

KOSDAQ
 기술하드웨어와 장비

기업분석 2022.12.02

코아시아옵틱스 (196450)

카메라 모듈 사업을 지켜볼 시간

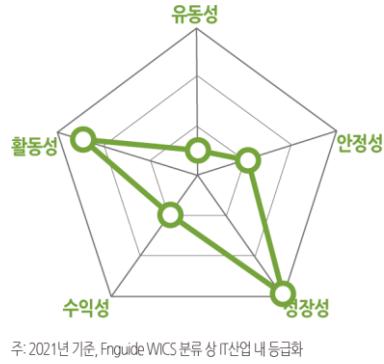
체크 포인트

- 코아시아옵틱스는 스마트폰 카메라용 렌즈와 모듈 전문 제조업체로 2021년 2월 코아시아 그룹에 편입되며 안정적인 사업구조 확보, 동사는 코아시아씨엠과 코아시아 CM Vina를 인수하며 카메라 모듈 사업에 본격적으로 진출. 현재 삼성전자 스마트폰 향 전면 카메라에서 후면 카메라로 제품군 확대에 성공. 본격적인 카메라 모듈 매출은 2023년부터 반영될 것으로 기대
- 자율주행, XR(eXtended Reality: AR, VR, MR을 모두 포함)등 새로운 기술의 등장은 스마트폰에 집중되었던 카메라 모듈 시장을 새로운 분야로 확대. 자율주행 기능의 발전은 ADAS 탑재율 증가로 이어져 전장용 카메라 모듈 시장 확대로 이어지는 중. XR용 카메라 모듈도 높은 잠재력이 돋보이는 신규 시장. 동사는 XR 디자인하우스인 인시그널과 XR 글래스 용 카메라 모듈 개발을 위한 MOU를 체결
- 2022년 3분기 누적 매출액 2,983억원(YoY +213.9%) 및 영업이익 2.5억원(흑자전환) 기록. 상반기는 자회사 인수효과 반영으로 큰 폭 성장한 실적을 달성했으나, 글로벌 증저가 스마트폰 시장 침체 영향으로 3분기 Net으로 영업손실 기록. 다만, 카메라 스펙 상향 및 적용 모델 확대(s시리즈)로 동사 2023년 실적은 매출액 4,500억원(YoY +15.4%), 영업이익 60억원(YoY +200%) 예상

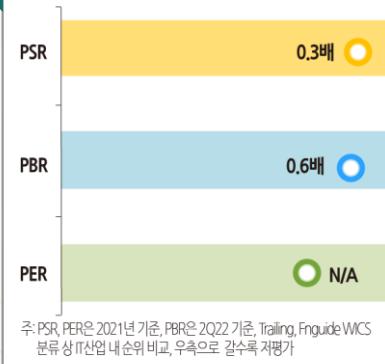
주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



코아시아옵틱스(196450)

Analyst 김재윤 jy.kim@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSDAQ
기술하드웨어와 장비

본격적인 카메라 모듈 반영 시작

코아시아옵틱스는 스마트폰 카메라용 렌즈와 모듈 전문 제조업체로 2002년 설립된 스마트폰 카메라 렌즈 제조업체인 디오스테이 모체. 이후, 피인수, 합병, 경영진 변경 등 많은 풍파를 겪은 후, 2021년 2월 코아시아 그룹에 편입되며 안정적인 사업구조 확보. 동사는 코아시아 그룹 편입 이후, 코아시아씨엠과 코아시아 CM Vina를 인수하며 카메라 모듈 사업에 본격적으로 진출. 이를 통해 렌즈에서 모듈까지 생산하는 수직계열화 구조를 확보하며 삼성전자 스마트폰 향 전면 카메라에서 후면 카메라로 제품군 확대에 성공. 본격적인 카메라 모듈 매출은 2023년부터 반영될 것으로 기대

전장, XR 등 새로운 카메라 모듈 시장 개화 중

자율주행, XR(eXtended Reality: AR, VR, MR을 모두 포함)등 새로운 기술의 등장은 스마트폰에 집중되었던 카메라 모듈 시장을 새로운 분야로 확대. 자율주행용 카메라는 차량의 눈 역할을 하며 장애물 인식, 거리 측정 등의 역할을 수행. 자율주행 기능의 발전은 ADAS 탑재율 증가로 이어져 전장용 카메라 모듈 시장 확대로 이어지는 중. XR-용 카메라 모듈도 높은 잠재력이 돋보이는 신규 시장. 동사는 XR 디자인하우스인 인시그널과 XR 클래스 용 카메라 모듈 개발을 위한 MOU를 체결하는 등 신규 시장 진출을 준비 중

낮은 영업이익률은 2023년 상반기까지 이어질 것

동사는 2022년 3분기 누적 매출액 2,983억원(YoY +213.9%) 및 영업이익 2.5억원(흑자전환), 3분기 Net 매출은 794억원(YoY +27.8%), 영업이익 -46억원(적자확대) 기록. 상반기는 자회사 인수효과 반영으로 큰 폭 성장한 실적을 달성했으나, 3분기는 글로벌 중저가 스마트폰 시장 침체 영향으로 영업손실 기록. 시장 침체 영향이 계속되는 만큼 낮은 영업이익률은 2023년 상반기까지 지속될 것으로 전망. 다만, 카메라 스펙 상향 및 적용 모델 확대(S시리즈)로 동사 2023년 실적은 매출액 4,500억원(YoY +15.4%), 영업이익 60억원(YoY +200%) 예상

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	862	783	1,793	3,900	4,500
YoY(%)	851.5	-9.1	128.9	117.5	15.4
영업이익(억원)	29	-135	-132	20	60
OP 마진(%)	3.3	-17.2	-7.4	0.5	1.3
지배주주순이익(억원)	58	-179	-150	20	49
EPS(원)	230	-634	-367	49	119
YoY(%)	흑전	적전	적지	흑전	142.7
PER(배)	16.9	N/A	N/A	28.9	11.9
PSR(배)	1.1	0.7	0.5	0.2	0.1
EV/EBIDA(배)	6.6	8.9	19.5	2.2	2.0
PBR(배)	1.4	1.0	1.3	0.8	0.7
ROE(%)	10.1	-26.5	-22.2	2.6	6.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/30)	1,420원
52주 최고가	2,775원
52주 최저가	1,420원
KOSDAQ (11/30)	729.54p
자본금	412억원
시가총액	586억원
액면가	1,000원
발행주식수	41백만주
일평균 거래량 (60일)	12만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	0.56%
주요주주	코아시아케이프제일호 신기술사업투자조합
	35.68%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.3	-43.7	-37.7
상대주가	-10.8	-31.5	-17.6

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

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

기업 개요

코아시아 그룹 편입 후,

사명을 코아시아옵틱스로 변경

2021년 3월 감사의견 적정으로

경영정상화에 성공

코아시아옵틱스는 스마트폰 카메라용 렌즈와 모듈 전문 제조업체로 2002년 설립된 스마트폰 카메라 렌즈 제조업체인 디오스테이 모체다. 디오스테은 스마트폰 카메라 렌즈를 모듈업체에 공급하며 성장하였으며 2019년 1월 텔루스에 흡수합병되었다.

텔루스는 2014년 5월 차바이오앤디오스테에서 인적분할되어 설립된 신설법인으로 두 번의 최대주주 변경을 거치며 차디오스테→온다엔터테인먼트→텔루스로 사명이 변경되었다. 이후, 2019년 디오스테을 흡수합병하며 사명을 디오스테으로 변경해 스마트폰 렌즈사업을 주력 사업으로 확보하였다.

그러나 2020년 전 대표의 횡령 및 배임 사건과 함께 9월 반기보고서 감사의견 부적절의견을 받으며 상장폐지 실질심사에 들어갔다. 동사는 공개매각을 통해 2021년 2월 코아시아 그룹에 매각되며 실질심사를 통과하여 기사회생하였다.

코아시아 그룹 편입 이후, 동사는 사명을 코아시아옵틱스로 변경하였으며 2021년 3월 감사의견 적정을 받으며 경영정상화에 성공하였다. 2021년 5월에는 나노몰텍을 흡수합병하며 인력과 설비를 흡수하였으며, 2021년 7월 코아시아씨엠 및 코아시아 CM Vina를 인수하며 카메라 모듈 사업까지 본격적으로 진출했다. 이후, 2022년 6월 코아시아씨엠의 지분을 추가 취득하여 지분 100%를 확보하였다.

코아시아 CM Vina(지분율 66.7%)는 삼성전자에 카메라 모듈을 공급하고 있으며 코아시아씨엠(지분율 100%)은 카메라 모듈에 대한 영업 및 원부자재 조달을 담당한다. 본사는 코아시아 CM Vina의 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 렌즈를 공급하며, 엠씨넥스, 파워로직스 등 카메라 모듈업체에도 렌즈를 공급 중이다.

동사 매출비중은

카메라 모듈 92.7%

렌즈 7.3%로 구성

동사 매출비중(내부거래 제외)은 카메라 모듈 92.7%, 렌즈 7.3%로 구성되며, 동사가 생산하는 렌즈의 약 40%가 자회사로 공급된다. 동사가 생산하는 렌즈는 스마트폰 카메라용 플라스틱 광학렌즈로 대만 및 중국 업체와의 경쟁에서 품질과 원가에 대한 우위를 점하기 힘든 상황이다.

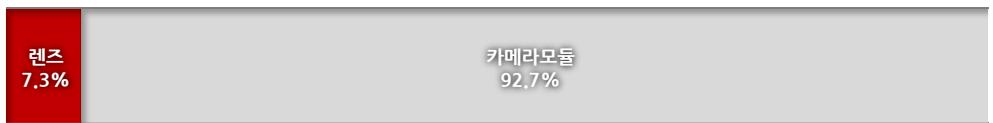
이러한 경쟁심화를 극복하기 위해 동사는 코아시아씨엠, 코아시아 CM Vina를 통한 카메라 모듈 사업에 집중하기 시작했다. 대규모 장치산업인 렌즈와 달리 카메라 모듈은 AF, OIS 등 새로운 기능이 지속적으로 추가되고 확장성이 높은 기술집약적 산업이다.

코아시아 CM Vina는 삼성전자의 중저가 스마트폰의 전면카메라 모듈 벤더사로 갤럭시 A시리즈의 5M전면카메라를 주력으로 성장하였다. 중저가 스마트폰 카메라 사양이 지속적으로 올라감에 따라 동사 카메라 모듈 사업도 기대되는 상황이다.

또한 동사는 2022년 삼성전자 갤럭시 폴드4의 전면 UDC(Under Display Camera), 플래그쉽 갤럭시 S시리즈 전

면카메라, 갤럭시 A시리즈 후면 초광각 카메라 공급에 성공하며 고객사 내에서 기술력을 인정받았다. 중저가 스마트폰 전면 카메라에서 폴더블, 플래그십, 후면 카메라로 제품군 확대에 성공한 점은 향후 동사 모듈 매출 증가에 긍정적인 시그널로 판단한다.

코아시아옵틱스 제품별 매출액 비중



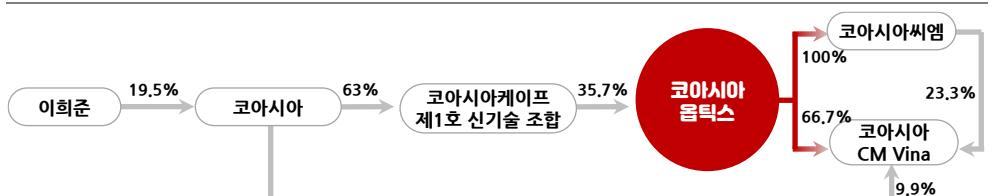
자료: 코아시아옵틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

코아시아옵틱스 연혁



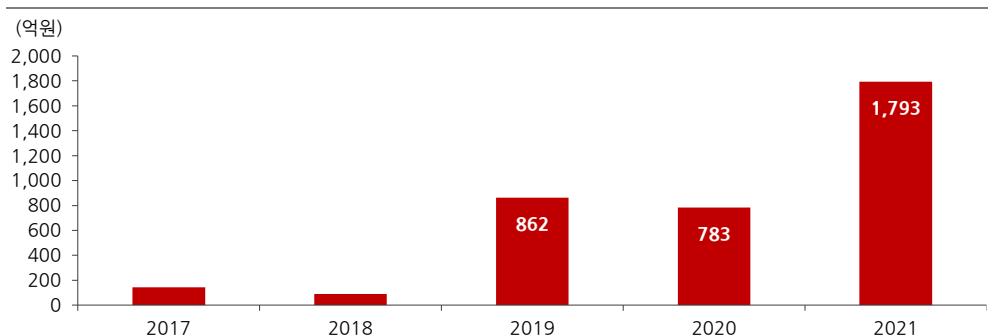
자료: 코아시아옵틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

코아시아옵틱스 지분구조도



자료: 코아시아옵틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

코아시아옵틱스 매출액 추이



자료: 코아시아옵틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

코아시아CM Vina 제품 확대 전략

Type		2021	2022	2023	2024	2025
양산	Rear Camera	64M AF	48M OIS	64M OIS	108M OIS Wide Camera	IBIS CCM Folded Zoom
	Front Camera		Zoom OIS Tele 10MP, 12MP 3X			10MP, 12MP 10X OIS
선행	Rear Camera	OIS Cam	Zoom OIS	108M OIS Wide Camera	Folded Zoom	IBIS CCM
	Front Camera	UDC				

OIS Optical Image Stabilizer
VCM Voice Coil Motor
UDC Under Display Camera
AF Auto Focus
IBIS In Body Image Stabilizer

자료: 코아시아옵틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

**대만 및 중국 업체들의
기술력과 양산능력은
국내 업체들이 넘어서기
쉽지 않은 허들**

광학 렌즈는 재질에 따라 유리와 플라스틱으로 나뉜다. 유리 재질의 렌즈는 현미경, 망원경, 센서 등 정밀과학 분야나 DSLR 카메라용 대구경 렌즈로 주로 사용되며 기술적 진입장벽이 높고 양산이 힘든 특징을 가진다. 이러한 높은 진입장벽으로 인하여 유리렌즈 시장은 Cannon과 Nikon 등 일본 대기업과 라이카, 칼자이스와 같은 독일 기업이 시장을 독과점한다.

반면, 스마트폰에는 플라스틱 소재의 렌즈가 들어간다. 대량 생산이 필요한 스마트폰 부품으로는 양산이 쉽고 원가가 낮은 플라스틱렌즈가 유리렌즈 대비 높은 경쟁력을 가진다. 특히, 소재 기술의 발전은 플라스틱렌즈의 물성을 유리렌즈에 유사한 수준까지 끌어올렸다.

스마트폰 카메라용 렌즈는 대규모 장치 산업이다. 스마트폰 제조사에 채택되기 위해서는 기술적 신뢰도와 대량 생산을 통한 원가 경쟁력을 모두 확보해야 한다. 글로벌 플라스틱 렌즈 1위 업체인 대만의 라간정밀(Largan Precision)을 포함한 중국의 순위광학(Sunny Optical Technology)와의 경쟁은 국내 렌즈 업체들의 부진으로 이어졌다.

국내 업체 대비 10배가 넘는 생산규모와 30년 넘게 축적한 기술력은 국내 업체들이 넘어서기에 쉽지 않은 허들이었다. 고객사 스마트폰 출하량이 큰 폭 성장하고 카메라 모듈 업체들이 호실적을 달성할 때에도, 동사를 포함하여 세코닉스, 코렌, 디지털옵틱 등의 렌즈 제조사들은 영업적자에 허덕일 수밖에 없었다.

결국 코렌, 디지털옵틱은 바이오회사에 피인수되며 렌즈사업을 축소하고 있으며, 세코닉스는 차량용 카메라 모듈 사업에 진출하며 새로운 길을 찾아 나섰다. 동사 또한 주력 사업을 카메라 모듈로 전환하며 새로운 성장 동력을 확보하는 중이다.

**새로운 기기로의 확장성은
카메라 모듈 산업의 새로운 기회**

국내 플라스틱 렌즈 업체들의 어려움에도 불구하고, 카메라 모듈 시장은 스마트폰 시장 성장의 수혜를 받으며 무난한 성장을 기록했다. 대규모 장치산업인 렌즈 산업과 달리 카메라 모듈 산업은 기술집약적 산업이다.

카메라가 스마트폰의 핵심 경쟁력으로 떠오르며 제조사들은 다양한 기능의 카메라를 채택하기 시작했고, 이는 카메라 모듈 시장의 수혜로 작용했다. AF(Auto Focus), OIS(Optical Image Stabilizer)의 기능이 추가됨과 동시에 초광각, 망원, 접사 등 1대의 스마트폰에 다수의 카메라가 적용되기 시작했다.

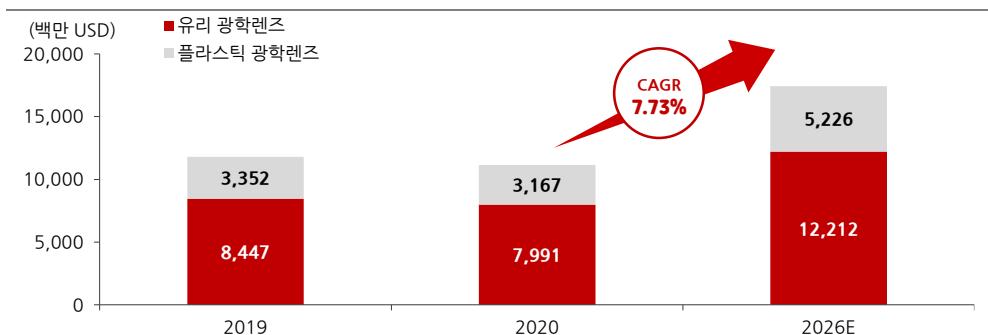
단순 화소수 증가에 기대었던 스마트폰 카메라 모듈 시장은 다양한 기능 추가에 따른 ASP 상승과 적용 카메라 대수 증가에 따른 Q(Quantity)의 증가로 폭발적인 성장을 기록했다. 또한 스마트폰을 넘어 전장용, AR/VR 등 새로운 기기로의 확장성은 카메라 모듈 산업의 새로운 기회다.

광학렌즈 종류별 특성

종류	플라스틱 렌즈	유리 렌즈
난이도	낮음	높음
양산능력	높음	낮음
원가	낮음	높음
투광율	~92%	~99%
응용범위	휴대폰 카메라, 디지털 카메라	DSLR 카메라, 고급 스캐너
대표기업	라간정밀, 순위광학, 위징광렌	Canon, Nikon
산업집중도	상대적으로 높음 CR>60%	높음. 소수의 글로벌 기업 독과점

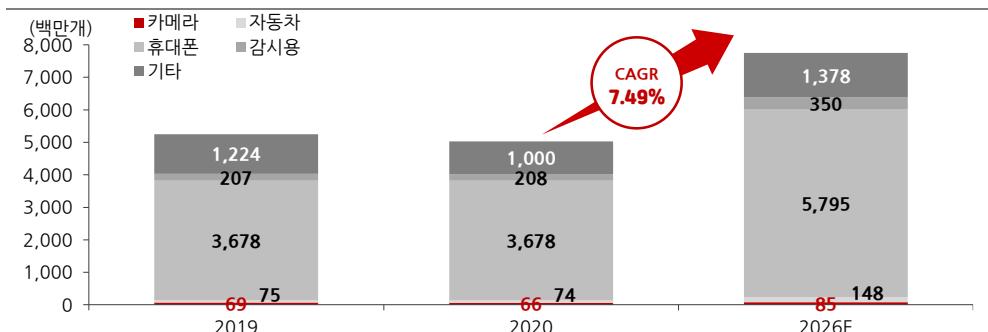
자료: 위통광학, Kotra, 한국IR협의회 기업리서치센터

광학렌즈 세계시장 규모



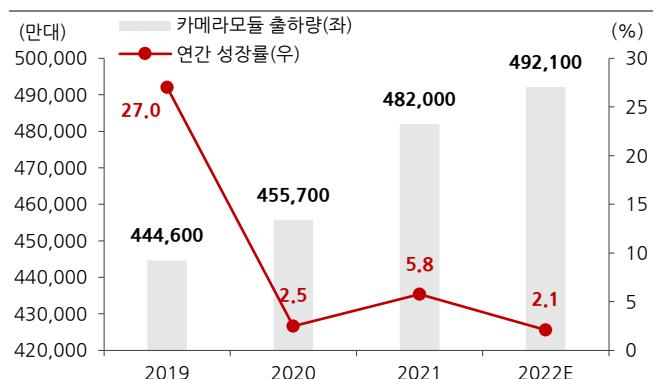
자료: Secondary Sources, Expert Interviews and QYResearch, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업군별 광학렌즈 세계시장 규모



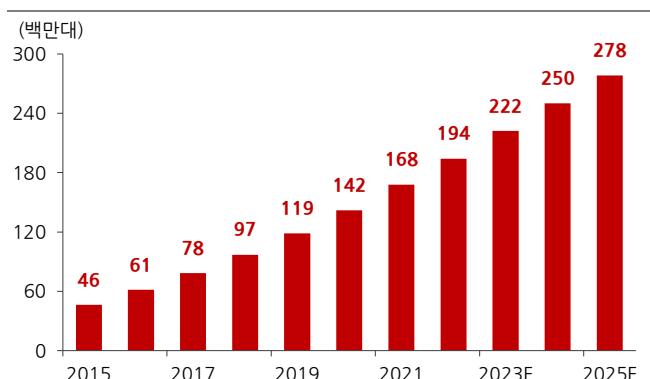
자료: QYResearch, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 스마트폰 카메라 모듈 출하량 추이



자료: 트렌드포스, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 차량용 카메라 모듈 시장 규모



자료: Strategy Analytics, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1) 본격적인 카메라 모듈 매출 반영 시작

본격적인 카메라 모듈 매출은

2023년부터 반영될 것

코아시아옵틱스는 스마트폰 카메라용 렌즈와 모듈 전문 제조업체로 2002년 설립된 스마트폰 카메라 렌즈 제조 업체인 디오스테이 모체다. 이후, 피인수, 합병, 경영진 변경 등 많은 풍파를 겪고 2021년 2월 코아시아 그룹에 편입되며 안정적인 사업구조를 확보하게 되었다.

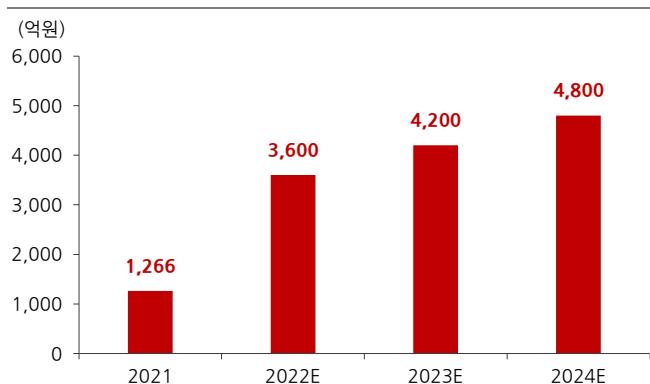
동사가 겪은 풍파는 근본적으로 대만과 중국의 플라스틱 렌즈 업체와의 경쟁에서 밀린 것에 기인한다. 글로벌 플라스틱 렌즈 1위 업체인 대만의 라간정밀 및 중국의 순위광학은 국내 업체 대비 10배가 넘는 생산규모와 30년 넘게 축적한 기술력으로 동사를 포함한 국내 렌즈업체(코렌, 디지털옵틱 등)를 고사시킨 것이다.

렌즈 부문의 경쟁력 약화에 따라 동사는 2021년 7월 코아시아씨엠과 코아시아 CM Vina를 인수하며 카메라 모듈 사업에 본격적으로 진출하였으며 2022년 6월 코아시아씨엠의 지분을 추가 취득하여 지분 100%를 확보하였다.

렌즈 업체들의 어려움에도 불구, 카메라 모듈 시장은 스마트폰 시장 성장의 수혜를 받으며 무난한 성장을 기록했다. 카메라가 스마트폰의 핵심 경쟁력으로 떠오르며 제조사들은 다양한 기능의 카메라를 채택하기 시작했고, 이는 카메라 모듈 시장의 수혜로 작용했다.

동사는 코아시아씨엠과 코아시아 CM Vina 인수를 통해 렌즈에서 모듈까지 수직계열화 구조를 확보했다. 이미 2022년 삼성전자 갤럭시 폴드4의 전면 UDC(Under Display Camera), 플래그쉽 갤럭시 S시리즈 전면카메라, 갤럭시 A시리즈 후면 초광각 카메라 공급에 성공하였으며 본격적인 카메라 모듈 매출은 2023년부터 반영될 것으로 기대된다.

코아시아옵틱스 카메라 모듈 매출액 추이

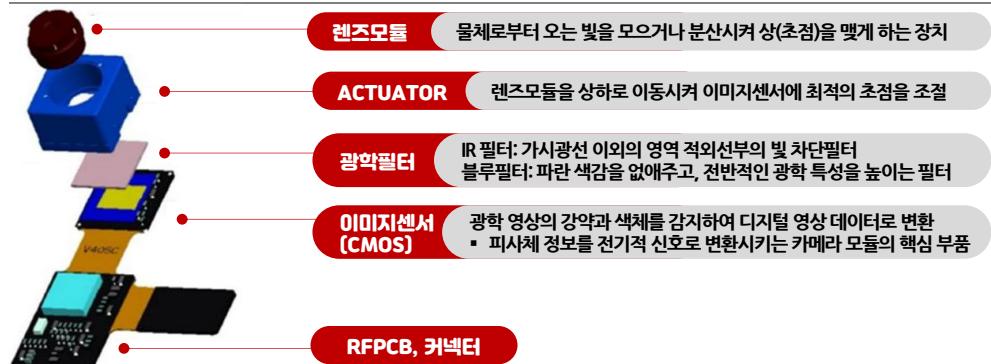


코아시아 CM Vina 개요

회사명	CoAsia CM VINA JSC.
대표이사	박상영
설립연도	2014.01
최대주주	코아시아옵틱스
직원수	1,910 명
CAPA	13,000K/M
주요고객	삼성전자 각 해외법인(SEV, SEVT, SIEL, SEIN, SEDA)
주소	Luong Son Industrial Park, km36, Highway 6, Hoa Son, Luong Son, Hoa Binh, Viet Nam

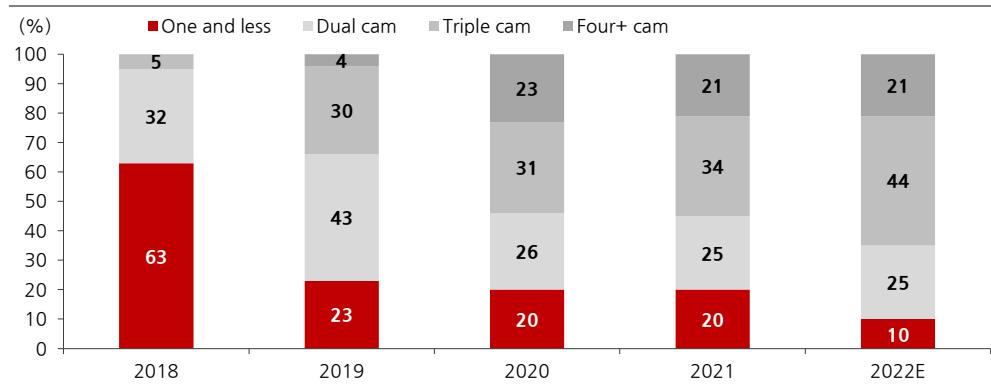
자료: 코아시아옵틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터, 2022년 상반기 기준

스마트폰 카메라 모듈 구조



자료: 산업은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 스마트폰 카메라 모듈 탑재 비중



자료: 트렌드포스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 전장, XR/AR/VR 등 새로운 카메라 모듈 시장 개화 중

XR 카메라 모듈도

높은 잠재력이 돋보이는 신규 시장

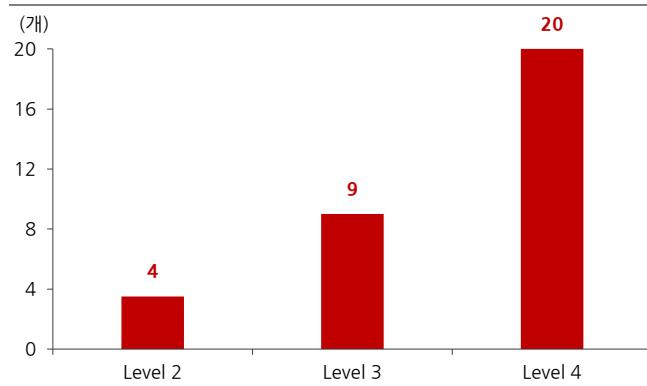
자율주행, XR(eXtended Reality: AR, VR, MR을 모두 포함)등 새로운 기술의 등장은 스마트폰에 집중되었던 카메라 모듈 시장을 새로운 분야로 확대하고 있다. 특히, 단순히 사각지대 확인, 녹화용으로 사용되던 차량용 카메라는 자율주행 기술이 등장하며 핵심 부품으로 올라섰다.

차율주행용 카메라는 차량의 눈 역할을 하며 장애물 인식, 거리 측정 등의 역할을 수행한다. 자율주행 기능의 발전은 ADAS 탑재율 증가로 이어져 전장용 카메라 모듈 시장 확대로 이어지는 중이다. 2020년 2~3개에 불과 했던 차량용 카메라 모듈 탑재 수는 2022년 12개로 약 600% 증가하였다.

XR 카메라 모듈도 높은 잠재력이 돋보이는 신규 시장이다. XR 글래스를 구성하는 핵심 부품은 디스플레이와 카메라다. 카메라로 인식한 실제 현실은 디스플레이를 통해 새로운 현실로 펼쳐진다.

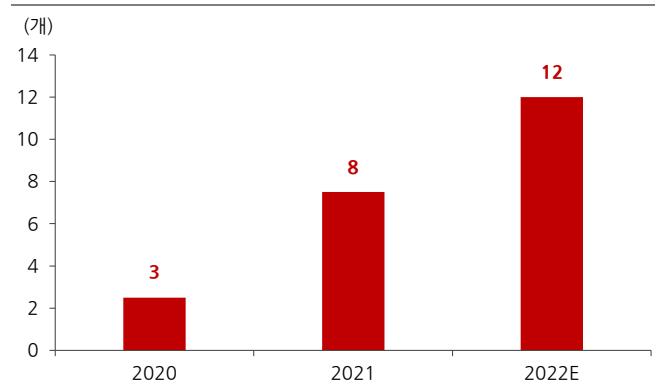
이미 2023년 글로벌 기업들의 차세대 XR 글래스가 출시될 것으로 예상되며, CES 2023에 구글, 마이크로소프트, 아마존, 메타, 삼성, LG 등 수많은 IT기업들의 XR 기기가 공개될 것으로 기대된다. 동사도 XR 디자인하우스인 인시그널과 XR 글래스 용 카메라 모듈 개발을 위한 MOU를 체결하며 신규 시장 개척을 준비 중이다.

자율주행 레벨별 카메라 탑재량



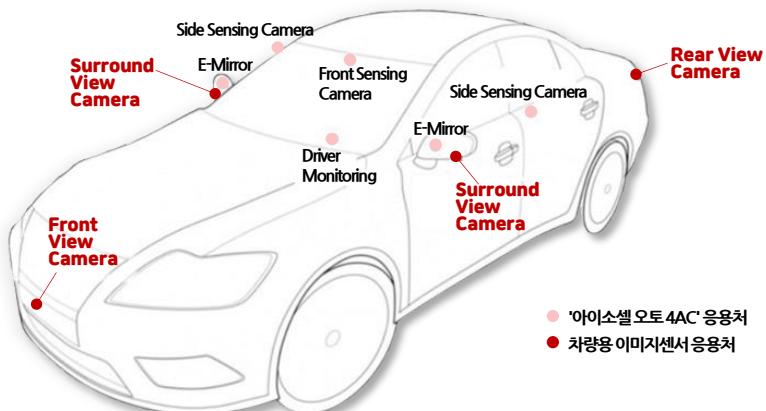
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

자율주행차 평균 카메라 모듈 탑재 수



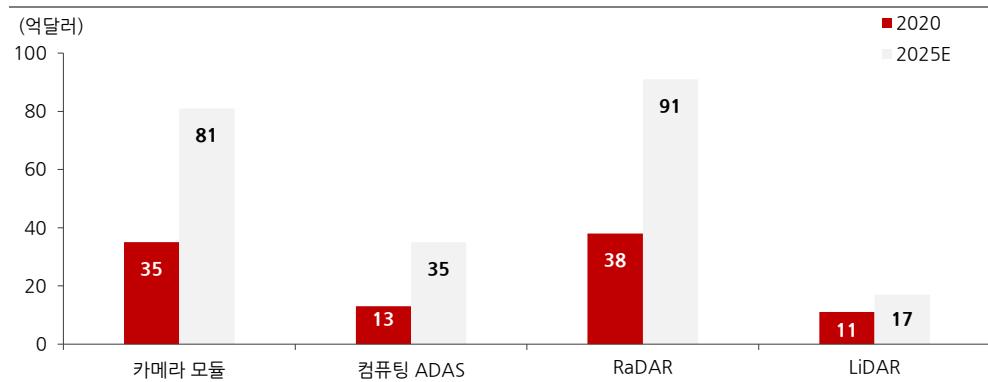
자료: 올디밸롭먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

자동차 카메라 적용 시스템



자료: 삼성전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

자율주행 부품 시장 규모 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

**증저가 스마트폰 시장 침체로
부진한 실적은
2023년 상반기까지 지속될 것**

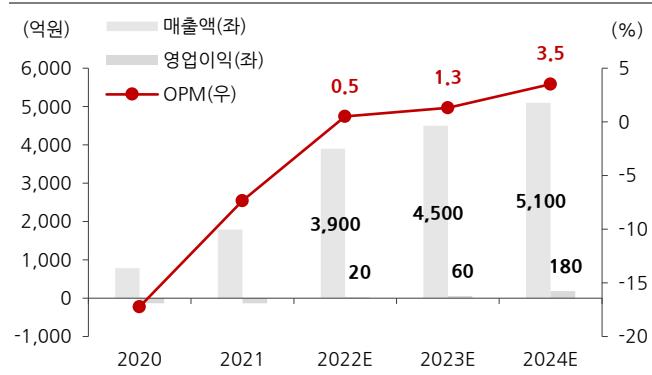
동사는 2022년 3분기 누적 매출액 2,983억원(YoY +213.9%) 및 영업이익 2.5억원(흑자전환)으로 자회사 코아시아씨엠 및 코아시아CM Vina 인수효과(2021년 7월 인수)가 반영됨에 따라 전년대비 큰 폭 성장한 실적을 시현하였다. 인수효과를 차치하더라도 자회사들의 카메라 모듈 매출은 갤럭시 폴드4 UDC 및 갤럭시A 후면 카메라 신규진입으로 전년동기대비 증가하였다.

반면, 3분기 Net 실적은 매출액 794억원(YoY +27.8%), 영업이익 -46억원(적자확대)을 기록하며 매출 증가에도 불구, 영업이익은 적자폭이 확대됐다. 이는 신규 카메라 모듈 매출이 증가함에도 불구하고, 3분기 글로벌 중저가 스마트폰 시장 침체에 따라 동사의 주력인 갤럭시 A시리즈 향 카메라 모듈 공급이 부진함에 기인한다.

신규 공급 중인 UDC 및 후면카메라, 초광각카메라의 ASP가 기존 전면카메라 대비 높긴 하나, 아직 신규 제품은 동사가 중저가 스마트폰 전면카메라를 대량생산함에 따라 확보가능한 이익률에는 미치지 못하는 실정이다.

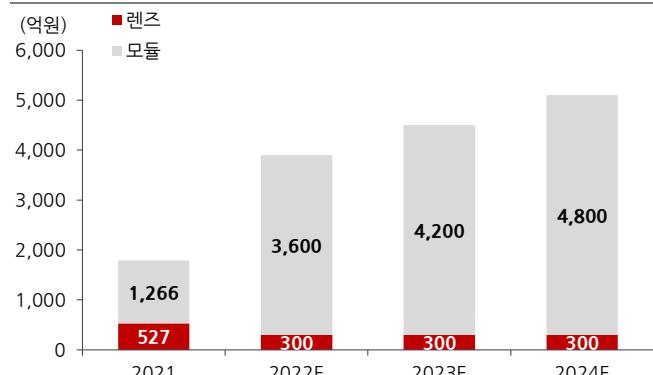
현재도 중저가 스마트폰 시장 침체 영향이 계속되는 만큼 낮은 영업이익률은 2023년 상반기까지 지속될 것으로 전망한다. 다만, 카메라 스펙 상향 및 적용 모델 확대(S시리즈)로 동사 2023년 실적은 매출액 4,500억원(YoY +15.4%), 영업이익 60억원(YoY +200%)의 전년대비 성장할 것으로 기대한다.

코아시아옵틱스 연간 실적 추이



자료: 코아시아옵틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

코아시아옵틱스 부문별 매출액 추이



자료: 코아시아옵틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

코아시아옵틱스 실적 전망

	2021	2022E	YoY	2023E	2024E
매출액	1,793	3,900	117	4,500	5,100
렌즈	527	300	-43	305	310
모듈	1,266	3,600	184	4,200	4,800
영업이익	-132	20	115	60	180
OPM	-7.4	0.5		1.3	3.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2022년까지 이익회복에 따른

Valuation 매력 부각은 힘들 것

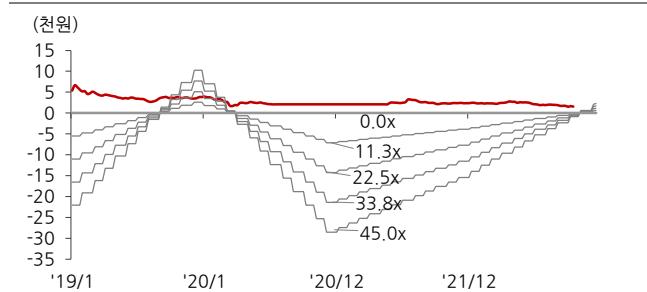
동사는 코아시아 그룹 편입 이후, 카메라 모듈 회사로 변신에 성공했다. 자회사 코아시아CM Vina의 매출은 빠른 속도로 성장하고 있으며 제품 라인업 추가도 지속되고 있다. 다만, 사업의 정상화에는 많은 시간이 걸리는 만큼 2022년까지는 이익회복에 따른 Valuation 매력 부각은 힘들 것으로 판단한다.

동사는 코아시아 그룹 편입 이후, 카메라 모듈 회사로 변신에 성공했다. 자회사 코아시아CM Vina의 매출은 빠른 속도로 성장하고 있으며 제품 라인업 추가도 지속되고 있다. 다만, 사업의 정상화에는 많은 시간이 걸리는 만큼 2022년까지는 이익회복에 따른 Valuation 매력 부각은 힘들 것으로 판단한다.

다만, 2023년은 카메라 모듈 실적이 본격적으로 반영되고 회사 내부적인 정상화 작업이 마무리되는 시기인 만큼, 2023년 예상 EPS 기준 PER은 11.9배로 동종업체 대비 매력적인 수준의 Valuation을 보여줄 가능성이 있다.

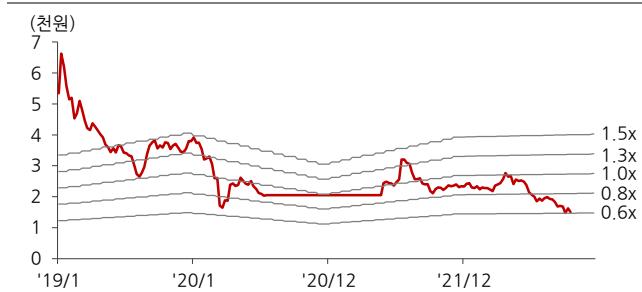
현재 카메라 모듈 업체들은 글로벌 스마트폰 시장 성장 둔화라는 악재와 자율주행, XR 용 카메라 시장 개화라는 호재가 동시에 반영되며 코스닥 시장 평균 수준의 Valuation을 유지하고 있다. 향후 악재와 호재 중 어느 쪽이 먼저 부각되느냐에 따라 동사를 포함한 카메라 모듈업체들의 Valuation의 향방이 결정될 것으로 판단한다.

12m fw PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12m fw PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 업체 Valuation(소프트웨어업종)

(단위: 억원, %, 배)

기업명	시총	매출액		영업이익		P/E		P/B		ROE	
		21	22F	21	22F	21	22F	21	22F	21	22F
엠씨넥스	5,214	10,093	11,137	239	148	26.1	12.1	3.4	1.5	14.3	13.6
파트론	5,096	13,127	12,422	787	562	10.0	12.8	1.6	1.0	17.8	8.5
나무가	2,507	5,029	5,279	230	360	11.4	5.5	3.2	2.8	33.5	44.5
파워로직스	1,800	9,083	8,105	-141	-214	N/A	N/A	1.3	0.9	-5.0	-5.3
삼양옵틱스	1,096	577	N/A	122	N/A	9.9	N/A	2.8	N/A	29.5	N/A
옵트론텍	957	2,009	1,952	-50	-294	N/A	N/A	2.0	1.2	-2.5	-29.2
세코닉스	817	4,427	4,839	108	64	31.7	26.3	1.3	0.7	4.6	3.0
엘켐텍	771	452	N/A	39	N/A	26.6	N/A	1.7	N/A	5.8	N/A
픽셀플러스	715	506	N/A	34	N/A	26.5	N/A	0.9	N/A	4.6	N/A
해성옵틱스	611	1,408	N/A	-74	N/A	N/A	N/A	2.7	N/A	-114.8	N/A
액트로	624	923	N/A	-22	N/A	30.9	N/A	1.1	N/A	3.9	N/A
코아시아옵틱스	586	1,793	3,900	-132	20	N/A	28.9	1.3	0.8	-16.6	2.6
재영솔루텍	484	949	N/A	-42	N/A	N/A	N/A	1.7	N/A	-5.7	N/A

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 타사는 컨센서스 기준

⚠ 리스크 요인

동사 주가의

가장 큰 리스크 요인은

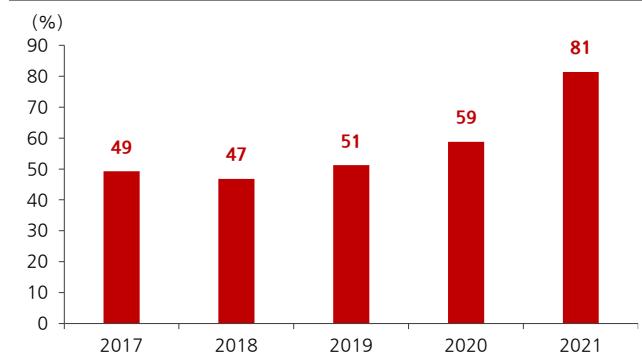
시장의 신뢰 회복

1) 동사 주가의 가장 큰 리스크 요인은 시장의 신뢰 회복 여부이다. 동사는 2017년 이후 총 4번의 최대주주변경을 경험했고 이러한 과정에서 대표이사 횡령 및 배임에 따른 상장폐지 위기까지 몰렸었다. 비록, 2021년 코아시아 그룹에 편입되며 사업은 정상화의 길로 돌아왔으나 잊은 최대주주변경은 시장의 신뢰를 다시 얻기 힘든 부분이다.

다만, 안정적인 실적을 통해 시장의 신뢰를 회복할 경우, 동사의 리스크 요인은 해소될 것으로 판단한다.

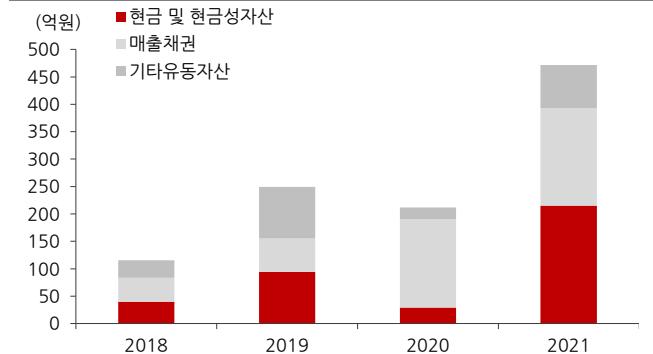
2) 현재 동사는 8, 9, 10회차 미상환 전환사채가 남아있다. 8회차 94억원은 전환청구기간에 들어왔으며 9, 10회차 총 260억원은 2027년 4월~5월에 전환청구기간이 도래한다. 총 354억원의 미상환 전환사채는 동사 주가의 오버행 리스크다. 다만, 해당 전환사채의 전환가액이 2,300원 이상인 점은 물량출회 가능성을 낮추는 요인이다.

연간 부채비율 추이



자료: 코아시아옵틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 현금성자산 추이



자료: 코아시아옵틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

코아시아옵틱스 대주주 변경 공시

(단위: 주, %)

변동일	최대주주명	소유주식수	지분율
2017.07.20	텔루스컨소시엄	13,887,887	16.37
2019.01.25	아이맵디오스텍 전문투자형 사모투자신탁	14,195,583	10.44
2020.05.20	(주)디오스홀딩스	14,339,382	9.96
2021.01.12	코아시아케이프 제일호 신기술사업투자조합	14,712,073	30.15

자료: 코아시아옵틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

미상환 CB 현황

구분	제8회 무기명식 무보증 사모 전환사채	제9회 무기명식 무보증 사모 전환사채	제10회 무기명식 무보증 사모 전환사채
발행가액	94억원	150억원	110억원
발행일	2021년 07월 27일	2022년 05월 12일	2022년 06월 30일
만기일	2023년 07월 27일	2027년 05월 12일	2027년 06월 30일
행사기간	2022.07.21 ~ 2023.07.27	2023.05.12 ~ 2027.05.27	2023.06.30 ~2027.06.30
액면이자율/ 보장수익률	1% / 사채의 만기일까지 연 2%	0% / 사채의 만기일까지 연 0%	0% / 사채의 만기일까지 연 2%
행사시 발행할 주식	3,947,921주	5,703,422주	4,782,608주
전환가격	2,381원	2,630원	2,300원

자료: 코아시아옵틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	862	783	1,793	3,900	4,500
증가율(%)	851.5	-9.1	128.9	117.5	15.4
매출원가	658	744	1,770	3,627	4,167
매출원가율(%)	76.3	95.0	98.7	93.0	92.6
매출총이익	204	40	23	273	333
매출이익률(%)	23.7	5.1	1.3	7.0	7.4
판매관리비	175	175	155	253	273
판관비율(%)	20.3	22.3	8.6	6.5	6.1
EBITDA	183	82	77	588	606
EBITDA 이익률(%)	21.3	10.5	4.3	15.1	13.5
증가율(%)	흑전	-55.3	-6.5	667.6	3.0
영업이익	29	-135	-132	20	60
영업이익률(%)	3.3	-17.2	-7.4	0.5	1.3
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	200.0
영업외손익	26	-51	-5	-8	-11
금융수익	73	53	39	41	37
금융비용	92	77	46	51	51
기타영업외손익	45	-27	2	2	2
종속/관계기업관련손익	3	8	8	8	8
세전계속사업이익	57	-179	-129	20	57
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	188.2
법인세비용	0	0	11	1	11
계속사업이익	57	-179	-140	19	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	-179	-140	19	46
당기순이익률(%)	6.6	-22.8	-7.8	0.5	1.0
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	142.7
지배주주지분 순이익	58	-179	-150	20	49

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	173	90	10	475	548
당기순이익	57	-179	-140	19	46
유형자산 상각비	150	212	205	563	542
무형자산 상각비	5	4	3	6	4
외환손익	5	14	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-39	-48	-130	-123	-55
기타	-5	87	71	10	11
투자활동으로인한현금흐름	-363	-126	-51	-650	-516
투자자산의 감소(증가)	65	37	0	-9	3
유형자산의 감소	45	29	11	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-328	-173	-143	-600	-500
기타	-145	-19	81	-41	-19
재무활동으로인한현금흐름	244	-28	192	158	-78
차입금의 증가(감소)	51	-38	-4	156	-48
사채의증가(감소)	0	0	0	2	-30
자본의 증가	199	13	224	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-6	-3	-28	0	0
기타현금흐름	-1	-1	35	-8	-8
현금의증가(감소)	54	-65	186	-25	-54
기초현금	40	94	29	215	190
기말현금	94	29	215	190	136

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	356	304	929	1,259	1,367
현금성자산	94	29	215	190	136
단기투자자산	16	3	42	72	80
매출채권	61	161	177	567	654
재고자산	91	90	416	375	432
기타유동자산	94	21	79	55	64
비유동자산	787	642	1,059	1,108	1,067
유형자산	666	595	1,022	1,059	1,017
무형자산	21	10	17	11	8
투자자산	55	14	17	34	39
기타비유동자산	45	23	3	4	3
자산총계	1,143	946	1,989	2,367	2,433
유동부채	339	324	806	1,149	1,165
단기차입금	174	125	223	373	323
매입채무	52	118	325	390	450
기타유동부채	113	81	258	386	392
비유동부채	48	26	86	102	107
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	22	21	69	69	69
기타비유동부채	26	5	17	33	38
부채총계	387	350	892	1,251	1,272
지배주주지분	755	595	755	775	824
자본금	272	288	412	412	412
자본잉여금	1,243	1,328	1,468	1,468	1,468
자본조정 등	84	24	22	22	22
기타포괄이익누계액	-17	-52	6	6	6
이익잉여금	-827	-992	-1,153	-1,133	-1,084
자본총계	756	596	1,096	1,115	1,161

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	16.9	N/A	N/A	28.9	11.9
P/B(배)	1.4	1.0	1.3	0.8	0.7
P/S(배)	1.1	0.7	0.5	0.2	0.1
EV/EBITDA(배)	6.6	8.9	19.5	2.2	2.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	230	-634	-367	49	119
BPS(원)	2,778	2,067	1,831	1,880	1,999
SPS(원)	3,434	2,777	4,389	9,459	10,914
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	10.1	-26.5	-22.2	2.6	6.2
ROA	6.6	-17.1	-9.6	0.9	1.9
ROIC	6.0	-17.7	-13.6	2.2	3.5
안정성(%)					
유동비율	105.0	93.8	115.3	109.5	117.3
부채비율	51.2	58.8	81.4	112.2	109.5
순차입금비율	19.1	23.3	17.7	31.1	27.1
이자보상배율	1.2	-11.6	-13.2	1.2	3.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.0	0.8	1.2	1.8	1.9
매출채권회전율	16.5	7.0	10.6	10.5	7.4
재고자산회전율	17.3	8.7	7.1	9.9	11.2

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 추경 치로서 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.