

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# 파트론(091700)

## IT부품

요약  
기업현황  
재무분석  
주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

고원규 선임전문위원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서는 '20.11.05에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

# 파트론(091700)

## 휴대폰용 카메라 모듈 실적 성장 및 전장부품 사업다각화

### 기업정보(2022/02/21 기준)

대표자	김종구, 김종태
설립일자	2003년 01월 28일
상장일자	2006년 12월 13일
기업규모	중견기업
업종분류	그 외 기타 전자 부품 제조업
주요제품	휴대폰용 부품 (카메라 모듈, 안테나 외)

### 시세정보(2022/02/21 기준)

현재가	11,600원
액면가	500원
시가총액	6,835억원
발행주식수	58,918,214주
52주 최고가	13,500원
52주 최저가	8,750원
외국인지분율	17.49%
주요주주	
김종구 외 12인	26.56%
자사주	5.09%

### ■ 카메라 모듈 및 휴대폰용 부품 제조 기업

주식회사 파트론(이하 동사)은 2003년 1월에 설립되어 카메라 모듈, 지문인식 센서 및 안테나 등의 휴대폰 부품 제조 사업을 영위하고 있다. 동사의 주요 사업은 휴대폰용 부품사업과 비휴대폰용 부품사업으로 나뉘며, 2021년 3분기 누적 기준 매출 비중은 각각 76.6%와 23.4%를 차지하고 있다. 동사는 카메라 모듈의 핵심 기술인 렌즈 광학계 설계 및 영상 흔들림 방지 기술 등을 내재화하고 직접 제조방식을 통해, 품질 및 원가 경쟁력을 확보하고 있다.

### ■ 전장부품 및 웨어러블 사업 등 신사업 확대

동사는 스마트폰 시장의 과다 경쟁으로 인한 수익성 감소와 특정 스마트폰 제조사에 대한 높은 의존도를 극복하기 위하여, 자동차용 카메라 모듈과 LED, 지문인식센서, TMS 및 5G 라우터 등의 사업에 진출하고 있다. 또한, 동사는 휴대폰용 부품 사업에서 내재화한 센서 및 기기 기술을 스마트밴드, 스마트 온도계 등 웨어러블 분야와 EMS 사업으로 확장하여 적용하였으며, 그 결과 동사의 신사업 분야 매출 비중이 2020년 19.5%에서 2021년 22.9%로 증가하였다.

### ■ 2021년 3분기 실적 회복 및 향후 성장세 예상

코로나19 이후 다소 부진하였던 스마트폰 시장이 회복하고, 스마트폰 카메라 성능의 고도화와 멀티 카메라 채택 등으로 카메라 모듈의 수요가 지속적으로 증가하고 있다. 통계청 자료에 따르면, 국내 카메라 모듈 시장은 2017년 5.47조 원에서 연평균 2.9% 성장하여 2023년 6.47조 원의 규모에 이를 것으로 전망된다.

동사는 2021년 3분기 누적 기준으로 전년 동기 대비 매출액 증가와 수익성 회복을 기록하였으며, 주력 사업인 휴대폰용 부품사업과 신사업 분야 진출 등 사업 포트폴리오 확대를 통해 성장세가 예상되고 있다.

### 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2018	7,964.8	0.8	302.1	3.8	112.0	1.4	3.1	2.3	34.4	172	5,799	47.7	1.4
2019	12,546.0	57.5	1,051.7	8.4	641.5	5.1	18.7	13.0	29.5	1,126	6,880	11.7	1.9
2020	11,792.8	-6.0	419.4	3.6	205.5	1.7	6.2	3.7	52.2	404	6,867	27.7	1.6

## 기업경쟁력

### 휴대폰용 부품 기술 보유

- 카메라 모듈 및 안테나/센서 등 기술 내재화
- 직접 제조방식으로 품질과 원가 경쟁력 확보
- 휴대폰 시장 외형 유지 및 사업 매출 흑자 기록

### 전장 사업 등 사업 다각화 추진

- 전장용 부품, 5G 라우터, 웨어러블 사업 등 신사업 성장세 및 사업다각화
- 신사업 확장에 필요한 연구개발 적극적 투자
- 매출처 다변화를 통한 사업구조 안정성 확대

## 핵심기술 및 제품

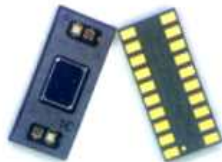
### 카메라 모듈 기술

- 렌즈 광학계 설계: 단가를 낮추면서도 근접촬영이 가능한 렌즈 설계 및 제작
- 영상 흔들림 방지 기술: 손떨림 등 스마트폰 사용 시 외부 충격에도 영상의 흔들림을 보정, 특히 다양한 방향으로의 흔들림에도 대응할 수 있는 모듈 구조

### 동사의 주요제품



휴대폰 카메라 모듈



맥파 센서



자동차용 카메라



휴대폰 내장용 안테나

## 시장경쟁력

### 스마트폰 및 카메라 모듈 시장 동향

- 스마트폰 카메라의 비중 증가
  - 고부가가치 부품: 사진/동영상 촬영의 보조적 기능에서 벗어나, 자동초점/영상보정 등 복잡한 기능 적용
  - 멀티카메라: 한 기기 당 장착되는 카메라 수 증가로 전체 모듈 수요 증가
- 카메라 모듈의 적용 분야 확대
  - 스마트기기, 증강/가상현실, 자동차 전장 및 보안 등

### 국내 카메라 모듈 시장 규모

년도	시장 규모	성장률
2017	5.47조 원	연평균 2.9% ▲
2023(E)	6.47조 원	

### 카메라 모듈 경쟁업체

경쟁사	주요 기능
엠씨넥스	자동초점기능, 영상흔들림 방지
파워로직스	광각시스템, 영상흔들림 방지
캠시스	Active Align, 구동계 부품 내측 세정

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

**E**

(환경경영)

- 동사는 환경에 대한 지속적인 관심을 바탕으로 환경경영을 실천하여 ISO14001(환경경영시스템) 인증을 취득하였음.
- 동사는 '제품환경 관리물질 운영규칙'을 규정하여 국내외 환경법규를 준수하고 있음.

**S**

(사회책임경영)

- 동사는 다양한 복리후생을 도입하고 고충처리부서를 운영하며 임직원들의 노동환경을 개선하고 있으며, 성과 관리 인센티브 제도를 통해 직무발명보상 우수기업으로 선정된 바 있음.
- 동사는 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준 및 평균 근속연수 비율이 산업평균보다 높은 수준으로, 성별에 따른 고용 평등을 실천하고 있음.

**G**

(기업지배구조)

- 동사는 경영진과 특수관계인이 아닌 상근감사를 보유하고 있으며, 2021년부터 감사교육을 실시하며 감사의 전문성을 향상시키고 있음. 또한, 홈페이지에 감사보고서와 사업보고서를 공개하여 기업공시제도 의무를 준수하고 있음.
- 동사는 배당금 지급제도 및 전자투표제를 시행하는 등의 주주친화활동을 시행 중인 것으로 확인됨.

\* NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

# I. 기업현황

## 휴대폰용 카메라 모듈 사업을 기반으로 휴대폰 부품 제조 및 기타 부품 사업 영위

동사는 카메라 모듈 및 안테나 등 휴대폰 부품 사업을 영위하고 있으며, 특히 초소형 카메라에 적합한 영상 기술을 바탕으로 고급 스마트폰용 카메라 모듈을 개발하여 판매하고 있다. 또한, 웨어러블 및 전장부품 등 신사업 확대를 바탕으로 2021년 성장세가 전망된다.

### ■ 기업 개요

동사는 2003년 1월에 설립되어 2006년 12월 코스닥 시장에 상장되었으며, 카메라 모듈 및 안테나 등의 휴대폰 및 스마트기기와 자동차 부품을 제조하고 있다. 동사는 2020년 12월 산업 통상자원부로부터 세계일류상품 생산기업 인증을 받았으며, 2021년 1월 지문인식모듈부문을 통해 삼성전자 The Best Quality Award를 수여하였다. 동사의 종속회사는 중국 생산법인 연태파트론전자유한공사, 베트남 생산 및 판매법인 PARTON VINA와 Croise VINA, 휴대폰용 LED, VCM 제조 및 판매업체 (주)옵티맥, 휴대폰 카메라모듈용 렌즈와 LED조명 제조 및 임가공업체 엘컴텍(주) 등이 있다.

### ■ 주요 제품 및 매출 현황

동사의 제품은 휴대폰용 부품 부문과 비휴대폰 부품 및 제품 부문으로 구분된다. 휴대폰용 부품사업은 카메라 모듈, 안테나, 센서, 마이크로폰, 진동모터 등의 제품이 있으며, 비휴대폰용 부품 및 제품 사업은 운전자 보조 시스템(Advanced Driver Assistance System, ADAS), 서라운드 뷰 모니터(Surround View Monitor, SVM) 등 자동차용 카메라, 운전자가 열쇠 없이 차량에 진입하여 시동을 걸 수 있는 수동 입력 패시브 스타트 안테나(Passive Entry/Passive Start Antenna, PEPS Antenna), 스마트 헤드라이트용 LED, TMS, 라우터, 스마트밴드, 음향기기, 스마트체온계, 의료기기, 무선충전기 등이 있다.

[그림 1] 휴대폰 내부 구조 및 동사의 휴대폰용 부품



\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사의 분기보고서(2021.09) 기준, 매출의 76.6%는 휴대폰용 부품에서 발생하고 있으며, 2020년 동사의 연간 매출액이 코로나19로 인하여 전년 동기 대비 다소 감소하였다. 하지만, 전망산업인 스마트폰 사업의 실적이 개선되면서 2021년 3분기 연간 누적 매출액은 전년 동기 대비 17.6% 증가하였다.

[그림 2] 동사의 매출 비중



\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

### ■ 근접 촬영 기능 및 영상 흔들림 기능이 적용된 스마트폰용 카메라 모듈

카메라 모듈은 외부 빛을 받아들이는 렌즈, 외부 빛 중 가시광선만 선택적으로 받아들이는 적외선 필터, 외부 빛을 전기신호로 변환하는 이미지 센서, 회로기판 등으로 이루어져 있다. 특히, 스마트폰에 사용되는 카메라 모듈은 사진이나 동영상을 촬영하는 것뿐 아니라 안면 인식 센서, 지문 인식 센서 등 다양한 광학 센서로도 사용되고 있으며, 이러한 기능은 소형 모듈에서도 광학적 성능을 유지하도록 하는 기술이 중요하다.

[그림 3] 스마트폰 내부의 카메라 모듈 구조

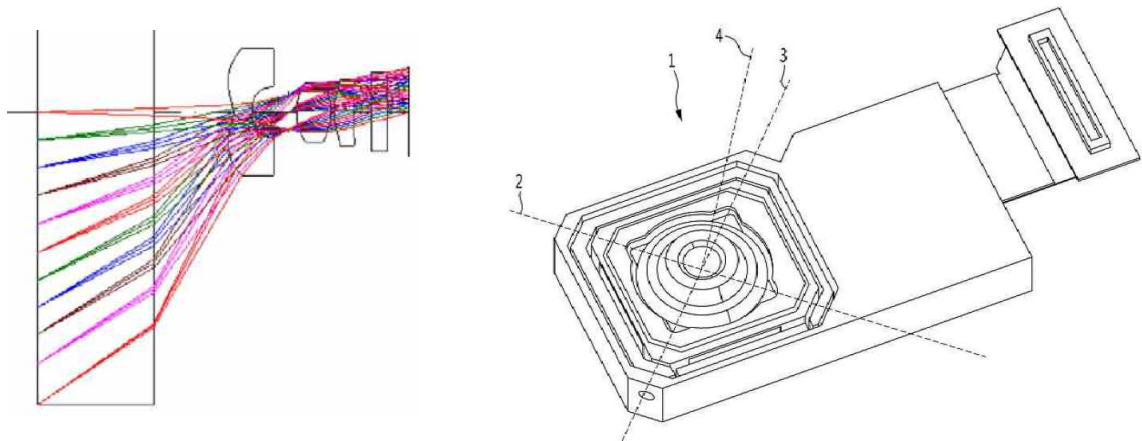


\*출처: LG이노텍 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 다수의 렌즈들로 구성되며 이들의 초점거리가 짧아 광축방향의 길이를 줄일 수 있는 렌즈 광학계 설계 기술을 개발하였다. 이를 통해 스마트폰 내 좁은 공간에서도 효과적인 근접 촬영이 가능하며, 광학계를 이루는 부품들에 저가의 재질을 적용하여 단가를 낮출 수 있는 장점을 가지고 있다.

또한, 외부 충격 및 손떨림으로 렌즈의 위치 이탈이 일어나면 촬영하는 영상의 품질이 저하되므로, 동사는 렌즈의 위치 정렬을 광축방향 뿐만 아니라 광축 방향과 교차하는 방향으로 실시하여 영상의 품질을 유지하는 영상 흔들림 방지(Optical Image Stabilization, OIS) 기술을 개발하여 카메라 모듈 부품에 적용 및 판매하고 있다. 동사는 스마트폰용 카메라 모듈을 개발하며 구축한 기술을 자동차의 운전자 보조 시스템 및 의료기기 등에도 적용하여, 비휴대폰 사업 분야에서도 사용자가 원하는 기능을 선택적으로 구현할 수 있도록 제품을 제공하고 있다.

[그림 4] 동사 카메라 모듈의 렌즈 광학계 설계 및 영상 흔들림 방지 기술



렌즈 광학계 설계 시뮬레이션

다양한 방향으로 흔들리는 영상을 보정하는 카메라 모듈

\*출처: 동사 특허(등록 10-2337906, 등록 10-2274859), NICE디앤비 재구성

### ■ 스마트폰용 LDS 안테나 및 유전체 필터 등의 통신 부품

동사는 스마트폰 등 작은 부피에서도 충분한 품질의 통신이 가능한 안테나와 센서를 개발하여 제품에 적용하고 있다. 특히, 스마트폰 안테나는 LTE(Long Term Evolution)의 통신 환경으로 발전하면서 주파수 대역폭에 따라 별도의 전극패턴이 필요하고, 전자 기기 내부의 밀도가 높아 안테나 장치 설계에 필요한 공간이 부족하다.

이를 위하여 레이저를 이용하여 열가소성 수지에 원하는 패턴을 그리고, 그 위에 구리 및 니켈을 도금하여 전기적 특성을 구현한 LDS(Laser Direct Structuring) 안테나의 수요가 증가하고 있다. 동사는 LDS 안테나 및 연성기판(Flexible Printed Circuit Board, FPCB) 안테나 등을 개발하여 휴대폰 뿐 아니라 자동차 및 다양한 분야의 시스템에 적합한 설계 및 제조 기술을 보유하고 있다.

동사는 원하는 주파수 신호만 통과시키는 유전체 필터를 고객의 요구에 따라 다양한 형태로 설계하여 제조하고 있으며, 수 MHz에서 수 GHz의 대역에 대응할 수 있는 LC필터, 세라믹 블록을 이용한 세라믹 필터, 다중 대역의 신호를 결합/분리시키는 Multiplexer 등의 제품군을 보유하고 있다. 이 밖에도, 동사는 고주파 신호를 한 쪽으로만 전달시키고 다른 방향으로 전달시키지 않는 아이솔레이터(Isolator), 라디오 주파수를 이용하여 무선 통신을 수행하는 RF(Radio Frequency) 모듈 등을 개발하여 판매하고 있다.

[그림 5] 동사의 네트워크 통신 사업 및 스마트폰용 안테나와 통신 부품



\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

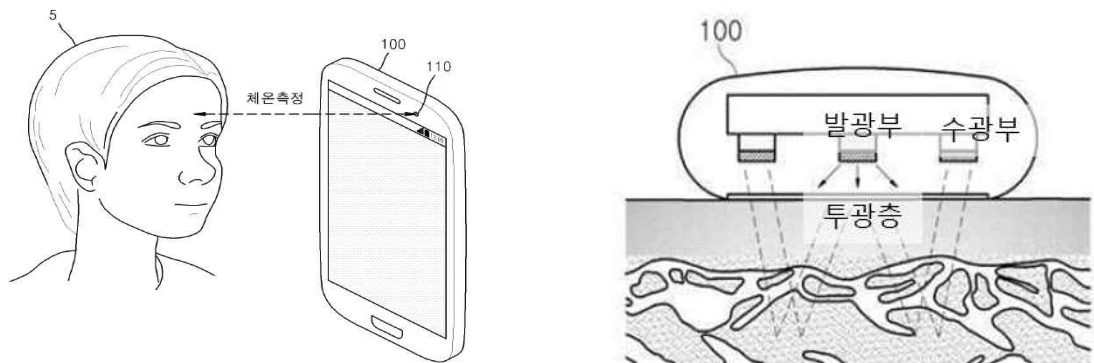
### ■ 건강관리를 위한 스마트기기용 센서 및 웨어러블 제품

동사의 스마트기기용 센서의 종류는 근접 거리 및 주변 조도를 측정할 수 있는 근조도 센서, 압력을 측정하는 압력 센서, 온도를 감지하는 온도 센서, 심장 박동 및 혈중 산소 포화도를 측정할 수 있는 맥파(Photoplethysmography, PPG) 센서 등이 있다.

특히, 건강에 대한 관심이 높아지면서 효율적인 건강 관리를 위해 휴대가 간편한 모바일기기에 체온, 혈압, 혈당, 체지방 등 생체신호를 측정할 수 있는 기능을 접목시키는 기술이 개발되고 있다. 이 중에서도 체온은 다양한 질병을 진단하는 기본적인 정보를 제공하며, 열기전력(Thermal Electro Motive Force)이나 금속 및 반도체의 전기저항이 온도에 따라 바뀌는 성질을 이용한 접촉식 온도 측정 센서와, 적외선 혹은 복사열을 직접 측정하거나 복사열을 광전류로 전환하여 측정하는 비접촉식 온도 측정 센서 등을 이용하여 측정될 수 있다.

또한, 맥파를 측정하기 위해 적색광 또는 적외선광을 혈관에 조사하여, 투과 또는 반사된 빛의 변화량을 측정할 수 있으며, 이러한 과정에서 발생하는 개인의 신체적 차이 및 움직임 등으로 발생하는 잡음을 제거하기 위한 광학계 설계 및 웨어러블 기기 장착 기술이 중요하다.

[그림 6] 동사의 스마트폰용 온도 및 맥파 센서 기술



모바일 디바이스의 비접촉식 온도 센서

맥파 검출을 위한 센서 구조

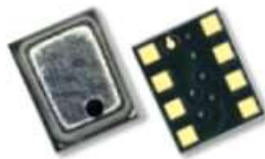
\*출처: 동사 특허(등록10-2251243 및 등록10-2209580), NICE디앤비 재구성

동사는 이러한 다양한 센서 기술을 개발하여 스마트기기 및 의료기기등 웨어러블 제품에 적용하고 있다. 동사의 스마트밴드는 심박, 수면, 운동량 등을 확인하여 사용자의 건강상태에 대한 정보를 공유할 수 있으며, 무선 이어폰은 퀄컴 블루투스 5.0 칩셋 및 IWS(Infinite Wireless Signature) Sound 튜닝 기술을 적용하여 사용자에게 고음질을 제공한다. 스마트 온도계는 측정 장소와 상관 없이 비접촉식으로 체온 등 온도를 측정하고 무선 통신으로 공유할 수 있도록 하며, 무선 충전기는 다양한 스마트기기 및 웨어러블기기와 호환되며 사용자에게 편리한 충전환경을 제공한다.

[그림 7] 동사의 웨어러블 제품 및 부품



스마트밴드



압력 센서



무선 이어폰



스마트 온도계



스마트 의료기기



무선 충전기

\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

### ■ 스마트폰 및 카메라 모듈 시장과 경쟁사 동향

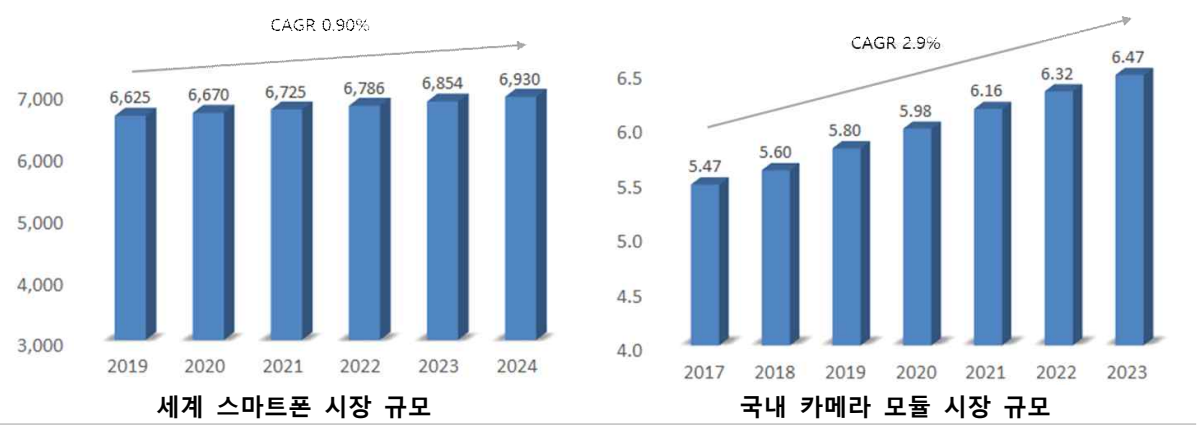
스마트폰 산업은 기기의 소형화, 고성능화를 위한 첨단 기술이 요구되며, 제품 수명 주기가 짧아 지속적인 기술개발 투자가 필요한 기술집약적 산업이다. 또한, 설계, 제조, 판매 등 대규모 시설과 자본이 필요하여 신규 업체의 진입장벽이 높으며, 소비자들의 요구 수준이 높아지면서 제조업체 간 경쟁이 심화되고 있다. 더불어, 다양한 전자 부품이 유기적으로 결합되어 부품을 제공하는 후방 산업의 업체들과 긴밀한 연관관계를 맺고 있어 동사의 카메라 모듈 사업 역시 이러한 영향을 많이 받고 있다.

스마트폰 제품의 차별화를 위하여 카메라 모듈의 화소 수, 카메라 수, 광학 줌 배율 등의 성능 향상을 위한 기술 개발이 진행되고 있다. 특히, 하드웨어 측면에서는 다중 카메라 및 깊이 측정용 센서를 적용하여, 3차원 영상을 실시간으로 획득하고 화각 및 초점거리를 향상시키는 방향으로 발전하고 있으며, 소프트웨어 측면에서도 영상처리, 고성능 연산처리 및 인공지능 기술의 발달로 가상 비서, 증강현실 및 가상현실 분야 등 응용이 확대되고 있다.

Technavio에 의하면, 세계 스마트폰 시장 규모는 2019년 6,625억 달러에서 연평균 0.90% 성장하여 2024년 6,930억 달러에 이를 것으로 전망된다. 또한, 통계청 자료에 의하면, 국내 카메라 모듈 시장은 2017년 5.47조 원에서 연평균 2.9% 성장하여 2023년 6.47조 원에 이를 것으로 전망된다.



[그림 8] 국내외 스마트폰 및 카메라 모듈 시장규모 및 전망 (단위: 년, 억 달러, 조 원)



\*출처: Technavio 2020, 통계청, NICE디앤비 재구성

국내 카메라모듈 시장에서 큰 비중을 차지하는 삼성전자의 주요 협력사로는 동사를 비롯하여 엠씨넥스, 파워로직스, 캄시스 등이 있다. 엠씨넥스는 2004년 12월 설립되어 비디오 및 영상기기 제조업을 영위하고 있다. 특히, 휴대기기용 카메라모듈(Compact Camera Module, CCM), 차량용 카메라모듈 등을 개발하여 판매하고 있으며, 초소형 모듈에서도 액추에이터(Actuator)를 이용한 자동초점기능, 1억 화소 이상의 고화소기능, 영상 흔들림 방지 기술을 안정적인 양산 수율로 구현하여 시장우위를 확보하고 있다.

파워로직스는 1997년 9월 설립되어 전기전자부품 제조 사업을 영위하고 있다. 배터리 보호회로, 검사장비 등과 더불어, 특히 카메라 모듈기기에서도 구동장치 및 액추에이터, 광각렌즈 시스템 및 광학 이미지 보정 기술, 영상 흔들림 방지 기술, 조리개 및 조리/검사장치 등을 개발하였다.

캄시스는 1993년 1월 설립되어 전자부품 제조 중에서도 휴대폰 카메라 모듈, 반도체 생산용 장비, 금형 제조 사업을 영위하고 있다. 특히, 카메라 모듈의 영상처리기술 Active Align, 자체 개발한 구동계 부품 내측 세정설비, 자동초점 및 초광각 기능, 멀티카메라 모듈 개발 등을 통해 기술경쟁력을 확보하고 있다.

[그림 9] 경쟁사들의 카메라 모듈 부품



엠씨넥스, 쿼드 카메라 모듈

파워로직스, 휴대폰용 카메라 모듈

캄시스, 초광각 카메라 모듈

\*출처: 각 회사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

[표 1] 국내 경쟁사 별 재무 현황

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)

구분		2018년	2019년	2020년	평균
엠씨넥스	매출액	6,969.5	12,677.1	13,113.4	10,920.0
	영업이익률	5.9	8.9	4.5	6.4
파워로직스	매출액	7,539.0	11,079.1	9,272.4	9,296.8
	영업이익률	3.5	4.6	-2.8	1.8
캠시스	매출액	5,444.9	6,848.2	8,669.0	6,987.4
	영업이익률	2.9	2.3	1.3	2.2
동사	매출액	7,964.8	12,546.0	11,792.8	10,767.9
	영업이익률	3.8	8.4	3.6	5.3

\*출처: 각 회사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

[그림 10] SWOT 분석

**Strength**

- 렌즈 광학 기술 및 영상 흔들림 방지 기술 등 스마트폰 카메라 모듈의 품질경쟁력 확보
- 부품/기술 내재화 및 생산/물류 개선을 통한 가격경쟁력 확보

- 스마트폰 카메라 모듈 출하량 증가 전망
- 전장 및 기타 카메라 모듈 시장 확대

**Opportunity**

**Weakness**

- 스마트폰 카메라 모듈 사업의 높은 매출 의존도 및 주요 고객사에 편중된 매출구조
- 신규 사업의 기술보호를 위한 지식재산권 추가 확보 필요

- 스마트폰 시장 성장 둔화 및 국내외 스마트폰 부품시장의 경쟁 심화
- 신규 사업에 있어 기존 경쟁사들의 시장 선점 및 높은 인지도

**Threat**

■ 동사의 ESG 활동



동사는 환경(E) 부문에서 친환경 기업활동을 수행하여 ISO14001 (환경경영시스템) 인증을 취득한 바 있으며, 사용이 제한되는 법정 규제물질과 자발적 제한물질을 ‘제품환경 관리물질 운영규칙’으로 규정하여 국내외 환경법규를 준수하고 있다. 이를 통해, 동사는 원재료 구매부터 제품 개발, 생산 및 폐기에 이르는 전 공급망 내에서 사용되는 부품과 완제품에 대해 관리대상물질 함유 여부를 엄격하게 검사하고 관리하여 환경오염을 최소화하고 있다.



동사는 사회(S) 부문에서 임직원과 지역사회의 안전보건을 최우선으로 하기 위해 ‘화학물질 관리 지침’, ‘환경안전 방침’, ‘작업환경관리 지침’ 등에 따른 프로세스를 확립하고 근무장소의 청결 및 안전수칙 준수를 생활화하고 있다. 또한, 사업장 설비 노후화로 인해 발생할 수 있는 위험요인을 제거하기 위해 설비 수명 예측 프로그램을 운영하고 있으며, 안전규정 준수 및 사업장 안전문화 정착을 위해 정기적으로 안전교육을 실시하고 있다.

동사는 직원 편의시설인 사내정원 및 구내식당을 보유하고 있으며, 기숙사 운영, 자녀학자금 지원, 자율 근무제, 탄력 근무제, 경조금 지급, 건강검진비 지원, 휴양시설 지원 등 다양한 복리후생을 도입하고 고충처리부서를 운영하며 임직원들의 노동환경을 개선하고 있다. 또한, 임직원들의 노력에 따른 합리적 보상을 보장하기 위해 성과 관리 인센티브 제도를 운영하고 있으며, 이를 통해 모든 임직원을 능력과 성과에 따라 공정하게 대우하여 직무발명보상 우수기업으로 선정된 바 있다.

동사는 사업의 이익과 성장만 추구하는 것이 아니라, 2022년 한림대학교동탄성심병원에 저소득층 환자를 위한 의료비 5,000만 원을 기부하는 등 지역사회와 소외계층을 위한 이웃사랑 나눔을 실천하고 있다.

이외에도, 동사는 고객에게 만족할 수 있는 제품과 서비스를 제공하기 위해 ISO9001(품질경영시스템)을 취득하여 효율적인 품질관리 시스템을 구축하고, ISO/TS16949(자동차 부품 품질) 인증을 취득하여 제품의 안전성과 품질 경쟁력을 인정받은 바 있다.

동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면, 동사는 전 임직원을 정규직으로 채용하고 있다. 동사는 여성 근로자의 비율이 약 12.0%으로 고용노동부 자료(2021.02)에 따른 동 산업(C26, 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비)의 평균 여성 근로자 비율인 28.8%에 못 미치는 수준이다. 그러나, 동사는 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준이 약 98.5%로 산업평균인 72.4% 대비 약 26% 상회하고, 동사의 남성 대비 여성 근로자 평균 근속연수 비율이 105.0%로 산업평균인 91.4% 대비 약 13.6% 상회하는 수준으로 성별에 따른 고용 평등을 실천하고 있는 것으로 확인된다.

[표 2] 동사 근로자의 정규직 수 및 근속연수

성별	직원수(명)			평균근속연수(년)		1인당 연평균 급여액(백만원)	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	409	-	409	7.1	9.3	49	69
여	56	-	56	7.5	8.5	48	50
합계	465	-	465	-	-	-	-

\*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서 윤리적 기업문화의 확고한 정착을 위해 ‘반부패 및 뇌물방지 정책’, ‘윤리 규정’ 및 ‘비윤리행위 신고제도’를 정립하여 부패를 방지하고 있다. 또한, 동사는 임직원 업무 수행 시 경쟁업체나 외부기관의 정보를 정당한 경로를 통해 윤리적인 방법으로 수집할 수 있도록 ‘경쟁사 정보수집 가이드라인’을 통해 규정하고 있다.

동사 분기보고서(2021.09)에 의하면, 동사의 이사회는 사내이사 3명, 사외이사 1명으로 구성되어 있으며, 주주총회 결의에 의해 선임된상근감사 1명이 감사업무를 수행하고 있다. 동사는 2021년에 감사교육을 실시하여 감사의 전문성을 강화하고 있으며, 감사의 직무수행을 보조하기 위한 별도의 지원조직(기획팀)을 구성하여 감사가 독립된 위치에서 회계 감사업무를 수행할 수 있도록 지원하고 있다.

동사의 지분구조는 특수관계인을 포함한 최대주주(김종구 외 12인)의 지분율이 26.56%이며, 동사는 홈페이지에 감사보고서와 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 어느 정도 준수하고 있는 것으로 확인된다. 동사는 배당금 지급제도를 시행하고, 전자투표제를 도입하는 등의 주주친화활동을 시행 중인 것으로 확인된다.

[표 3] 동사의 지배구조 (단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
사내/사외/기타비상무	3/1/0	회계 전문성	○	최대주주 지분율	14.97
사외이사 재직기간	8년 미만	특수관계인	○	소액주주 지분율	64.34
사외이사 지원조직	-	내부통제 제도	○	3년 이내 배당	○
사외이사 교육	-	감사 지원조직	○	의결권 지원제도	○

\*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

## II. 재무분석

### 전방산업 투자지연으로 2020년 매출 정체되었으나 2021년 3분기 실적 회복

2020년 스마트폰 출하량 감소, 북미 시장의 5G 투자 지연, 코로나19 사태로 인해 전년 대비 부진한 매출실적을 기록한 가운데, 2021년 차세대 성장 기반으로 비 휴대폰용 부품으로 사업 포트폴리오를 확대하며 매출 회복세를 나타내었다.

#### ■ 2020년 코로나 사태로 사업실적 감소했으나 사업다각화로 외형 유지

최근 국내 스마트폰 시장을 살펴보면 대기업들이 중저가 스마트폰 모델에 대한 잠재 경쟁사로 진입하여 카메라모듈 산업 내 경쟁이 심화되고 있으며, 2020년에는 주요 스마트폰 제조사들의 플래그십 스마트폰 출하량이 역성장하는 경향을 보였다. 글로벌 시장의 상황 역시 북미 시장의 5G 투자가 지연되고, 주요 OEM 생산지인 베트남의 코로나19가 심화되는 등의 영향이 존재하면서, 동사는 2020년 전년 대비 6.0% 하락한 11,792.8억 원의 매출액을 기록하였다.

하지만, 2021년 3분기 동안 동사는 전년 총매출의 84.4%에 해당하며 전년 동기 8,460.8억 원 대비 17.6% 증가한 9,953.1억 원의 매출액을 기록하여, 2022년 현재 수준의 외형 유지에 큰 무리는 없을 전망이다. 동사는 스마트폰 및 모바일기기 분야에 치우쳐져 있는 기존 사업 구조의 한계를 극복하고자, 전장용 부품, 5G 라우터, 무선 이어폰, 스마트밴드, 체온계 등의 웨어러블 사업으로 사업다각화를 진행하고 있다.

이에 따라 동사의 특정 업체에 대한 높은 매출 의존도가 국내 메이저 자동차 부품 업체와 헬스케어 업체 향으로 분산되며 점차 완화된 점 등을 고려할 때, 2021년 하반기 영업성과 또한 긍정적으로 전망된다.

#### ■ 2020년 일회성 판관비용 발생하여 수익성 약화되었으나 무난한 수준을 유지

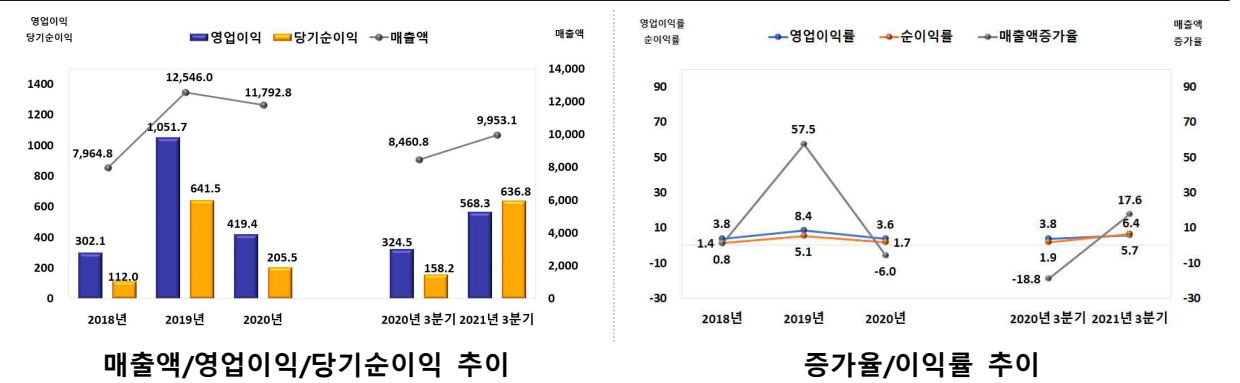
스마트폰 카메라모듈 산업 내 경쟁이 심화되면서 매 분기 약 3-5% 수준의 단가인하 현상이 지속되어, 동사의 매출이 하락하면서 판관비 부담이 확대되었다. 이를 극복하고자 동사는 신제품을 개발하여 평균 단가를 인상하고 주요 부품을 내재화하였으며, 그 결과 최근 3개년간 매출원가율은 2018년 87.6%, 2019년 85.0%, 2020년 89.8%로 비교적 안정적이며 무난한 원가경쟁력과 수익성 추이를 유지하였다.

반면에, 전자부품산업 특성 상 동사의 연구인력 인건비와(판관비의 38.1%) 경상연구개발비(판관비의 19.5%) 부담이 높고, 2020년 매출 하락과 함께 스마트폰 카메라 모듈의 재고 관련 일회성 비용이 발생하였다. 또한, 계열사 엘컴텍(주)의 종속회사 AGM의 라이선스 관련 법정 소송 중 탐사자산 81억 원이 손상 처리되는 등, 전반적인 판관비 부담 확대로 동사는 419.4억 원의 영업이익을 시현하며 전년 대비 수익성이 약화되었다.

동사의 매출액순이익률도 매출액영업이익률과 같은 추이를 나타낸 가운데, 2020년에는 이자 비용, 외환거래손실, 외환차손 등의 금융비용이 외환거래이익과 외환차익 등 금융이익을 초과 하며 당기순이익은 영업이익을 하회하는 205.5억 원을 시현하였으나 여전히 흑자기조를 유지 하였다.[매출액영업이익률: 3.6% 매출액순이익율: 1.7%]

2021년 3분기 누적 기준 매출액영업이익률 5.7%, 매출액순이익률 6.4%를 기록하였고, 3분기누적영업이익 568.3억 원(+75.2% YoY), 3분기누적순이익 636.8억 원(+302.6% YoY)을 기록하며 전년 동기 대비 매출실적 증가로 수익성이 회복되었다.

[그림 11] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

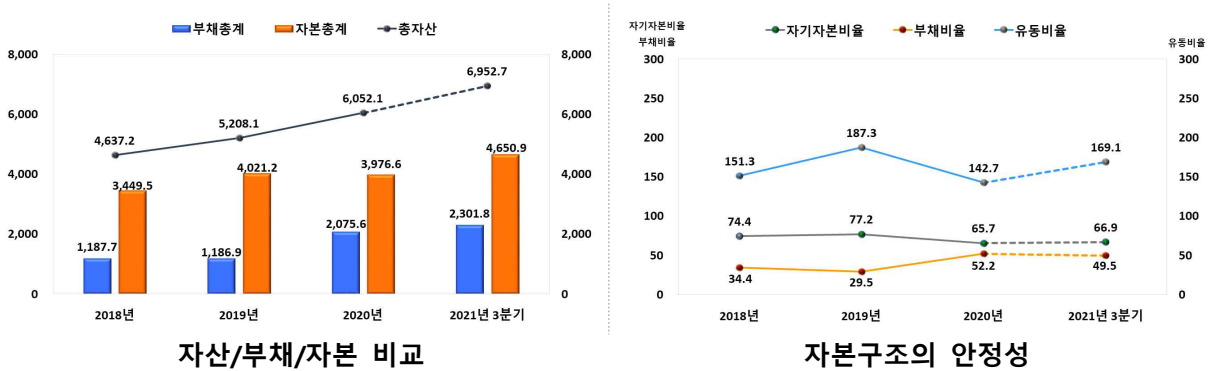
### ■ 신사업 추진과 해외 사업 확장으로 차입금 확대 추세이나 재무안정성 무난

동사는 제품 품질개선을 위한 국제인증과 특허권 취득, 신제품 연구개발, 수출 확대에 따른 운영자금 조달 등에 따른 차입금 부담이 확대 추세를 보이고 있다. 이로 인한 동사의 2020년 재무안정성 지표는 전년 대비 약화된 부채비율 52.2%, 자기자본비율 65.7%, 차입금의존도 18.0%를 각각 기록하였으나, 여전히 동업계 평균 대비 양호한 수준을 견지하였다.

최근 3개년말 기준 동사가 사용중인 차입금[금융리스부채 포함]은 2018년 395.2억 원[차입금의존도: 8.5%]→2019년 585.9억 원[차입금의존도: 11.3%]→2020년 1,087.2억 원[차입금의존도: 18.0%]으로 점차 확대 추세이나 외형 대비 적절한 수준을 유지하고 있다. 한편, 2020년말 기준, 현금성자산과 금융기관예치금[당좌예금, 정기예금, 시장성 유가증권 등]의 보유 규모는 총자산의 약 5.1%인 308.4억 원(전기말: 431.9억 원)이며, 1년 이내에 만기가 도래하는 유동성 차입금 총액의 28.7%(전기말: 76.5%) 수준에 그치며 다소 제한적인 유동성을 보인다.

이후 2021년 3분기 말 기준 차입금 사용액은 1,058.8억 원으로 전년말 대비 약 2.6% 축소된 가운데, 부채비율 49.5%, 자기자본비율 66.9%, 차입금의존도 15.2%를 각각 기록하며 최근 3개년 말에 이어 유의미한 변동을 나타내지 않고 무난한 수준을 지속 중이다.

[그림 12] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

[표 4] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 3분기	2021년 3분기
매출액	7,964.8	12,546.0	11,792.8	8,460.8	9,953.1
매출액증가율(%)	0.8	57.5	-6.0	-18.8	17.6
영업이익	302.1	1,051.7	419.4	324.5	568.3
영업이익률(%)	3.8	8.4	3.6	3.8	5.7
순이익	112.0	641.5	205.5	158.2	636.8
순이익률(%)	1.4	5.1	1.7	1.9	6.4
부채총계	1,187.7	1,186.9	2,075.6	3,266.3	2,301.8
자본총계	3,449.5	4,021.2	3,976.6	4,033.7	4,650.9
총자산	4,637.2	5,208.1	6,052.1	7,300.0	6,952.7
유동비율(%)	151.3	187.3	142.7	129.8	169.1
부채비율(%)	34.4	29.5	52.2	81.0	49.5
자기자본비율(%)	74.4	77.2	65.7	55.3	66.9
영업현금흐름	903.9	834.5	235.4	63.2	739.6
투자현금흐름	-337.8	-709.6	-649.9	-339.3	-331.3
재무현금흐름	-481.3	25.4	309.6	236.6	-236.4
기말 현금	287.2	431.9	308.4	399.7	484.7

\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09)

### Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후 전망

#### 주력사업인 스마트폰 카메라 모듈 사업의 한계로 전장사업을 통한 다각화 모색

스마트폰 카메라 모듈 매출의 증가에도 불구하고 납품업체간 경쟁이 점차 치열해지면서, 당사는 전장 부품 등 사업다각화를 통한 수익성 개선을 모색하고 있다. 특히, 자율주행 및 자동차용 전장부품의 수요가 증가하면서, 당사의 실적에 긍정적인 영향을 주고 있다.

#### ■ 스마트폰 카메라 모듈 사업의 수익성 한계로 웨어러블 사업 등 추진

당사의 주력사업인 카메라 모듈 매출의 출하량은 올해를 비롯하여 내년에도 늘어날 것으로 전망되나, 주요 스마트폰 제조사들이 최종결합 공정을 내재화하고 매 분기 3-5% 수준의 단가 인하가 계속되고 있어 납품업체 간 경쟁이 증가하고 있다. 이로 인하여 카메라 모듈 제조사들의 수익성이 저하되고 있으며, 당사도 2020년 말 매출 하락과 스마트폰 카메라 모듈의 재고 관련 일회성 비용이 발생하였다.

이를 극복하고자 당사는 성장성과 수익성이 제한적인 스마트폰 부품 중심의 사업 구조를 고수익·고성장의 신사업 중심으로 개편하고 있다. 그동안 생산량이 많은 중저가 모델의 메인 카메라 생산에서 벗어나, 신성장 동력으로 무선 이어폰, 스마트밴드, 체온계 등 웨어러블 사업 등을 추진하고 있으며 특히 웨어러블 사업의 경우 내재화한 각종 센서와 기기 등을 적용해 직접 제조함으로써 품질과 원가 경쟁력을 높일 수 있는 장점이 있다.

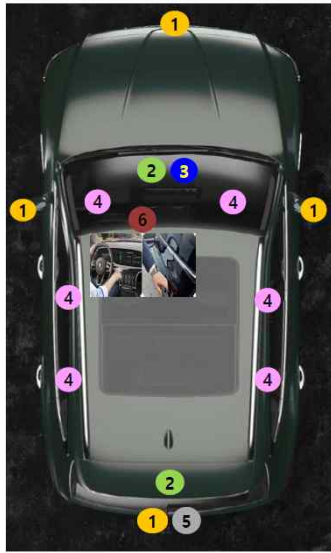
#### ■ 전장부품 등 신성장 매출 확대를 통한 수익성 개선 주력

당사는 자동차용 카메라모듈과 LED, 지문인식센서 및 5G 라우터 등 전장부품 분야에 진출하여 적극적으로 사업을 확장하고 있다. 특히, 운전자의 주의력 감소, 피로 및 졸음 등의 상태를 파악할 수 있는 운전자 모니터링 시스템(Driver Monitoring System, DMS)은 유럽 신차평가제도인 유로엔캡(Euro NCAP, European New Car Assessment Program)의 평가항목에 반영되기 시작하였으며, 미국 교통안전위원회(National Transportation Safety Board, NTSB)에서도 자율주행차에 운전자 모니터링 시스템의 설치를 권고하고 있어, 관련 사업의 규모가 지속적으로 증가할 것으로 전망된다.

또한, 당사는 홍채인식 기술을 보유한 아이리텍에 투자하여 운전자 모니터링 시스템을 개발하고 있으며, 운전자 보조 시스템, 서라운드 뷰 모니터, 자율주행용 카메라 모듈 및 헤드라이트용 LED와 수동 입력 패시브 스타트 안테나 등 다양한 전장부품들을 자동차 제조사에 공급하며 협업을 확대하고 있다. 이에 따라, 전장용 카메라 및 차량용 LED 모듈, 지문인식, 웨어러블 등 당사의 사업 포트폴리오 확대와 매출처 다변화를 통한 수익성 개선으로 2022년 이후 지속적인 성장이 예상된다.(출처: 대신증권 2022. 01, 하이투자증권 2022. 01)



[그림 13] 동사의 부품이 적용되는 자동차 전장 기기



1. 서라운드 뷰 모니터: 전방, 후방, 좌우 카메라 모듈
2. 차량용 녹화기(Driving Recorder, DVRS) 및 화상회의 기기(Video Conference)
3. 운전자 보조 시스템: 전방 충돌 경고, 교통신호 인식, 보행자 감지 등
4. 내부 카메라: 운전자 모니터링 시스템, 3D 거리측정 카메라
5. 후방 카메라: 후방 물체 인식 및 주차 보조
6. 지문인식 모듈: 문 손잡이, 시동 출발/정지

\*동사 IR 자료, NICE디앤비 재구성

### ■ 옵티맥 합병을 통한 카메라 모듈 내재화 실현

동사는 2021년 12월 자회사 옵티맥과 합병을 완료하였다. 옵티맥은 동사에 심박 센서용 포토다이오드와 카메라용 액추에이터를 공급하고 있으며, 삼성전자 LED 사업부에 플래시 LED와 조명용 LED를 공급하고 있다. 이번 합병을 통해 동사는 액추에이터를 내재화하여 수출 안정화를 이룰 수 있을 것으로 기대되며, 전장 헤드라이트용 LED 사업 협력 등 경영 시너지 효과를 얻을 것으로 기대된다.

### ■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
대신증권	BUY	16,000원	2022. 01. 25.
	<p>■ 2022년 다시 최고 실적 예상</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연결 2021년 4분기 매출(3,216억 원)과 영업이익(213억 원)은 전년 대비 각각 -3.5%, 122.6% 추정, 영업이익은 컨센서스(185억 원)를 상회 전망. 2021년 연간 매출(1.32조 원)과 영업이익(782억 원)은 전년 대비 11.7%, 85.9% 증가 등 중견 카메라 모듈 업체 대비 높은 성장세를 예상.</li> <li>- 삼성전자형 카메라모듈 공급 형태가 통합에서 개별로 전환, 파트론은 프리미엄 영역에서 이원화로 진입, 보급형에서 광각, 화각, 메인 카메라 등 다수 모델을 우선적으로 공급하여 삼성전자 내 점유율이 확대될 전망.</li> <li>- 2021년 매출 중 센서(지문인식, 심박센서 등), 라우터, 전장형 카메라, LED 등 다변화된 매출 구조 확보. 이전 대비 카메라모듈 의존 감소를 긍정적으로 평가.</li> </ul> <p>■ 2022년 최고 매출 예상, 전장향 비중 증가로 밸류에이션 할증</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2022년 매출은 1.45조 원, 영업이익은 880억 원으로 추정. 매출은 2019년(1.25조 원) 이후 최고를 전망. 삼성전자의 2022년 스마트폰은 3.11억 대로 13.3%(yoy) 증가 추정과 갤럭시A 영역에서 손떨림보정부품(OIS)의 추가 채택으로 카메라 모듈의 수량(Q)과 가격(P)이 동시 증가하여 고성장을 예상.</li> </ul>		

	BUY	18,000원	2022. 01. 17.
하이투자 증권	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 4분기 실적 컨센서스 상회할 듯                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연결기준 4Q21 실적은 매출 3,221억 원(-3.3%YoY, -11.4%QoQ), 영업이익 190억 원(+98.4%yoy, 영업이익률 5.9%)으로, 컨센서스 영업이익인 166억 원을 +13.9% 상회할 것으로 추정.</li> <li>- 고객사의 시장점유율 확대, 손떨림보정 기능 채용 확대, 신사업 확대 등 원인.</li> </ul> </li> <li>■ 추가 상향 가능성 열려 있음                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- '22년 실적 기준 P/E는 9.2배인데, 동사 EPS 개선 구간에서의 고점 P/E 평균은 14.3배이며 올해 역대 최대 매출, 역대 두 번째 영업이익이 기대되는 상황임.</li> <li>- 최근 고객사 스마트폰 출하 동향이 긍정적이고, 출하 목표치가 높음.</li> </ul> </li> </ul>		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 14] 동사 1개년 주가 변동 현황



\*출처: 네이버금융(2022년 02월 15일)