



기업분석 | 가전/전기전자

Analyst

이왕진

02 3779 8832

Wangjin4268@ebestsec.co.kr

NR

목표주가

NR

현재주가

2,750 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (10/29)	658.3 pt
시가총액	1,702 억원
발행주식수	61,887 천주
52 주 최고가/최저가	2,895 / 1,375 원
90 일 일평균거래대금	39.09 억원
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	1,332 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -6.1%
	6개월 51.5%
	12개월 62.0%
주주구성	권현진(외 5인) 22.4%
	자사주(외 1인) 1.0%

Stock Price



캠시스 (050110)

내년 매출 1조가 기대된다

현재 수주 상황만 9천억원 수준, 내년 1조원 가능해 보인다

캠시스의 2020년 매출액을 9,089억원(yoy +33%), 영업이익을 581억원(yoy +63.9%/OPM 6.4%)으로 전망한다. 엄청난 실적 성장의 주요원인은 1) 고객사 내년 상반기 출시 모델 penetration이 모듈사 중 가장 높으며, 2) ODM을 제외한 mass model 중 가장 물량이 많은 모델을 선도하였고, 3) 플래그십 침투에 성공하였기 때문이다.

동사의 2020년 전망은 현재 수주상황만을 고려한 수치이며, 향후 하반기 수주 상황에 따라 실적이 증가할 수 있을 것으로 기대된다. 현재 선도한 중저가는 대부분 상반기 출시 예정으로 전망되는데, 하반기 출시 모델을 추가로 선도할 경우 매출액 1조는 충분히 달성 가능해 보인다. 1) 동사가 고화소 전면 위주로 선도하여 고화소 싱글 수율이 안정화 되었다는 점과, 2) 내년 상반기까지 capa증설로(1,700만/월)로 인해 생산력이 확보되어있다는 점, 3) 단가경쟁력이 있다는 점을 고려해 본다면, 하반기 신규 모델 수주에 대한 가시성은 상당히 높은 편이라 분석된다.

카메라 모듈 중 가장 저평가

당사 추정 기준 동사의 20E PER은 3.8배다. 현재 오버행은 CB가 약 56억, 분리형 BW가 191억 남아있는 것으로 추정된다. 분리형 BW의 bond의 잔여액은 160억원, warrant의 잔여액은 191억원 정도로 추정된다. 전환 가정 시 20E PER은 4.1배까지 증가하지만, 여전히 카메라 모듈사 중 가장 저평가 상황이다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	356	424	544	683	909
영업이익	13	14	16	35	58
세전계속사업손익	12	-5	10	31	53
순이익	-28	-34	11	27	42
EPS (원)	-566	-627	183	414	732
증감률 (%)	n/a	적지	흑전	126.0	77.0
PER (x)	-5.2	-4.2	15.0	6.6	3.8
PBR (x)	1.8	2.4	2.1	1.5	1.1
EV/EBITDA (x)	7.5	7.5	6.5	4.1	2.5
영업이익률 (%)	3.7	3.2	2.9	5.2	6.4
EBITDA 마진 (%)	7.8	7.0	5.6	7.9	8.9
ROE (%)	-29.9	-45.0	14.8	25.9	33.2
부채비율 (%)	186.6	290.1	215.8	141.1	103.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 캠시스, 이베스트투자증권 리서치센터

실적가정

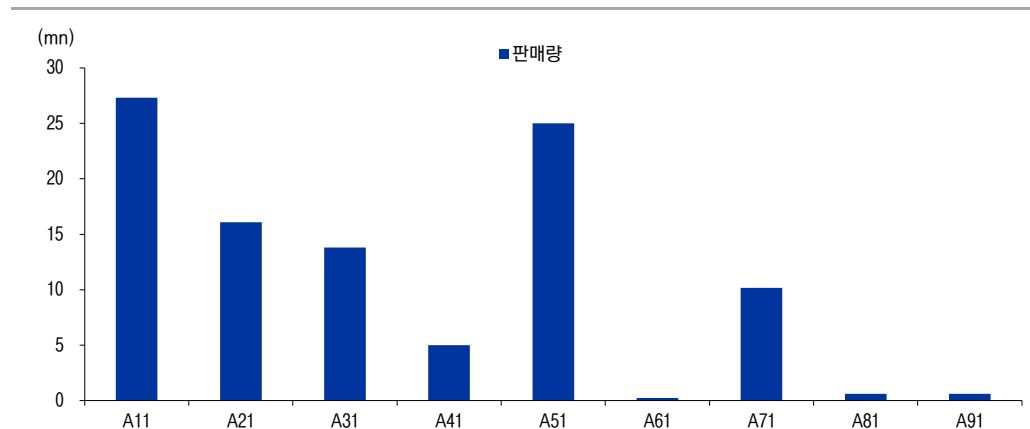
전기차에 대한 당사의 view는 낙관적이지는 않다. 현재 본계약 전환이 400대 가까이 된 점은 긍정적이나, 연간 BEP가 2,600수준인 점을 고려해보면 적자는 지속될 것으로 전망된다. 금년 출시된 모델의 판매량이 전작대비 호조를 보이고 있는바, 연간 판매량은 3,500만대로 가정하였으며, 모델별 판매 %의 합산을 전체판매량에 비례적으로 적용하였다. A시리즈의 판매량은 인도시장을 중심으로 빠르게 성장해 나아가고 있지만, 기종별 이번년도 예상 판매량을 동일 적용 하였다. 특정기종을 제외한 모델의 M/S는 선도 비중: 70%, 서브 비중: 30% 수준으로 가정하였다.

표1 실적 추이

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,068	1,155	1,440	1,782	1,728	1,812	1,781	1,513	5,445	6,834	9,089
YoY	29%	7%	12%	69%	62%	57%	24%	-15%	28%	26%	33%
QoQ	2%	8%	25%	24%	-3%	5%	-2%	-15%			
매출원가	956	1,049	1,313	1,584	1,563	1,620	1,585	1,362	4,903	6,130	7,999
매출총이익	112	106	127	197	165	192	196	151	542	704	1,091
GPM	10%	9%	9%	11%	10%	11%	11%	10%	10%	10%	12%
판매비	81	82	84	136	88	82	89	91	382	350	510
영업이익	31	24	43	61	77	110	107	61	160	354	580
YoY	1126%	-32%	-19%	35%	147%	348%	148%	-1%	17%	121%	22%
QoQ	-32%	-21%	76%	43%	26%	42%	-3%	-43%			
OPM	3%	2%	3%	3%	4%	6%	6%	4%	3%	5%	6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 2020E A-series 판매량 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

캄시스 (050110)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	128	154	201	174	180
현금 및 현금성자산	26	25	62	38	56
매출채권 및 기타채권	45	41	59	69	62
재고자산	50	69	66	53	47
기타유동자산	8	19	14	14	15
비유동자산	127	102	123	152	180
관계기업투자등	1	0	0	0	0
유형자산	103	77	88	108	128
무형자산	16	17	22	31	38
자산총계	256	256	323	325	360
유동부채	134	155	202	170	163
매입채무 및 기타채무	74	75	100	75	67
단기금융부채	54	72	94	90	90
기타유동부채	5	9	7	5	5
비유동부채	33	35	19	20	21
장기금융부채	26	27	10	13	13
기타비유동부채	7	9	9	7	8
부채총계	166	190	221	190	183
지배주주지분	88	64	77	106	148
자본금	26	29	29	30	30
자본잉여금	67	80	80	50	50
이익잉여금	-10	-45	-32	24	66
비지배주주지분(연결)	1	1	25	29	29
자본총계	89	66	102	135	177

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	16	-4	49	20	71
당기순이익(손실)	-28	-34	11	27	42
비현금수익비용가감	22	57	23	15	24
유형자산감가상각비	13	14	12	15	18
무형자산상각비	2	2	3	4	5
기타현금수익비용	-4	6	2	-4	0
영업활동 자산부채변동	30	-23	20	-21	5
매출채권 감소(증가)	-1	-11	-32	-15	7
재고자산 감소(증가)	4	-36	4	20	5
매입채무 증가(감소)	28	19	44	-28	-8
기타자산, 부채변동	-2	5	3	3	0
투자활동 현금	-14	-26	-37	-44	-52
유형자산처분(취득)	-12	-22	-22	-32	-39
무형자산 감소(증가)	-5	-5	-8	-11	-12
투자자산 감소(증가)	4	1	-11	0	-1
기타투자활동	-1	0	5	-1	-1
재무활동 현금	-1	35	23	-1	0
차입금의 증가(감소)	-8	29	-5	-2	0
자본의 증가(감소)	6	8	28	2	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	1	-2	0	0	0
현금의 증가	1	0	37	-24	18
기초현금	25	26	25	62	38
기말현금	26	25	62	38	56

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	356	424	544	683	909
매출원가	313	377	490	613	800
매출총이익	44	47	54	70	109
판매비 및 관리비	30	33	38	35	51
영업이익	13	14	16	35	58
(EBITDA)	28	30	31	54	81
금융손익	-4	-17	-4	-4	-5
이자비용	4	5	6	6	6
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	3	-1	-2	-1	-1
세전계속사업이익	12	-5	10	31	53
계속사업법인세비용	5	-2	-5	4	11
계속사업이익	7	-3	15	27	42
중단사업이익	-35	-31	-4	0	0
당기순이익	-28	-34	11	27	42
지배주주	-28	-34	10	24	42
총포괄이익	-31	-38	13	27	42
매출총이익률 (%)	12.2	11.1	10.0	10.3	12.0
영업이익률 (%)	3.7	3.2	2.9	5.2	6.4
EBITDA마진률 (%)	7.8	7.0	5.6	7.9	8.9
당기순이익률 (%)	-7.9	-8.1	2.1	3.9	4.6
ROA (%)	-10.8	-13.4	3.6	7.3	12.3
ROE (%)	-29.9	-45.0	14.8	25.9	33.2
ROIC (%)	5.1	7.2	8.6	19.1	23.4

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	-5.2	-4.2	15.0	6.6	3.8
P/B	1.8	2.4	2.1	1.5	1.1
EV/EBITDA	7.5	7.5	6.5	4.1	2.5
P/CF	-	6.6	4.6	3.8	2.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-15.7	19.2	28.3	25.5	33.0
영업이익	67.1	4.3	16.7	121.3	63.9
세전이익	16.9	적전	흑전	194.8	70.4
당기순이익	적전	적지	흑전	134.2	58.5
EPS	적전	적지	흑전	126.0	77.0
안정성 (%)					
부채비율	186.6	290.1	215.8	141.1	103.5
유동비율	95.9	99.5	99.4	102.2	110.8
순차입금/자기자본(x)	58.0	108.8	28.4	38.5	18.7
영업이익/금융비용(x)	3.6	2.9	2.6	6.2	10.2
총차입금 (십억원)	80	98	104	103	103
순차입금 (십억원)	52	71	29	52	33
주당지표(원)					
EPS	-566	-627	183	414	732
BPS	1,673	1,116	1,332	1,816	2,538
CFPS	n/a	401	601	718	1,127
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 캄시스, 이베스트투자증권 리서치센터

캄시스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
			2019.08.26	변경	이왕진									
			2019.08.26	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이왕진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)