

2022.3.10

나무가 (190510)

체질 개선에도 여전히 저평가

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2021.3.8)	10,400원
상승여력	-

[신성장/ESG]

Analyst 박민주

minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

주가지표

KOSPI(03/08)	2,622P
KOSDAQ(03/08)	870P
현재주가(03/08)	10,400원
시가총액	143십억원
총발행주식수	1,374만주
120일 평균거래대금	56억원
52주 최고주가	14,150원
52주 최저주가	7,640원
유동주식비율	66.2%
외국인지분율(%)	1.74%
주요주주	드림택 외 1인 (32.9%)

2021 Review: 이익률 개선으로 실적 턴어라운드

동사는 '21년 매출액 5,029억원(-1.7% yoy), 영업이익 230억원(흑자전환)을 달성하며 흑자전환에 성공하였다. 고사양 카메라 모듈의 매출이 확대되며 제품 믹스 개선을 이룸과 동시에 내부 구조 변경을 통한 수율 향상으로 이익률이 대폭 상승한 것이 긍정적으로 작용하였다. 동사는 스마트폰 카메라와 3D 센싱 모듈 등의 제조 및 판매 사업을 영위하고 있으며 특히 3D 센싱 카메라 기술에 경쟁력을 가지고 있다. 스마트폰 시장 자체는 성숙기에 접어들었으나, 작년 5G 확산과 고사양 스마트폰 카메라 수요의 증가로 스마트폰 1대당 카메라 탑재 수량이 늘어나면서 카메라 모듈 시장은 호조를 기록한 바 있다. 카메라 모듈이 자동차 전장용으로 주목받고 있는 만큼 향후 사업 확장성 또한 기대된다.

주목받는 미래 사업 기술력 보유

플래그십/고화소 제품 매출 비중 증가 추세가 올해도 이어질 예정이다. 이미 주력 모델 수주는 완료된 상태이며 이익률 추가 개선 여지도 있어 보인다. 전면 카메라 위주로 생산했던 과거와는 달리 공급구조가 변하면서 수익성이 우수한 AF 후면 카메라 생산 비중이 증가한 까닭이다. 하반기부터는 신규 사업인 OIS 단품 양산도 기대해 볼 수 있겠다. 과거에는 플래그십 스마트폰에만 OIS가 탑재되었으나 점차 보급형에도 해당 기능이 확대될 예정임에 따라 향후 성장 가능성이 점점 더 커질 것으로 판단된다. 중화권에서도 OIS 탑재 확대가 트렌드로 작용하고 있는데, 동사는 중화권을 주력 타깃으로 단품 양산을 진행할 계획이다. 한편 동사는 3D 센싱 카메라 기술을 활용하여 신규 사업 진출에도 대비하는 중이다. 현재 삼성전자 AI 로봇청소기용 모듈을 공급하고 있으며 자율주행차의 전장용 카메라 모듈을 개발 중에 있다. 향후 가전 분야에서 IoT 영역이 확대되고 자율주행차의 비중이 커지면서 동사의 사업 확장 가능성 또한 더욱더 커질 것으로 기대된다. 3D 센싱 분야에서 글로벌 메이저 업체들에게 기술력을 인정받은 만큼 시장 확대에 대한 수혜는 충분히 받을 수 있을 것으로 본다.

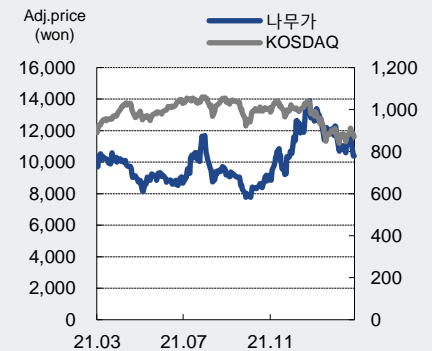
경쟁사 대비 저평가, 부담 없는 밸류에이션 수준

월 1,200만 대 수준으로 캐파는 이미 확보, 물량 추가 소화 가능한 수준이며 가동률 또한 현재 2D 카메라 기준 100%에 가까운 수준이다. 내부 수익성이 충분히 개선된 상황에서 기존 사업의 무난한 성장이 기대되며 이와 더불어 ToF 등 차세대 카메라에 대한 기술력을 가지고 있기 때문에 관련 전방사업이 활성화될수록 신규 사업도 더욱 활발하게 진행될 것으로 예상된다. 현재 외부 공급구조 변화로 경쟁사와 납품 환경에 큰 차이가 없음에도 불구하고, 경쟁사 대비 밸류에이션 멀티플은 최저 수준으로 경쟁사 평균 대비 약 67%(EV/EBITDA 기준) 할인되어 있다. 원만한 시장 상황과 함께 후면카메라 및 OIS 탑재 모델 신규 수주, 중장기적으로는 AI 및 자율주행 전장용 모듈 납품이 예상됨으로써 프리미엄 확대를 기대할 수 있겠다.

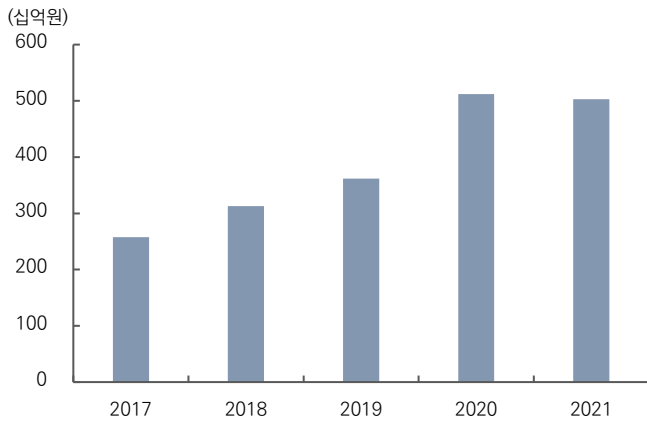
(억원, 연결)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	2,926	2,576	3,111	3,621	5,118
영업이익	-7	-315	39	27	-23
영업이익률	-0.2%	-12.2%	1.3%	0.7%	-0.4%
순이익[지배]	-42	-406	41	-4	-79
EPS(원)	-310	-2,991	297	-27	-574
PER(배)	-47.2	-1.6	16.1	-435.9	-18.8
PBR	2.7	2.1	1.8	3.7	3.9
EV/EBITDA	27.5	-3.6	3.6	13.0	20.9
ROE(%)	-6.3%	-80.0%	10.9%	-1.5%	-19.1%

자료: 나무가, 한양증권

상대주가차트

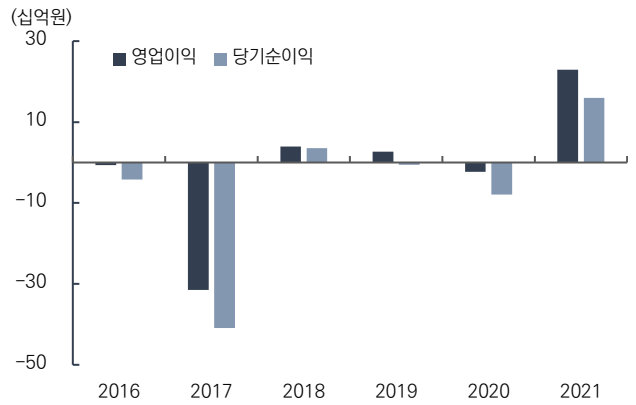


[도표 1] 연간 매출액 추이



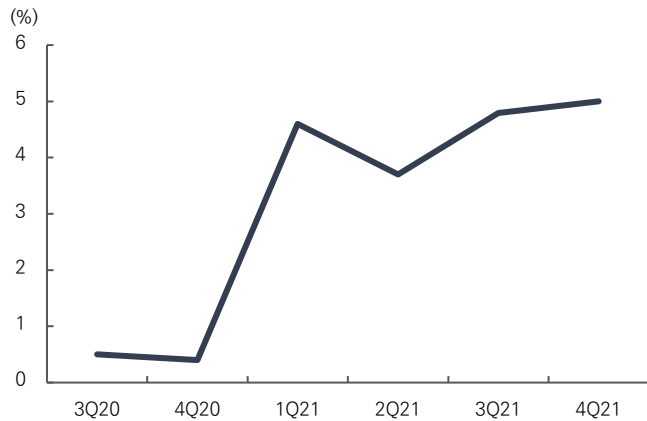
출처: 나무가, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 연간 영업이익 및 당기순이익 추이



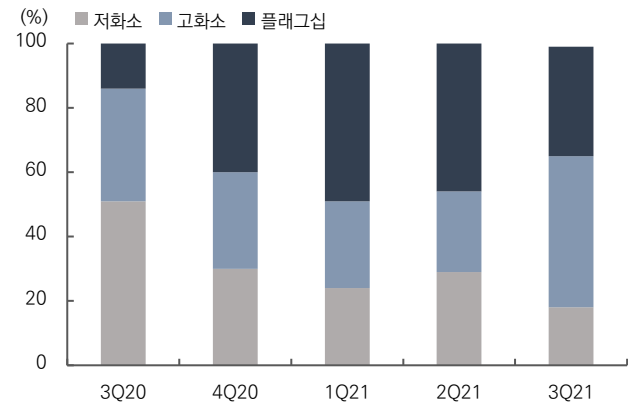
출처: 나무가, 한양증권 리서치센터

[도표 3] 연간 영업이익률 추이



출처: 나무가, 한양증권 리서치센터

[도표 4] 제품군별 매출 비중 추이



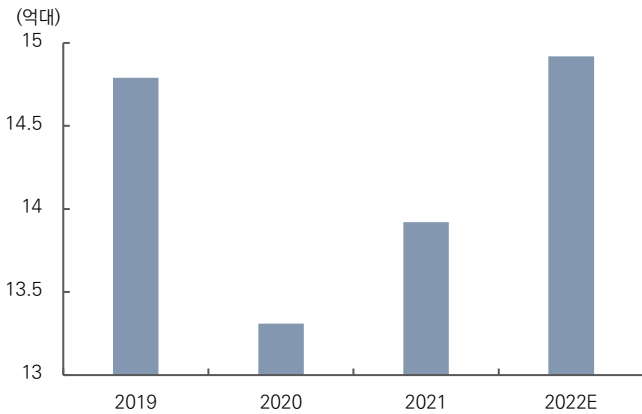
출처: 나무가, 한양증권 리서치센터

[도표 5] 제조 인프라 현황

공장명	시설 면적	주요 생산 품목	공정	가동시기
NP 1	8,000m ²	CCM/3D Sensing	Jig 가공실/SMT	2014년
NP 2	10,000m ²	CCM/3D Sensing	전공정 및 후공정	2015년
NP 3	20,000m ²	CCM/3D Sensing	전공정 및 후공정	2020년

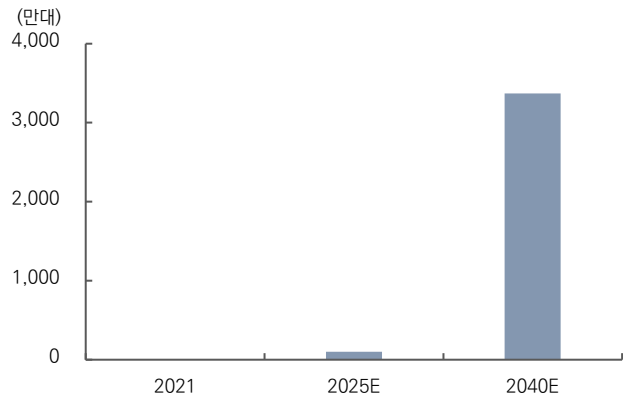
출처: 나무가, 한양증권 리서치센터

[도표 6] 스마트폰 시장 전망



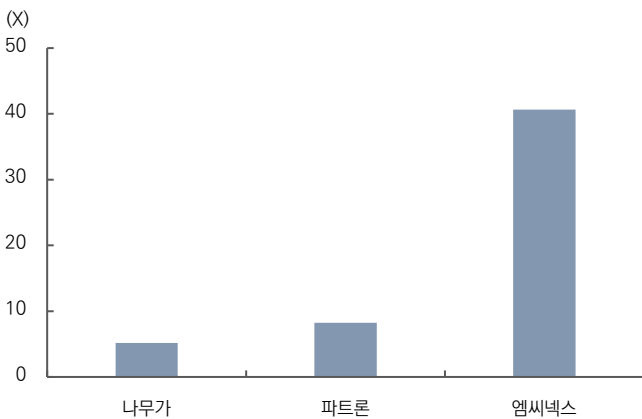
출처: 카운터포인트리서치, 한양증권 리서치센터

[도표 7] 글로벌 자율주행차 시장 전망



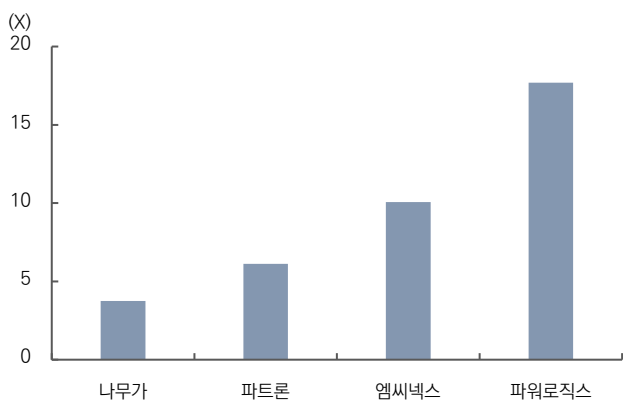
출처: 자동차업계, HIS Market, 한양증권 리서치센터

[도표 8] 피어그룹 P/E 비교



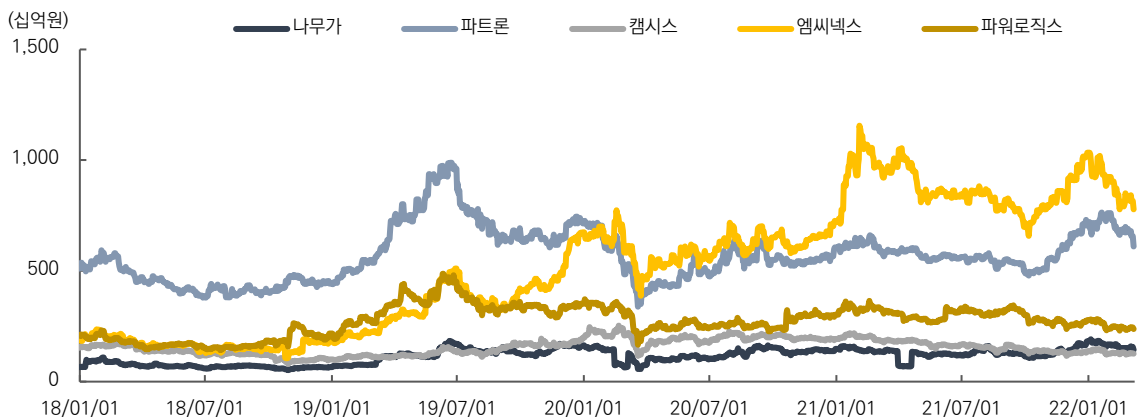
출처: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

[도표 9] 피어그룹 EV/EBITDA 비교



출처: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

[도표 10] 피어그룹 시가총액 추이



출처: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	Balance sheet	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	293	258	311	362	512	유동자산	134	83	67	114	92
매출원가	276	270	292	342	496	재고자산	27	26	10	40	32
매출총이익	17	-12	19	20	16	단기금융자산	38	8	14	19	0
매출총이익률(%)	5.7%	-4.8%	6.1%	5.6%	3.1%	매출채권및기타채권	21	25	24	37	48
판매비와관리비등	17	19	15	18	18	현금및현금성자산	42	18	18	8	5
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	61	59	52	81	91
영업이익	-1	-31	4	3	-2	유형자산	59	55	49	77	87
영업이익률(%)	-0.2%	-12.2%	1.3%	0.7%	-0.4%	무형자산	1	1	1	2	2
조정영업이익	-1	-31	4	3	-2	투자자산	1	2	1	1	1
EBITDA	6	-27	20	15	10	자산총계	196	142	119	195	183
EBITDA 마진율(%)	2.2%	-10.5%	6.5%	4.1%	1.9%	유동부채	102	94	73	141	138
조정 EBITDA	9	-19	16	17	14	단기차입금	26	35	25	36	32
순금융손익	-1	1	-3	-4	0	매입채무및기타채무	58	49	41	90	85
이자손익	-1	-1	-2	-2	-2	비유동부채	22	18	10	9	7
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-10	6	1	-5	장기차입금	20	16	9	3	1
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	124	112	83	150	145
법인세차감전계속사업손익	-5	-41	7	-1	-8	지배주주지분	72	31	36	44	38
당기순이익	-4	-41	4	-1	-8	자본금	2	2	2	2	4
당기순이익률(%)	-1.4%	-15.9%	1.2%	-0.2%	-1.5%	자본및이익잉여금	72	32	37	42	34
지배지분손이익	-4	-41	4	0	-8	기타자본	-3	-3	-3	-1	0
비지배지분손이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	-1	0	0
총포괄이익	-3	-42	5	0	-8	자본총계	72	31	35	44	38

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	Valuation Indicator	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	10	-43	26	10	-2	Per Share (원)					
당기순이익	-4	-41	4	-1	-8	EPS(당기순이익 기준)	-313	-3,015	261	-43	-574
현금유출이없는비용및수익	10	18	17	18	21	EPS(지배순이익 기준)	-310	-2,991	297	-27	-574
유형자산감가상각비	10	12	12	14	15	BPS(자본총계 기준)	5,298	2,236	2,582	3,223	2,792
무형자산상각비	0	0	0	0	1	BPS(지배지분 기준)	5,410	2,295	2,685	3,237	2,792
기타	0	6	5	4	5	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	11	-17	8	-6	-14	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	22	-9	-5	-32	-20	PER(당기순이익 기준)	-46.7	-1.6	18.3	-280.7	-18.8
재고자산의감소	7	-2	16	-30	6	PER(지배순이익 기준)	-47.2	-1.6	16.1	-435.9	-18.8
매입채무및기타채무의증가	-18	-1	-3	64	-2	PBR(자본총계 기준)	2.8	2.1	1.8	3.7	3.9
기타	0	-5	1	-7	2	PBR(지배지분 기준)	2.7	2.1	1.8	3.7	3.9
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-7	-4	-3	-2	-1	EV/EBITDA (발표 기준)	27.5	-3.6	3.6	13.0	20.9
투자활동으로인한현금흐름	-24	12	-1	-46	-5	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	1	1	-1	성장성(%)					
유형자산의 감소	2	0	0	0	0	매출액증가율	-27.5%	-12.0%	20.8%	16.4%	41.3%
유형자산의 증가(CAPEX)	-20	-18	-6	-39	-23	영업이익증가율	-102.6%	4602.0%	-112.5%	-32.3%	-184.9%
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	-1	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	-137.5%	-863.1%	108.7%	-116.3%	-1245%
단기금융자산의감소(증가)	-6	30	-6	-6	19	EPS(지배기준) 증가율	-137.1%	-864.0%	109.9%	-109.3%	-1989%
기타	2	1	11	-2	0	EBITDA(발표기준) 증가율	-74.6%	-521.6%	174.9%	-26.0%	-36.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	19	8	-22	25	4	ROE(당기순이익 기준)	-6.3%	-80.0%	10.9%	-1.5%	-19.1%
장기차입금의증가(감소)	4	11	-22	5	-7	ROE(지배순이익 기준)	-6.3%	-79.3%	12.2%	-0.9%	-19.1%
사채의증가(감소)	-3	-3	0	20	9	ROIC	2.3%	-55.4%	5.2%	-3.0%	-2.7%
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	ROA	-2.1%	-24.2%	2.7%	-0.4%	-4.2%
기타	18	0	0	0	2	배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	0	0	0	부채비율	173.2%	365.6%	235.3%	339.4%	377.9%
현금의 증가	5	-24	0	-10	-3	순차입금비율(자본총계 대비)	-29.1%	107.6%	21.6%	69.5%	138.3%
기초현금	37	42	18	18	8	이자보상비율	-0.4%	-18.6%	2.2%	1.1%	-1.3%
기말현금	42	18	18	8	5						

자료 : 나무가, 한양증권



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산프리미어센터	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천프리미어센터	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
