



한국IR협의회

기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
기술하드웨어와장비

기업분석 2022.12.02

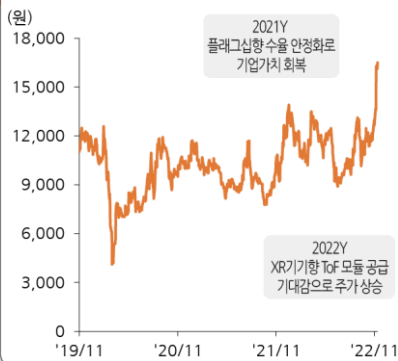
나무가 (190510)

국내 유일 3D 센싱 기술 모두 보유한 카메라 모듈 업체

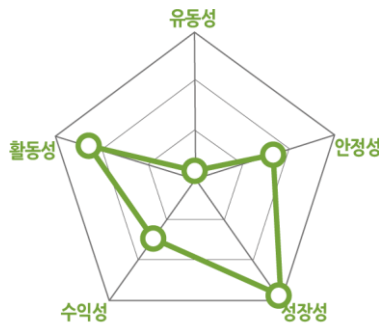
체크 포인트

- 2015년 코스닥 상장한 카메라 모듈 제조 및 판매 업체로 스마트폰용 카메라 모듈, 3D 센싱 모듈, 자동차용 카메라 모듈, OIS 액추에이터 등 제조, 2014년부터 삼성전자 스마트폰에 카메라 모듈을 납품했으며 2020년부터 플래그십 카메라 모듈 공급으로 ASP 개선되고 있음
- 3D 깊이 인식 기술인 Stereo, SL, ToF 방식 모두 보유하고 있는 국내 유일 업체로 스마트폰에서 로봇청소기, 자율주행차, VR기기 등 적용 어플리케이션을 확대하고 있음. 스마트폰용 카메라 모듈의 경우 최근 삼성전자 M시리즈 후면 1억화소 AF카메라 수주를 확보했으며 2023년 연초 출시될 플래그십의 경우 전시리즈 전후면 카메라 공급 가능할 전망
- 2022년 연간 매출액은 전년 대비 5.3% 증가한 5,298억원, 영업이익은 전년 대비 52.1% 증가한 349억원 전망. 내년 연초 출시될 플래그십 물량 일부 생산 및 공급이 진행되는 4분기 QoQ 실적 반등이 가능할 전망

주가 및 주요 이벤트

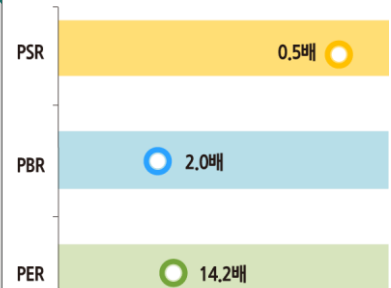


재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

나무가 (190510)

Analyst 이새롬 ls9392@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ
기술하드웨어와장비

카메라 모듈 제조 업체

주요 제품군은 스마트폰용 카메라 모듈, 3D 센싱 모듈, 자동차용 카메라 모듈, OIS 액츄에이터 등. 2014년부터 삼성전자 스마트폰에 카메라 모듈을 납품했으며 2015년 3D 센싱 모듈 양산 및 2017년 SONY ToF 3D 센싱 모듈 양산으로 기술 우위 확보. 동사의 최대주주는 드림텍으로 2022년 9월말 기준 드림텍 보유 자본율은 31.6%임

3D 센싱 모듈 적용 어플리케이션 확대 중

3D 깊이 인식 기술인 Stereo, SL, ToF 방식 모두 보유하고 있는 국내 유일 카메라 모듈 업체로 스마트폰에서 로봇청소기, 자율주행차, VR기기 등 적용 어플리케이션을 확대하고 있음. 동사는 2021년부터 글로벌 자율주행 업체(미주)로 ToF 인캐빈(in-cabin) 카메라 시제품을 공급하고 있으며 실적 기여도는 작으나 전장용 어플리케이션 다각화 측면에서 긍정적.

나무가는 2022년 연초부터 글로벌 IT업체와 XR기기에 적용되는 ToF 카메라 모듈을 공동개발 중. ToF 카메라 모듈은 송신부(광원) 및 수신부(센서) 2개의 모듈을 조합해 생산. ToF 모듈 단가는 일반 RGB 카메라 보다 높아 향후 양산 물량 공급 본격화 시 동사의 기존 스마트폰용 카메라 모듈 이상의 수익성 기대

스마트폰용 고화소 카메라 공급 확대 중. 2022F OPM 6.6% 전망

2020년 플래그십 카메라 모듈 이원화 공급을 시작으로 고객사용 고화소 카메라 납품 확대 중. 스마트폰용 평균 화소는 과거 1,200메가에서 최근 3,000메가 이상으로 상승한 것으로 판단하며 2022년 2분기 중에는 1억화소 AF카메라 수주 성공했음. 2022년 스마트폰 카메라 모듈 매출액 중 플래그십향 비중은 약 30%를 차지할 것으로 예상되며 고화소 카메라 공급 확대에 따른 ASP 개선과 함께 수출 안정화 효과가 더해지며 동사의 영업이익률은 2020Y -0.4% → 2021Y +4.6% → 2022F 6.6% 개선세 지속될 전망

Forecast earnings & Valuation

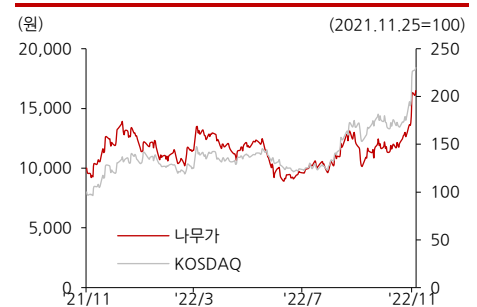
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	3,621	5,118	5,029	5,298	5,450
YoY(%)	16.4	41.3	-1.7	5.3	2.9
영업이익(억원)	27	-23	230	349	386
OP 마진(%)	0.7	-0.4	4.6	6.6	7.1
지배주주순이익(억원)	-4	-79	160	516	477
EPS(원)	-27	-574	1,164	3,511	3,136
YoY(%)	적전	적지	흑전	201.8	-10.7
PER(배)	N/A	N/A	11.4	4.5	5.1
PSR(배)	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBIDA(배)	11.5	14.6	5.2	4.7	4.3
PBR(배)	3.7	3.9	3.2	1.8	1.3
ROE(%)	-0.9	-19.1	33.5	53.8	30.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/30)	15,900원
52주 최고가	16,500원
52주 최저가	8,900원
KOSDAQ (11/30)	729.54p
자본금	71억원
시가총액	2,416억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	66만주
일평균 거래액 (60일)	88억원
외국인지분율	4.20%
주요주주	드림텍 외 1인 36.06%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	40.1	31.4	72.6
상대주가	32.0	59.7	128.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

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

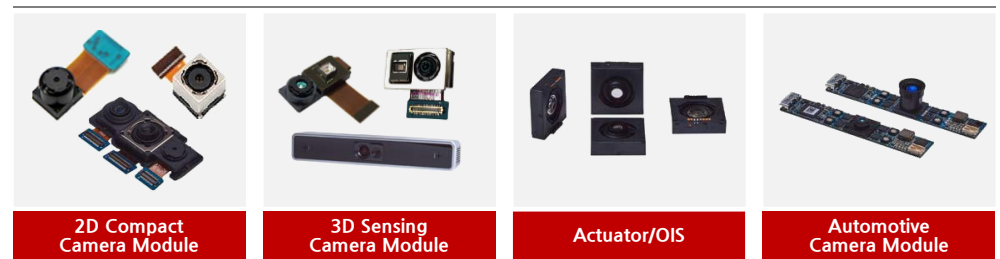
기업 개요

카메라 모듈 제조 및 판매 업체

스마트폰, 3D 센싱,
자동차용 카메라 모듈과
OIS 액츄에이터 등 제품군 보유

카메라 모듈 제조 및 판매업체로 2015년 코스닥 시장에 상장했다. 주요 제품군은 스마트폰용 카메라 모듈, 3D 센싱 모듈, 자동차용 카메라 모듈, OIS 액츄에이터 등이다. 동사는 2014년부터 삼성전자 스마트폰에 카메라 모듈을 납품했으며 2015년 3D 센싱 모듈 양산 및 2017년 SONY ToF 3D 센싱 모듈 양산으로 기술 우위를 확보했다. 2019년 삼성전자 갤럭시노트(10+) ToF 모듈 공급 이후 미국 자율주행차 카메라 모듈 개발 및 삼성전자 로봇청소기용 3D 센싱 모듈 양산 등 사업 영역을 확대하며 성장하고 있다. 2020년 동사의 최대주주는 드림텍으로 변경되었으며 2022년 9월말 기준 드림텍의 보유 지분율은 31.6%이다.

사업 영역



자료: 나무가, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁



자료: 나무가, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

카메라 모듈 어플리케이션 스마트폰 → 자율주행, VR/AR 등으로 확대 중

대표 전방산업인 스마트폰의 출하량 피크아웃

국내 카메라 모듈업체의 핵심 어플리케이션은 스마트폰으로 과거 스마트폰 침투율 확대 및 화소 수 증가와 동행해 성장해왔다. 반면 2017년 이후 글로벌 스마트폰 출하량은 피크 아웃과 함께 성장률 둔화 기조가 지속되고 있다. 2022년에는 중국 스마트폰 수요 부진에 따른 스마트폰 제조사의 재고조정과 주요 반도체 공급 부족으로 연초 기대치를 하회하는 출하량 기록이 불가피할 것으로 전망된다.

카메라 모듈 업체들의 자율주행, VR/AR 시장 등 응용처 다변화 진행 중

카메라 모듈 업체는 스마트폰 외 자율주행, VR/AR 시장으로 어플리케이션 다양화를 통해 추가적인 성장을 준비하고 있다. 메타버스 트렌드와 함께 글로벌 XR(확장현실) 기기 출하량은 2020년 676만대 → 2021년 1,122만대 (YoY +66%) → 2022년 1,785만대(YoY +59%)를 기록할 것으로 예상되며 카운터포인트에 따르면 2023년에는 올해 대비 100% 이상 증가한 3,563만대의 급증세가 이어질 것으로 전망되고 있다. 시장조사기관 IDC에 따르면 글로벌 XR 시장은 2019년 78억9천만달러(약 9조3천180억원)에서 2024년 1천368억달러(161조5천608억원)로 연평균 76.9% 성장할 것으로 전망하고 있다.

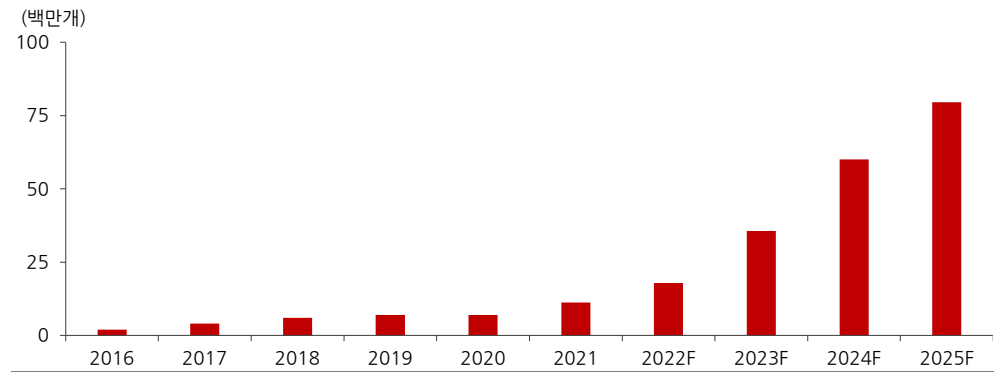
향후 글로벌 XR기기 시장 고성장 전망 XR기기 라인업 확대 시 대당 카메라 모듈 탑재량 증가로 관련 업체 실적 및 기업가치 성장 기대

XR기기는 공간 및 동작 인식 기능 고성능화를 위해 주변 환경 센싱 및 사용자 충돌 방지를 위한 다양한 카메라와 3D 센싱 모듈 탑재가 필수적이다. 3D 센싱 기술은 크게 SL(Structured Light)과 ToF(Time of Flight) 방식이 대표적이며, SL의 경우 물체에 레이저 패턴을 방사해 이미지센서가 촬영한 물체와 SL칩이 계산한 심도를 합성해 3D 형상을 구현한다. ToF의 경우 송신기에서 방사한 레이저가 물체에 반사된 후 수신기로 돌아오기까지 걸리는 시간을 기반으로 물체의 심도를 측정하는 방식이다. ToF 방식은 거리 정보 인식에 따라 Direct(시간차로 거리 계산), Indirect(수신 파동 위상차로 거리 계산)로 구분되며 Apple은 12 Pro 시리즈부터 스마트폰에 Direct ToF 3D 센싱 모듈을 적용하고 있다.

2022년 글로벌 XR기기 시장 주요 제품별 점유율은 Meta의 Oculus Quest 2가 70% 후반을 상회하고 있으며 중국 브랜드인 Pico, DPVR와 Sony 제품이 글로벌 MS 한 자리 수 초반 수준을 기록한 것으로 파악된다. 한편 Apple은 2023년 MR 헤드셋 출시를 필두로 2024년 이후 AR 글라스 런칭을 통해 본격적으로 글로벌 XR기기 시장 고성장세를 견인할 것으로 예상되며 삼성전자도 최근 국내외 AR 글라스 업체들의 지분 인수를 추진하며 향후 XR기기 시장 성장세는 더 가팔라질 전망이다.

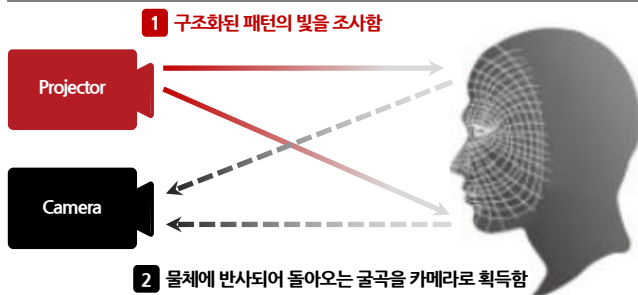
현재 글로벌 시장을 독과점하고 있는 Oculus Quest 2의 경우 외부 카메라 4개가 탑재된 것으로 알려져 있다. 반면 2023년 상반기 중 출시될 것으로 예상되는 Apple MR 헤드셋은 고해상도 4K 마이크로 OLED 디스플레이 2개와 함께 12개 이상의 카메라 모듈이 적용되며 실제 사용자의 움직임을 가상 움직임으로 변환한다. 향후 글로벌 IT업체들의 XR기기 라인업 확대로 기존 스마트폰에 제한적으로 채택된 ToF 기술 적용 어플리케이션 확대와 함께 카메라 모듈 탑재량이 증가하며 관련 밸류체인 업체들의 추가적인 성장세가 기대되고 있다.

글로벌 XR(VR, AR) 헤드셋 출하량 추이 및 전망



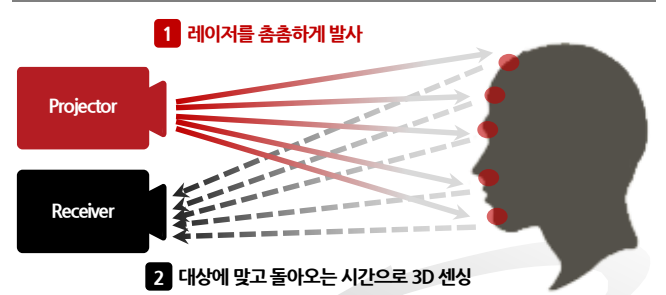
자료: 카운터포인트리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: AR 단독형, AR 연결형, VR 단독형, VR 연결형 합계 수치

SL 타입 측정 원리



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

ToF 타입 측정 원리



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

Apple MR 헤드셋 렌더링 이미지



자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

Apple MR 헤드셋 예상 사양

기기 유형	MR 독립형(HMD)
칩셋	M2
OS	Reality OS
카메라	총 10~14개(페이스루, 위치 추적, 시선 추적, 안면 추적, 신체 추적 등)
디스플레이	Micro OLED
연결성	Wi-Fi 6e
무게	200~300g
판가	\$2,000~\$3,000

자료: 언론취합, 한국IR협의회 기업리서치센터

XR 기기 관련 Supply Chain

부품	관련 업체
3D 센싱 카메라	LG이노텍, 나무가
FPCB	뉴프렉스(카메라 모듈용), 인터플렉스(디스플레이 모듈용)
OLEDs 디스플레이	Sony, LG디스플레이
OLED 소재	덕산네오룩스, 피엔에이치테크
기판용 필름	이녹스첨단소재
광학필터	옵트론텍
FMM 및 관련 부품	APS홀딩스, 케이피에스
OLEDs 장비	선익시스템, 파크시스템스, 이오테크닉스

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

**3D 센싱 기술 경쟁력 바탕으로
다양한 응용처
국내외 고객사 확보**

3D 센싱 모듈 적용 어플리케이션 확대 중

3D 깊이 인식 기술을 바탕으로 스마트폰에서 로봇청소기, 자율주행차, VR기기 등 적용 어플리케이션을 확대하고 있다. 동사는 3D 깊이 인식 기술인 Stereo, SL, ToF 방식 모두 보유하고 있는 국내 유일 카메라 모듈 업체이다. 2011년 ToF 기반 3D 센싱 카메라 모듈 개발 이후 2017년 소니 아이보향 ToF 3D 센싱 모듈을 양산하기 시작했으며 2019년 삼성전자 플래그십향 ToF 모듈 공급 이후 2021년 삼성전자 로봇청소기에 적용되는 3D 스테레오 카메라를 납품하고 있다. 또한 동사는 2021년부터 글로벌 자율주행 업체(미주)로 ToF 인캐빈(in-cabin) 카메라 시제품을 공급하고 있으며 올해도 관련 매출액은 실적 기여도가 미미한 수준에 불과하나 고부가 산업인 전장용 시장 진출 측면에서 의미있다.

한편 나무가는 2022년 연초부터 글로벌 IT업체와 XR기기에 적용되는 ToF 카메라 모듈을 공동개발 중이다. XR 기기는 VR(가상) 및 AR(증강) 모두 가능한 기기로 아이 트래킹, 헤드 마운트 트래킹(HM), ToF 센싱 등 카메라 기술이 적용되며 동사는 이 중 거리감 인식에 특화된 ToF 센싱 모듈(Indirect 방식)을 고객사와 단독으로 공동개발 중인 것으로 파악된다.

아직 개발 단계로 양산시 해당 제품 매출액 및 이익률을 전망하기 어려우나 ToF 카메라 모듈은 송신부(광원) 및 수신부(센서) 2개의 모듈을 조립해 생산한다. ToF 모듈 단가는 일반 RGB 카메라 보다 높아 향후 양산 물량 공급 본격화 시 동사의 기존 스마트폰향 카메라 모듈 이상의 수익성을 기대할 수 있다.

스마트폰 외 전장, 모바일, IoT, 로봇 등 포트폴리오 구축

나무가 사업 영역



2D Compact Camera Module



3D Sensing Camera Module



Actuator/OIS



Automotive Camera Module

나무가 사업 영역



Smart phone / Tablet



3D Depth Sensing



Automotive



Home IoT / AR & VR

자료: 나무가, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2020년 이후 지속적으로
플래그십 및 고화소 카메라
공급 확대 .
수율 안정화 및 ASP 개선으로
수익성 개선 지속**

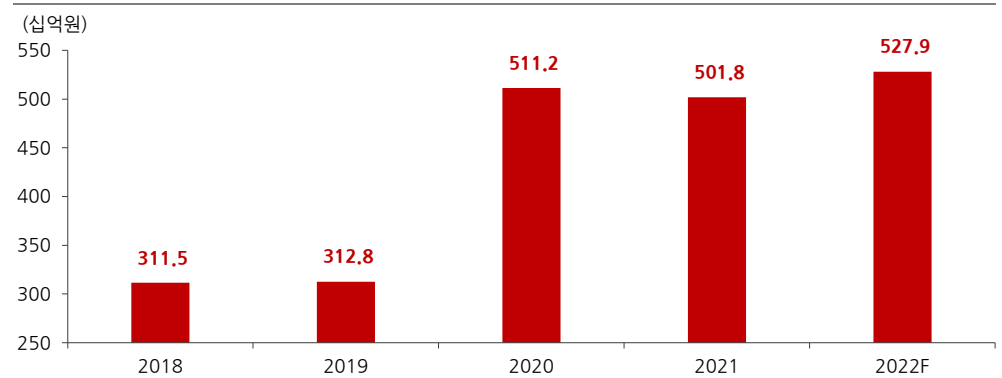
스마트폰 고화소 카메라 공급 증가 지속. 2022F OPM 6.6% 전망

나무가는 삼성전자 중저가 스마트폰 라인을 중심으로 전면 카메라 모듈을 공급해왔다. 2019년까지 스마트폰용 카메라 모듈 매출 대부분 중저가 라인 저화소 카메라 모듈에서 발생했으나, 2020년 고객사의 후면 카메라 단모듈화 제조 방식 적용으로 후면 카메라 개별 수주가 가능해지며 나무가의 플래그십 진출이 본격화되었다. 동사의 스마트폰용 평균 화소는 과거 1,200메가에서 최근 3,000메가 이상으로 상승한 것으로 판단하며 2022년 2분기 중에는 1억화소 AF카메라(오토포커스) 수주에도 성공했다. 2022년 스마트폰 카메라 모듈 매출액 중 플래그십 비중은 약 30%를 차지할 것으로 예상된다.

동사는 2020년 삼성전자의 플래그십 개발 이원화 업체로 선정된 이후 2021년 S21 울트라 모델 전/후면 카메라 선도업체, 2022년 S22 울트라 모델 전면 카메라 선도(점유율 70% 수준) 및 후면 카메라 이원화 업체(점유율 30% 수준)로 채택되었다. 2022년 2분기 중 삼성전자 M시리즈의 후면 1억화소 AF카메라(오토포커스) 수주 확보 이후 현재 양산 중이며, M시리즈 특성상 고객사의 다른 라인 대비 출하량은 적은 편이나 1억화소 카메라 모듈 공급 레퍼런스를 보유하게 된 점이 고무적이다. 2023년 연초 출시될 S23의 경우 전라인업 수주(전면: 선도업체, 후면: 이원화업체)가 가능할 전망으로 플래그십 출하량 효과가 돋보이는 2023년 1분기 외형 성장이 기대된다.

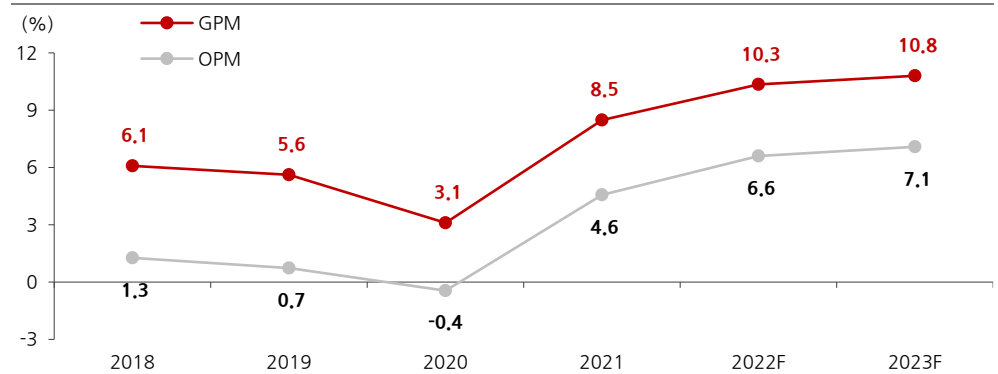
2020년 플래그십 첫 양산으로 수율 감소와 함께 영업 적자를 기록했으나 이후 수율 안정화 및 고화소 카메라 공급 비중 상승에 따른 ASP 개선세가 더해지며 동사의 영업이익은 2020년 -23억원 → 2021년 230억원 → 2022F 349억원 지속 개선될 전망이다.

카메라 모듈 매출액 추이 및 전망



자료: 나무가, 한국IR협의회 기업리서치센터

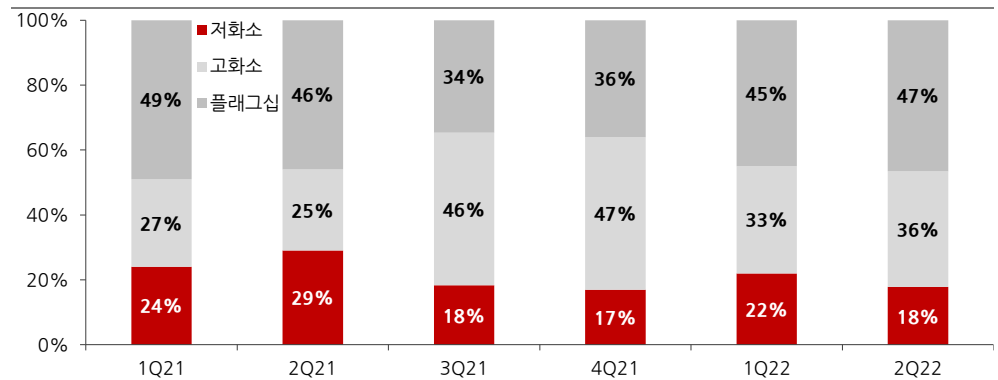
GPM, OPM 추이 및 전망



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

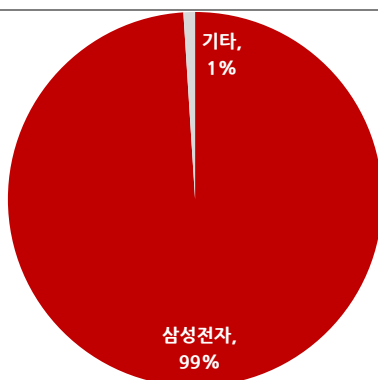
주: GPM은 매출총이익률, OPM은 영업이익률 의미

스마트폰 카메라 제품군별 매출액 비중



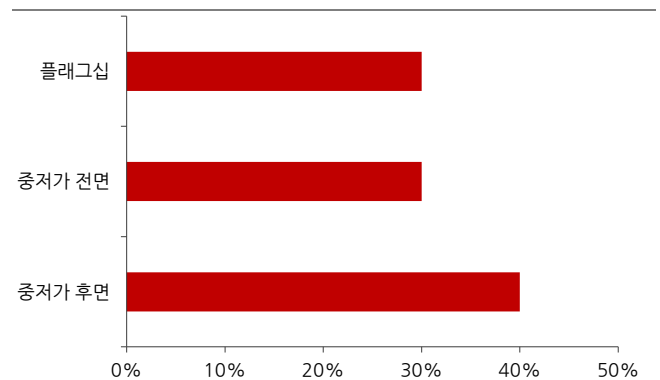
자료: 나무가, 한국IR협회의 기업리서치센터

3Q22 기준 고객사별 매출액 비중



자료: 나무가, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 카메라 모듈 내 매출액 비중 전망



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2022F 영업이익 전년 대비 +52% 증가한 349억원 기대

2022F 연간

매출액은 5,298억원,

영업이익은 349억원 전망

나무가는 2020년 코로나 팬데믹으로 인한 스마트폰 소비 둔화에도 삼성전자 플래그십 카메라 모듈 이원화 공급 영향으로 큰 폭의 외형 성장세를 기록했다. 2020년 첫 플래그십 이원화 납품으로 인한 공급 단가 하락 및 수출 감소에 따른 매출 원가 부담이 가중되며 외형 성장에도 영업적자를 기록했으나 꾸준한 수출 안정화로 매년 영업이익 개선세가 이어지고 있다.

2022년 연간 매출액은 전년 대비 5.3% 증가한 5,298억원, 영업이익은 전년 대비 52.1% 증가한 349억원을 전망한다. 동사의 계절성은 플래그십향 물량 공급이 본격화되는 1분기가 연중 최대 성수기이며, 내년 연초 출시될 플래그십 물량 일부 생산 및 공급이 진행되는 4분기 QoQ 실적 반등이 가능할 전망이다.

2022년 연간 영업이익률은 전년 대비 +2.0%p 개선된 6.6%를 예상한다. 2020년 수출 부진에 따른 매출 원가 상승으로 영업적자를 기록했으나 이후 동사의 매출원가율은 2020Y 96.9% → 2021Y 91.5% → 2022F 89.7%로 빠르게 하락하고 있다. 2022년 매출액, 수익성 동반 개선세와 함께 2023년 기존 스마트폰향 제품군 대비 높은 이익 기여도가 전망되는 어플리케이션별 3D 센싱 모듈 공급이 더해지며 지속적인 수익성 개선이 가능할 전망이다.

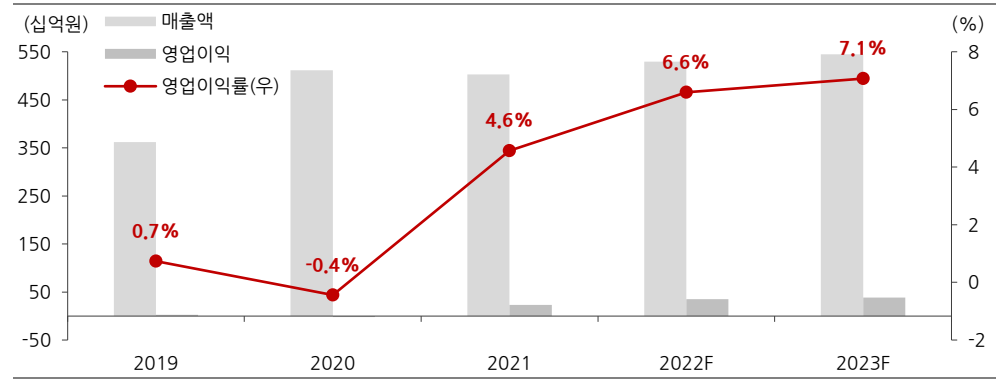
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022F
매출액	3,621	5,118	5,029	5,298
카메라모듈	3,128	5,112	5,018	5,279
기타	493	5	11	19
영업이익	27	-23	230	349
지배주주순이익	-4	-79	160	516
YoY 증감률				
매출액	16.4	41.3	-1.7	5.3
카메라모듈	0.4	63.5	-1.8	5.2
기타	3,649.9	-98.9	103.2	76.5
영업이익	-32.3	적전	흑전	52.1
지배주주순이익	적전	적지	흑전	222.9
영업이익률	0.7	-0.4	4.6	6.6
지배주주순이익률	-0.1	-1.5	3.2	9.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2023F PER 5배에서 거래 중

ASP 상승 및 적용처 확대

본격화로

기업가치 상승세 기대

나무가의 현재주가는 2022년 예상 EPS 기준 PER 4.5배, 2023년 예상 EPS 기준 PER 5.1배에서 거래되고 있다. 나무가를 제외한 카메라 모듈 국내 업체 대부분 2022년 실적 감소가 불가피할 것으로 전망되는 가운데 2022년 흑자가 예상되는 파tron과 엠씨넥스의 2022F PER은 각각 12.6배, 12.0배로 피어그룹 내 동사의 견조한 실적 흐름 및 저평가 매력이 돋보인다. 나무가는 기존 중저가 스마트폰용 저화소 카메라 모듈 매출이 대부분이었으나 2019년 하반기 플래그십 3D 센싱 카메라 모듈 공급 시작 기대감이 기업가치에 선반영되며 2019년 상반기 주가 상승률 +146%를 기록했다.

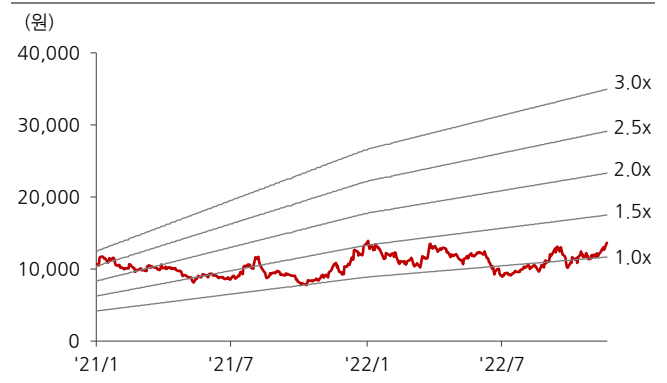
2022년의 경우 4분기부터 삼성전자 플래그십 S23 전시리즈 메인 카메라 공급이 기대되며 스마트폰 카메라 모듈 ASP 개선으로 전년 대비 수익성 개선도 가능할 전망이다. 한편 과거 동사의 기업가치 상승 주요인으로 작용했던 3D 센싱 모듈의 경우 2023년 XR글라스, 의료기 등 적용 어플리케이션 증가 및 XR기기의 경우 대당 고단가 카메라 모듈 채용 개수 확대가 본격화되며 동사의 기업가치 상승 주요인으로 작용할 전망이다.

12M/F PER Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

12M/F PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2018년 이후 주가 추이

(2018.01.03=100)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Peer Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

		나무가	파트론	엠씨넥스	파워로직스	옵트론텍
주가(원)		15,900	8,770	29,500	5,280	3,985
시가총액		242	517	530	182	98
매출액	2020	512	1,179	1,311	927	207
	2021	503	1,313	1,009	908	201
	2022F	530	1,242	1,114	811	195
영업이익	2020	-2	42	59	-26	4
	2021	23	79	24	-14	-5
	2022F	35	56	15	-21	-29
순이익	2020	-8	22	38	-25	-8
	2021	16	72	40	-8	-3
	2022F	52	43	43	-11	-28
매출액증가율(%)	2020	41.3	-6.0	3.4	-16.3	-13.5
	2021	-1.7	11.3	-23.0	-2.0	-2.8
	2022F	5.3	-5.4	10.3	-10.8	-2.8
영업이익증가율(%)	2020	적전	-60.1	-47.7	적전	-75.1
	2021	흑전	87.7	-59.6	적지	적전
	2022F	52.1	-28.6	-38.0	적지	적지
순이익증가율(%)	2020	적지	-68.0	-54.5	적전	적전
	2021	흑전	231.3	2.8	적지	적지
	2022F	222.9	-40.8	9.2	적지	적지
OPM(%)	2020	-0.4	3.6	4.5	-2.8	2.1
	2021	4.6	6.0	2.4	-1.6	-2.5
	2022F	6.6	4.5	1.3	-2.6	-15.1
NPM(%)	2020	-1.5	1.9	2.9	-2.7	-3.7
	2021	3.2	5.5	3.9	-0.9	-1.3
	2022F	9.7	3.5	3.9	-1.4	-14.3
PER(배)	2020	-	27.7	18.8	-	-
	2021	11.4	10.0	26.1	-	-
	2022F	4.5	12.6	12.0	-	-
PBR(배)	2020	3.9	1.6	2.8	1.4	2.9
	2021	3.2	1.6	3.4	1.3	2.0
	2022F	1.8	1.0	1.6	0.9	1.22
EV/EBITDA(배)	2020	14.6	7.3	6.6	29.6	21.0
	2021	5.2	5.4	13.7	11.7	29.5
	2022F	4.7	4.4	7.9	7.4	-18.3
ROE(%)	2020	-19.1	6.2	16.1	-11.0	-7.5
	2021	33.5	17.9	14.3	-3.9	-2.6
	2022F	53.8	8.5	13.6	-5.3	-29.2
EPS(원)	2020	-574	404	2,152	-720	-316
	2021	1,164	1,334	2,206	-238	-105
	2022F	3,511	677	2,399	-320	-1,080
BPS(원)	2020	2,792	6,867	14,344	6,083	4,062
	2021	4,157	8,167	16,767	6,165	4,354
	2022F	8,877	8,837	18,847	5,898	3,253

주: 2022년 11월 30일 종가 기준, 자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인**

**스마트폰 출하량 부진이
지속될 경우,
실적 성장 둔화 우려**

동사의 핵심 고객사는 삼성전자로 플래그십 및 중저가 스마트폰용 카메라 모듈을 공급하고 있다. 삼성전자의 글로벌 스마트폰 시장 내 점유율은 정체된 상태가 지속되고 있다. 특히 중저가 스마트폰 출하량이 돋보이는 3분기 동사는 실적 반등세를 기록해왔으나 2022년의 경우 중저가라인 출하량 부진으로 3Q22 매출액은 QoQ, YoY 감소했다. 향후 신규 어플리케이션 확대에 따른 실적 기여 효과가 작다면 스마트폰용 카메라 모듈 고객사가 단일 업체인 만큼 실적 감소 우려가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	3,621	5,118	5,029	5,298	5,450
증가율(%)	16.4	41.3	-1.7	5.3	2.9
매출원가	3,417	4,959	4,603	4,750	4,861
매출원가율(%)	94.4	96.9	91.5	89.7	89.2
매출총이익	203	159	426	548	589
매출이익률(%)	5.6	3.1	8.5	10.3	10.8
판매관리비	177	181	197	199	203
판매비율(%)	4.9	3.5	3.9	3.8	3.7
EBITDA	169	137	416	577	604
EBITDA 이익률(%)	4.7	2.7	8.3	10.9	11.1
증가율(%)	7.2	-18.8	203.7	38.7	4.7
영업이익	27	-23	230	349	386
영업이익률(%)	0.7	-0.4	4.6	6.6	7.1
증가율(%)	-32.3	적전	흑전	52.1	10.4
영업외손익	-38	-58	-63	222	175
금융수익	8	45	0	77	55
금융비용	51	50	127	27	30
기타영업외손익	5	-53	63	172	150
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-11	-80	166	572	561
증가율(%)	적전	적지	흑전	244.3	-2.1
법인세비용	-19	-1	6	56	84
계속사업이익	8	-79	160	515	477
중단사업이익	-13	0	0	0	0
당기순이익	-6	-79	160	516	477
당기순이익률(%)	-0.2	-1.5	3.2	9.7	8.7
증가율(%)	적전	적지	흑전	222.9	-7.7
지배주주지분 순이익	-4	-79	160	516	477

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	104	-19	239	634	670
당기순이익	-6	-79	160	516	477
유형자산 상각비	137	154	181	222	213
무형자산 상각비	5	5	5	5	5
외환손익	12	50	2	0	0
운전자본의감소(증가)	-55	-138	-246	-110	-25
기타	11	-11	137	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-461	-50	-64	-215	-198
투자자산의 감소(증가)	3	-2	0	-10	-10
유형자산의 감소	4	1	4	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-388	-230	-66	-200	-180
기타	-80	181	-2	-5	-8
재무활동으로인한현금흐름	252	44	-118	20	81
차입금의 증가(감소)	53	-68	-117	-145	-89
사채의증가(감소)	200	88	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	165	170
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	24	-1	0	0
기타현금흐름	7	-2	5	-45	0
현금의증가(감소)	-99	-27	62	395	554
기초현금	179	80	53	115	500
기말현금	80	53	115	500	880

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,135	924	885	1,552	1,977
현금성자산	80	53	115	500	880
단기투자자산	203	9	6	20	20
매출채권	358	482	325	482	495
재고자산	402	321	419	490	520
기타유동자산	93	58	20	60	62
비유동자산	810	909	851	828	797
유형자산	767	874	820	798	765
무형자산	18	15	13	7	10
투자자산	6	12	10	10	10
기타비유동자산	19	8	8	13	12
자산총계	1,945	1,834	1,736	2,379	2,775
유동부채	1,412	1,379	1,016	1,031	963
단기차입금	359	323	259	180	130
매입채무	869	819	508	697	717
기타유동부채	184	237	249	154	116
비유동부채	91	71	12	10	10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	33	5	0	0	0
기타비유동부채	58	66	12	10	10
부채총계	1,502	1,450	1,165	1,041	973
지배주주지분	443	384	571	1,349	1,825
자본금	19	36	71	78	78
자본잉여금	636	637	602	761	761
자본조정 등	-7	0	2	2	2
기타포괄이익누계액	13	4	26	122	122
이익잉여금	-219	-293	-130	387	863
자본총계	443	384	571	1,349	1,825

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	11.4	4.5	5.1
P/B(배)	3.7	3.9	3.2	1.8	1.3
P/S(배)	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	11.5	14.6	5.2	4.7	4.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-27	-574	1,164	3,511	3,136
BPS(원)	3,223	2,792	4,157	8,877	12,013
SPS(원)	26,376	37,243	36,596	36,037	35,864
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-0.9	-19.1	33.5	53.8	30.0
ROA	-0.4	-4.2	9.0	25.1	18.5
ROIC	-3.1	-2.7	22.8	32.3	34.4
안정성(%)					
유동비율	80.4	67.0	87.1	150.5	205.3
부채비율	339.4	377.9	203.9	77.1	53.3
순차입금비율	67.4	136.3	58.4	23.0	11.0
이자보상배율	1.1	-1.3	9.6	19.9	31.7
활동성(%)					
총자산회전율	2.3	2.7	2.8	2.6	2.1
매출채권회전율	12.7	12.2	12.5	13.1	11.2
재고자산회전율	14.3	14.2	13.6	11.7	10.8

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 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 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 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.