

## FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(5/4)	24,650원
상승여력	-

시가총액	2,017억원
총발행주식수	8,181,830주
60일 평균 거래량	166,974주
52주 고	32,150원
52주 저	16,200원
외인지분율	1.2%
신용비율	6.9%
자본금	42억원
액면가	500원

주요주주	
하이비전시스템 외	66.5%

행사기간	미전환된 주식수
------	----------

주요 자회사	지분률
디오네스	19.6%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

## 자율주행시장의 Top-티어(tier)

### 테슬라發, 자율주행차 시대 빨리온다

일론머스크는 지난달 19일 완전 자율주행 기술이 연내에 출시될 수도 있다고 언급했다. 테슬라는 그동안 자율주행 기능을 수년간 개발해왔고 실패를 하기도 했지만, 머스크의 이런발언은 자율주행 기술이 한층 고도화되었음을 의미한다. 물론 당장 테슬라의 자율주행차가 출시되는 것은 아니지만, 그동안 잊혀졌던 자율주행차 테마에 관심이 커질 수 있고 속도가 빨라질 수 있다는 측면을 보면 관련주들의 실적 개선도 기대해볼 수 있다. 지난해 8월 삼성전기가 테슬라로부터 5조원대의 카메라모듈을 공급한다고 시장에서 회자되었다. 물론 삼성전기는 정확한 내용을 밝힐 수 없다고 공시하여 공급 유무는 알 수 없지만, LG이노텍도 지난해 12월 테슬라 1조원 공급계약설에 대한 조회공시가 요구되었고 다수의 언론에서 국내 업체들이 테슬라 수주에 성공했다는 보도들을 하는 것으로 보아, 정황상 국내 카메라업체들의 테슬라향 추가 공급 가능성은 있어보인다.

### 턴어라운드란 이런 것!

동사의 올해 실적은 매출액 490억원(+82.2%), 영업이익은 82억원(+412.5%)으로 추정된다. 매출과 이익이 모두 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되는데, 이유는 자율주행차용 카메라 장비의 매출이 급등하기 때문이다. 최근 테슬라의 발언을 보면 전반적으로 자율주행차 업체들의 기술개발 속도가 빨라지고 있을 것으로 생각되고 예상 판매량이 생각보다 빠르게 증가할 가능성이 있어보인다. 그렇다면 장비 수요는 그보다 먼저 증가할 것으로 보여진다. 이와 같은 시장 수요 증가로 국내업체 위주의 수주증가가 기대되며, 해외업체로도 성과가 있을 것으로 전망된다. 또한 모회사인 하이비전시스템도 올해 약 50%의 매출 성장이 기대되는 만큼 관련해서 부품 공급이 증가할 것으로 보인다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	151	222	269	490	600
영업이익	-15	12	16	82	120
영업이익률	-10.0	5.5	6.1	16.7	20.0
세전이익	-13	16	23	85	125
지배주주순이익	-22	26	20	68	100
PER	-	-	72.1	29.7	20.2
PBR	-	-	3.8	5.2	5.2

자료: FS리서치, 텔레그램-<https://t.me/FSResearch> 홈페이지- <http://www.fsresearch.co.kr/>

주 : 23, 24년 PBR의 자본총계는 22년 4분기 기준

## I. 기업개요

동사는 2009년에 설립된 후, 자동차용 카메라를 조립하고 검사하는 장비를 개발하며, 모회사인 하이비전시스템에 산업용 PC 광원 등의 부품을 공급하고 있다. 매출비중은 전장용 장비 비중이 42.2%, 모바일용 장비가 13.2%, 부품사업부가 44.6%이다. 자율주행용 센싱카메라를 생산할 때 동사는 Active Align 장비, Intrinsic Calibration 장비, Dual Align장비를 공급하고 있다. Active Align 장비는 이미지센서와 렌즈간의 최적의 배열 위치를 계산하여 위치시킨 후, 도포된 접착제를 UV광을 조사하여 이미지센서와 렌즈를 고정시키는 역할을 한다. 한편, 카메라는 촬영시에 초점거리, 주점(Principal Point), 왜곡 보정 계수 등의 값들을 획득하는데 이 수치를 활용하여 촬영한 2차원의 이미지로, 피사체의 크기나 거리 등 3차원 데이터를 유추할 수 있다. 즉, 평면으로 찍힌 사진 영상으로 물체와 자동차와의 거리를 파악하는 것이 가능한 것이다. Intrinsic Calibration 장비는 카메라의 초점거리, 주점, 왜곡 보정 계수 등을 추출하고 실제거리와 카메라로 계산된 거리가 다르면 값을 보정해주는 역할을 한다. 자동차에서 사용되는 다수의 카메라는 통상 원거리용 협각 카메라, 중거리용 메인카메라, 근거리용 광각 카메라로 조합된다. 각각의 카메라가 얻은 영상정보로 차량이 제어되기 때문에 이 카메라간의 지향각을 일치시키는 것이 중요한데 Dual Align 장비는 지향각 및 이미지 회전을 보정하는 장비이다.

자율주행용 센싱카메라 장비는 삼성전기를 비롯해서 Ofilm 등 글로벌 카메라 업체들에 공급하고 있고 엔드 유저는 글로벌 자동차 기업들이다. 생산은 아웃소싱으로 대응하고 있고 최근 1개 공장을 추가로 확보하며 3개 공장에서 생산하고 있다.

그림1. 주점과 초점거리

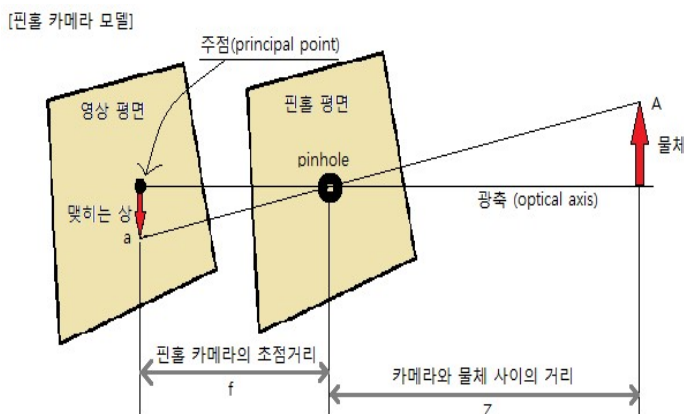


그림2. 센싱카메라의 역할



자료 : <https://kugistory.tistory.com/30>

자료 : 신동아

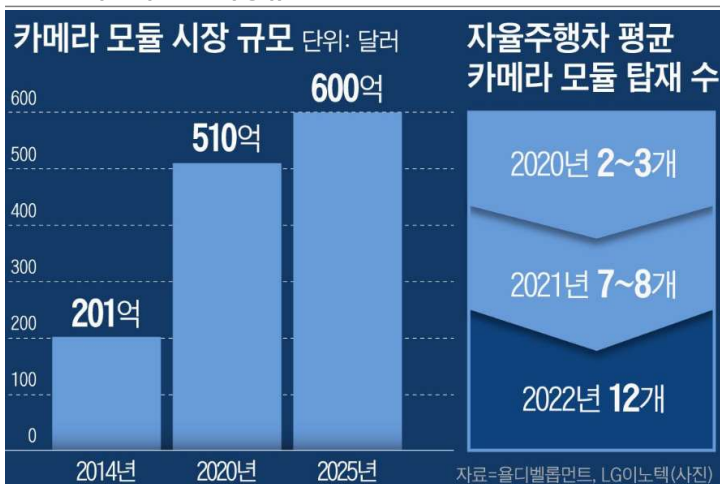
## II. 투자포인트

### 테슬라發, 자율주행차 시대 빨리온다

일론머스크는 지난달 19일 완전 자율주행 기술이 연내에 출시될 수도 있다고 언급했다. 테슬라는 그동안 자율주행 기능을 수년간 개발해왔고 실패를 하기도 했지만, 머스크의 이런 발언은 자율주행 기술이 한층 고도화되었음을 의미한다. 물론 당장 테슬라의 자율주행차가 출시되는 것은 아니지만, 그동안 잊혀졌던 자율주행차 테마에 관심이 커질 수 있고 속도가 빨라질 수 있다는 측면을 보면 관련 주들의 실적 개선도 기대해볼 수 있다. 지난해 8월 삼성전기가 테슬라로부터 5조원대의 카메라모듈을 공급한다고 시장에서 회자되었다. 물론 삼성전기는 정확한 내용을 밝힐 수 없다고 공시하여 공급 유무는 알 수 없지만, LG이노텍도 지난해 12월 테슬라 1조원 공급계약설에 대한 조회공시가 요구되었고 다수의 언론에서 국내 업체들이 테슬라 수주에 성공했다는 보도들을 하는 것으로 보아, 정황상 국내 카메라업체들의 테슬라향 추가 공급 가능성은 있어보인다.

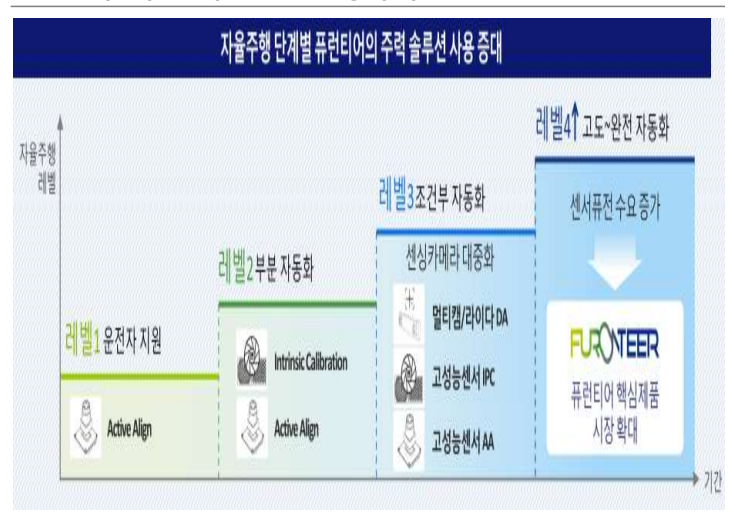
그림3을 보면 2025년까지 카메라모듈 시장은 2020년 약 64조원에서 2025년 약 75조원으로 성장할 전망인데, 기존 휴대폰 시장이 정체인 것을 감안하면 주로 차량용 카메라에서 증가할 것으로 예상된다. 이는 과거 자율주행 차량 1대당 탑재되는 카메라모듈 수가 2020년 2~3개에서 2022년 12개까지 증가하기 때문이다. 또한 굳이 자율주행차가 아니라고 하더라도 최근 출시되는 차량들은 차선이탈방지, 차선변경시 충돌방지, 앞차와의 간격 축소시 자동 브레이크 기능 등 카메라를 이용한 안전 기능이 늘어나고 있어, 향후 자동차용 카메라 모듈 수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상되고 동사의 실적에도 긍정적 영향이 기대된다.

그림3. 카메라모듈 시장규모



자료 : 올디벨롭먼트, LG이노텍, 조선비즈

그림4. 자율주행 레벨에 따른 장비 수요



자료 : 퓨런티어

## II. 투자포인트






### 경쟁사 대비 뛰어난 성능 -> 고객사 확대 기대

앞서 시장 성장에 대해 언급하였다. 글로벌 컨설팅 기업 KPMG에 따르면 자율주행차 세계 시장 규모는 2035년까지 연평균 41% 성장할 전망이다. 그 규모가 1,200조원을 상회할 것으로 예상된다. 자율주행차 시장은 굉장히 장기간동안 고성장할 가능성이 높고, 필요성이 충분하여 성장가능성이 높아보인다. 따라서 그 시장에서 경쟁력이 확고한 기업은 높은 멀티플 적용이 가능하다.

표1을 보면 퓨런티어와 글로벌 경쟁기업의 성능을 비교한 것을 볼 수 있다. 먼저 Active Align 정밀도는 동사가 1.2arcmin, 글로벌 B사가 4arcmin으로 동사가 더 뛰어난 정밀도를 보이고 있다. 또한 Intrinsic Calibration 장비에서 사용하는 IPC 정밀도는 0.12%로 글로벌 A사보다 탁월하다. 장비를 공급한 레퍼런스를 보면 Tier-1 센싱카메라 양산에 적용된 경험이 있어, 이 점만 보더라도 최소 경쟁사 대비 뒤지지 않는 기술 경쟁력을 갖고 있다고 보인다. 여기에 가격이 경쟁사 대비 낮기 때문에 고객사에서는 메리트가 있다고 생각할 것이다.

따라서 현재는 주로 삼성전기, LG이노텍, 엠씨넥스 등 국내업체에 공급하고 있고 올해 실적은 주로 국내향으로 좋아지지만, 현재도 O-film을 통한 지리자동차향이나 Aptive社나 포드로의 공급도 기대된다. 고객사별로 custmizing 대응해야하는 부분은 크지 않아보이고 생산도 아웃소싱으로 하고 있기 때문에 향후 고객사 확대에 따른 비용 증가가 크진 않을 것으로 예상된다. 따라서 매출 증가에 따른 수익성 개선을 기대해볼 수 있다.

표1. 경쟁사와의 성능비교

구분		퓨런티어	글로벌 경쟁 기업		국내 경쟁 기업
			A사 	B사 	C사 
양산단가 경쟁력 <small>*제조단가 기준</small>	Active Align	10X	4X	2X	4X
	Intrinsic Calibration	8X	3X	2X	5X
특장점	AA 정밀도 : 1.2arcmin (5um) IPC 정밀도 : 0.12% (12mm)	IPC 정밀도 : 0.15%	AA 정밀도 : 4arcmin	-	-
	<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 선도 전기차, Tier-1 센싱 카메라 양산 적용 실적</li> <li>초광각 190도 및 12MP 초고 해상도 양산 적용 실적</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>북미 선도 기업</li> <li>글로벌 Tier-1 납품</li> <li>고단가, 장납기</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU 선도 기업</li> <li>ZF 납품</li> <li>고단가, 장납기</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>뷰잉카메라 위주 납품</li> </ul>	-
종합 경쟁력	 우수	보통	미약	보통	보통

자료 : 퓨런티어

### III. 실적 전망

#### 턴어라운드란 이런 것!

동사의 올해 실적은 매출액 490억원(+82.2%), 영업이익은 82억원(+412.5%)으로 추정된다. 매출과 이익이 모두 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되는데, 이유는 자율주행차용 카메라 장비의 매출이 급등하기 때문이다. 서두에 언급한바와 같이 테슬라의 발언을 보면 전반적으로 자율주행차 업체들의 기술개발 속도가 빨라지고 있을 것으로 생각되고 예상 판매량이 생각보다 빠르게 증가할 가능성이 있어 보인다. 그렇다면 장비 수요는 그보다 먼저 증가할 것으로 보여진다. 이와 같은 수요 증가로 국내업체 위주의 수주 증가가 기대되며, 해외업체로도 성과가 있을 것으로 전망된다. 또한 모회사인 하이비전시스템도 올해 약 50%의 매출 성장이 기대되는만큼 관련해서 부품 공급이 증가할 것으로 보인다.

주로 매출이 증가하는 것은 장비사업부인데 장비의 이익률이 높을 것으로 추정되어 전사 수익성 개선에 긍정적 영향이 기대된다. 장비사업은 대다수 산업에서 개발비 등의 고정비를 넘어서면 공헌이익률이 높은 경향이 있고, 동사는 외주생산을 하기 때문에 설비 증설이 따른 고정비 증가 이슈는 당분간 없을 것으로 예상된다.

주가가 추가로 상승할 수 있는 트리거는 해외 고객사에서의 규모가 큰 수주를 받는 것이다. 이는 실적 개선 요인과 더불어 해외 경쟁사와의 비딩에서도 이길만한 충분한 경쟁력을 갖췄다는 것을 의미하기 때문에 이후 실적과 수주에 대한 가시성이 높아지면서 높은 멀티플을 유지할 수 있는 요인이라고 판단된다.

표2. 실적 추이 및 전망

	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F		
매출액	181	151	222	269	490	600		
장비	105	64	97	149	340	460		
전장용	17	36	55	113	300	420		
모바일용	88	28	42	35	40	40		
부품	76	87	125	120	150	140		
영업이익	-	16	-	15	12	16	82	120
영업이익률		-9.0%	-10.0%	5.5%	6.1%	16.7%	20.0%	

자료 : FS리서치

## ▶ Compliance Note

---

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
  - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
  - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
  - 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-