

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(2/13)	5,490원
상승여력	-

시가총액	4,827억원
총발행주식수	87,926,915주
60일 평균 거래량	1,835,000주
52주 고	5,020원
52주 저	2,365원
외인지분율	4.0%
신용비율	2.4%
자본금	88억원
액면가	100원

주요주주	
김종원 외	53.3%

행사기간	미전환된 주식수
없음	

주요 자회사	지분률
원텍 INC	100.0%
원텍 일본법인	100.0%
원텍 중국법인	100.0%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

P, Q가 동시에 증가하는 포텐을 기대

자율주행보다는 안전과 편의성이 매력적

자율주행차 시대가 도래해야 카메라모듈 수요가 증가할 것으로 생각하지만, 아직 완전자율주행이 아닌데도 불구하고 카메라모듈 수요는 빠르게 증가하고 있다. 이러한 이유는 카메라를 통해 구현하는 주행 안정성이 호평을 받고 있다고 생각된다. 현재 차선이탈 방지, 앞차와의 거리유지, 차선이동시 뒷차와의 충돌방지 등 실제 주행중에 사고를 예방할 수 있는 다수의 기능들이 구현되고 있다. 미국 미시간대학교 교통연구소와 GM이 2013년부터 2017년식의 GM차량 20종 370만대의 데이터를 조사한 결과 ADAS를 탑재한 주행 보조시스템은 자동차 사고 가능성을 최대 80%까지 감소시킨 것으로 분석했다. 이번에 출시된 기아의 EV9은 레벨3의 자율주행 기능을 제공하는데 자율주행 레벨3는 운전자가 전방을 주시할 의무가 있어 이를 감시하기 위한 카메라가 추가로 탑재된다.

실적 서프라이즈 타이밍을 기다리자

올해 동사의 매출액은 1조 475억원(-5.5%), 영업이익은 157억원(+55.4%)를 기록할 전망이다. 휴대폰용 카메라모듈 매출이 올해도 14.7% 감소하고 휴대폰과 관련된 부품 매출이 10%정도 감소할 것으로 예상하기 때문이다. 반면 자동차용 카메라모듈 매출은 41% 증가한 2,398억원으로 추정한다. 그랜저7, EV9 등 신차에 동사의 카메라가 적용되면서 실적 성장이 기대된다. 내년에도 동 사업부문은 46% 증가할 것으로 예상하는데 이는 기존 카메라의 매출 증가와 전장부품, 워터펌프 등 전장용 매출이 가세하기 때문이다. 동사의 매수 타이밍은 휴대폰과 차량용에서 동시에 서프라이즈한 실적이 나올 때가 최적의 타이밍이다. 2019년 1,130억원의 영업이익을 기록했던 회사이기 때문에 휴대폰쪽에서 정상적인 마진이 나오면 이익규모가 크게 증가할 수 있다. 전장쪽에서도 시장의 예상을 뛰어넘는 급격한 매출 증가가 나오는 구간이 있을 것으로 생각된다. 그때는 분기 영업이익이 200억원 내외를 기록할 수 있고, 향후 기대감이 반영되면서 주가가 급등할 수 있을 것이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	13,113	10,093	11,086	10,475	11,336
영업이익	592	239	107	157	261
영업이익률	4.5	2.4	1.0	1.5	2.3
세전이익	526	503	292	196	231
지배주주순이익	384	395	230	156	185
PER	18.8	26.1	21.8	33.6	28.3
PBR	2.8	3.4	1.6	1.7	1.7

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

주 : 23, 24년 PBR의 자본총계는 23년 1분기 기준

I. 기업개요

카메라 모듈시장의 강자

동사는 2004년 설립된 카메라 모듈업체로 CCM(Compact Camera Module : 초소형 카메라모듈) 부문에 기술을 보유하고 있다. CCM 기술은 주로 휴대폰에 적용되어 스마트폰 시장이 성장하면서 해당 부문에 카메라 모듈을 생산하는 업체들은 실적이 오랜기간 좋아졌다. 현재는 자동차, 로봇, VR, 드론 등 다양한 분야로 확대적용되고 있지만, 여전히 휴대폰에서 사용되는 수요가 압도적으로 많다.

1분기 기준 매출비중은 휴대폰용 카메라모듈이 61.0%, OIS(손떨림보정장치)등의 구동부품이 11.4%, 생체인식이 7.0%, 자동차용 카메라모듈이 19.8%를 차지하고 있다. 동사는 삼성전자향으로 공급하고 있으며, 경쟁사는 파트론, 파워로직스, 나무가, 캠시스 등이 있으며 갤럭시S시리즈에도 공급하지만, 주로 A시리즈의 물량이 많다. 전체 매출의 약 80%가 여전히 휴대폰산업, 그중에서도 삼성전자향으로 노출도가 높은편이다. OIS는 Optical Image Stabilization의 약자로 휴대폰 카메라의 손떨림이나 흔들림을 보정해주는 장치이다. 갤럭시 S시리즈에 적용된 이후 A시리즈까지 확대가되고 있는 상황이다. 자동차용 카메라모듈은 원래 현대모비스를 통해 현대차로 공급되는 물량이 대부분이었고, 현대모비스내에서 점유율은 65% 가량 되었다. 하지만 현재는 현대차 1차벤더로 격상되면서 직납하는 구조이다. 휴대폰에서의 카메라는 단순히 촬영으로 사용되지만, 자동차에서의 카메라는 사용자 편의와 안전을 위한 인식의 용도로 사용된다. 현대차 내에서는 경쟁사는 삼성전기, 파트론, 세코닉스 등이 있고 동사도 유럽이나 북미업체향으로 고객사를 확대하고 있다.

그림1. 매출비중

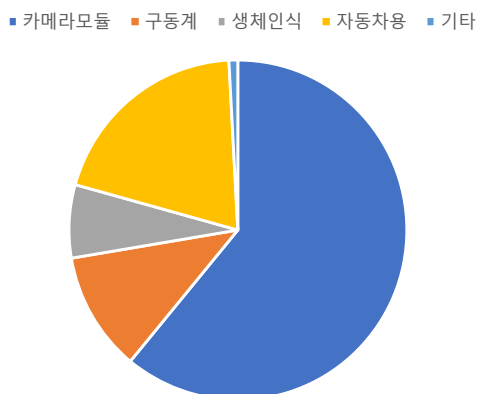


그림2. 카메라모듈 응용 Application



자료 : 엠씨넥스

자료 : 엠씨넥스

II. 투자포인트

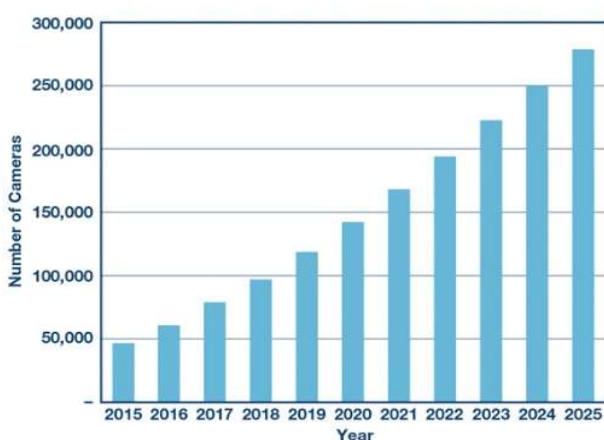
자율주행보다는 안전과 편의성이 매력적

시장에서도 동사를 바라보는 시각은 차량용 카메라모듈 성장에 초점이 맞춰져 있다. 자율주행차 시대가 도래해야 카메라모듈 수요가 증가할 것으로 생각하지만, 아직 완전자율주행이 아닌데도 불구하고 카메라모듈 수요는 빠르게 증가하고 있다. 이러한 이유는 카메라를 통해 구현하는 주행 안정성이 호평을 받고 있다고 생각된다. 현재 차선이탈 방지, 앞차와의 거리유지, 차선이동시 뒷차와의 충돌방지 등 실제 주행중에 사고를 예방할 수 있는 다수의 기능들이 구현되고 있다. 미국 미시간대학교 교통연구소와 GM이 2013년부터 2017년식의 GM차량 20종 370만대의 데이터를 조사한 결과 ADAS를 탑재한 주행 보조시스템은 자동차 사고 가능성을 최대 80%까지 감소시킨 것으로 분석했다. 이번에 출시된 기아의 EV9은 레벨3의 자율주행 기능을 제공하는데 자율주행 레벨3는 운전자가 전방을 주시할 의무가 있어 이를 감시하기 위한 카메라가 추가로 탑재된다.

정부정책 측면에서도 자동차용 카메라모듈의 증가요인이 있다. 미국 교통당국은 수년내에 운전자의 부주의로 브레이크를 밟지 못할 경우 자동으로 브레이크가 작동되는 장치를 의무적으로 설치하도록 할 예정이다. 유럽연합은 2024년부터 모든 신차에 ADAS 장착을 의무화하기로 결정했고 새 규정을 통해 2038년까지 2만 5,000명의 사망자와 14만명의 부상자를 줄일 수 있을 것으로 예측했다. 국내에서도 고령운전자의 사고가 증가하고 있어 국회에서는 고령운전자의 차량에 ADAS 장착을 의무화해야 한다는 목소리도 나오고 있다. 정리하자면, 정부도 ADAS가 주행 안전을 보조하는 역할이 확실하다고 인식할만큼 실제 운전자에게 주는 효용성이 높기때문에 자율주행이 아니더라도 수요 증가가 예상된다.

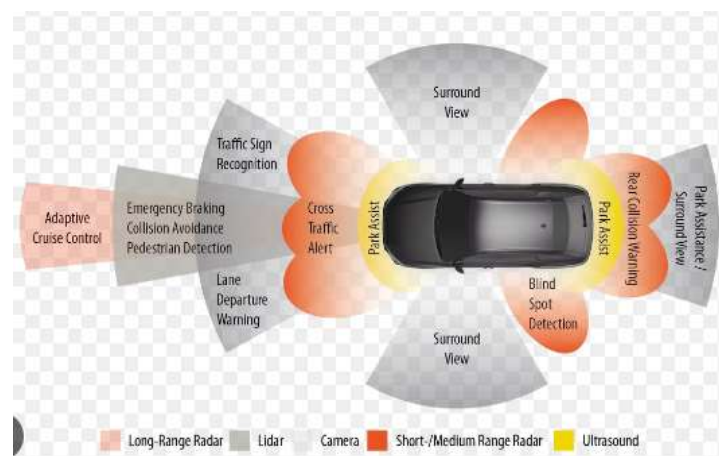
그림3. 차량용 카메라 수요량

(단위 : 천개)



자료 : Strategy Analytics

그림4. 차량용 카메라의 역할



자료 : 업계자료

II. 투자포인트

P, Q의 쓰나미가 온다

보통 애널리스트는 P, Q, C의 관점에서 분석을 많이 한다. 자동차용 카메라 모듈의 필요성에 대해서는 앞서 설명하였다. P, Q 관점에서 보면 P의 상승 이상으로 Q의 증가가 드라마틱해질 수 있다. Q(Quantity)는 생산량을 의미하는데, 자동차용 카메라모듈은 적용되는 차량의 수가 증가하는 점과 1대의 차량에 적용되는 카메라의 수가 증가하는 두가지 Q 증가 요인이 있다. 고급차종에서는 앞서 언급한 운전자의 전방주시를 감시하기 위한 카메라가 설치되고 준중형 차종에서는 주행보조 기능을 수행하는 카메라가 적용된다. P(Price)의 효과를 살펴보면 과거에는 180만화소 카메라를 설치했었다. 이유는 과거 차량용 카메라는 후방카메라와 같이 단순 보여주는 기능만 수행했기 때문이다. 하지만 최근에 차량에 적용되는 카메라는 앞차와의 거리측정, 차선감지, 운전자 시선감지 등 기본적인 역할이 인식과 측정이기 때문에 고화소가 되어야만 정확한 측정이 가능해져 안전성을 확보할 수 있기 때문이다. 당연히 고화소가 될수록 판매단가를 상승하게 되기 때문에 물량증가와 더불어 단가 상승까지 가능하며, 이는 시장규모를 드라마틱하게 성장시킬 요인으로 보인다.

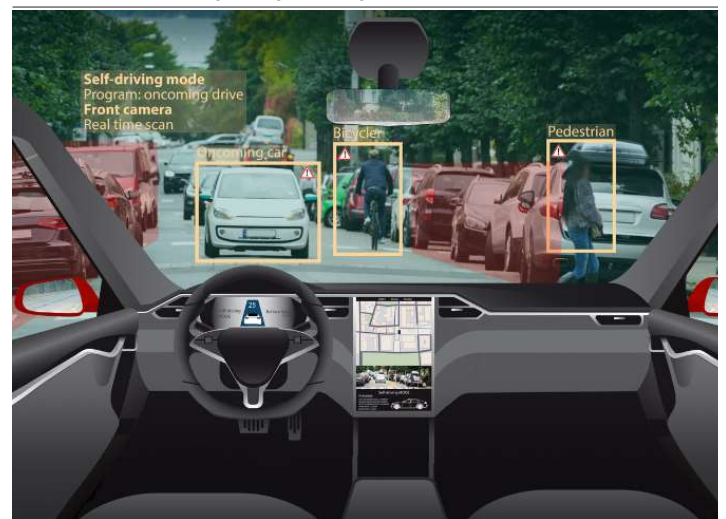
동사에 대해 관심을 갖는 이유는 고객대응력 및 영업력, 그리고 기본적으로 기술력이다. 동사는 기존에 현대모비스를 통해 현대차로 공급하다가 현재 현대차 1차 벤더가 되면서 직납을 하고 있다. 이에 따라 전장부품 OEM, 워터펌프 등을 추가로 수주하였다. 이는 현대차에서 파트너로 인식하고 사업을 하겠다는 의미로 보여진다. 여기에 현대차 뿐만 아니라 유럽, 북미 완성차업체에도 카메라 모듈을 공급할 예정이어서 해외에도 공급할 수 있는 영업력 및 기술력이 있는 회사라는 것도 입증했기 때문에 향후 성장성을 기대해볼만하다.

그림5. 최신차종에 적용되는 카메라 종류



자료 : 업계자료

그림6. 정확한 인식을 위한 고화소 필요



자료 : 서터스톡

III. 실적 전망

실적 서프라이즈 타이밍을 기다리자

올해 동사의 매출액은 1조 475억원(-5.5%), 영업이익은 157억원(+55.4%)를 기록할 전망이다. 휴대폰용 카메라모듈 매출이 올해도 14.7% 감소하고 휴대폰과 관련된 부품 매출이 10%정도 감소할 것으로 예상하기 때문이다. 휴대폰 관련 매출이 여전히 80% 차지하기 때문에 관련 매출 감소는 고정비 부담으로 이어질 수 밖에 없다. 반면 자동차용 카메라모듈 매출은 41% 증가한 2,398억원으로 추정한다. 그랜저7, EV9 등 신차에 동사의 카메라가 적용되면서 실적 성장이 기대된다. 내년에도 동사 사업부문은 46% 증가할 것으로 예상하는데 이는 기존 카메라 매출 증가와 전장부품, 워터펌프 등 전장용 매출이 가세하기 때문이다. 현재로서는 모바일 사업부의 매출이 내년에도 3%정도는 감소하는 것으로 추정하였다. 휴대폰의 교체주기가 길어지고 있고 휴대폰 판매량의 역성장이 2022년 시작된 점을 감안하면 보수적으로 추정할 수밖에 없는 상황이다. 따라서 내년까지 급격한 마진 개선을 추정하지는 않았다. 상반기 실적은 휴대폰 부문의 부진으로 전체 실적은 좋지 않겠지만, 하반기에는 자동차 부문의 매출 및 영업이익이 개선되면서 전체 실적 성장을 견인할 전망이다. 동사의 매수 타이밍은 휴대폰과 차량용에서 동시에 서프라이즈한 실적이 나올 때가 최적의 타이밍이다. 2019년 1,130억원의 영업이익을 기록했던 회사이기 때문에 휴대폰쪽에서 정상적인 마진이 나오면 이익규모가 크게 증가할 수 있다. 전장쪽에서도 시장의 예상을 뛰어넘는 급격한 매출 증가가 나오는 구간이 있을 것으로 생각된다. 그때는 분기 영업이익이 200억원 내외를 기록할 수 있고, 향후 기대감이 반영되면서 주가가 급등할 수 있을 것이다. 자동차용 카메라의 성장성이 장기간 지속될 것으로 예상되는 가운데, 업종의 특성상 벤더간 경쟁이 치열하지 않고, 물량이 안정적으로 발생하기 때문에 관심있게 볼 기업이라는 판단이다.

표1. 사업부별 실적 추이

	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
카메라모듈	4,875	9,112	9,740	6,546	7,190	6,131	5,947
구동계	372	1,152	990	1,029	1,276	1,150	1,116
생체인식	572	1,063	730	798	780	705	683
자동차용CM	1,054	1,171	1,534	1,602	1,701	2,398	3,500
기타	96	179	119	118	140	91	90
매출액	6,970	12,677	13,113	10,093	11,086	10,475	11,336
영업이익	411	1,131	592	239	107	157	261
영업이익률	5.9%	8.9%	4.5%	2.4%	1.0%	1.5%	2.3%

자료 : 엠씨넥스, 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.
-