

## 성장 흐름의 초입

### Analyst 박찬호

02-3787-2261 Chanho.Park@hmsec.com

현재주가 (9/10)	23,600원
상승여력	N/A
시가총액	162십억원
발행주식수	6,871천주
자본금/액면가	2십억원/500원
52주 최고가/최저가	25,100원/8,200원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	1.29%
주요주주	드림텍 외 4 인 36.54%
추가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	12.6 40.5 40.5
상대주가(%p)	9.9 20.5 -1.5

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 동사는 스마트폰 카메라모듈 사업을 영위하고 있으며, 국내 스마트폰 업체가 주요 고객사로써 매출의 100% 수준이 국내 고객사향 카메라모듈 매출로 구성
- 올해 뿐만 아니라 내년에도 스마트폰 카메라의 고화소, 멀티 카메라 트렌드가 지속됨에 따라 동사 또한 고화소 카메라 공급 및 공급량 증가할 것으로 전망 됨
- 장기적인 관점에서의 사업을 위해 AR/VR 및 전장향 카메라 사업을 확장 중이며 내년부터 매출에 반영되기 시작할 것으로 보임
- 3분기부터 회복하며 내년에는 외형 및 수익 성장 가능할 것으로 전망되어 성장성 감안 시 현재 주가수준에서 추가적인 상승 여력은 더 있을 것으로 판단

### 주요이슈 및 실적전망

- 동사는 국내 스마트폰 업체 향으로 이미지 카메라 및 3D 센싱카메라를 공급하며, 매출 비중은 스마트폰향 카메라 모듈 매출이 100% 수준으로 구성
- 동사 상반기 실적은 COVID-19로 인해 부진한 2분기 실적을 기록했으며 2분기를 바닥으로 3분기부터는 동사의 주요 거래선의 출하량이 중저가 스마트폰 위주로 급격히 회복될 것으로 전망함에 따라 동사의 매출 또한 급격히 상승 가능할 것으로 전망
- 또한 2019년에는 8M 화소 중심의 저화소 제품 비중이 높았으나, 2020년 들어서면서 48M화소를 공급하며 고화소 공급 비중 증가와 함께 ASP가 상승하였으며 스마트폰 부품 산업 내 고화소 트렌드가 지속되며 내년에도 64M까지의 고화소 카메라를 공급하며 수익선 개선
- 뿐만 아니라, 올해까지 주로 전면 카메라 위주로 공급한 반면 후면으로도 공급을 확대하며 공급 물량 또한 늘어날 것으로 전망되며, 기존 NP3 공장에 라인을 증설하여 월 CAPA 기준 40~50% 수준 증가한 것으로 파악됨
- 동사의 연간 실적은 2020년 5천억 수준(YoY 39%) 2021년 7천억(YoY 40%) 수준으로 추정되어 급격한 성장 가능할 것으로 보임
- 동사는 3D 센싱카메라로써 Indirect ToF 기술력을 확보, AR/VR향 카메라 및 전장향 카메라는 내년부터 매출에 반영되기 시작할 것으로 보이며 추후 시장 및 사업이 확대되며 동사의 실적 성장에 기여할 것으로 전망

### 주가전망 및 Valuation

- 2021년 실적 성장이 전망되며 성장 강도 감안 시 현재 주가 수준에서도 추가적으로 상승할 수 있는 여력은 여전히 있을 것으로 판단됨

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	404	26	8	33	1,671	384.0	17.4	3.2	5.5	21.3	1.6
2016	293	-1	-4	9	-620	적전	N/A	2.8	19.3	NA	1.8
2017	258	-31	-41	-19	-5,982	적지	N/A	2.1	NA	NA	1.9
2018	311	4	4	16	593	흑전	16.1	1.8	4.6	12.2	1.7
2019	362	3	-1	17	-55	적전	N/A	3.7	11.5	NA	1.9

\* K-IFRS 연결 기준

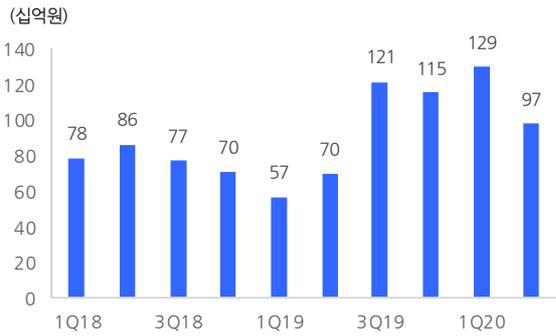
〈표1〉 분기별 실적 추이

(단위:십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019
매출액	78.1	86.1	76.7	70.3	311.1	56.7	69.7	121.0	114.8	362.1
영업이익	-5.1	2.7	2.7	3.6	3.9	-2.5	0.6	3.8	0.8	2.7
OPM(%)	-6.6%	3.2%	3.5%	5.2%	1.3%	-4.4%	0.9%	3.1%	0.7%	0.7%
지배주주 순이익	-5.9	2.4	0.8	6.8	4.1	-2.5	-6.8	2.9	6.1	-0.4
NPM(%)	-7.6%	2.8%	1.1%	9.6%	1.3%	-4.5%	-9.8%	2.4%	5.3%	-0.1%

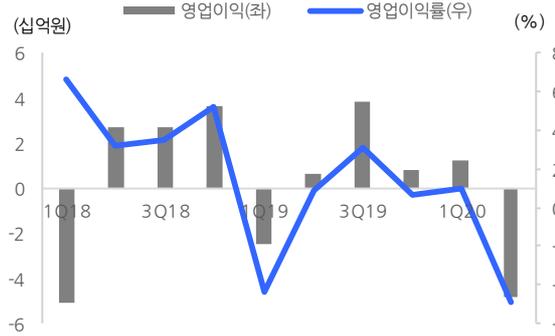
자료: 현대차증권

〈그림1〉 분기별 매출액 추이



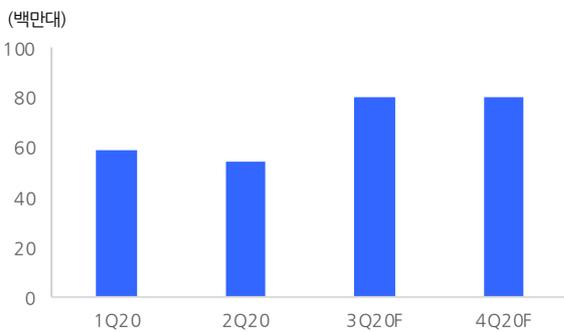
자료: 나무가, 현대차증권

〈그림2〉 영업이익 및 영업이익률 추이



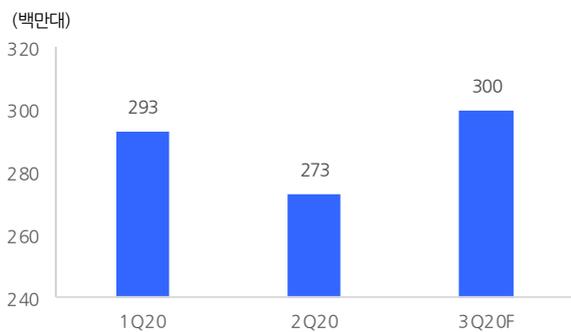
자료: 나무가, 현대차증권

〈그림3〉 삼성전자 스마트폰 분기별 출하량 전망



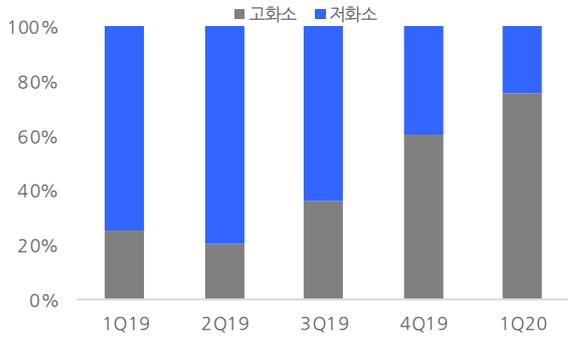
자료: 현대차증권

〈그림4〉 삼성전자 스마트폰 연간 출하량 전망



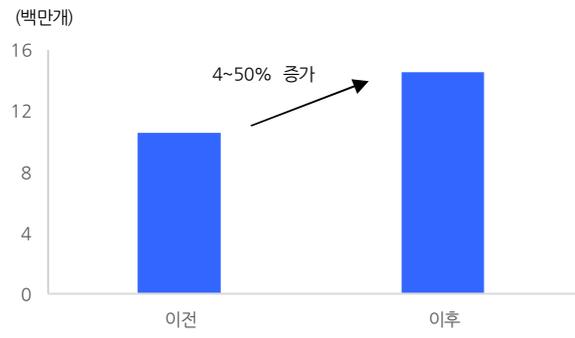
자료: 현대차증권

<그림5> 나무가 제품 화소별 비중



자료 : 나무가, 현대차증권

<그림6> 월 capa 추이



자료 : 현대차증권

<그림7> 나무가 생산 공장



자료 : 나무가, 현대차증권

<그림8> Indirect ToF vs Direct ToF

구분	Indirect	Direct
장점	고화소 구현 스캔기능 최적화	원거리 센싱 가능 증강현실 최적화
단점	짧은 센싱 거리	공정난이도/ 고화소 적용 한계

자료 : 나무가, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	404	293	258	311	362
증가율 (%)	85.0	-27.5	-12.0	20.8	16.4
매출원가	355	276	270	292	342
매출원가율 (%)	87.8	94.3	104.8	93.9	94.4
매출총이익	49	17	-12	19	20
매출이익률 (%)	12.2	5.7	-4.8	6.1	5.6
증가율 (%)	220.6	-65.9	적전	흑전	7.5
판매관리비	24	17	19	15	18
판매비율 (%)	5.8	6.0	7.4	4.8	4.9
EBITDA	33	9	-19	16	17
EBITDA 이익률 (%)	8.2	3.1	-7.6	5.1	4.7
증가율 (%)	461.9	-72.2	적전	흑전	7.2
영업이익	26	-1	-31	4	3
영업이익률 (%)	6.4	-0.2	-12.2	1.3	0.7
증가율 (%)	1,342.5	적전	적지	흑전	-32.3
영업외손익	-10	-4	-9	3	-4
금융수익	1	4	3	1	1
금융비용	14	5	2	3	5
기타영업외손익	2	-3	-10	6	1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	15	-5	-41	7	-1
세전계속사업이익률	3.8	-1.6	-15.7	2.2	-0.3
증가율 (%)	532.4	적전	적지	흑전	적전
법인세비용	7	-1	0	1	-2
계속사업이익	8	-4	-41	6	1
중단사업이익	0	0	0	-2,015	161
당기순이익	8	-4	-41	4	-1
당기순이익률 (%)	2.1	-1.4	-15.9	1.2	-0.2
증가율 (%)	365.7	적전	적지	흑전	적전
지배주주지분 순이익	8	-4	-41	4	0
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	-1	1	0
총포괄이익	8	-3	-42	5	0

(단위:십억원)

재무상태표	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	154	134	83	67	114
현금성자산	37	42	18	18	8
단기투자자산	31	38	8	14	20
매출채권	42	21	24	21	36
재고자산	34	27	26	10	40
기타유동자산	9	7	7	4	9
비유동자산	50	61	59	52	81
유형자산	48	59	55	49	77
무형자산	1	1	1	1	2
투자자산	0	1	2	1	1
기타비유동자산	1	1	1	0	2
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	204	196	142	119	195
유동부채	126	102	94	73	141
단기차입금	31	26	35	25	36
매입채무	70	52	45	39	87
유동성장기부채	9	13	8	5	6
기타유동부채	16	12	5	4	13
비유동부채	18	22	18	10	9
사채	3	0	0	0	0
장기차입금	13	20	16	9	3
장기금융부채	0	0	0	0	3
기타비유동부채	2	3	2	1	3
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	144	124	112	83	150
지배주주지분	60	72	31	36	44
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	46	57	58	58	64
자본조정 등	-6	-3	-3	-3	-1
기타포괄이익누계액	1	1	0	1	1
이익잉여금	18	15	-26	-21	-22
비지배주주지분	0	0	0	-1	0
자본총계	60	72	31	35	44

(단위:십억원)

현금흐름표	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동으로인한현금흐름	43	10	-43	26	10
당기순이익	8	-4	-41	4	-1
유형자산 상각비	7	10	12	12	14
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	-1	2	0	0
운전자본의 감소(증가)	10	11	-17	8	-6
기타	18	-6	1	2	2
투자활동으로인한현금흐름	-48	-24	12	-1	-46
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-1	0	0
유형자산의 감소	2	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-19	-20	-18	-6	-39
기타	-31	-5	31	5	-8
재무활동으로인한현금흐름	23	19	8	-22	25
차입금의 증가(감소)	-6	3	5	-18	14
사채의 증가(감소)	-1	-3	0	0	5
자본의 증가	33	12	1	0	6
배당금	0	0	0	0	0
기타	-3	8	2	-4	1
기타현금흐름	1	0	-1	-3	1
현금의 증가(감소)	20	5	-24	0	-10
기초현금	17	37	42	18	18
기말현금	37	42	18	18	8

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2015	2016	2017	2018	2019
EPS(당기순이익 기준)	1,671	-626	-6,031	523	-85
EPS(지배순이익 기준)	1,671	-620	-5,982	593	-55
BPS(자본총계 기준)	9,033	10,595	4,471	5,164	6,445
BPS(지배지분 기준)	9,033	10,582	4,490	5,253	6,445
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	17.4	N/A	N/A	18.2	N/A
P/E(지배순이익 기준)	17.4	N/A	N/A	16.1	N/A
P/B(자본총계 기준)	3.2	2.8	2.1	1.8	3.7
P/B(지배지분 기준)	3.2	2.8	2.1	1.8	3.7
EV/EBITDA(Reported)	5.5	19.3	-5.0	4.6	11.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	384.0	적전	적지	흑전	적전
EPS(지배순이익 기준)	384.0	적전	적지	흑전	적전
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	21.3	-6.3	-80.0	10.9	-1.5
ROE(지배순이익 기준)	21.3	-6.3	-79.3	12.2	-0.9
ROA	5.0	-2.1	-24.2	2.7	-0.4
안정성 (%)					
부채비율	238.2	173.2	365.6	235.3	339.4
순차입금비율	순현금	순현금	107.3	21.5	66.1
이자보상배율	8.4	NA	NA	2.2	1.1

\* K-IFRS 연결 기준

---

### ▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
  - 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
  - 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
  - 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
  - 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박찬호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 

### ▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
    - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
    - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
    - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- 

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
    - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
    - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
    - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하
- 

### ▶ 투자등급 통계 (2019.07.01~2020.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	132건	87.4%
보유	19건	12.6%
매도	0건	0%

---

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
  - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
  - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-