

캠시스 (050110)

한경래 kyungae.han@daishin.com
이새롬 saerom.lee@daishin.com

투자 의견 N/R

6개월 목표주가 N/R

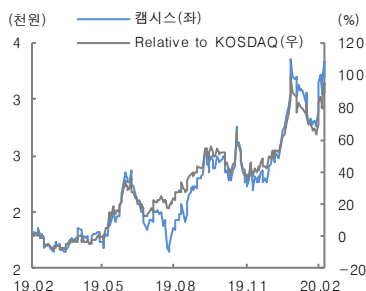
현재주가 3,660
(20.02.21)

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSDAQ	667.99
시가총액	243십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	32십억원
52주 최고/최저	3,835원 / 1,860원
120일 평균거래대금	90억원
외국인지분율	5.91%
주요주주	권현진 외 1인 18.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	46.4	63.0	78.1
상대수익률	5.6	39.4	50.3	99.3



2020년 맞이한 기회

스마트폰 카메라모듈 업체

- 2019년 매출액의 98%가 국내 스마트폰 카메라모듈에서 발생
- 기존 국내 중저가 스마트폰의 전면 및 후면 카메라 위주로 공급
- 베트남 생산법인 CAPA 확장 완료(19년 말_월 Capa: 2,100만대), 카메라 모듈 ASP는 중저가 스마트폰의 고화소, 듀얼 카메라 채용 확대에 꾸준히 상승 중 (16Y: 5,100원 → 17Y 6,000원 → 18Y 8,600원 → 3Q19 9,500원)
- 2020년 1분기부터 A시리즈 후면 쿼드 카메라모듈 수주 본격화, 플래그십 전/후면(초광각) 선도 업체로 선정되며 P, Q 큰 폭으로 상승 가능할 전망
- 2020년 하반기 작년 계약된 초소형 전기차 물량 실패로 전환으로 신규사업 적자폭 축소될 전망

2020년 어닝 모멘텀, 1분기 본격적인 카메라모듈 실적 확대

- 2020년 1분기 예상 매출액 2,925억원(+69.3% YoY, +92.8% QoQ), 영업이익 149억원(+93.5% YoY, 흑전 QoQ) 기대
- 2019년 말 시작된 A51 후면 쿼드 카메라모듈 공급 확대, 플래그십 전면 및 후면 울트라와이드 모듈 선도 업체로 선정 P, Q 동반 상승 가능할 전망
- 2020년 예상 매출액 9,984억원(+45.7% YoY), 영업이익 472억원(+205.0% YoY)
- 2020년 하반기 플래그십 대비 계절적 변동성 낮은 중저가 라인 수주 지속, ToF 카메라모듈 공급 시작, 베트남 스마트폰 모듈 수주 확대 등 고객사 다변화도 긍정적
- 연간 영업이익률 4.7%(+2.4%p YoY) 달성하며 수익성 회복 기대. 신규사업(소형 전기차) 실 판매 전환 및 판매량 증가에 따른 적자폭 축소될 전망

2020년 2분기 중 자회사 '캠시스 글로벌' 국내 상장 계획

- 상장 이유는 1) 베트남 및 동남아 스마트폰 카메라모듈 본격적인 확대 기반 마련 2) 베트남 생산 법인 투자를 위한 자금 조달 목적
- 전사 매출액 대부분을 차지하는 카메라모듈은 베트남 법인 '캠시스 비나'에서 생산. '캠시스 글로벌'은 '캠시스 비나' 지분 전량 보유 중
- 현재 캠시스의 캠시스 글로벌 지분율은 72.2%(나머지 물량 스틱인베스트먼트 보유) 수준, 캠시스 글로벌 상장 이후 50% 중반~60% 수준으로 희석 가능

현재 주가 2020F PER 5.8배 수준

- 2020F PER 5.8배 수준으로 밸류에이션 매력 보유
- 2020년 큰 폭의 수주 증가 대비한 선제적인 시설 투자는 2020년 담보된 외형 성장으로 이어질 예정(월 Capa 18년 1,300만대 → 19년 말 2,100만대)
- 주요 고객사의 신형 시장 중저가 스마트폰 판매 확대 전략으로 실적 추가 상승도 가능

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	424	544	685	998	1,058
영업이익	14	16	15	47	56
세전순이익	-5	10	3	42	49
총당기순이익	-34	11	4	46	54
지배지분순이익	-34	10	2	42	49
EPS	-621	182	37	633	746
PER	NA	9.5	97.7	5.8	4.9
BPS	1,158	1,333	1,425	2,019	2,894
PBR	2.3	1.3	2.6	1.8	1.3
ROE	-45.0	14.8	2.7	37.9	30.1

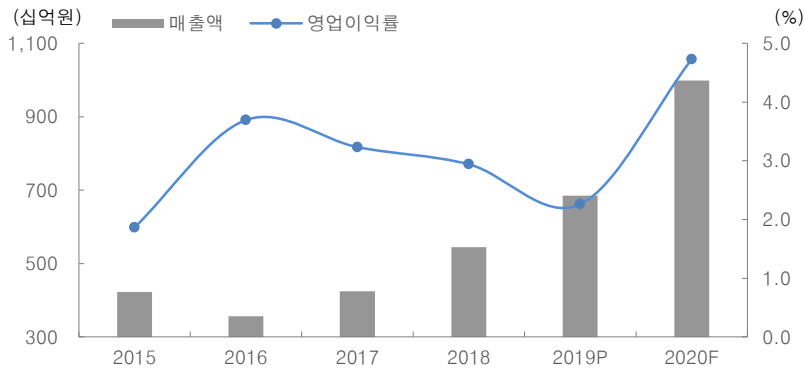
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 캠시스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 주요 고객사 카메라모듈 수주 이력(매출액 비중)



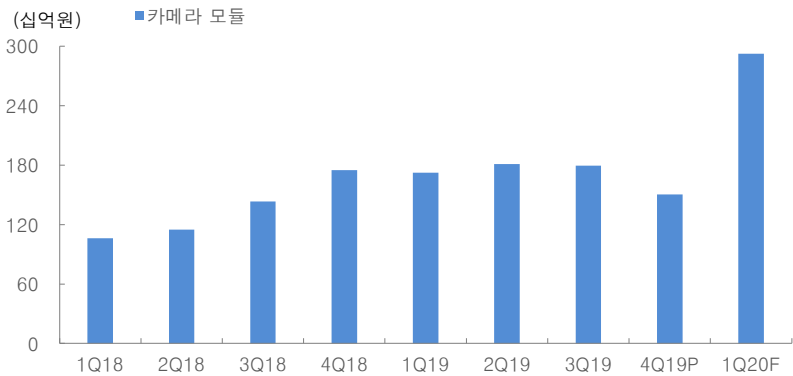
자료: 캡시스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 매출액 및 영업이익률 추이



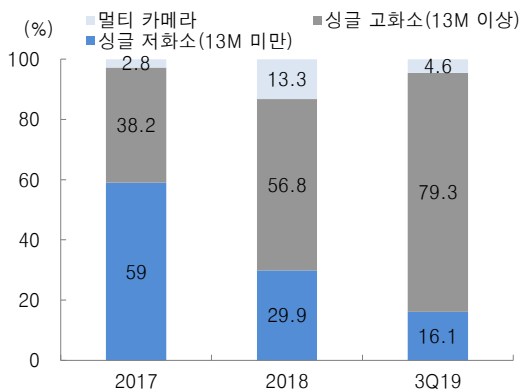
자료: 캡시스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 카메라모듈 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 캡시스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 카메라모듈 화소별 매출 비중 추이



자료: 캄시스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 카메라모듈 보유 기술 현황



자료: 캄시스, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 캄시스 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019P	2020F
매출액	422.3	356.2	424.4	544.5	685.2	998.4
영업이익	7.9	13.2	13.7	16.0	15.5	47.2
지배주주 순이익	0.5	-27.7	-34.2	10.4	2.2	41.5
YoY						
매출액	6.6	-15.7	19.2	28.3	25.8	45.7
영업이익	-58.8	67.1	4.3	16.7	-3.3	205.0
지배주주 순이익	-83.4	-5395.4	23.6	-130.5	-78.6	1761.3
영업이익률	1.9	3.7	3.2	2.9	2.3	4.7
지배주주 순이익률	0.1	-7.8	-8.1	1.9	0.3	4.2

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

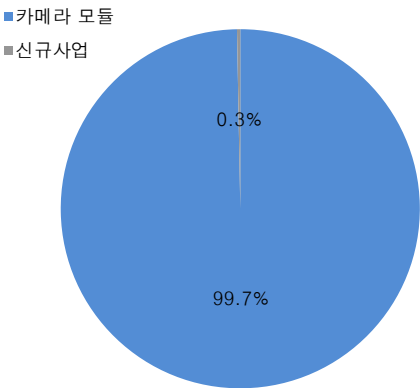
- 1993년 설립
- 스마트폰 카메라모듈 제조업체, 신규 사업은 초소형 전기차 및 전문 인식 센서
- 경쟁사는 파트론, 엠씨넥스, 파워로직스
- 2019년 사업부문별 매출 비중은 CM 99.7%, 신규 0.3%
- 자회사 캄시스글로벌 상장 준비 중

주가 변동요인

- 주요 고객사 내 MS 확대로 외형 성장 지속
- 전기차 판매량 확대에 따른 신규사업 손실 축소
- 연간 수익성 확대 및 고객사 다각화 성과 가시화

자료: 캄시스, 대신증권 Research&Strategy본부

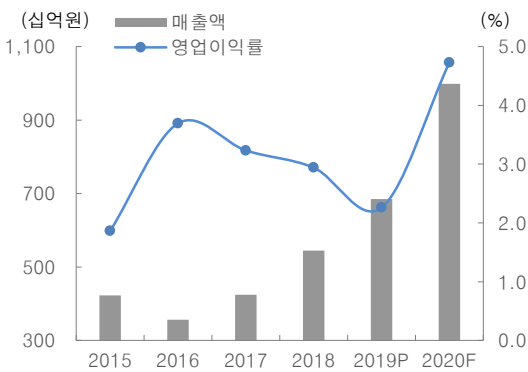
캄시스 사업별 매출 비중



주: 2019년 매출액기준
자료: 캄시스, 대신증권 Research&Strategy본부

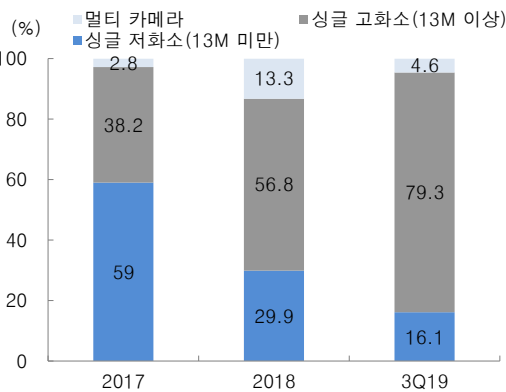
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



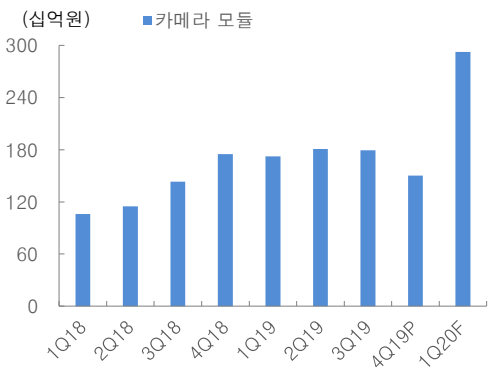
자료: 캄시스, 대신증권 Research&Strategy본부

2019F 지역별 별 매출 비중 전망



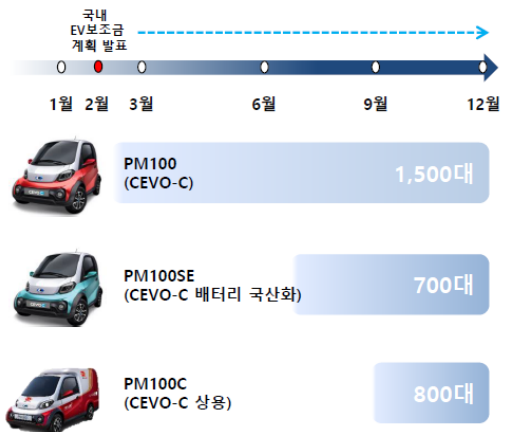
자료: 캄시스, 대신증권 Research&Strategy본부

글로벌 디지털 치료솔루션 시장 규모 추이 및 전망



자료: 캄시스, 대신증권 Research&Strategy본부

2020년 초소형 전기차 판매 목표



자료: 캄시스, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	424	544	685	998	1,058
매출원가	377	490	623	885	938
매출총이익	47	54	62	114	121
판매비와관리비	33	38	46	67	65
영업이익	14	16	15	47	56
영업이익률	3.2	2.9	2.3	4.7	5.3
EBITDA	30	31	37	66	73
영업외손익	-19	-6	-12	-6	-7
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	2	1	4	4	4
외환관련이익	7	10	9	9	9
금융비용	-6	-9	-7	-7	-8
외환관련손실	1	3	2	2	2
기타	-14	2	-9	-3	-3
법인세비용차감전순이익	-5	10	3	42	49
법인세비용	2	5	1	4	5
계속사업순이익	-3	15	4	46	54
중단사업순이익	-31	-4	-4	-4	-4
당기순이익	-34	11	4	46	54
당기순이익률	-8.1	2.1	0.6	4.6	5.1
비배지분순이익	0	1	2	4	5
지배지분순이익	-34	10	2	42	49
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-38	15	8	49	57
비배지분포괄이익	0	1	1	5	6
지배지분포괄이익	-38	14	7	44	52

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
EPS	-621	182	37	633	746
PER	NA	9.5	97.7	5.8	4.9
BPS	1,158	1,333	1,425	2,019	2,894
PBR	2.3	1.3	2.6	1.8	1.3
EBITDAPS	537	531	610	1,001	1,102
EV/EBITDA	7.6	5.0	8.7	4.2	3.1
SPS	7,621	9,419	11,401	15,094	15,971
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
CFPS	399	601	499	1,000	1,088
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	19.2	28.3	25.8	45.7	6.0
영업이익 증가율	4.3	16.7	-3.3	205.0	17.9
순이익 증가율	적지	흑전	-61.5	946.2	18.1
수익성					
ROIC	6.0	17.4	14.4	32.4	37.7
ROA	5.4	5.5	4.5	11.1	10.5
ROE	-45.0	14.8	2.7	37.9	30.1
안정성					
부채비율	290.1	215.8	219.0	173.3	124.3
순차입금비율	108.8	28.4	42.5	-5.0	-32.3
이자보상배율	2.9	2.6	0.0	0.0	0.0

자료: 캄시스, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
유동자산	154	201	219	351	441
현금및현금성자산	25	62	45	104	179
매출채권 및 기타채권	41	59	72	101	108
재고자산	69	66	85	127	135
기타유동자산	19	14	16	18	18
비유동자산	102	123	144	134	130
유형자산	77	88	111	101	94
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	25	35	33	33	36
자산총계	256	323	363	485	572
유동부채	155	202	227	285	294
매입채무 및 기타채무	79	108	132	187	194
차입금	57	59	61	63	66
유동성채무	1	1	0	0	0
기타유동부채	18	35	35	35	35
비유동부채	35	19	22	23	23
차입금	27	4	7	8	8
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	15	15	15	15
부채총계	190	221	249	307	317
지배지분	64	77	86	134	192
자본금	29	29	32	33	33
자본잉여금	80	80	80	80	80
이익잉여금	-45	-32	-30	11	60
기타지분변동	1	1	4	9	19
비배지분	1	25	28	44	63
자본총계	66	102	114	177	255
순차입금	71	29	48	-9	-82

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-4	49	25	57	72
당기순이익	-34	11	4	46	54
비현금항목의 가감	57	23	26	21	18
감가상각비	16	15	21	19	17
외환손익	3	0	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	38	9	7	4	3
자산부채의 증감	-23	20	-6	-13	-5
기타현금흐름	-4	-5	1	4	5
투자활동 현금흐름	-26	-37	-40	-7	-9
투자자산	0	0	-1	-3	-5
유형자산	-22	-22	-42	-7	-9
기타	-4	-15	3	3	5
재무활동 현금흐름	35	23	8	4	2
단기차입금	0	0	2	2	2
사채	27	5	0	0	0
장기차입금	2	-10	3	1	0
유상증자	8	28	3	1	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-2	0	-1	0	0
현금의 증감	0	37	-17	58	76
기초 현금	26	25	62	45	104
기말 현금	25	62	45	104	179
NOPLAT	9	23	21	52	61
FCF	-9	6	-1	62	68

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

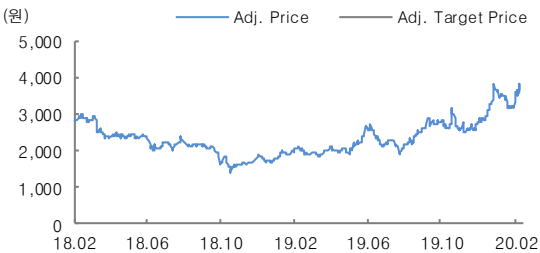
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

캠시스(050110) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2020.02.24
투자의견	NA
목표주가	NA
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200221)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.9%	12.6%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상