

KOSDAQ
 반도체와반도체장비

기업분석 2022.08.11

픽셀플러스 (087600)

전장향 매출 고성장이 기대되는 CMOS 패리스 업체

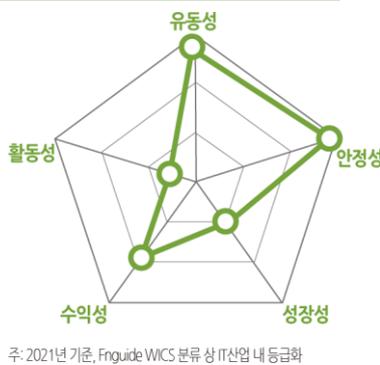
체크 포인트

- 휴대폰 카메라 이미지센서는 2000년 설계 사업을 시작으로 보안 카메라 및 자동차 이미지센서로 사업 영역 확대. 1Q22 국가별 매출액 비중은 국내 33%, 중국 42%, 대만 7%, 일본 18%
- 전장용 제품은 2021년 총 매출액 비중 83%를 차지하며 픽셀플러스 외형 성장 견인 중. 단가 높은 차량용 반도체 매출 고성장과 함께 동사의 이미지센서 평균 가격 상승세 지속. 2021년부터 일본 글로벌 완성차 브랜드 및 르노삼성 Before Market 진출 성공. 작년 말 확보한 일본 고객사향 수주는 2023년 재개될 전망
- 2022년 연간 실적은 매출액 623억원(+23.1% YoY), 영업이익 37억원(+11.2% YoY), OPM 6.0% 전망. 전년 대비 수익성 개선 더딘 요인은 1) 웨이퍼 가격 인상에 따른 비용 부담 및 2) 재고충당금 계상에 기인함

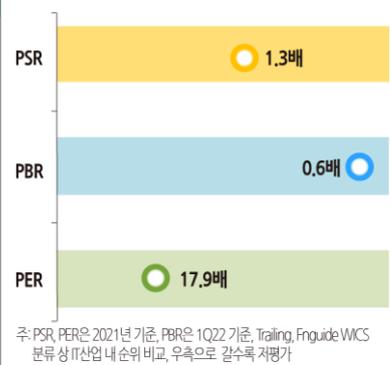
주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



CMOS 설계 전문 팹리스 업체

주요 제품은 자동차 카메라용 CIS 및 부품, 보안 카메라용 CIS 및 부품, 특수 목적용 CIS 및 Camera SoC(System On Chip) 등. 휴대폰 카메라 이미지센서는 2000년 설계 사업을 시작으로 보안 카메라 및 자동차 이미지센서로 사업 영역 확대. 기존 핵심 수출처는 중국이었으나 2021년 대만, 일본향 매출 성장 고무적. 1Q22 국가별 매출액 비중은 국내 33%, 중국 42%, 대만 7%, 일본 18%로 구성됨

핵심 성장 동력은 차량용 CMOS 및 SVM

2019년 연초 자동차 시장 타겟 신규 브랜드 SEREVO를 런칭. 전장용 제품은 2021년 총 매출액 비중 83%를 차지하며 픽셀플러스 외형 성장 견인 중. 단가가 높은 차량용 반도체 매출 고성장세와 함께 동사의 이미지센서 평균 가격은 2020년 1,487원 → 2021년 1,880원 → 1Q22 2,222원으로 가파르게 상승. 특히 차량용 CMOS 판가 대비 2배 이상 높은 SVM 토달 칩은 대만 PLO 시장 공급 레퍼런스를 바탕으로 2021년부터 일본 글로벌 완성차 브랜드 및 르노삼성 Before Market 진출 성공. 작년 말 확보한 일본 고객사향 수주는 2023년 재개될 전망

2022F 매출액 623억원(+23% YoY), 영업이익 37억원(+11% YoY)

2022년 연간 실적은 매출액 623억원(+23.1% YoY), 영업이익 37억원(+11.2%) 예상. 2022년 연간 영업이익률은 6.0%(-0.6p% YoY)를 예상함. 2021년 고마진 차량용 이미지센서 매출 급증세에 힘입어 동사는 큰 폭의 수익성 개선에 성공했음. 2022년 YoY 23% 이상 매출액 성장에도 수익성 개선이 더딘 이유는 1) 웨이퍼 가격 인상에 따른 비용 부담 및 2) 재고충당금 계상에 기인. 올해 1~3분기 동안 매분기 10억원 초반 재고 충당금이 반영될 예정이며 4분기 성수기 진입으로 해당 재고 판매 전환 시 충당금은 환입 될 가능성 높음

Forecast earnings & Valuation

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	378	353	391	506	623
YoY(%)	-31.0	-6.6	10.6	29.5	23.1
영업이익(억원)	-94	-83	10	34	37
OP 마진(%)	-24.9	-23.6	2.5	6.6	6.0
지배주주순이익(억원)	-95	-61	40	37	42
EPS(원)	-1,164	-752	488	459	518
YoY(%)	적지	적지	흑전	-5.9	12.8
PER(배)	N/A	N/A	15.3	26.5	15.9
PSR(배)	1.3	0.9	1.6	2.0	1.1
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	11.8	16.5	6.9
PBR(배)	0.6	0.4	0.8	1.2	0.8
ROE(%)	-10.5	-7.5	5.0	4.5	4.9
배당수익률(%)	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/10)	8,050원
52주 최고가	12,700원
52주 최저가	7,070원
KOSDAQ (8/10)	820.27p
자본금	41억원
시가총액	657억원
액면가	500원
발행주식수	8백만주
일평균 거래량 (60일)	1만주
일평균 거래액 (60일)	1억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	이서규 외 5인 31.77%
	코에프씨스카이레이크그로스챔프2010의5호
	사모투자전문회사 외 1인 11.96%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.4	-23.3	-6.4
상대주가	-4.3	-16.3	20.1

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임.'

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

응용 산업별 매출 비중
1Q22 자동차 84.5%,
보안 7.1%,
Home Application 5.0%,
인식 3.0%

CMOS 설계 전문 팹리스 업체

픽셀플러스는 CMOS Image Sensor(CIS) 및 Image Processing IC를 전문으로 연구하는 반도체 설계 기업으로 반도체 생산시설을 갖추지 않은 팹리스 업체이다. 주요 제품은 자동차 카메라용 CIS 및 부품, 보안 카메라용 CIS 및 부품, 특수 목적용 CIS 및 Camera SoC(System On Chip) 등으로 동사의 제품이 적용되는 산업별 매출 비중은 1Q22 자동차 84.5%, 보안 7.1%, Home Application 5.0%, 인식 3.0%, 기타 0.3%를 기록했다.

동사의 휴대폰 카메라 이미지센서는 2000년 설계 사업을 시작으로 보안 카메라(CCTV, DVR) 및 자동차 이미지센서로 사업 영역을 확대하며 성장했다. 동사는 2013년 글로벌 보안 카메라 시장 점유율 1위를 차지했으며 중장기 성장 동력인 자동차 이미지센서 사업 진출을 위해 2012년 '랜티스', 2014년 '아이텐코야' 및 '코아로직' 사업을 양수했다.

2022년 1분기 픽셀플러스의 사업부문별 매출액 비중은 아날로그 이미지센서는 87%, 기타 13%이며 이미지센서 매출액 대부분 전장향 제품에서 발생했다. 통상적으로 국내 매출 비중은 20% 중후반 수준이며 동사의 핵심 수출처는 중국이다. 1Q22 국가별 매출액 비중은 국내 33%, 중국 42%, 대만 7%, 일본 18%로 구성된다.

글로벌 CMOS 이미지센서의 선도업체는 소니(일본), ST마이크로일렉트로닉스(스위스), 온세미컨덕터(미국), 샤프(일본) 등이며 국내 기업으로는 픽셀플러스, 동부하이텍 등이 대표적이다.

이미지센서는 디지털 영상 기기, 보안 CCTV, 자동차 카메라, 블랙박스 등에 적용되고 있다. 응용방식과 제조 공정에 따라 CMOS(상보성 금속산화막 반도체) 이미지센서와 CCD(전하 결합 소자) 이미지센서로 구분된다. CMOS의 경우 회로 집적성, 낮은 전력 소모, 생산 효율성이 경쟁력이나 CCD 대비 감도가 낮고 노이즈에 취약하다. CCD는 선명한 화질 구현이 가능하나 영상 처리 속도가 느리고 높은 가격이 단점이다.

CMOS Image Sensor는 렌즈를 통해 들어온 빛을 전기적 신호로 변환해 ISP(Image Signal Processor, 이미지신호처리장치)를 거쳐 저장 장치나 디스플레이를 통해 화상을 볼 수 있게 해주는 부품이다. CIS는 각 픽셀마다 적색(R), 녹색(G)과 파란색(B) 하나의 색을 감지하고 ISP는 옆에 있는 색을 기반으로 색을 추측하고 이미지를 계산하여 자동 초점, 노출 및 화이트 밸런스를 제어한다.

SoC(System on a Chip)는 단일 기판 상에 디지털, 아날로그, 혼합 신호 및 무선 주파수 기능 등을 포함할 수 있으며, 마이크로 컨트롤러와 GPU(Graphics Processing Unit), Wi-Fi 인터페이스와 같은 주변 장치를 통합할 수 있다. 픽셀플러스는 2018년 6월 SOC 형태의 자동차용 반도체인 SVM(Surround View Monitoring) 칩을 개발했다. 해당 최대 4개의 고해상도 카메라 센서로 받은 데이터를 합성하고 차량 디스플레이에 주변 환경을 3D로 보여줄 수 있어 자율주행 핵심 기술로 기대되고 있다.

이미지센서 개발도



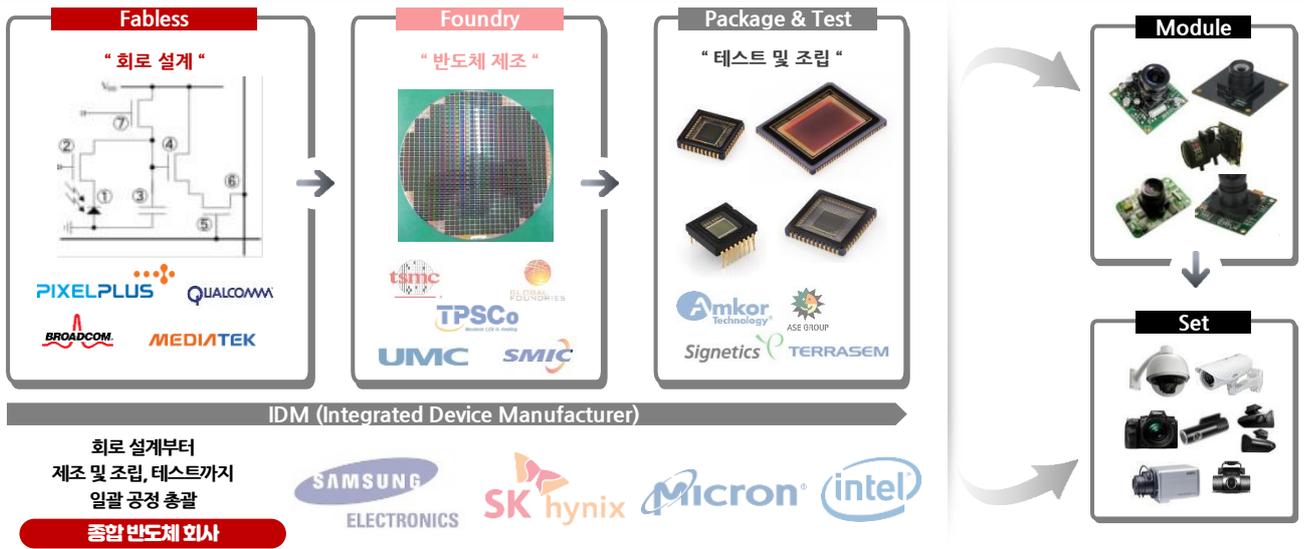
자료: 픽셀플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

회사 연혁



자료: 픽셀플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Value Chain



자료: 픽셀플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

**글로벌 이미지센서는
연평균 9% 성장세 전망
이 중 차량용 이미지센서는
연평균 17%의
고성장세 기대**

비메모리반도체는 시스템반도체로 메모리 반도체(기업이 설계부터 생산까지 담당)와 달리 다품종 소량생산 방식으로 칩 설계 전문 업체 '팹리스'와 위탁 생산 전문 '파운드리'로 구성된다. 2020년 WSTS(세계 반도체 시장 통계 기구) 시스템반도체 시장은 2019년 2,269억 달러에서 2025년 3,521억 달러로 연평균 7.6% 성장이 전망되고 있다. 시스템반도체가 적용되는 주요 산업은 통신, 디스플레이, 모바일, 자동차, 데이터 센터, 의료기기 등이다. 2020년 상위 10개 팹리스 업체는 미국 6개, 대만 3개, 영국 1개 업체로 구성되며, 지역별 글로벌 점유율은 미국 59.3%, 대만 21.3%, 중국 14.6% 등이다.

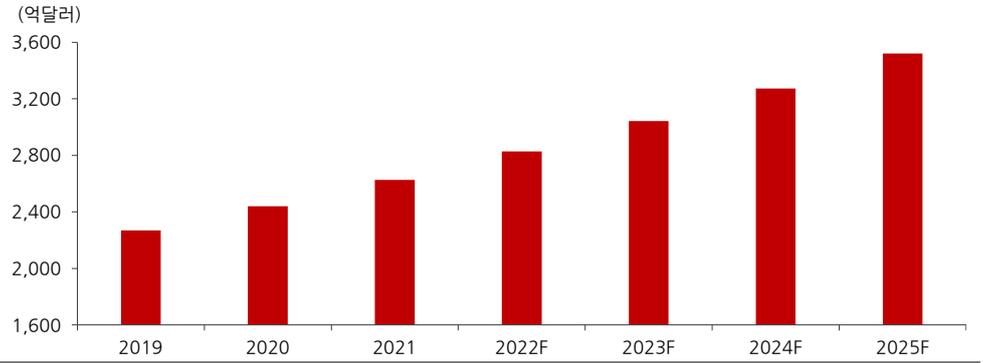
국내의 경우 메모리 반도체에서 독보적인 기술력과 점유율을 보유했으나 시스템반도체 팹리스 시장에서 점유율은 1~2% 수준에 불과하다. 국내 시스템반도체 설계는 디스플레이 구동칩(DDI), 모바일 이미지센서(CIS) 중심으로 발달했으며 자율주행, AI, 데이터센터 등 고부가 산업용 시스템반도체는 대부분 수입을 통해 조달하고 있다.

이미지센서는 반도체 소자 제조 기술을 이용해 집적회로화된 광전변환소자로 영상시스템의 핵심 요소인 시스템반도체이다. 글로벌 이미지센서 시장은 연평균 9% 이상 성장세가 전망되고 있으며 이 중 차량용 이미지센서의 경우 연평균 17%의 고성장세가 기대되고 있다. 이미지센서는 디지털 영상 기기, 스마트폰, 노트북, CCTV, 자동차, 블랙박스 등에 사용되고 있다. 차량용 이미지센서는 자율주행을 위한 핵심 부품으로 고도의 안정성, 기술력이 요구되어 진입 장벽이 높은 시장이다.

자동차 카메라는 Viewing 카메라와 Sensing 카메라로 구분되며 Sensing 카메라 역할 증대와 함께 Sensing 센서 시장의 동반 성장이 지속되고 있다. 시장조사기관 올디벨로프먼트에 따르면 2030년 자동차 한 대당 탑재되는 센서 수는 29개로 증가할 것으로 전망되며 자율주행 구간인 ADAS(첨단 운전자 지원 시스템) 적용 차량 증가 및 AD(자율주행)으로의 발전에 따라 카메라 수요, 스펙이 증가하는 만큼 이미지센서 시장 성장세는 장기화될 것으로 기대된다.

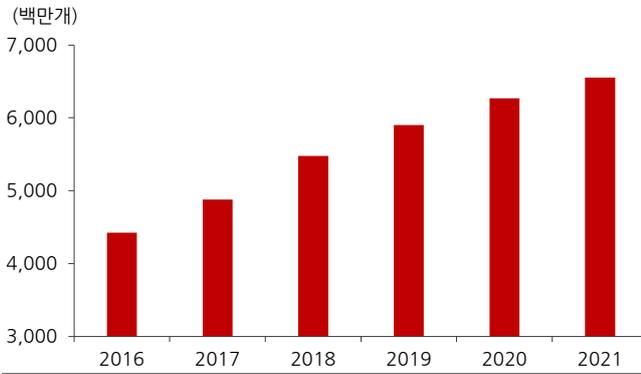
미국 ON Semi는 차량용 이미지센서 글로벌 탑티어 기업으로 2021년 기준 58% 점유율을 보유한 것으로 추산되고 있다. 국내 이미지센서 팹리스 업체로 삼성전자, SK하이닉스, 동부하이텍, 픽셀플러스 등이 있으며 삼성전자의 글로벌 점유율은 1% 미만인 것으로 파악된다.

글로벌 시스템반도체 시장 규모



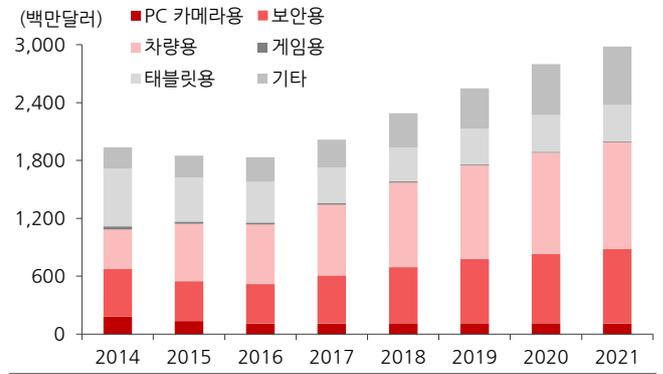
자료: WSTS, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 CIS 시장 출하량 추이



자료: TSR 2H2017 CCD&CMOS Area Image Sensor Market Analysis, 한국IR협의회 기업리서치센터

어플리케이션별 CIS 시장 규모 추이



주: DSC/SDLR & Camera Phone 시장은 제외
 자료: TSR 2H2017 CCD&CMOS Area Image Sensor Market Analysis, 한국IR협의회 기업리서치센터

차량용 CMOS 이미지센서 시장점유율 추이



자료: TSR, 한국IR협의회 기업리서치센터


투자포인트

핵심 성장 동력은 차량용 CMOS 및 SVM

**2019년 전장용
신규 브랜드
SEREVO 런칭
전장용 제품은 2021년
총 매출액 비중 83%
차지하며
외형 성장 견인**

픽셀플러스는 2012년부터 자동차 카메라용 CMOS 개발해 전장용 부품 신뢰성 평가 규격인 AEC-Q100 인증을 획득했다. 동사는 2019년 연초 자동차 시장 타겟 신규 브랜드 SEREVO를 런칭했으며, 전장용 제품은 2021년 총 매출액 비중 83%를 차지하며 픽셀플러스 외형 성장을 견인했다. 차량용 CMOS 출시 이전 동사의 핵심 제품이었던 CCTV CMOS는 중국 업체들의 가격 경쟁 심화로 ASP 및 수익성 측면에서 불리했다. 2021년부터 단가가 높은 차량용 반도체 매출 고성세와 함께 동사의 이미지센서 평균 가격은 큰 폭으로 개선되었다. 동사의 이미지센서 평균 판매 가격은 2020년 1,487원 → 2021년 1,880원 → 1Q22 2,222원으로 가파르게 상승하고 있다.

픽셀플러스는 2019년말부터 보유 제품군 중 단가가 가장 높은 차량용 반도체 SVM(서라운드 뷰 모니터) 칩을 대만 PIO 시장에 공급하고 있다. 해당 제품은 이미지신호처리장치(ISP)와 아날로그 HDR 4개가 통합된 제품으로 차량용 CMOS ASP의 2~3배 이상 높은 편이다. 차량용 부품 시장은 Before Market¹, After Market, PIO 시장으로 구분되며 동사는 PIO 레퍼런스를 통해 전장 Before Market으로 사업 영역을 확장하고 있다. 픽셀플러스는 2021년 8월 일본 자동차 브랜드 Before Market 초도물량 45억을 수주 받았으며 2011년 11월부터 2022년 7월까지 수주 대부분 공급 완료된 상황이다. 해당 고객사의 재고 조정으로 추가 수주는 2023년 재개될 것으로 예상하며 최근 신규 고객사로 확보한 일본 글로벌 완성차 브랜드 Before Market 수주는 기존 수주와 달리 월 단위 발주 형태로 2분기부터 매출액이 발생하고 있다.

동사는 2019년말 대만 PIO 시장 진출 이후 차량용 센서 시장 성장으로 동남아 수요가 꾸준히 증가하고 있으며, 국내의 경우 삼성전기를 통해 유럽으로 공급되는 르노자동차 Before Market 및 일본 글로벌 브랜드향 Before Market 수주를 획득하며 중장기 성장 동력을 확보했다. 전장향 제품은 공급되는 시장 성격에 따라 제품 판매 가격과 마진이 결정된다. 제품 신뢰성 테스트 비용 등 평가 전가로 1) Before Market, 2) PIO², 3) After Market³ 순서로 ASP와 GPM이 높게 형성된다. 전장향 매출액 대비 Before Market 비중은 2020년 11.2% → 2021년 19.8% → 2022F 28.2%로 빠르게 상승하고 있다.

¹ Before Market: 완성차 출고와 함께 장착되는 옵션

² PIO: Port Installation Option: 최초 출고부터 옵션을 장착하는 것이 아닌 선적 전 고객 요구에 맞게 옵션을 장착하여 소량으로 납품하는 방식

³ After Market: 사제부품 시장. 차량 출고 이후 고객 니즈에 맞게 블랙박스, 후방 카메라 등 제품을 구매하여 별도로 부착하는 것

HDR CMOS Image Sensor



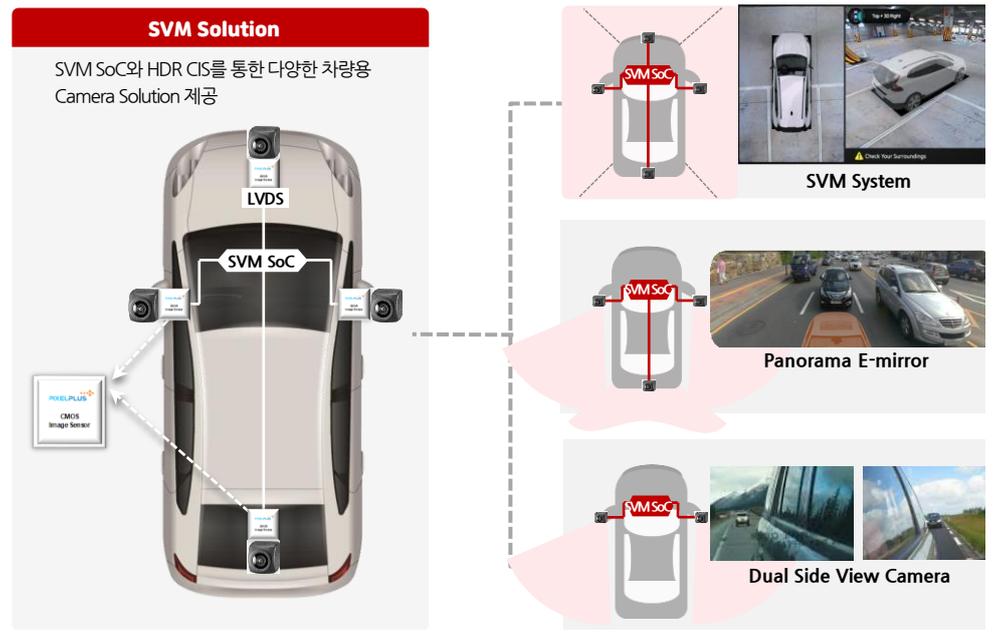
자료: 픽셀플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

LFM and HDR



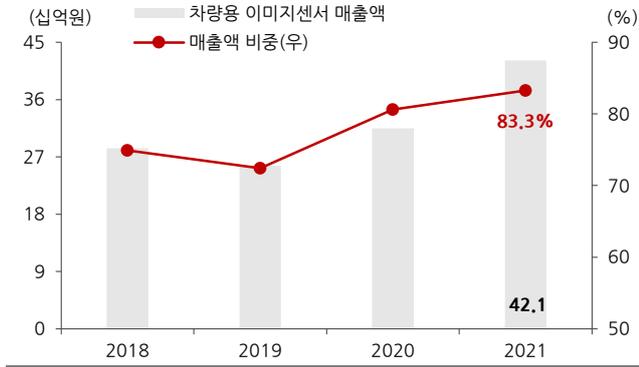
자료: 픽셀플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

SVM Solution



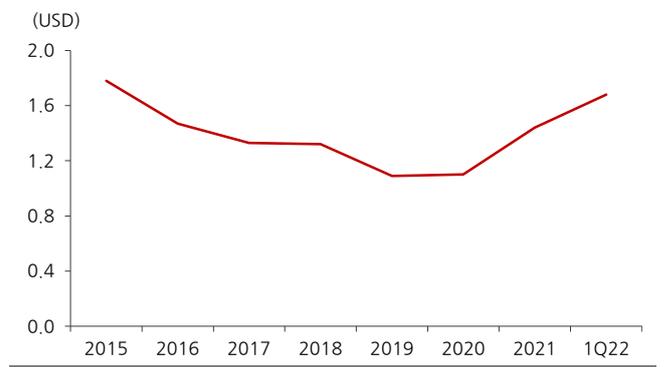
자료: 픽셀플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

차량용 이미지센서 매출액 및 비중 추이



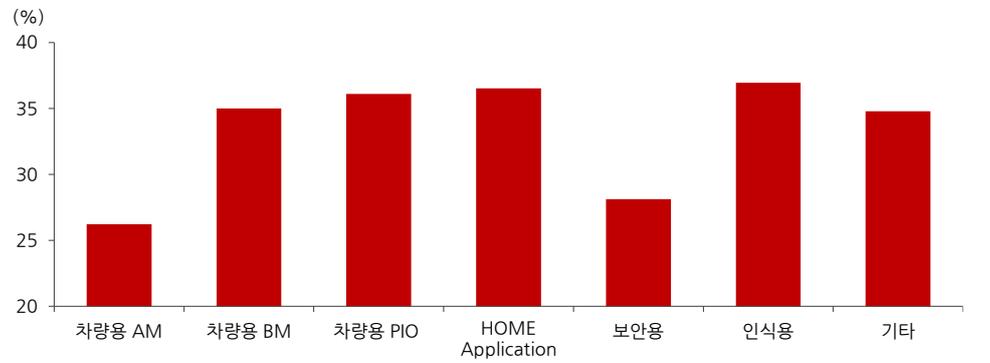
자료: 픽셀플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

픽셀플러스 이미지센서 ASP 추이



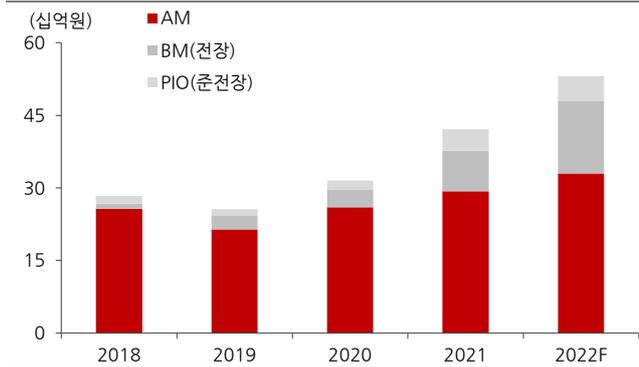
자료: 픽셀플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

적용 어플리케이션별 이미지센서 GPM(매출총이익률) 비교



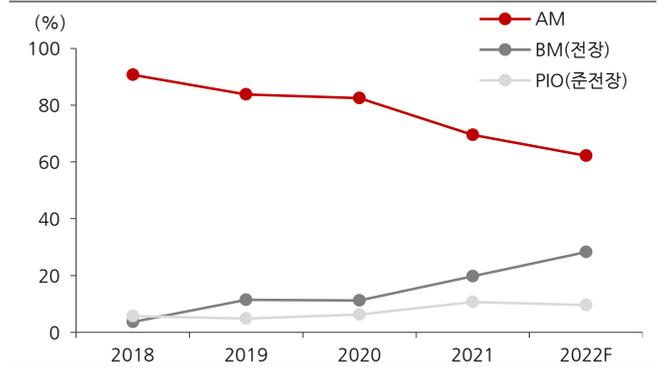
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

차량용 이미지센서 AM, BM, PIO 매출액 추이



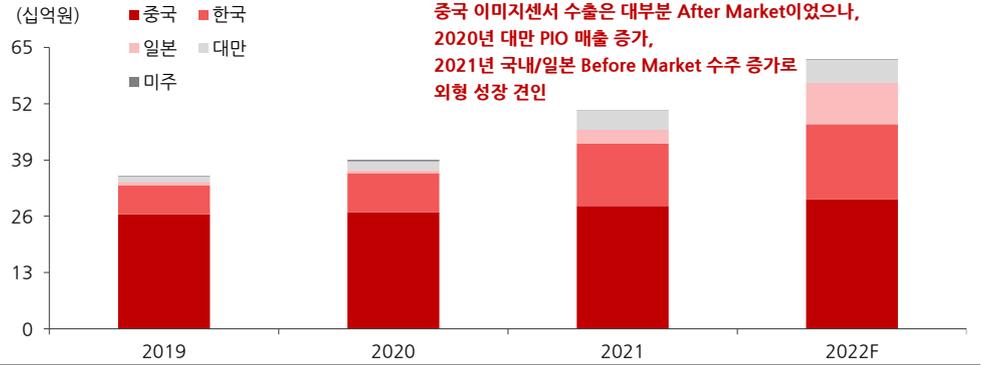
자료: 픽셀플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

차량용 이미지센서 매출액 중 AM, BM, PIO 비중 추이



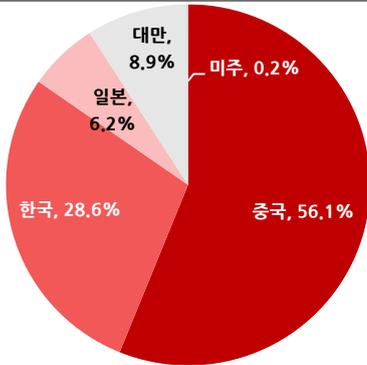
자료: 픽셀플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

픽셀플러스의 주요 지역별 매출액 추이



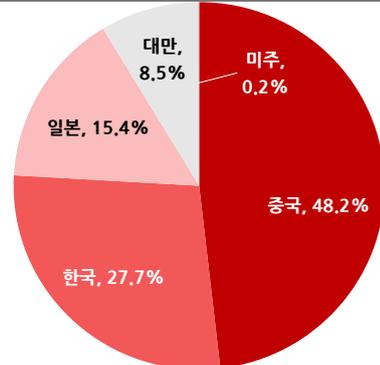
주: 그래프는 응용시장별 이미지센서 총 매출액 기준이며 연간 매출액의 80% 내외 수준이 차량용 이미지센서에서 발생
 자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 주요 지역별 매출 비중



자료: 픽셀플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022F 주요 지역별 매출 비중



자료: 픽셀플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2022년 연간 매출액 623억원(+23.1% YoY), 영업이익 37억원(+11.2% YoY) 전망

2022F OPM 6.0%
올해 1~3분기
매분기 10억원 초반
재고 총당금
반영될 예정

2021년 2분기부터 동사의 매출액은 이미지센서를 중심으로 성장세가 지속되고 있다. 2022년 1분기 매출액 163억원(+73.3% YoY), 영업이익 9억원(흑자전환 YoY)을 기록했으며 작년 확보한 일본 차량용 이미지센서 신규 수주가 동사의 외형 성장을 이끌었다. 전체 매출액 중 이미지센서 매출액은 142억원으로 비중 87%를 차지하고 있으며 1Q22 응용시장별 매출액은 자동차 138억원(+68.4% YoY), 보안 12억원(+675.3% YoY), 홈 어플리케이션 8억원(+15.0% YoY), 인식용 5억원(+265.7% YoY)을 기록했다. 2Q22 매출액은 1분기와 비슷한 수준을 기록했다.

2022년 연간 실적은 매출액 623억원(+23.1% YoY), 영업이익 37억원(+11.2% YoY)을 전망한다. 응용시장별 매출액은 자동차 531억원(+27.1% YoY), 보안 55억원(+378.3% YoY), 홈 어플리케이션 20억원(-61.7% YoY), 인식용 12억원(-3.1% YoY), 기타 5억원(-58.7% YoY)을 전망한다. 중국 보안 및 차량 After Market 이미지센서 견조한 매출 흐름에 2Q22 고객사로 확보한 글로벌 일본 완성차 브랜드 Before Market향 신규 매출액이 더해지며 동사의 2022년 연간 외형 성장을 견인할 전망이다.

2022년 연간 영업이익률은 6.0%(-0.6p YoY)를 예상한다. 2021년 고마진 차량용 이미지센서 매출 급증세에 힘입어 동사는 큰 폭의 수익성 개선에 성공했다. 2022년 YoY 23% 이상 매출액 성장에도 수익성 개선이 더딘 이유는 웨이퍼 가격 인상에 따른 비용 부담 및 재고총당금 계상에 기인한다. 동사의 재고 총당 설정 기간은 1년으로 2021년 상반기 반도체 쇼티지 장기화에 대비해 예년 대비 재고 매입 물량을 확대했다. 재고 총당 설정 기간상 불가피하게 올해 1~3분기 동안 매분기 10억원 초반 수준의 재고 총당금이 반영될 예정이며, 4분기 성수기 진입으로 해당 재고 판매 전환 시 재고 총당금은 환입될 가능성이 높다.

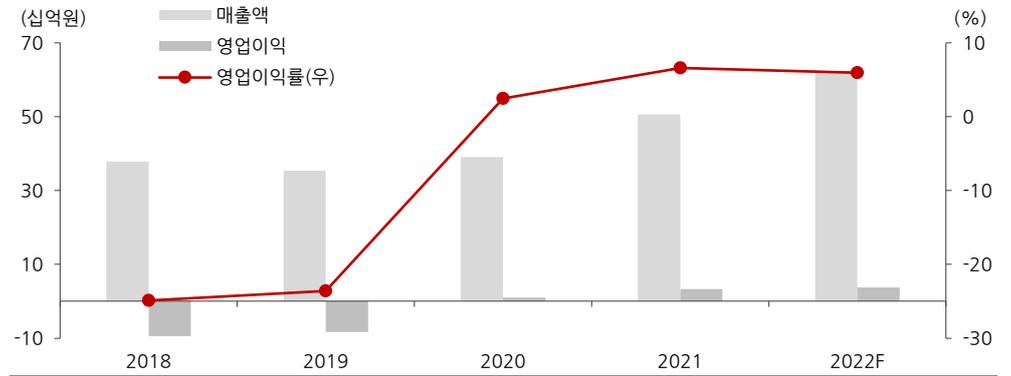
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022F
매출액	353	391	506	623
차량용	256	318	418	531
보안	43	31	12	55
홈 어플리케이션	39	26	52	20
인식용	12	11	12	12
기타	3	4	12	5
영업이익	-83	10	34	37
지배주주순이익	-61	40	37	42
YoY 증감률				
매출액	-6.6	10.6	29.5	23.1
차량용	-	24.4	31.2	27.1
보안	-	-27.1	-63.3	378.3
홈 어플리케이션	-	-32.9	97.2	-61.7
인식용	-	-15.2	17.7	-3.1
기타	-	55.8	200.2	-58.7
영업이익	적지	흑전	244.0	11.2
지배주주순이익	적지	흑전	-5.9	12.8
영업이익률	-23.6	2.5	6.6	6.0
지배주주순이익률	-17.4	10.2	7.4	6.8

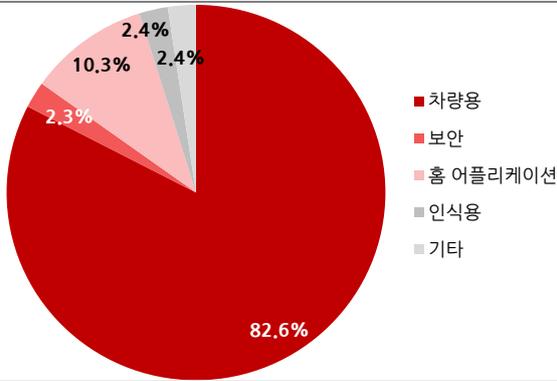
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



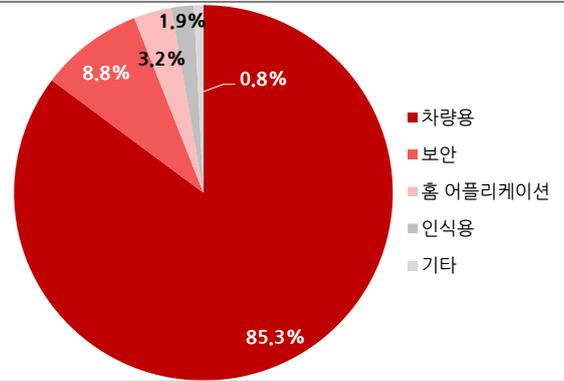
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 사업부문별 매출 비중



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2022F 사업부문별 매출 비중 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

- 2022년 국내 및 일본 중심
- 부가가치 높은
- 차량용 반도체 Before market
- 진출이 본격화.
- 추세적인 기업가치
- 반등이 기대됨

픽셀플러스는 2022년 예상 EPS 기준 PER 16배에서 거래되고 있다. 동사는 2015년 이후 중국 보안시장형 이미지 센서 업체들의 가격 경쟁 심화로 동사는 매출액 감소 및 영업적자가 지속되었으나 2020년부터 차량용 이미지 센서 개발 성과가 가시화되었으며, 코로나 팬데믹에 따른 실적 여파가 거의 없어 동사의 기업가치는 2022년 연초까지 우상향 흐름이 지속되었다.

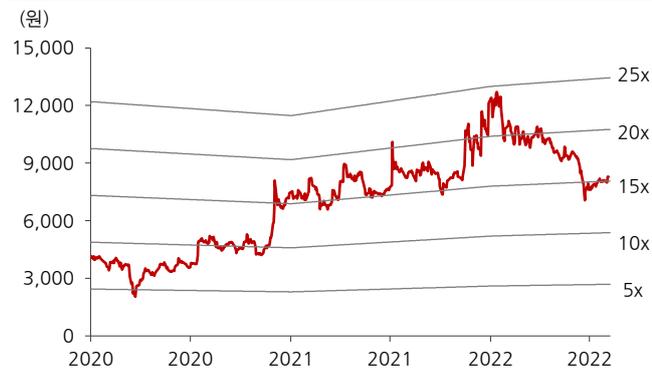
국내 차량용 카메라 모듈업체는 10배 후반~20배 초반, 자율주행 관련 시스템반도체 팹리스 업체는 20배중반~30배 초반의 PER 멀티플을 받고 있다. 2022년 7월 1일 코스닥 상장한 넥스트칩은 영상 신호 처리, 인식, 전송 등 차량용 반도체 팹리스 업체로 중국, 한국, 미국 업체를 중심으로 중장기 성장성이 기대되는 신규 상장업체이다. 넥스트칩은 2022년 영업적자가 불가피하나 현재 시가총액은 2023년 예상 EPS 기준 PER 16배인 1,877억원에서 거래되고 있다.

2021년 기준 픽셀플러스는 넥스트칩 실적의 2배 이상 매출액과 영업이익률 6.6%를 기록했으나 현재 픽셀플러스의 시가총액은 넥스트칩의 35%에 불과하다. 픽셀플러스는 2021년 큰 폭의 외형 성장에 이어 2022년 국내 및 일본 중심으로 부가가치 높은 차량용 반도체 Before market 진출이 본격화될 것으로 기대되고 있는 만큼 추세적인 기업가치 반등이 기대된다.

픽셀플러스의 주가 추이



12MF PER Band



12MF PBR Band



Peer Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

		픽셀플러스	텔레칩스	넥스트칩	어보브반도체	칩스앤미디어
주가(원)		8,050	15,200	10,800	10,550	18,650
시가총액		66	211	188	184	180
매출액	2020	39	101	10	144	15
	2021	51	136	25	168	20
	2022F	62	167	32	-	26
영업이익	2020	1	-8	-14	18	2
	2021	3	8	-14	18	5
	2022F	4	18	-19	-	8
순이익	2020	4	-9	-14	14	2
	2021	4	7	-22	14	6
	2022F	4	17	-19	-	8
매출액증가율(%)	2020	10.6	-23.8	181.3	13.7	-4.6
	2021	29.5	35.4	135.7	16.2	29.7
	2022F	23.1	22.4	30.8	-	28.6
영업이익증가율(%)	2020	흑전	적전	적지	26.5	-33.8
	2021	244.0	흑전	적지	0.0	118.5
	2022F	11.2	120.3	적지	-	57.7
순이익증가율(%)	2020	흑전	적전	적지	5.0	-57.4
	2021	-5.9	흑전	적지	-2.4	224.9
	2022F	12.8	139.0	적지	-	30.8
OPM(%)	2020	2.5	-8.4	-129.8	12.2	15.5
	2021	6.6	5.9	-55.1	10.5	26.0
	2022F	6.0	10.7	-59.7	-	31.9
NPM(%)	2020	10.2	-9.3	-129.8	9.7	12.5
	2021	7.4	5.2	-88.2	8.2	31.4
	2022F	6.8	10.1	-59.1	-	31.9
PER(배)	2020	15.3	-	-	22.0	61.0
	2021	26.5	33.4	-	18.2	36.5
	2022F	15.9	12.7	-	-	21.8
PBR(배)	2020	0.8	1.8	-	2.9	3.6
	2021	1.2	2.1	-	2.1	6.0
	2022F	0.8	1.8	-	-	-
EV/EBITDA(배)	2020	11.8	364.1	-	11.7	29.3
	2021	16.5	13.0	-	10.8	30.7
	2022F	6.9	7.5	-	-	-
ROE(%)	2020	5.0	-9.6	-	14.7	6.0
	2021	4.5	7.1	-	12.9	17.8
	2022F	4.9	15.1	-	-	-
EPS(원)	2020	488	-697	-	804	200
	2021	459	521	-1,243	785	650
	2022F	518	1,226	-1,086	-	851
BPS(원)	2020	9,849	7,358	-	6,130	3,384
	2021	10,325	8,453	-	6,757	3,940
	2022F	10,843	8,541	-	-	-

주: 2022년 8월 10일 종가 기준, 자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

원자재 가격 인상이 대부분 판가로 전가되고 있으나, 동사가 개발하고 있는 HDR 및 LFM 기술이 적용된 차세대 제품 개발을 위한 웨이퍼 가격 인상이 비용 부담으로 작용할 수 있다. 또한 동사는 2021년 상반기 반도체 쇼티지 장기화를 감안해 재고량을 확대했으나 올해 3분기까지 해당 재고분의 총당 비용 처리로 동사의 이익률은 전년 대비 낮아질 수 있다.

또한 중국 차량용 After Market 시장의 경우 워런트 기간이 있는 Before Market/PIO 시장과 다르게 매출변동성이 높은 편이다. 2022년에도 차량용 이미지센서 매출액의 50% 수준이 중국향 After Market에서 발생할 것으로 기대되며 향후 중국 수출 증감 여부에 따른 동사의 실적 변동성은 불가피하다.

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	378	353	391	506	623
증가율(%)	-31.0	-6.6	10.6	29.5	23.1
매출원가	283	259	279	350	456
매출원가율(%)	74.9	73.4	71.4	69.2	73.2
매출총이익	95	94	111	156	166
매출이익률(%)	25.2	26.7	28.5	30.8	26.7
판매관리비	190	178	102	122	129
판매비율(%)	50.3	50.4	26.1	24.1	20.7
EBITDA	-79	-71	21	49	52
EBITDA 이익률(%)	-20.9	-20.1	5.4	9.6	8.4
증가율(%)	적지	적지	흑전	130.9	7.7
영업이익	-94	-83	10	34	37
영업이익률(%)	-24.9	-23.6	2.5	6.6	6.0
증가율(%)	적지	적지	흑전	244.0	11.2
영업외손익	8	18	28	4	5
금융수익	21	24	76	30	35
금융비용	10	3	49	26	30
기타영업외손익	-3	-3	1	0	0
종속/관계기업관련손익	-5	4	2	-0	-0
세전계속사업이익	-91	-61	40	37	42
증가율(%)	적지	적지	흑전	-5.8	13.2
법인세비용	4	-0	-0	-0	-0
계속사업이익	-95	-61	40	37	42
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-95	-61	40	37	42
당기순이익률(%)	-25.1	-17.4	10.2	7.4	6.8
증가율(%)	적지	적지	흑전	-5.9	12.8
지배주주지분 순이익	-95	-61	40	37	42

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-76	-16	20	-100	124
당기순이익	-95	-61	40	37	42
유형자산 상각비	6	8	11	15	15
무형자산 상각비	9	4	0	0	0
외환손익	0	0	5	0	0
운전자본의감소(증가)	-20	41	-28	-155	68
기타	24	-8	-8	3	-1
투자활동으로인한현금흐름	33	-8	119	-19	1
투자자산의 감소(증가)	1,041	432	583	304	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-91	-4	-30	-66	0
기타	-917	-436	-434	-257	1
재무활동으로인한현금흐름	-7	-7	-2	-3	16
차입금의 증가(감소)	0	0	0	2	16
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-7	0	0	0
기타	0	0	-2	-5	0
기타현금흐름	3	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	-48	-31	136	-121	141
기초현금	137	89	58	194	73
기말현금	89	58	194	73	214

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	625	517	474	485	544
현금성자산	89	58	194	73	210
단기투자자산	398	367	172	130	130
매출채권	12	9	12	18	19
재고자산	106	61	74	240	156
기타유동자산	20	21	22	24	30
비유동자산	274	317	390	441	426
유형자산	96	102	124	180	166
무형자산	29	24	24	24	23
투자자산	142	187	226	227	228
기타비유동자산	7	4	16	10	9
자산총계	899	834	865	926	971
유동부채	41	47	50	76	68
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	21	23	25	36	39
기타유동부채	20	24	25	40	29
비유동부채	5	9	11	7	22
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	2	17
기타비유동부채	5	9	11	5	5
부채총계	46	56	60	83	90
지배주주지분	852	778	804	843	885
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	120	120	120	120	120
자본조정 등	-175	-181	-194	-193	-193
기타포괄이익누계액	1	0	0	0	0
이익잉여금	866	797	838	876	918
자본총계	852	778	804	843	885

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	N/A	N/A	15.3	26.5	15.9
P/B(배)	0.6	0.4	0.8	1.2	0.8
P/S(배)	1.3	0.9	1.6	2.0	1.1
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	11.8	16.5	6.9
배당수익률(%)	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-1,164	-752	488	459	518
BPS(원)	10,435	9,523	9,849	10,325	10,843
SPS(원)	4,635	4,328	4,785	6,196	7,626
DPS(원)	100	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-10.5	-7.5	5.0	4.5	4.9
ROA	-10.0	-7.1	4.7	4.2	4.5
ROIC	-52.1	-41.4	5.0	10.7	9.9
안정성(%)					
유동비율	1,515.5	1,110.2	957.3	640.3	804.3
부채비율	5.4	7.2	7.5	9.8	10.1
순차입금비율	-57.2	-53.9	-44.6	-22.6	-35.1
이자보상배율	N/A	-155.3	14.1	N/A	N/A
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율	45.4	33.5	36.2	33.7	34.1
재고자산회전율	3.9	4.3	5.8	3.2	3.2

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.