및 관련 부품을 자동차, TV, 가전, 휴대폰 등에 적용하여 매출 실현 중이다. 다양한 고객사를 보유한 만큼 본사에 제품별 기술개발이 가능한 연구인력 127명을 확보하고 있으며, 기술 트렌드에 따라 자체적으로 개발하여 고객사에게 제안하고 있다. 또한, 가격 경쟁력 확보를 위해 해외에 생산법인을 설립하여 제품을 생산하고 있으며, ISO 22301, K-OHSMS 18001인증을 획득하고 품질관리시스템을 구축하여 품질, 가격경쟁력, 납기 등에 있어 타사보다 유리한 위치를 차지하기 위해서 지속적으로 노력하고 있다.

## 안정적인 고객처 확보

스피커 산업은 경기변동의 영향을 받는 산업이나 동사는 주요 고객층으로 완성차 업체인 현대자동차그룹, 가전업체인 LG전자, SONY, 오디오 업체인 Harman, Alpine 등 기술발전 및 시장을 선도하는 국내외 대기업으로 이루어져 있어 경기변동으로 인한 영향이 비교적 작은편에 속한다. 또한, 과거 가격 경쟁에서 벗어나 품질과 기술력을 바탕으로 고객사의 요구에 빠르게 대응할 수 있기 때문에 높은 수준의 진입장벽을 구축하였다.

## 다양한 제품 라인업 확보

2013년 이어폰 생산을 시작으로 제품군은 더욱 다양해졌으며, 번들이어폰, 블루투스 이어폰, 포터블 스피커 등 다양한 제품 라인업을 구축하였다. 또한, 완성차 업체인 현대/기아차 및 LG 전자와 협업으로 자동차 전장부품, TV, 가전에 적용되는 슬림화된 스피커의 개발을 계속하고 있다. 또한, 향후 IoT, AI 기술이 적용된 스피커 시장으로도 확대가 가능할 것으로 전망된다.

## I. 기업현황

### 기업현황

에스텍(이하 '동사')은 LG이노텍(주)로부터 Employee Buy Out 방식으로 분사하였으며 각종 스피커 및 스피커 관련부품을 포함한 음향기기의 제조 및 판매를 목적으로 1999년 9월 16일에 설립되었으며, 이후 2003년 11월 14일 코스닥 시장에 상장하였다.

본사는 경남 양산시 유산공단 9길 22에 위치하고 있으며 현재 333명의 임직원이 근무하고 있다. 관계사로는 베트남, 중국 및 캄보디아에 생산법인을 보유하고 있으며 말레이시아, 미국 및 일본에 판매 법인을 보유하고 있다.

[표1] 종속기업 현황

### 종속기업 현황

| 회사명                                  | 소유지분율(%) | 소재지   | 업종            |
|--------------------------------------|----------|-------|---------------|
| ESTec VINA Co., Ltd.                 | 100      | 베트남   | 음향기기의 제조 및 판매 |
| ESTec Electronics (JIAXING) Co.,Ltd. | 100      | 중국    | 음향기기의 제조 및 판매 |
| ESTec America Corp.                  | 100      | 미국    | 음향기기의 판매      |
| ESTec Electronics(M) Sdn Bhd.        | 100      | 말레이시아 | 음향기기의 제조 및 판매 |
| ESTec Phu Tho Co., Ltd.              | 100      | 베트남   | 음향기기의 제조 및 판매 |
| ESTec Corporation (Cambodia) LTD.    | 100      | 캄보디아  | 음향기기의 제조 및 판매 |
| ESTec Japan Corporation              | 100      | 일본    | 음향기기의 판매      |

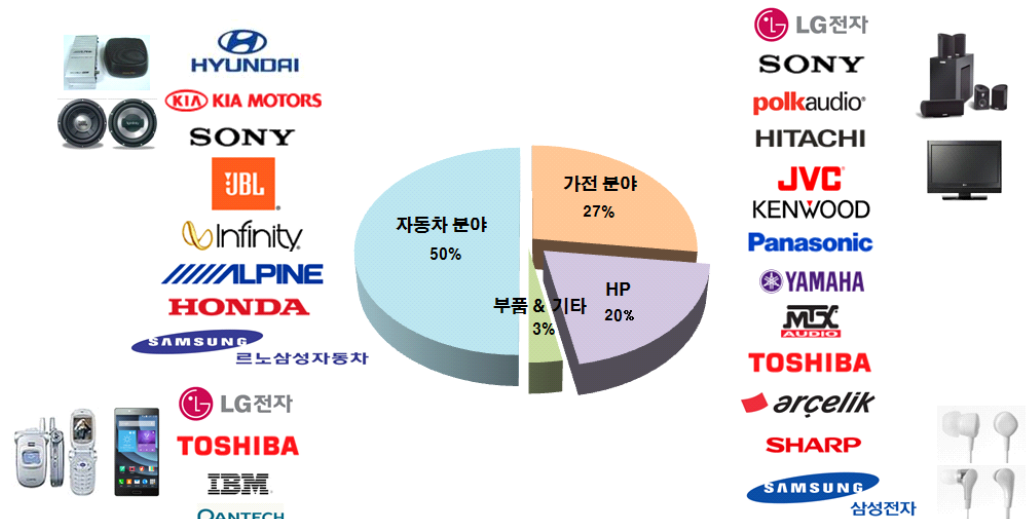
\*출처: 에스텍 공시자료, 나이스평가정보(주) 재가공

### 주요 사업 및 제품별 매출 비중

동사의 주요 사업영역은 자동차 분야, 홈시어터, 디스플레이, IT분야로 구성되어 있다. 제품군은 자동차용 스피커의 순정품, 애프터 마켓용, 홈시어터의 5.1채널 스피커 시스템, TV에 장착되는 스피커 시스템과 모바일 번들 헤드폰, 휴대폰 및 PC용 마이크로 스피커로 구성되어 있다.

제품별 매출액 비중은 자동차용 스피커가 전체의 50%를 차지하고 있으며, TV에 장착되는 스피커가 27%, 휴대폰 헤드폰이 20%인 것으로 파악된다. 주요 고객은 국내외 주요 자동차 및 TV 가전 업체들이며 동사는 내수보다 수출 중심으로 매출이 실현되고 있다.

[그림1] 사업분야별 고객사 및 매출액 구성비율



\*출처: 에스텍 IR자료

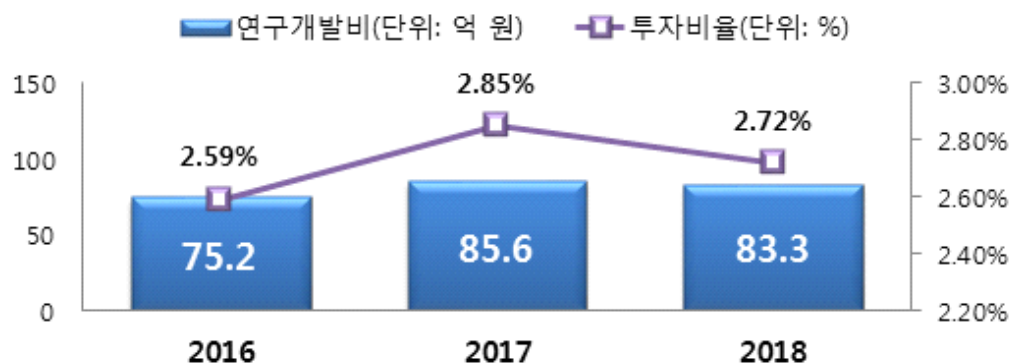
## 조직현황

조직구성을 살펴보면 대표이사 및 감사실, 경영기획담당, 서울영업소, 연구소, 구매, 제조기술, 전략, 품질 보증팀과 각 종속회사로 구성되어 있다. 그 중 연구소는 사업영역과 제품군에 따라 HA팀(Home Audio, TV용 스피커), CA팀(Car Audio 용 스피커), IT팀(IT부품용 스피커, 헤드폰), 전략상품 개발팀(회로복합제품), 소재개발팀(진동계 부품, 신소재), R&D 지원(기구개발, 부품개발 및 관리) 등으로 구성되어 총 127명의 연구인력이 근무하고 있다.

R&D 투자 및  
기술개발 실적

최근 3년간 매출액 대비 R&D투자비율은 2016년 2.59%, 2017년 2.85%, 2017년 2.72%로 매출액의 2.5%를 상회하는 수준이며, R&D 투자를 바탕으로 기술개발에 꾸준한 노력을 기울이고 있다.

[그림2] R&amp;D 투자 비율



\*출처: 에스텍 공시자료, 나이스평가정보(주) 재가공

R&D 투자에 따른 기술개발 실적을 살펴보면 최근 4세대 프리미엄 스피커를 업그레이드하여 순정 자동차에 확대 적용하였으며, 박형 OLED TV에 적용되는 새로운 구조의 스피커와 TWS(True Wireless Stereo) 블루투스 이어폰의 기술개발을 완료하였다.

## 생산역량

동사는 100% 지분을 투자하여 베트남, 중국 및 캄보디아에 생산법인을 보유하고 있으며, 각 사업장은 제품별 생산라인을 구축하여 스피커 및 헤드폰을 생산하고 있다. 추후 조립 라인의 증설 및 자동화를 위한 투자가 계획되어 있는 것으로 파악된다.

[표2] 생산능력 및 실적

(생산단위: 천 개)

| 사업소     | 품목         | 생산능력   | 생산실적   | 가동률   |
|---------|------------|--------|--------|-------|
| 본사      | Speaker    | 3,705  | 703    | 93.8% |
| 베트남 법인  | Speaker    | 54,758 | 57,863 | 98.5% |
| 중국 법인   | Speaker    | 17,388 | 18,183 | 98.0% |
| 베트남 법인  | Head Phone | 51,657 | 51,657 | 97.8% |
| 캄보디아 법인 | Speaker    | 6,321  | 7,514  | 99.6% |

\*출처: 에스텍 공시자료, 나이스평가정보(주) 재가공

[그림3] 생산시설 현황



\*출처: 에스텍 IR자료, 나이스평가정보(주) 재가공

## II. 산업분석

동사의 주요 제품 및 매출액 비중을 고려하여 자동차 분야의 자동차용 오디오, 가전 스피커, 이어폰 시장을 분석하였다.

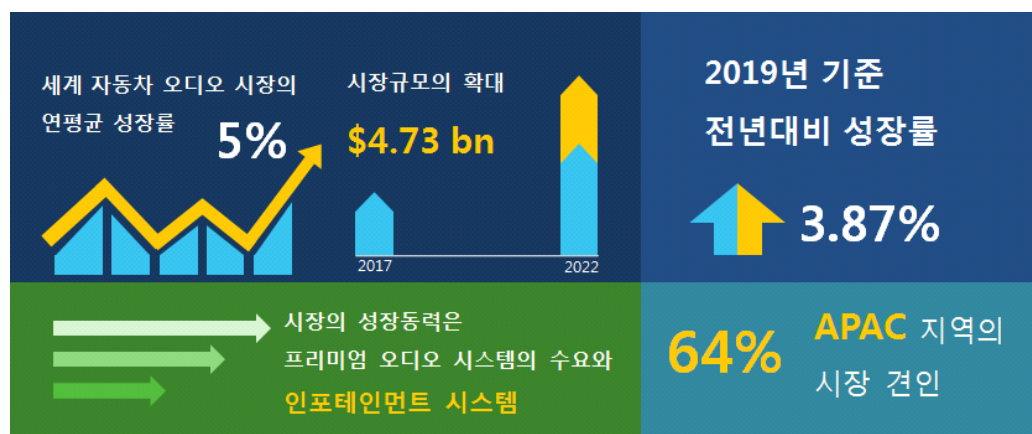
### 스피커 산업 특징

스피커 산업의 특징은 중간재, 기술집약적, 경기변동의 영향을 받는 산업으로 요약할 수 있다. 스피커는 사운드를 내는 모든 기기에 반드시 들어가야 하는 필수요소로 자동차, 통신기기 및 전자기기의 중간재로 사용되고 있다. 그리고 적용제품의 기술발전에 맞춰 초기 단순한 소리 재생용에서 멀티미디어, AI, 전자기기의 기술발전에 따라 고성능화, 경량단소화, 고음질화 되고 있다. 또한, 전방산업인 전자, 자동차 산업의 경기변동과 밀접한 관계를 맺고 있으며, 국내 소비보다 수출이 많아 해외시장의 경기변동에 영향을 많이 받는 특징이 있다.

### 자동차 오디오 스피커

Maximize 2017년 시장조사 보고서에 의하면, 세계 자동차 오디오 스피커 시장은 2017년 132.5억 달러에서 연평균 8.97% 상승하여 2026년 263.5억 달러의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 한편, Technavio의 2019년 자료에 따르면 2019년에서 2023년까지 연평균 5% 상승할 것으로 전망된다. 이는 자동차 오디오 스피커가 인포테인먼트 시스템으로 통합되면서 IoT 기능을 가진 스마트 스피커의 적용이 가능해졌으며, 프리미엄 스피커의 수요 증가에 따른 것으로 파악된다.

[그림4] 세계 자동차 오디오 시장현황



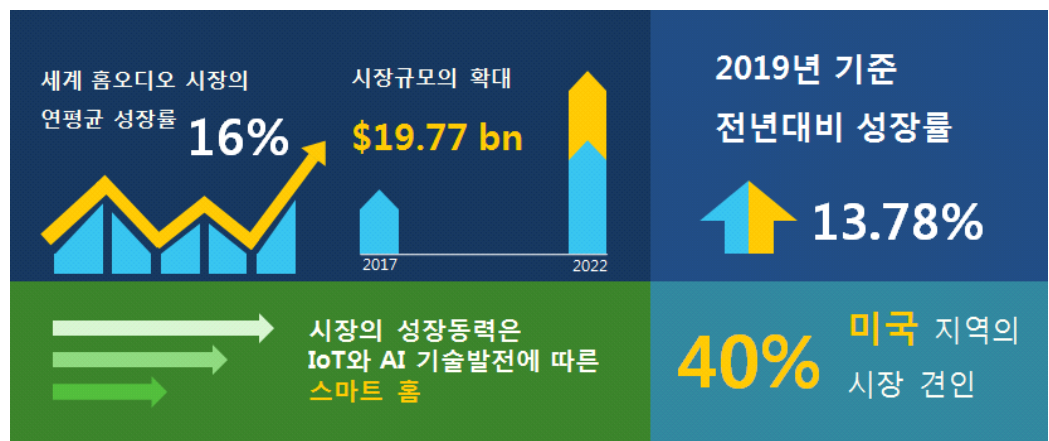
\*출처: Technavio, 나이스평가정보(주) 재가공

### 사운드바 및 홈오디오 시장

동사의 산업분야 중 가전 분야 스피커 시장을 살펴보면 프리미엄 TV의 트렌드가 슬림화 되면서 부족한 내부 공간으로 인해 여러 개의 스피커를 적재할 수 없어 다소 부족해진 TV의 음질을 보조하는 역할로 사운드바가 주목받고 있다. 또한, 1인 가구나 소규모 공간에 적합한 소형 음향기기에 대한 수요가 증가하고 있다.

Technavio 2017년 시장자료에 따르면, 세계 사운드바의 시장규모는 2012년 1억 3,670만 달러의 시장에서 연평균 16.2% 증가하여 2016년 2억 4,900만 달러의 시장을 형성한 것으로 파악된다. 이에 따라 홈시어터, 스마트 스피커, 사운드바를 포함하는 홈 오디오 시장 또한 2018년부터 2022년까지 연평균 16% 상승할 것으로 전망되며, 이는 IoT와 AI 기술발전에 따른 스마트 홈 시장규모 확대에 따른 것으로 보인다.

[그림5] 세계 홈 오디오 시장현황



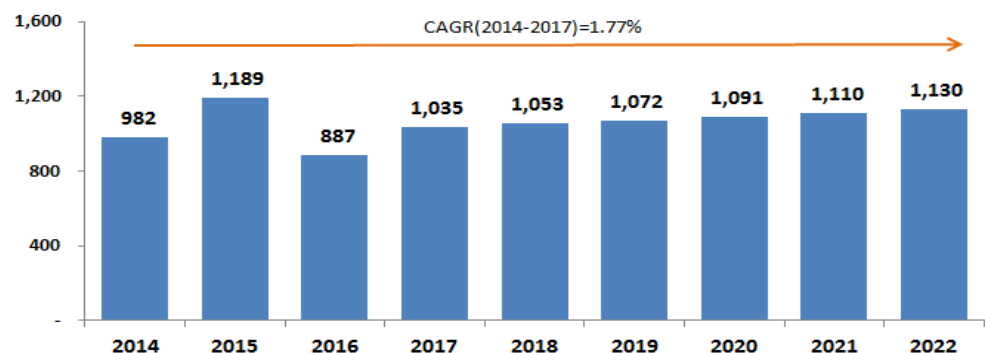
\*출처: Technavio, 나이스평가정보(주) 재가공

## 이어폰 시장

이어폰은 개인용 음향기기로 귀걸이 또는 이너이어(Inner Ear)형태로 제조된다. Grand View Research의 2019년 자료에 따르면 세계 이어폰 및 헤드폰 시장은 2018년 105.2억 달러 규모의 시장을 형성하였으며, 스마트폰, 태블릿PC와 다양해지는 미디어기기의 발전으로 이어폰의 수요가 확대됨에 따라 향후 5.9% 성장을 전망하였다. 통계청 자료에 따르면 국내 이어폰 시장은 2014년 982억 원에서 2017년 1,035억 원으로 연평균 1.77% 증가하였으며, 삼성전자, LG전자, 크레신 등의 업체 등이 참여하고 있다.

[그림6] 국내 이어폰 출하액 규모

(단위: 억 원)



\*출처: 통계청, 나이스평가정보(주) 재가공

### Ⅲ. 기술분석

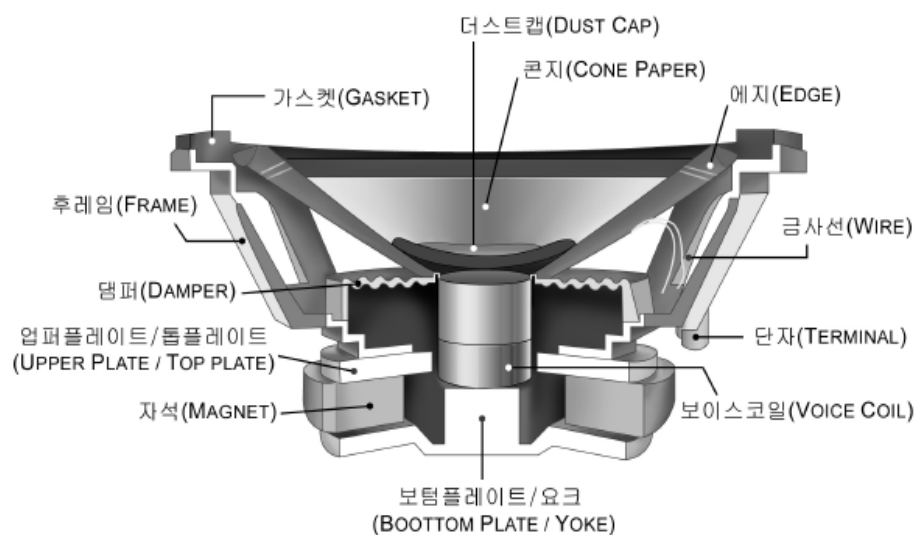
동사는 1999년 스피커 및 스피커 관련 부품을 포함한 음향기기의 제조 및 판매를 목적으로 LG이노텍(주)로부터 분사하여 스피커 관련 기술을 확보하고 있으며 자동차 스피커와 TV 스피커 및 Magnet, Voice Coil 등의 부품의 개발을 지속적으로 진행하고 있다.

#### 스피커 기본 구조

스피커의 기본 구성은 직접적으로 소리를 만들어 내는 스피커 유닛, 스피커 케이스인 인클로저, 음원에서 들어오는 소리 신호를 전기 신호로 변환해주는 크로스오버 네트워크로 구성되어 있다.

그 중 스피커의 중심을 이루는 스피커 유닛은 마그네틱, 마그네틱 커버, 보이스 코일, 후레임, 가스켓, 에지, 더스트 캡, 댐퍼, 콘 페이퍼, 리드선, 플레이트, 터미널 플레이트, 폴피스 등으로 이루어져 있다. 인클로저는 스피커 케이스로 스피커 유닛을 고정시키고 저음부의 풍부한 음량을 만들어 내는 데 중요한 역할을 한다. 동사의 사업군 중 헤드폰은 스피커와 다르게 전기적 음성 신호를 소리로 변환하는 드라이버가 내장된 구조로 구성되어 있다. 헤드폰 및 이어폰의 드라이버는 진동판(Diaphragm), 보이스 코일(Voice Coil), 마그넷(Magnet) 으로 구성된다.

[그림기] 스피커 유닛의 기본구조



\*출처: 한국전자산업진흥회

#### 전기자동차 경보시스템 스피커

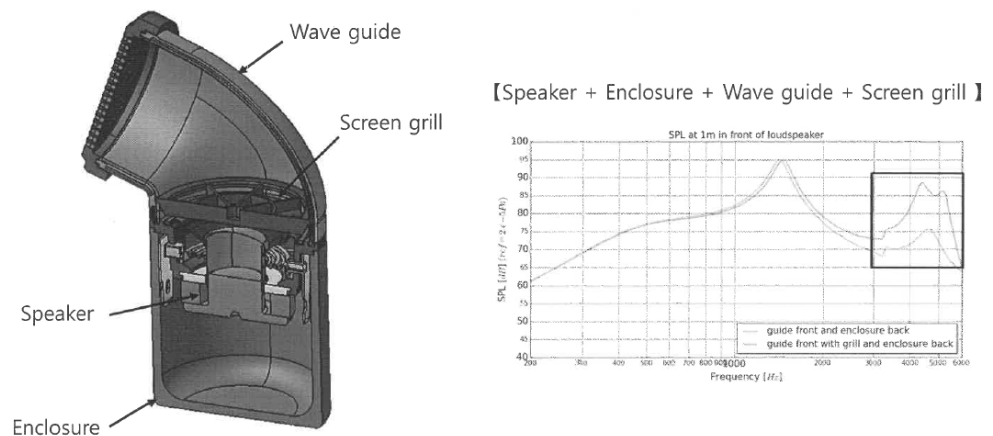
동사는 기본 스피커 유닛에서 각 구조를 변경하여 박형, 다기능 등 고객의 요구에 대응할 수 있는 기술개발역량을 보유하고 있다. 이를 바탕으로 프리미엄 자동차용 오디오 시스템 이외에 친환경차, 커넥티드카, 자율주행 자동차등 전장사업 부문의 고급 및 다기능 스피커의 수요에 대응하기 위해 전기자동차의 경보 시스템 스피커 등의 개발을 완료하였다.

## 박형 스피커

동사의 Arrayable VESS(Virtual Engine Sound System)스피커는 엔진 소음이 없는 전기자동차의 저속 사운드 경고 시스템에 적용될 수 있으며, 스피커 어레이와 물체 감지 카메라로 소리를 집중시켜 보행자를 대상으로 경고음을 낼 수 있는 기술이다. 한정된 주파수의 특화와 내구성, 소형화가 필요한 제품으로 스피커를 보호할 수 있는 엔클로우스와 전면 그릴이 반드시 필요한 조건으로 주사용 주파수는 1KHz~2KHz 대역이다.

기본 구성은 Wave guide, Screen grill, Enclosure로 구성되며, 스피커 후면에 Back Enclosure를 적용하여 전면음을 증가시키고 Wave guide의 공명에 의해 SPL(Sound Pressure Level)은 1K~2KHz 대역에서 크게 향상된다. 또한, 전면에서 발생한 음파는 Screen Grill을 통과하게 되면서 구조적 음파 이동거리와 내부 공진을 변화시킴으로써, 고역에서의 음압을 상승시킨다.

[그림8] Arrayable VESS 스피커 구조 및 주파수 특성

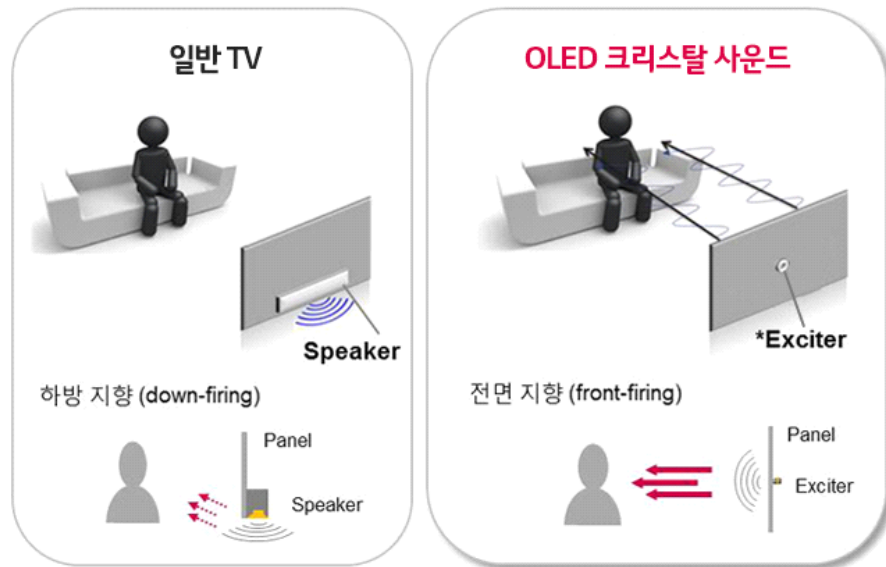


\*출처: 에스텍 제공

Arrayable VESS 스피커는 현대자동차, MSC와 함께 개발하여 전기자동차의 APAS(Active Pedestrian Alerting System)으로 미국 자동차 기술학회 논문에서 게재되었으며 국내 특허 KR 10- 1946997로 등록되었다.

가전분야에서는 2017년 LG OLED TV에 적용된 크리스탈 사운드 시스템이 대표적이다. 이 기술은 TV에 내장된 별도의 스피커에서 나오는 사운드의 반사된 소리를 듣는 것이 아니라, OLED 화면에서 나오는 소리를 직접 듣는 것과 같은 효과가 있는 기술이다. 패널에 익사이터를 적용하여 OLED 패널 전체가 진동판 역할을 하여 음상이 화면 중앙에 형성되고 음장이 화면 전체에 넓게 형성되는 강점이 있다. LG는 최근 출시한 G8 휴대폰에도 크리스탈 사운드를 적용하고 있다.

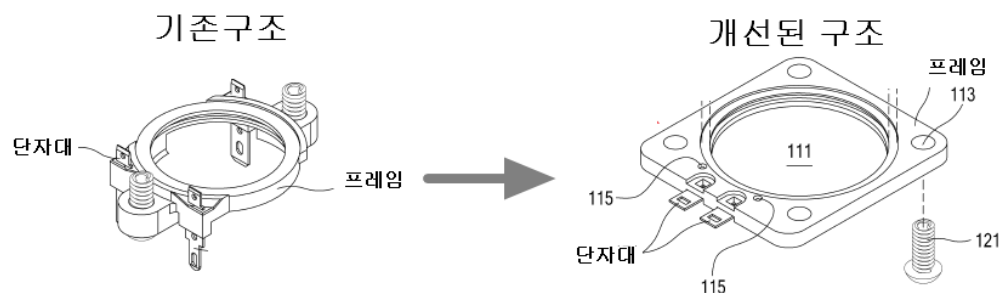
[그림9] LG전자 크리스탈 사운드 개요



\*출처: LG디스플레이

동사는 크리스탈 사운드에 적용되는 스피커의 특허권을 2018년 ‘패널 가진형 스피커’로 등록하였다. 특허를 살펴보면 기존의 가진형 스피커가 가지고 있는 단자판이 패널의 수직방향으로 돌출되어 디스플레이 장치의 두께가 두꺼워지는 문제를 해결하고자 프레임에 틸셀와이어가 관통할 수 있는 관통공을 형성하고 단자판을 패널과 수평방향으로 배치하여 진동하는 패널에 대하여 단자판은 전혀 간섭하지 않으므로, 패널과 프레임 사이의 간격을 패널의 진동만을 고려하여 설정할 수 있어 디스플레이 장치를 슬림화 할 수 있는 효과가 있는 것으로 파악된다.

[그림10] 크리스탈 사운드 관련 특허

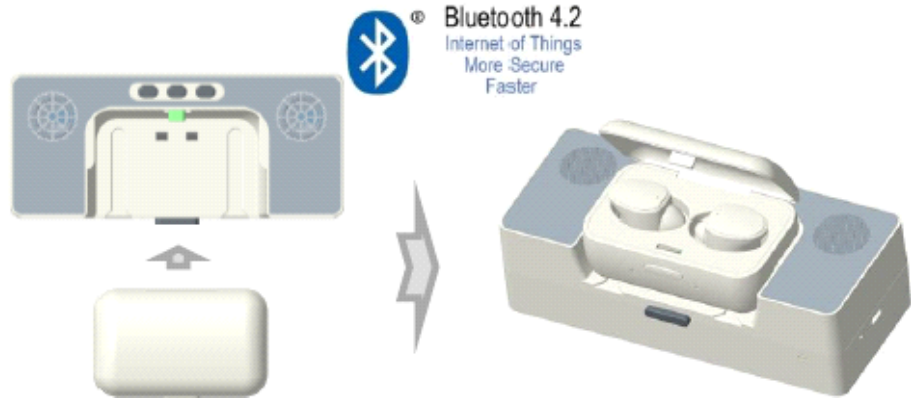


\*출처: Kipris

## 헤드폰 및 이어폰

그 이외에 헤드폰 및 이어폰 분야에서는 최근 소비자 수요에 맞는 무선 이어폰 및 스피커를 개발하여 상용화 하였으며, ANC(Active Noise Cancelling) 이어폰의 개발을 완료하였다. 이 중 무선이어폰 충전기를 구비한 스피커를 살펴보면 거치대 및 보조배터리 기능을 추가로 가지는 무선 Portable 스피커를 겸용 구조로 하여 완전무선이어폰의 사용시간을 증대하며 사용 환경에 따라 기능을 전환할 수 있다.

[그림11] Bluetooth Earphone with Portable 스피커 제품

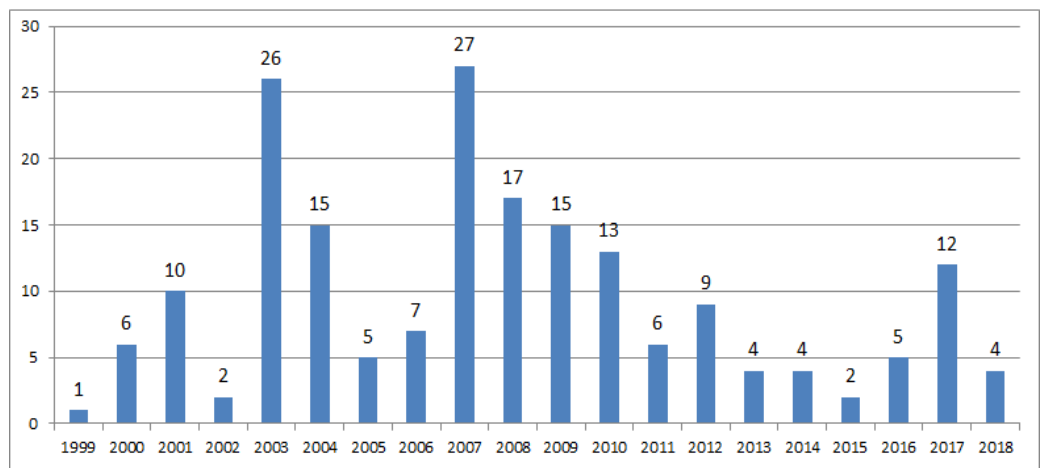


\*출처: 에스텍 제공

## 특허 출원 현황

동사는 1999년부터 MFD(Multi Function Device) 제품의 개발을 시작하여 현재까지 약 190여 건의 특허를 출원하였으며 112건의 등록특허와 10건의 디자인권을 확보하고 있다. 한해 최고 출원 건수는 2007년 27건이며 2008년부터 지속적으로 출원건은 감소하였으나, 2017년 이어폰과 TV 스피커의 출원건으로 다시 증가하고 있다.

[그림12] 연도별 특허 출원 현황



\*출처: Kipris, 나이스평가정보(주) 재가공

#### IV. 재무분석

안정적인 전방산업  
2018년 까지 안정된  
재무흐름

동사의 2018년 매출액은 3,064억 원으로 전년대비 2.0% 증가하였다. 안정적인 전방산업을 둔 수주사업 영의로 재무흐름은 큰 변동 없이 안정적이다. 영업이익률은 2018년도, 2017년도 각각 5.88%, 5.33%을 나타냈으며, 부채비율 역시 2018년도 40.43%, 2017년도 48.18%로 큰 변동 없이 안정적인 수준을 유지하였다.

2019년부터  
자동차용 스피커  
부문 중심으로  
성장세 가속화 전망

2019년 1분기 매출액은 762억 원으로 전년 동기 대비 17.8% 증가하였다. 자동차 부문의 매출증가가 기여한 것으로 보이며, 향후 수주 잔고를 감안하였을 때 성장세가 가속화 될 것으로 전망된다.

[표3] 품목별 매출실적

(단위 : 백만원)

| 매출<br>유형 | 품목   | 2018년<br>1분기 | 2018년<br>2분기 | 2018년<br>3분기 | 2018년<br>4분기 | 2019년<br>1분기 |
|----------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 제품       | CAR용 | 31,964       | 37,010       | 41,427       | 42,422       | 36,110       |
|          | TV용  | 16,088       | 16,844       | 26,026       | 23,129       | 20,064       |
|          | HP용  | 13,761       | 13,783       | 15,749       | 17,809       | 16,788       |
|          | 기타   | 2,913        | 2,421        | 2,238        | 2,849        | 3,269        |
| 합계       |      | 64,727       | 73,058       | 82,441       | 86,207       | 76,232       |

[표4] 2019년 1분기 수주상황

(단위 : 백만원)

| 품목   | 수주일자    | 납기      | 수주총액<br>(A+B) | 기납품액(A)<br>(‘19.01~03월<br>매출액) | 수주잔고(B)<br>(‘19.04~06월<br>수요예측) |
|------|---------|---------|---------------|--------------------------------|---------------------------------|
| CAR용 | 2018.12 | 2019.03 | 75,617        | 36,111                         | 39,507                          |
| TV용  | "       | "       | 38,866        | 20,064                         | 18,802                          |
| HP용  | "       | "       | 35,518        | 16,788                         | 18,730                          |
| 기타   | "       | "       | 6,536         | 3,269                          | 3,267                           |
| 합계   |         |         | 156,538       | 76,232                         | 80,306                          |

\*출처: 에스텍 사업보고서

[표5] 증권사 투자의견

| 작성기관         | 투자의견                                                                                                                        | 목표주가   | 작성일        |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|------------|
| 이베스트<br>투자증권 | Buy                                                                                                                         | 17,000 | 2019.05.16 |
|              | · 실적: CAR, TV, Mobile 모든 사업에서 고성장을 기록하며 기대치 이상의 실적 개선<br>· 1Q18 수주잔고는 803억원(1Q18 수주잔고 757억원 대비 +6.0%)으로 2Q19에도 성장흐름이 유지될 전망 |        |            |
| 이베스트<br>투자증권 | Buy                                                                                                                         | 15,000 | 2019.02.26 |
|              | · 실적: 4Q18 호실적 기록 → 2019년 영업이익 추정치 +12% 상향<br>· 2018년(분기 최대 수주잔고 연속 경신, 자동차용 스피커 해외 신규 고객선 확보)에 이어 2019년에도 긍정적인 실적이 기대      |        |            |

## V. 주요이슈 및 전망

### 기술경쟁력 확보

동사는 고객사 제품 개발 대응과 요구사항에 대한 샘플 개발을 수행하여 영업활동을 하고 있다. 설립 이후 스피커 개발 기술을 기반으로 자동차, 가전, 헤드폰 부분에 진출하여 고객사에서 요구하는 고품질의 제품을 생산할 수 있는 기술력과 신뢰도를 인정받은 것으로 판단된다. 이를 통해 고객사 제품에 적용되는 자동차 전장, TV 음향과 관련되어 공동 개발을 진행하고 있으며, 기술개발에 따른 지식재산권의 경쟁력 확보 및 지식재산권을 구축하고 있다.

### 자동차 오디오 스피커의 수요 증가

최근 고음질의 오디오 시스템을 원하는 소비자들의 요구가 커지면서 자동차 인포테인먼트 시스템과 접목되어 프리미엄 자동차용 오디오 시장이 점차 커지는 추세다. 동사의 주요 고객사인 Harman 또한 고성능 프리미엄 모델을 개발하여 다수의 완성차 브랜드에 공급하고 있다. 프리미엄 사운드 시스템은 풍부하고 세밀한 음질을 위해 일반 사운드 시스템에 비해 더 많은 스피커가 장착되고 있다. 한편, 전기차, 수소차의 개발에 맞춰 보행자의 안전을 위한 가상 엔진 사운드 시스템에 적용되는 스피커가 필요한 상황으로 자동차 오디오 스피커는 사용자의 수요와 기술의 발전으로 수요는 지속적으로 증가할 것으로 전망된다.

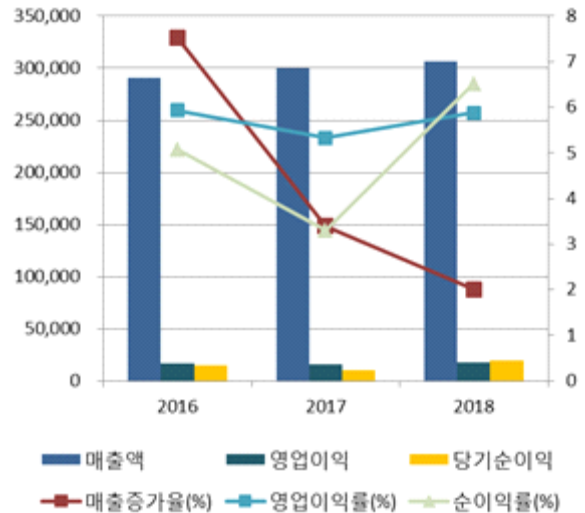
### 무선 이어폰 시장의 성장

2013년 중저가의 스마트폰 번들 이어폰 생산을 위해 베트남 법인 생산을 본격화 하면서 2017년까지 고성장 하였으나 2018년부터 매출이 소폭 감소하였다. 이어폰 사업분야는 전방산업인 스마트폰의 영향을 받고 있으며, 향후 스마트폰의 성장은 신흥시장인 인도, 중앙아시아, 아프리카 등의 위주로 성장이 예상되어 이에 따라 동사의 이어폰 매출은 꾸준할 것으로 판단된다. 또한, 최근 급성장하고 있는 무선이어폰 시장을 겨냥하여 블루투스 이어폰, TWS 이어폰 등의 개발을 통해 ODM 공급이 이루어질 경우 모바일 부문의 확대가 예상된다.

## 포괄손익계산서 (Annual)

(단위: 백만원, IFRS연결)

|                 | 2016.12        | 2017.12        | 2018.12        |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>290,549</b> | <b>300,391</b> | <b>306,433</b> |
| 증가율(%)          | 8              | 3              | 2              |
| 매출원가            | 245,291        | 255,585        | 259,444        |
| 매출총이익           | 45,258         | 44,806         | 46,989         |
| 판매비와관리비         | 28,021         | 28,790         | 28,959         |
| 인건비             | 12,262         | 12,603         | 13,474         |
| 일반관리비           | 6,509          | 6,721          | 6,963          |
| 판매비             | 8,884          | 8,970          | 8,126          |
| 기타판매비와관리비       | 366            | 495            | 396            |
| <b>영업이익</b>     | <b>17,237</b>  | <b>16,017</b>  | <b>18,030</b>  |
| 영업이익률(%)        | 6              | 5              | 6              |
| 영업외수익           | 13,467         | 9,838          | 13,146         |
| 금융수익            | 698            | 700            | 1,083          |
| 영업외비용           | 10,642         | 10,257         | 9,403          |
| 금융비용            | 295            | 291            | 425            |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>20,063</b>  | <b>15,597</b>  | <b>21,774</b>  |
| 법인세비용           | 5,314          | 5,690          | 1,820          |
| 계속사업이익          | 14,748         | 9,907          | 19,954         |
| 중단사업이익          |                |                |                |
| <b>당기순이익</b>    | <b>14,748</b>  | <b>9,907</b>   | <b>19,954</b>  |
| 순이익률(%)         | 5              | 3              | 7              |
| 기타포괄손익          | 68             | (6,925)        | (497)          |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>14,817</b>  | <b>2,981</b>   | <b>19,457</b>  |



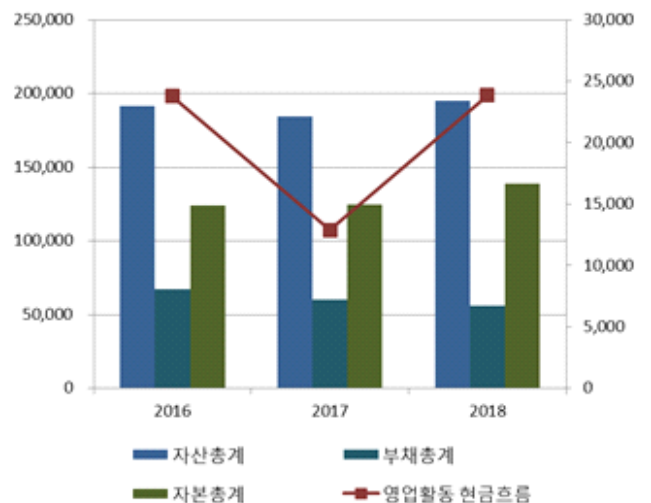
## 포괄손익계산서 (Quarterly)

(단위: 백만원, IFRS연결)

|                 | 2017.2Q       | 2017.3Q       | 2017.4Q        | 2018.1Q       | 2018.2Q       | 2018.3Q       | 2018.4Q       | 2019.1Q       |
|-----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>      | <b>69,727</b> | <b>83,755</b> | <b>78,606</b>  | <b>64,727</b> | <b>70,058</b> | <b>85,441</b> | <b>86,207</b> | <b>76,232</b> |
| 매출원가            | 59,839        | 70,418        | 66,537         | 56,446        | 60,404        | 71,132        | 71,461        | 65,234        |
| 매출총이익           | 9,887         | 13,337        | 12,070         | 8,281         | 9,654         | 14,309        | 14,746        | 10,998        |
| 판매비와관리비         | 6,461         | 6,816         | 8,787          | 6,439         | 6,565         | 6,777         | 9,177         | 6,397         |
| 인건비             | 2,704         | 2,754         | 4,421          | 2,700         | 2,696         | 2,695         | 5,384         | 2,795         |
| 일반관리비           | 1,661         | 1,598         | 1,823          | 1,747         | 1,875         | 1,608         | 1,732         | 1,688         |
| 판매비             | 2,107         | 2,333         | 2,293          | 1,957         | 1,967         | 2,254         | 1,948         | 1,825         |
| 기타판매비와관리비       | (11)          | 131           | 249            | 35            | 28            | 220           | 113           | 90            |
| <b>영업이익</b>     | <b>3,426</b>  | <b>6,521</b>  | <b>3,283</b>   | <b>1,841</b>  | <b>3,089</b>  | <b>7,532</b>  | <b>5,569</b>  | <b>4,601</b>  |
| 영업외수익           | 2,105         | 2,257         | 1,353          | 3,524         | 3,971         | 2,898         | 2,753         | 2,487         |
| 금융수익            | 389           | 54            | 61             | 224           | 643           |               | 266           | 468           |
| 영업외비용           | 1,051         | 2,968         | 1,660          | 2,539         | 2,375         | 1,804         | 2,685         | 1,584         |
| 금융비용            |               | 101           | 42             | 220           |               | 170           | 61            | 124           |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>4,480</b>  | <b>5,810</b>  | <b>2,976</b>   | <b>2,827</b>  | <b>4,685</b>  | <b>8,625</b>  | <b>5,637</b>  | <b>5,504</b>  |
| 법인세비용           | 795           | 1,441         | 2,762          | 640           | (550)         | 743           | 987           | 1,166         |
| 계속사업이익          | 3,685         | 4,369         | 214            | 2,187         | 5,236         | 7,882         | 4,649         | 4,339         |
| 중단사업이익          |               |               |                |               |               |               |               |               |
| <b>당기순이익</b>    | <b>3,685</b>  | <b>4,369</b>  | <b>214</b>     | <b>2,187</b>  | <b>5,236</b>  | <b>7,882</b>  | <b>4,649</b>  | <b>4,339</b>  |
| 기타포괄손익          | 1,619         | 955           | (4,259)        | 217           | 2,198         | (2,111)       | (801)         | 1,592         |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>5,304</b>  | <b>5,324</b>  | <b>(4,045)</b> | <b>2,404</b>  | <b>7,433</b>  | <b>5,771</b>  | <b>3,849</b>  | <b>5,931</b>  |

| 재무상태표 (Annual) | (단위: 백만원, IFRS연결) |                |                |
|----------------|-------------------|----------------|----------------|
|                | 2016.12           | 2017.12        | 2018.12        |
| <b>유동자산</b>    | <b>150,538</b>    | <b>143,606</b> | <b>156,099</b> |
| 현금및현금성자산       | 38,500            | 34,011         | 30,676         |
| 단기투자자산         | 22,467            | 21,817         |                |
| 매출채권및기타채권      | 55,262            | 54,139         | 88,436         |
| 재고자산           | 33,246            | 32,720         | 36,023         |
| 기타비금융자산        | 949               | 822            | 847            |
| <b>비유동자산</b>   | <b>40,768</b>     | <b>40,815</b>  | <b>39,058</b>  |
| 유형자산           | 34,067            | 32,961         | 32,776         |
| 무형자산           | 2,047             | 2,267          | 2,054          |
| 장기투자자산         | 4                 | 1,004          | 4              |
| 장기매출채권등        | 1,119             | 1,087          | 1,283          |
| 이연법인세자산        | 249               | 248            | 258            |
| 기타비금융자산        | 2,813             | 2,252          | 2,186          |
| <b>자산총계</b>    | <b>191,306</b>    | <b>184,421</b> | <b>195,157</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>64,506</b>     | <b>56,236</b>  | <b>52,421</b>  |
| 매입채무및기타채무      | 40,035            | 38,884         | 39,942         |
| 유동차입부채         | 17,235            | 15,336         | 9,484          |
| 단기차입금          | 17,235            | 15,336         | 9,484          |
| 유동성장기부채        |                   |                |                |
| 기타비금융부채        |                   | 2              | 919            |
| 단기충당부채         | 5,381             | 421            | 402            |
| <b>비유동부채</b>   | <b>2,653</b>      | <b>3,729</b>   | <b>3,769</b>   |
| 매입채무및기타채무      | 884               | 858            | 866            |
| 비유동차입부채        |                   |                |                |
| 사채             |                   |                |                |
| 장기차입금          |                   |                |                |
| 기타비금융부채        |                   | 720            | 1,187          |
| 퇴직급여채무         | 717               | 691            | 835            |
| 장기충당부채         | 688               |                |                |
| <b>부채총계</b>    | <b>67,159</b>     | <b>59,965</b>  | <b>56,190</b>  |
| 지배주주지분         | 124,147           | 124,456        | 138,967        |
| 납입자본           | 5,455             | 5,455          | 5,455          |
| 자본금            | 5,455             | 5,455          | 5,455          |
| 이익잉여금          | 125,431           | 131,179        | 144,563        |
| 기타자본구성요소       | (6,739)           | (12,178)       | (11,051)       |
| 기타자본구성요소       | (2,645)           | (8,085)        | (6,958)        |
| 기타자본구성         | (4,093)           | (4,093)        | (4,093)        |
| 비지배주주지분        |                   |                |                |
| <b>자본총계</b>    | <b>124,147</b>    | <b>124,456</b> | <b>138,967</b> |

| 현금흐름표 (Annual)     | (단위: 백만원, IFRS연결) |                 |                 |
|--------------------|-------------------|-----------------|-----------------|
|                    | 2016.12           | 2017.12         | 2018.12         |
| <b>영업활동 현금흐름</b>   | <b>23,795</b>     | <b>12,889</b>   | <b>23,846</b>   |
| 당기순이익              | 14,748            | 9,907           | 19,954          |
| 현금유출없는비용           | 18,328            | 20,456          | 13,055          |
| 유형자산감가상각비          | 7,229             | 7,680           | 7,268           |
| 무형자산상각비            | 284               | 355             | 317             |
| 현금유입없는수익           | 3,425             | 2,582           | 2,152           |
| 자산부채변동             | (55)              | (10,804)        | (5,773)         |
| 매출채권의 감소           | (3,697)           | (7,492)         | 590             |
| 재고자산의 감소           | 2,995             | (2,072)         | (2,908)         |
| 매입채무의 증가           | (2,030)           | 2,852           | (2,277)         |
| <b>투자활동 현금흐름</b>   | <b>(13,512)</b>   | <b>(10,362)</b> | <b>(17,360)</b> |
| 투자활동 현금유입          | 77,492            | 76,847          | 72,874          |
| 유무형자산의감소           | 294               | 424             | 1,224           |
| 투자자산등의감소           | 77,197            | 76,423          | 71,650          |
| 투자활동 현금유출          | 91,004            | 87,209          | 90,234          |
| 유무형자산의 증가          | 10,701            | 10,432          | 8,376           |
| 투자자산등의 증가          | 80,302            | 76,777          | 81,858          |
| <b>재무활동 현금흐름</b>   | <b>(6,324)</b>    | <b>(4,939)</b>  | <b>(10,400)</b> |
| 재무활동 현금유입          | 95,725            | 80,519          | 41,315          |
| 유동부채의 증가           | 95,725            | 80,519          | 41,315          |
| 비유동부채의증가           |                   |                 |                 |
| 자본의증가              |                   |                 |                 |
| 재무활동 현금유출          | 102,049           | 85,458          | 51,715          |
| 유동부채의 감소           | 99,442            | 81,253          | 47,510          |
| 비유동부채의 감소          |                   |                 |                 |
| 자본의감소              |                   |                 |                 |
| <b>현금및현금성자산의증가</b> | <b>3,958</b>      | <b>(2,411)</b>  | <b>(3,914)</b>  |
| 기초 현금              | 33,911            | 38,500          | 34,011          |
| 기말 현금              | 38,500            | 34,011          | 30,676          |



## 주요 투자지표

| (IFRS연결)            | 2016.12 | 2017.12 | 2018.12 |
|---------------------|---------|---------|---------|
| <b>주당지표(원)</b>      |         |         |         |
| EPS                 | 1,352   | 908     | 1,829   |
| BPS                 | 12,603  | 12,631  | 13,961  |
| DPS                 | 500     | 500     | 500     |
| <b>Valuation(배)</b> |         |         |         |
| PER                 | 8.6     | 12.7    | 5.4     |
| PBR                 | 1.0     | 1.0     | 0.7     |
| EV/EBITDA           | 5.1     | 5.2     | 4.2     |
| <b>성장성(%)</b>       |         |         |         |
| 매출액증가율              | 7.5     | 3.4     | 2.0     |
| 영업이익증가율             | 8.4     | (7.1)   | 12.6    |
| 총자산증가율              | 7.9     | (3.6)   | 5.8     |
| <b>수익성(%)</b>       |         |         |         |
| ROE                 | 12.5    | 8.0     | 15.2    |
| EBITDA margin       | 8.5     | 8.0     | 8.4     |
| 배당수익률               | 3.3     | 3.4     | 3.9     |
| <b>안정성(%)</b>       |         |         |         |
| 부채비율                | 54.1    | 48.2    | 40.4    |
| 이자보상배율(배)           | 58.4    | 55.1    | 42.4    |
| 유보액/총자산비율           | 69.0    | 71.8    | 75.3    |
| <b>활동성(%)</b>       |         |         |         |
| 총자산회전율              | 1.6     | 1.6     | 1.6     |
| 매출채권회전율             | 6.2     | 6.0     | 6.2     |
| 재고자산회전율             | 8.4     | 9.1     | 8.9     |

