

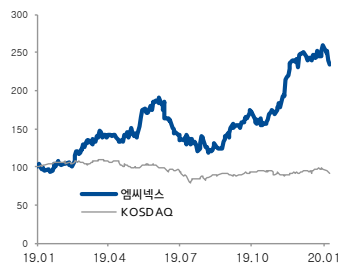
카메라 트렌드의 중심

현재주가 (02/10)	34,250원		
상승여력	31.4%		
시가총액	612십억원		
발행주식수	17,863천주		
자본금/액면가	9십억원/500원		
52주 최고가/최저가	39,150원/14,000원		
일평균 거래대금 (60일)	22십억원		
외국인지분율	26.18%		
주요주주	민동욱 외 3인 27.55%		
주가상승률	1M	1M	1M
절대주가(%)	-8.2	-8.2	-8.2
상대주가(%p)	-8.6	-8.6	-8.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19P)	EPS(20F)	T/P
Before	-	-	-
After	5,153	4,505	45,000
Consensus	4,730	5,062	36,500
Cons. 차이	8.9%	-11.3%	23.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원으로 커버리지 개시
- 주요 고객사 중저가 모델 수가 많아지고 출하량이 증가하며 M/S 확보하였고, 2020년 동사의 64MP, Tilt OIS 등 기술력을 바탕으로 2020년 M/S 확대 예상
- 고화소 카메라 및 고성능 actuator의 ASP 증가로 인한 수익성 제고
- 주요 고객사의 광학식 지문인식모듈 채용률 증가와 전장카메라 고객사 내 M/S 확대에 의한 매출 성장 전망

2) 주요이슈 및 실적전망

- 동사는 전략거래선행 중저가 스마트폰 라인업 증가 및 멀티카메라 채택률 증가의 수혜로 인해 2019년 매출액과 영업이익이 모두 작년 대비 크게 성장하여 각각 1조 2,826억원(YoY +84.0%), 1,063억원(YoY +158.5%)을 기록할 것으로 예상됨.
- 동사의 가장 큰 매출 비중을 차지하는 카메라 사업부는 1) 거래선행 M/S확보하며 플래그십 일부 모델 전면 카메라 공급, 2) 64MP 화소에 대응하며 중저가 모델 후면 선도, 3) 베트남 4공장 완공과 함께 ToF 매출 가시화 등의 성장 모멘텀과 함께 952억원 기록할 것으로 예상.
- 그 밖에 다른 사업부에서도 1) Tilt OIS를 탑재한 Actuator의 채택률이 증가하며 액츄에이터향 매출의 증가와, 2) 중저가 스마트폰 내 광학식 지문인식 채택률 증가, 그리고 3) 전장카메라 고객사 내 M/S 증가로 등의 성장 모멘텀들을 확보하였음.
- 2020년 매출액과 영업이익은 YoY로 10.8%, 22.0% 성장하며 각각 1조 4,207억원, 1,196억원 기록할 것으로 예상

3) 주가전망 및 Valuation

- 동사의 주가는 19년 최고 실적 기대감 및 2020년 상반기 실적에 대한 기대감으로 2019년 하반기에 상승하였으나, 2020년에도 재차 실적이 개선된다는 점에서 상승여력이 있을 것으로 판단됨
- 동사의 목표주가는 2020년 예상 EPS 4,493원에 산업 peer그룹의 평균 P/E 9.9배를 적용하여 45,000원으로 산정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	668	20	-1	44	-105	적지	N/A	2.3	5.9	-1.1	1.3
2018	697	41	30	81	2,092	흑전	6.2	1.7	2.7	26.2	2.3
2019F	1,283	106	86	160	5,153	146.3	7.3	3.0	4.0	48.4	0.8
2020F	1,421	120	80	180	4,505	-12.6	7.8	2.1	2.8	30.7	0.8
2021F	1,567	142	96	199	5,395	19.8	6.6	1.6	2.0	27.9	0.8

* K-IFRS 연결 기준

투자 포인트 및 결론

동사의 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원으로 커버리지 개시한다. 그 근거는 1) 2020년에도 동사의 기술력을 바탕으로 국내 주요 고객사 내 M/S를 확대할 전망이다과 2) 64MP카메라와 Tilt OIS 등 고성능 액추에이터를 통해 ASP 상승 및 수익성 제고가 기대된다는 점이다. 또한, 3) 중저가 스마트폰 내 광학식 지문인식모듈 채택 증가로 인한 매출 상승과 4) 전장카메라 고객사내 M/S확대를 통해 모든 사업부가 외형 성장할 것으로 기대된다.

어플리케이션 카메라의 선두주자

64MP의 고화소 카메라와 Tilt OIS를 탑재한 Actuator의 매출 성장 전망

동사의 가장 큰 성장 비결은 카메라 모듈 기술력과 액추에이터 기술력에 있다. 2019년 상반기 국내 스마트폰 업체의 중저가 라인업이 재편됨과 동시에 멀티카메라 채용률이 증가하며 국내 카메라모듈 업체들에게 비슷한 물량을 요청하게 되었으나, 하반기에 64MP의 고화소 카메라를 탑재한 모델 등이 출시되며 기술력을 확보하고 있던 엠씨넥스가 수혜를 받았다. 또한 동사의 Actuator 사업 또한 동영상 중에도 OIS 기능을 해주는 tilt OIS 개발 및 납품함으로써 Actuator 부문도 물량과 가격상승으로 인한 매출도 증가했다.

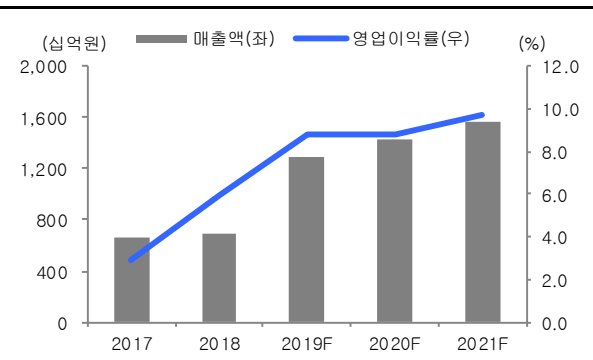
베트남 4공장 완공으로 인한 Actuator 및 ToF 카메라 공급 확대 기대

2020년에도 동사의 스마트폰향 매출 성장은 계속될 것으로 전망된다. 상반기에 출시되는 플래그십 일부 모델에도 카메라모듈 및 액추에이터 공급사로 선정 되었으며, 2019년 12월 베트남 4공장이 완공되며 ToF 카메라 공급 및 Actuator CAPA확보를 통한 매출 성장도 기대된다. 2020년 카메라와 액추에이터 매출 증가는 각각 YoY로 10.2%, 2.5% 증가한 1조 494억 원, 996억원으로 전망 된다.

전장 카메라 공급물량 추가 확보를 통한 꾸준한 성장 기대

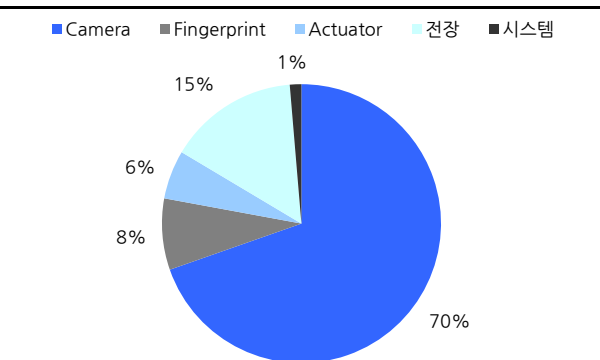
또한, 동사는 국내 전장향 카메라 시장에서 가장 큰 M/S를 차지하고 있다. 2019년 기준 국내 거래선향 전장 카메라의 약 70% 수준을 공급하였으며, 2020년 국내 업체의 계획된 출시 모델 25종 중 22종의 모델에 공급이 예정되어 있어 2020년에도 성장할 것으로 기대된다. 또한 본격적으로 센싱카메라의 시장이 개화되는 2021년에는 스마트폰향 모바일 중심의 매출에서 전장향 카메라가 매출 비중을 높이며 매출 믹스가 개선될 것으로 기대된다.

<그림1> 매출액 및 영업이익 추이



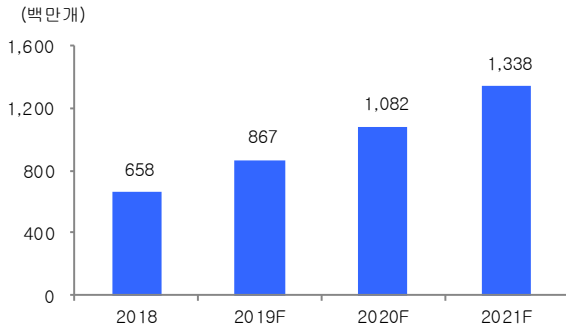
자료: 엠씨넥스, 현대차증권

<그림2> 2019F 매출 비중



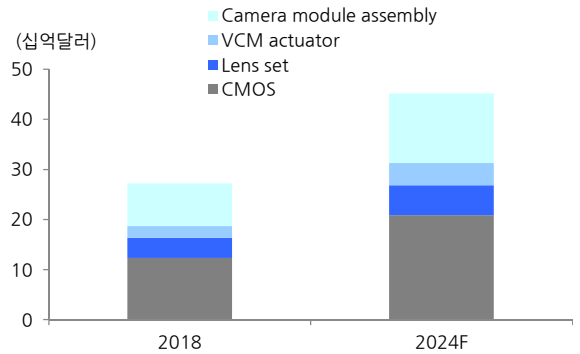
자료: 엠씨넥스, 현대차증권

<그림3> 삼성전자 카메라 수요 추정



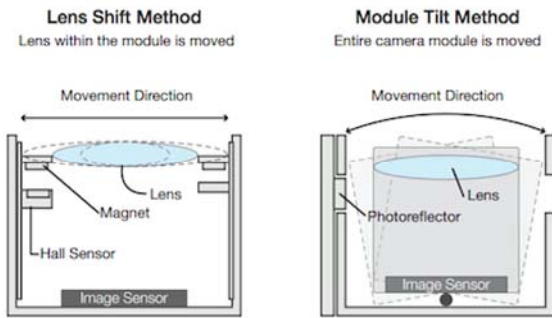
자료: 현대차증권

<그림4> 카메라모듈 산업 성장 전망



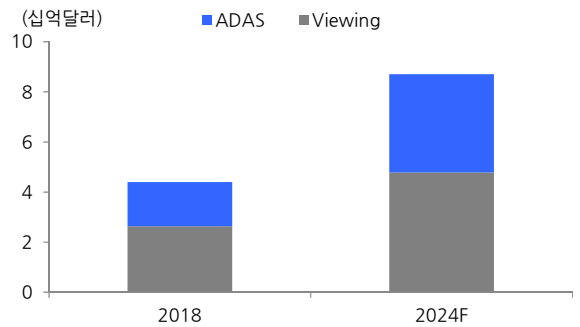
자료: Yole, 현대차증권

<그림5> Tilt OIS 작동원리



자료: eeweb.com, 현대차증권

<그림6> 전장카메라 성장 전망



자료: Yole, 현대차증권

광학식 지문인식 모듈의 채용률 증가 예상

주요 고객사향 광학식 지문인식모듈 공급량 증가 예상

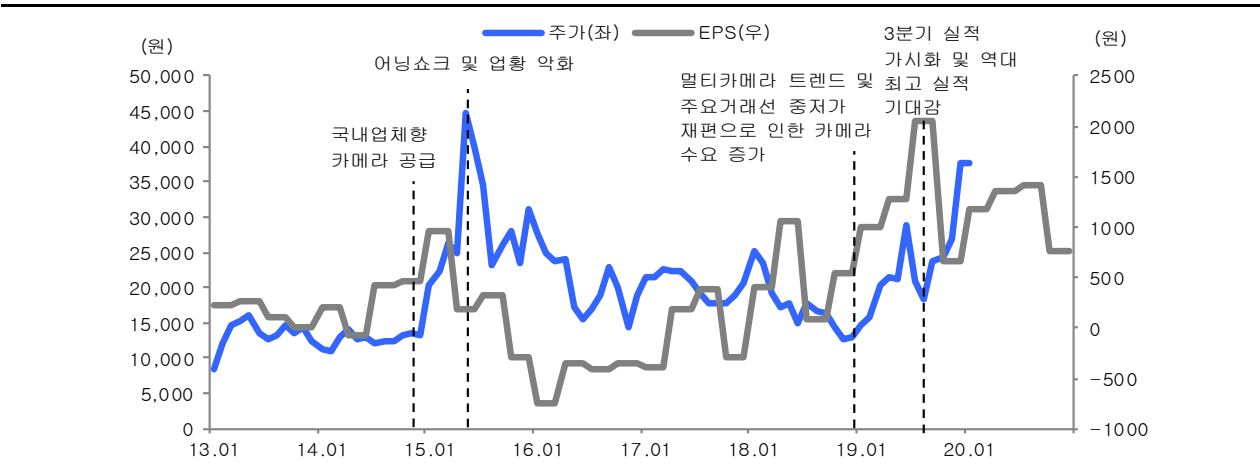
동사는 국내 스마트폰 업체향 지문인식모듈도 공급하고 있다. 2019년 기준 1,103억원의 매출로 약 8%의 매출을 차지할 것으로 예상된다. 지문인식모듈은 기존 홈 버튼, 후면 혹은 측면으로 나와있던 정전식 지문인식 모듈에서 디스플레이 패널 안으로 내장되는 초음파식, 광학식으로 넘어오게 되었고, 동사는 광학식 지문인식 모듈을 공급한다. 2019년 디스플레이에 내장되는 지문인식 방식의 확산으로 인해 광학식 지문인식 모듈의 채용률이 증가했으며, 2020년 국내 스마트폰 업체의 중저가 모델 내 광학식 모듈의 채용률이 증가할 것으로 예상된다. 채용률 증가로 인한 공급량이 증가할 것으로 예상되어 동사의 지문인식모듈 매출은 YoY로 15% 증가한 1,269억으로 전망된다.

주가에 기대감이 반영되기 시작하다

2분기에 20년
최고 실적 및
주가 상승 기대

동사의 주가는 2019년 급격한 성장과 함께 기대감이 형성되기 시작된 것으로 판단된다. 동사의 주가는 그 동안 실적에 크게 선행하지 않았다. 2013년부터 주가와 EPS 변화 추이를 살펴보면 실적의 상승이 있는 이후 1분기 이후 주가의 상승이 따라가는 것을 확인할 수 있다. 다만 2019년 하반기부터 동사의 연 실적이 가시화 됨에 따라 기대감이 주가에 반영되기 시작하였다. 현재 주가상승은 2019년 실적에 대한 기대감 및 20년 상반기 실적에 대한 기대감의 반영으로 판단된다. 2020년 동사의 영업이익은 매출성장과 함께 증가할 것으로 기대되고, 2분기에 최고실적이 기대된다는 점에서 BUY & Hold전략이 유효할 것으로 판단된다.

〈그림9〉 주가와 분기 EPS 추이



자료: 현대차증권

Valuation

카메라 모듈 산업 평균 적용

2020년 예상 EPS 4,505
원에 국내 카메라부품 업체
평균 P/E 9.9배 적용하여
산정

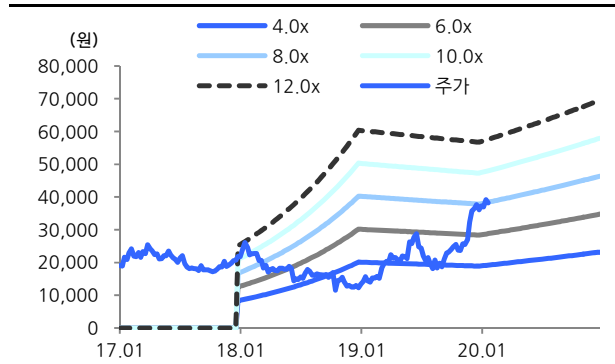
동사의 목표주가는 2020년 예상 EPS 4,505원에 국내 카메라부품 업체의 평균 P/E인 9.9배 적용하여 45,000원으로 산정하였다. 목표주가는 국내 카메라부품 산업 Peer 평균 9.9배를 적용하여 산정하였다. 국내 카메라부품 업체 peer 그룹은 카메라모듈 사업이 주 사업이며, 스마트폰에 공급하는 비즈니스 모델을 가진 업체로 구성 하였다.

<표1> P/E valuation table (단위:원,배,%)

	2020F	비고
2020F EPS	4,505	
Target P/E	9.9	국내 카메라모듈 및 부품 공급업체 Peer 평균 9.9배 적용
적정주가	44,600	
목표주가	45,000	
현재주가(02/10)	35,350	
상승여력	31.4%	

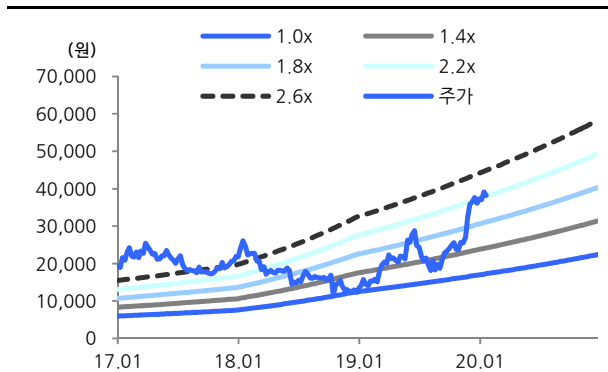
자료: 현대차증권

<그림10> 12m fwd P/E 차트



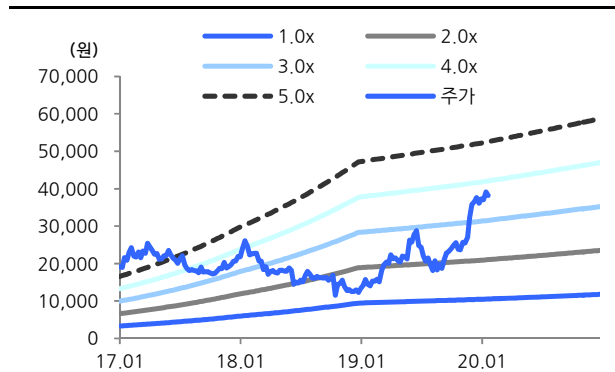
자료: 현대차증권

<그림11> 12m fwd P/B 차트



자료: 현대차증권

<그림12> 12m fwd EV/EBITDA 차트



자료: 현대차증권

<표2> Peer group table

(단위:십억원 배)

	LG이노텍	파트론	파워로직스	캠시스	자화전자	나무가	옵트론텍	
20F PE(평균)	12.3	8.1	6.5	5.2	7.8	9.4	5.3	
20F PE(최고)	18.0	11.8	6.5	5.2	7.8	9.7	7.1	
20F PE(최저)	10.0	6.4	6.5	5.2	7.8	9.1	4.2	
현재 시가총액(1/28)	3,586	647	330	217	188	164	142	
20F 지배주주순이익	291	80	51	42	24	18	27	
산업 평균 P/E							9.9배	
엠씨넥스 2019F 평균 P/E							4.4배	
엠씨넥스 2020F 평균 P/E							7.8배	

*산업 평균PE는 시총 총합/순이익 총합 으로 계산

자료: Bloomberg, 현대차증권

실적 전망

2019년 국내 스마트폰 업체의 시작된 증저가 스마트폰 출하량 증가는 모든 카메라모듈 업체들에게 공통된 성장 요소가 되었으나, 동사는 특히 큰 폭으로 성장하며 2019년 매출액과 영업이익이 각각 YoY로 84.0%, 158.5% 증가한 1조 2,826억원, 1,063억원으로 전망된다.

2020년 매출액 2020년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 YoY로 10.8%, 22.0% 성장한 1조 4,207억원, 1,196억원으로 전망된다. 카메라모듈, 지문인식모듈의 성장 모멘텀이 2020년에도 지속되며 **영업이익** 1,196억원 **예상** 성장을 이끌 것으로 예상된다.

2020년 1분기는 상반기 주요 고객사 플래그십 모델 매출, 액츄에이터 공급, A 시리즈향 지문인식 모듈이 시작되며 3,669억원의 매출을 기록할 것으로 예상된다.

<표3> 분기 실적 예상

(단위:십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q18	3Q19	4Q19F	(YoY)	(QoQ)	4Q19F	대비
매출액	218	349	310	42.2%	-11.1%	332.0	-6.6%
영업이익	17	34	22	29.4%	-35.3%	30.3	-27.4%
세전이익	16	50	21	31.3%	-58.0%	25.8	-18.6%
당기순이익	8	36	14	75.0%	-61.1%	21.5	-34.9%

자료: 엠씨넥스, 현대차증권

<표4> 분기별 실적 추정

(단위:십억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2019F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2020F
매출액	핸드폰	216	345	318	280	1,159	326	365	308	276	1,276
	Camera	189	299	250	213	952	298	315	232	204	1,049
	Fingerprint	9	26	38	37	110	11	30	44	43	127
	Actuator	17	20	30	30	97	18	21	32	29	100
	전장	35	28	31	30	123	40	32	37	35	148
	합계	251	372	349	310	1,283	367	398	345	311	1,421
영업이익		20	31	34	22	106	27	31	37	24	120
OPM		7.8%	8.2%	9.9%	7.0%	8.3%	7.4%	7.8%	10.8%	7.7%	8.4%
세전이익		20	32	50	21	124	27	30	37	24	118
지배주주 순이익		14	21	36	14	86	18	21	25	16	80
NPM		5.7%	5.7%	10.4%	4.4%	6.7%	5.0%	5.2%	7.4%	5.1%	5.7%

자료: 엠씨넥스, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	668	697	1,283	1,421	1,567
증가율 (%)	62.1	4.3	84.0	10.8	10.3
매출원가	605	610	1,109	1,227	1,346
매출원가율 (%)	90.5	87.5	86.4	86.3	85.9
매출총이익	63	87	174	194	221
매출이익률 (%)	9.5	12.5	13.6	13.7	14.1
증가율 (%)	266.0	37.5	99.5	11.5	14.0
판매관리비	44	46	68	74	79
판매비율 (%)	6.5	6.6	5.3	5.2	5.1
EBITDA	44	81	160	180	199
EBITDA 이익률 (%)	6.6	11.7	12.5	12.7	12.7
증가율 (%)	흑전	84.0	96.3	12.8	10.6
영업이익	20	41	106	119.6	142
영업이익률 (%)	2.9	5.9	8.3	8.4	9.1
증가율 (%)	흑전	109.1	158.5	12.5	18.6
영업외손익	-21	2	17	-2	-1
금융수익	0	4	1	2	3
금융비용	10	9	9	4	4
기타영업외손익	-11	7	25	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1	43	124	118	141
세전계속사업이익률	-0.2	6.1	9.6	8.3	9.0
증가율 (%)	적지	흑전	188.9	-4.7	20.0
법인세비용	0	13	38	37	45
계속사업이익	-1	30	86	80	96
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	30	86	80	96
당기순이익률 (%)	-0.1	4.3	6.7	5.7	6.1
증가율 (%)	적지	흑전	187.3	-6.1	19.8
지배주주지분 순이익	-1	30	86	80	96
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-2	5	0	0
총포괄이익	-5	27	90	80	96

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	29	126	142	142	157
당기순이익	-1	30	86	80	96
유형자산 상각비	24	40	53	60	57
무형자산 상각비	1	1	1	1	0
외환손익	4	1	-7	0	0
운전자본의 감소(증가)	-16	33	-13	-1	2
기타	17	21	22	2	1
투자활동으로인한현금흐름	-62	-47	-70	-48	-47
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-60	-47	-69	-50	-50
기타	-1	0	0	2	3
재무활동으로인한현금흐름	57	-75	-35	-9	-8
장기차입금의 증가(감소)	-15	-60	-25	0	1
사채의증가(감소)	17	-11	-5	0	0
자본의 증가	35	-15	9	0	0
배당금	0	-3	-5	-5	-5
기타	21	13	-9	-4	-4
기타현금흐름	-4	0	1	0	0
현금의증가(감소)	20	4	38	85	101
기초현금	42	62	65	104	189
기말현금	62	65	104	189	290

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	224	219	314	402	524
현금성자산	62	65	104	189	290
단기투자자산	41	1	1	1	2
매출채권	56	85	123	125	139
재고자산	57	54	69	68	75
기타유동자산	9	5	8	8	9
비유동자산	164	172	208	197	188
유형자산	152	161	194	183	176
무형자산	4	4	4	4	3
투자자산	1	2	3	3	3
기타비유동자산	7	5	6	6	6
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	388	391	522	598	712
유동부채	286	257	292	293	315
단기차입금	120	71	44	44	44
매입채무	87	112	160	161	177
유동성장기부채	27	28	29	29	29
기타유동부채	53	47	59	59	65
비유동부채	4	4	6	6	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	4	6	6	6
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	290	261	297	298	322
지배주주지분	98	130	225	300	391
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	58	41	50	50	50
자본조정 등	0	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-3	-3	2	2	2
이익잉여금	37	86	167	242	333
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	98	130	225	300	391

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	-105	2,092	5,153	4,505	5,395
EPS(지배순이익 기준)	-105	2,092	5,153	4,505	5,395
BPS(지배총계 기준)	5,920	7,530	12,573	16,781	21,881
BPS(지배지분 기준)	5,920	7,530	12,573	16,781	21,881
DPS	260	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	N/A	6.2	7.3	7.8	6.6
P/E(지배순이익 기준)	N/A	6.2	7.3	7.8	6.6
P/B(지배총계 기준)	2.3	1.7	3.0	2.1	1.6
P/B(지배지분 기준)	2.3	1.7	3.0	2.1	1.6
EV/EBITDA(Reported)	5.9	2.7	4.0	2.8	2.0
배당수익률	1.3	2.3	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	146.3	-12.6	19.8
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	146.3	-12.6	19.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-1.1	26.2	48.4	30.7	27.9
ROE(지배순이익 기준)	-1.1	26.2	48.4	30.7	27.9
ROA	-0.3	7.7	18.8	14.4	14.7
안정성 (%)					
부채비율	295.6	201.5	132.5	99.6	82.3
순차입금비율	76.5	25.7	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	2.8	5.6	23.4	32.5	38.4

투자포인트 및 결론

동사의 투자이전 BUY와 목표주가 14,500원으로 커버리지 개시한다. 2020년 동사의 투자포인트는 1) 광학식 지문인식모듈의 채용률 증가로 인한 매출성장, 2)신사업의 매출 성장 3) 스마트폰 카메라 중심의 매출에서 다변화된 매출구조를 가지는 점이다.

2020년 매출 성장세 지속 및 믹스개선 기대

동사는 매출의 70%를 차지하는 카메라모듈 사업을 주력으로, 지문인식 센서모듈, 안테나 모듈, 네트워크 중계기향 유전체 필터 및 isolator 사업으로 외형성장을 했으며, 신규 사업으로 전장과 웨어러블 제품 사업을 성장을 통해 매출처를 다변화 하려 노력하고 있다.

지문인식 모듈은 채용률 증가와 함께 매출 성장 기대

동사는 2020년 주요 매출이었던 스마트폰용 카메라 매출은 거래선 내 M/S 축소로 인해 성장은 제한된다. 하지만 업계의 전반적인 카메라모듈 수요와 ASP 개선 그리고 동사의 ToF 매출 시작으로 인해 하락폭 또한 제한될 것으로 판단된다. 동사의 광학식 지문인식모듈은 지문 인식모듈을 디스플레이 아래로 삽입하는 FoD 기술의 확산과 함께 매출이 증가했다. 2020년에도 중저가 스마트폰 중심의 광학식 지문인식모듈 채용률이 약 35%에서 60%수준으로 증가할 것으로 예상되어 공급사인 동사의 수혜가 기대된다.

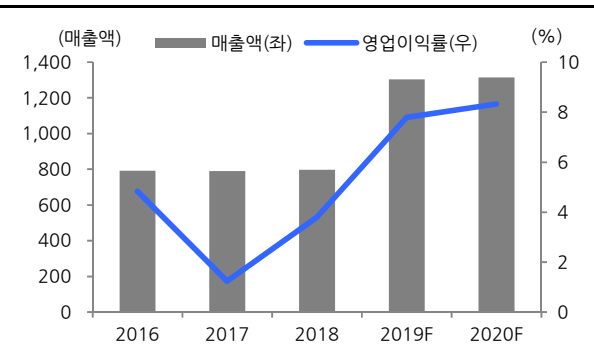
신사업부문 2020년 1,000억원 매출 기록 전망

또한 동사는 동사의 신사업 부문인 전장향 제품과 Wearable 제품의 매출상승도 기대된다. 2019년 두 부문 합쳐서 300억 수준의 매출을 기록 했지만, 2020년 두 사업부문 모두 외형을 확장시키며 약 1,000억원 수준까지 상승할 것으로 전망된다.

믹스개선을 통한 리스크 완화

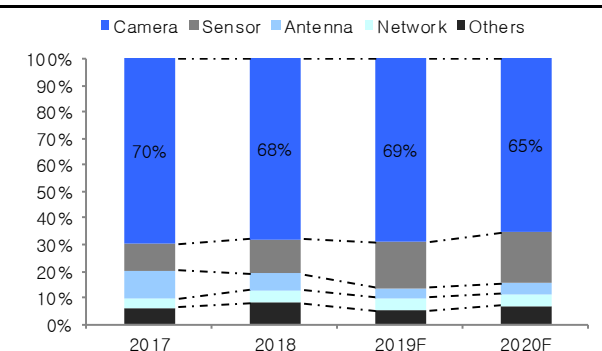
동사의 신사업 부문, 광학식 지문인식모듈 매출이 성장하며 기업의 믹스 개선이 기대된다. 동사의 수익구조 및 주가 흐름은 스마트폰 카메라모듈 사업부의 실적에 따라 크게 영향을 받아 왔다. 2017년 동사의 수출 문제 및 2018년 S9 판매 부진 영향으로 영업손실을 겪은 경향이 있다. 동사의 2020년 지문인식모듈 사업, 전장과 wearable의 신사업 매출 중심의 성장은 동사 '카메라모듈 대장주'로 겪어온 고질적인 리스크를 다소 해소시켜줄 것으로 전망된다.

<그림1> 매출액 및 영업이익 추이



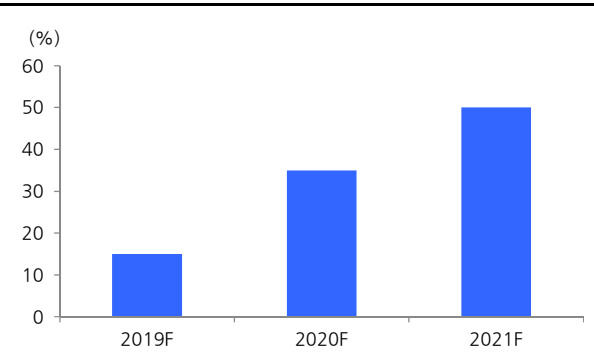
자료: 파트론, 현대차증권

<그림2>매출 비중



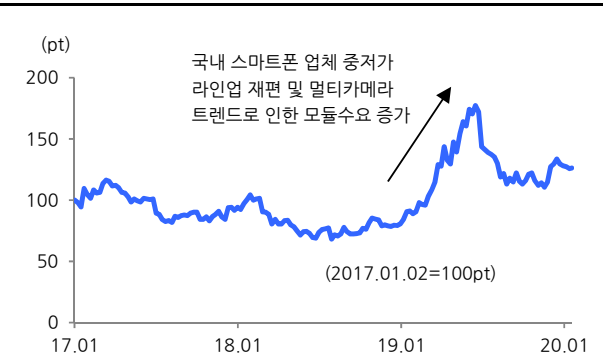
자료: 파트론, 현대차증권

〈그림3〉 글로벌 멀티카메라 채용 트렌드



자료: Counterpoint, 현대차증권

〈그림4〉 파트론 주가 추이



자료: 현대차증권

‘상고하저’의 흐름에서 ‘상저하고’로

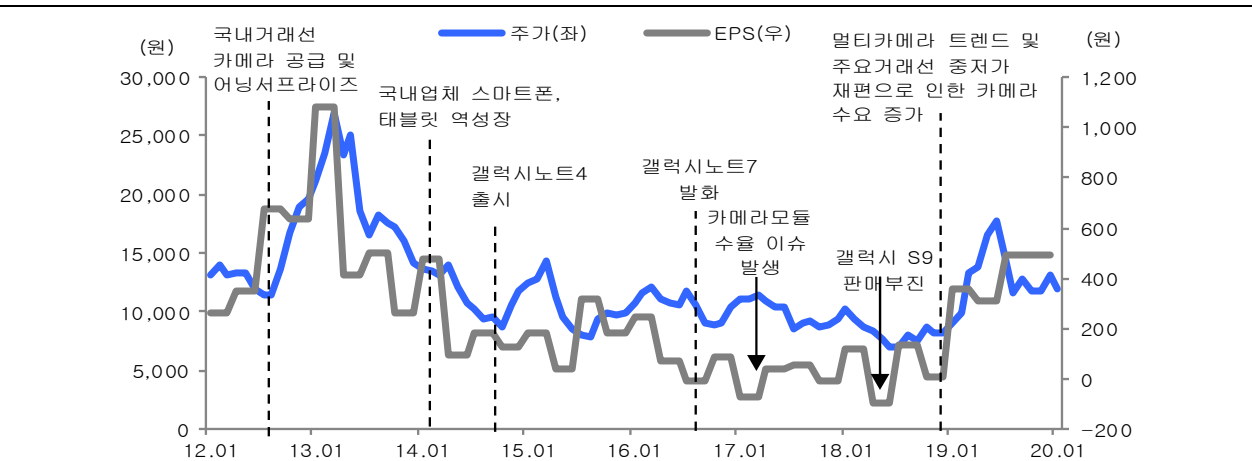
공급 스케줄에 따른 사이클 변화

동사는 국내스마트폰 업체의 대표적인 공급사로써 ‘상고하저’의 Cycle을 가지고 있었다. 2019년부터 국내 스마트폰 업체가 국내 부품사의 주요 공급처인 중저가 모델 라인업을 재편하고, 모델 출시 스케줄과 공급사 공급 스케줄을 부품사 별로 상이하게 나눈 것이 확인됐다. 동사의 매출 cycle은 상반기 모델 이원화 매출과 하반기 모델 공급 매출로 인해 3분기에 최고 실적을 달성할 것으로 기대된다. 또한 신사업부문이 하반기부터 본격적으로 매출에 반영될 것으로 기대되어 2019년 ‘상고하저’에서 ‘상저하고’의 흐름으로 변화할 것으로 예상된다.

Cycle 변화에 맞춘 상반기 저점매수 전략

2020년부터 동사의 최대 실적 분기가 3분기로 넘어갈 것으로 전망된다. 3분기부터 시작되는 실적성장이 가시화 될 때 주가가 동반 상승할 것으로 파악되어 상반기 저점매수가 유효할 것으로 판단된다.

〈그림5〉 주가 및 분기 EPS 추이



자료: 현대차증권

Valuation

2020년 매출 성장세 지속 및 믹스개선 기대

2020년 예상
EPS 1,295원에 과거 4개년
평균 P/E 11.3배 반영

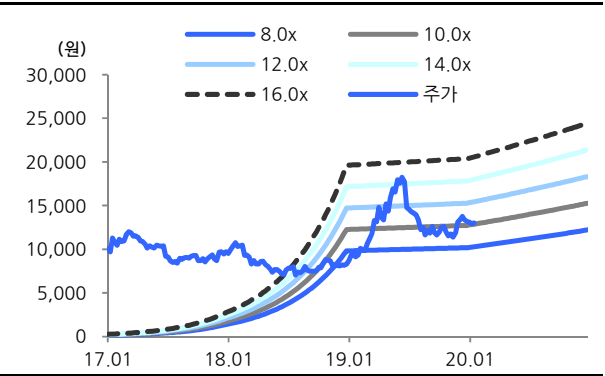
2020년 목표 EPS 1,295원에 동사의 2012년부터 2015년까지 과거 4개년 평균 P/E를 적용하여 산정한 14,500원 제시한다. 동사의 목표 P/E는 동사가 국내거래선향 공급으로 실적 상승과 함께 실적이 주가에 반영되기 시작한 시점인 2012년부터 감안하여 산정하였다. 과거 평균에서 2016년부터 2018년을 제외한 근거는 2016년 주요 고객사 품질 이슈, 2017년 동사의 수출 이슈, 2018년 주요 고객사의 사업부진으로 인한 영업손실 발생으로 인해 평균 대상에서 제외하였다.

<표1> P/E valuation table (단위:원,배,%)

	2020F	비고
2020F EPS	1,295	
Target P/E	11.3	2012년부터 2015년 과거 4개년 평균 P/E 반영
적정주가	14,634	
목표주가	14,500	
현재주가(02/10)	10,900	
상승여력	33.0%	

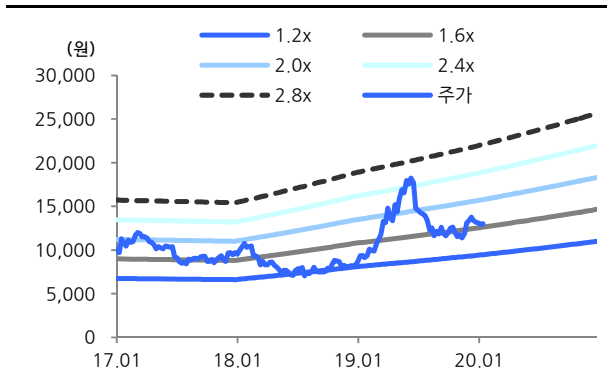
자료: 현대차증권

<그림6> 12m fwd P/E 차트



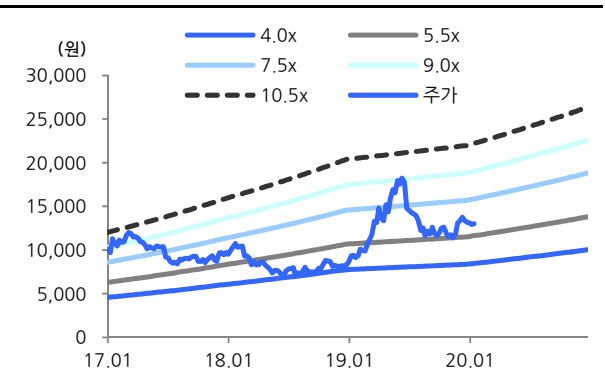
자료: 현대차증권

<그림7> 12m fwd P/B 차트



자료: 현대차증권

<그림8> 12m fwd EV/EBITDA 차트



자료: 현대차증권

〈표2〉 과거 PE, PB, EV/EBITDA

(단위:배, %)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균
PE	High	18.8	28.0	10.9	15.3	17.7	21.2	31.3	808.9	64.1	18.7
	Low	10.7	9.6	5.5	6.8	8.5	9.1	20.4	548.2	40.4	8.3
	Average	14.8	18.5	7.4	10.1	13.0	14.5	26.2	650.8	48.6	13.1
PB	High	3.8	5.2	4.0	5.7	2.7	2.5	2.0	2.1	1.9	4.0
	Low	2.1	1.8	2.0	2.5	1.3	1.1	1.3	1.4	1.2	1.8
	Average	3.0	3.5	2.7	3.8	2.0	1.7	1.6	1.7	1.4	2.8
EV/EBITDA		14.4	10.9	7.0	5.0	6.8	5.4	6.3	9.0	5.5	
ROE		22.9	20.6	43.3	44.2	16.3	12.5	6.6	0.3	3.1	
순이익증가율		-1.9	10.9	175.4	46.7	-54.3	-17.8	-45.3	-96.2	1023.6	
EBITDA 증가율		-26.4	48.2	149.2	52.9	-41.9	2.2	-13.8	-31.9	32.9	
자본 증가율		27.0	23.5	39.1	53.5	10.7	7.9	6.2	-8.5	-2.1	

자료: 현대차증권

실적 전망

2019년 동사의 매출액과 영업이익은 YoY로 63.8%, 245.4% 상승한 1조 3,043억원, 1,109억원으로 예상된다. 동사 2019년 매출 성장의 요인은 1) 국내 스마트폰 업체의 중저가 라인업 재편으로 인한 증가 2) 멀티카메라 트렌드로 인한 카메라모듈 수요 증가, 3) 고화소카메라로 인한 ASP 상승, 4) 지문인식모듈의 채용량 증가로 인한 실적 개선이었다.

2020년 동사의 매출액은 YoY로 0.9%개선된 1조 3,154억원, 영업이익은 YoY로 3.2% 개선된 1,144억원을 기록할 것으로 전망된다. 동사는 2020년 1분기는 카메라모듈 매출이 둔화되며 올해 분기 중 가장 저조한 실적으로 보이며 2분기 매출과 영업이익이 살아나며 3분기에 최고실적을 달성할 것으로 예상된다.

〈표3〉 실적 추정변경 사항

(단위:십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q18	3Q19	4Q19F	(YoY)	(QoQ)	4Q19F	대비
매출액	212	338	263	23.9%	-22.3%	228.4	15.1%
영업이익	15	31	13	-12.0%	-57.4%	14.6	-9.2%
세전이익	6	33	13	120.1%	-60.0%	11.5	15.3%
당기순이익	1	28	7	90.2%	-75.4%	10.0	-31. %

자료: 파트너, 현대차증권

〈표4〉 주요 가정

(단위:십억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2019F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2020F
매출액	카메라	206	295	236	165	902	145	236	256	224	862
	센서	43	75	56	49	223	48	84	63	55	251
	안테나	15	8	14	13	51	16	9	14	14	52
	네트워크	14	16	14	17	60	14	16	14	17	61
	기타	16	16	18	18	68	15	17	30	29	90
	합계	293	410	338	263	1,304	237	362	377	339	1,315
영업이익		26	41	31	13	111	15	32	36	31	114
OPM		8.9%	9.9%	9.1%	5.0%	8.5%	6.3%	8.9%	9.6%	9.1%	8.7%
세전이익		28	39	33	13	112	15	32	36	31	114
지배주주 순이익		20	17	27	7	70	9	19	23	18	70
NPM		6.6%	4.0%	7.9%	2.6%	5.4%	3.9%	5.3%	6.2%	5.4%	5.3%

자료: 파트너, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	790	796	1,304	1,315	1,498
증가율 (%)	-0.1	0.8	63.8	0.9	13.9
매출원가	712	698	1,105	1,111	1,261
매출원가율 (%)	90.1	87.6	84.7	84.5	84.2
매출총이익	78	99	199	204	237
매출이익률 (%)	9.9	12.4	15.3	15.5	15.8
증가율 (%)	-26.4	26.5	101.7	2.4	16.2
판매관리비	68	69	89	90	100
판매비율 (%)	8.6	8.6	6.8	6.8	6.7
EBITDA	62	82	171	167	191
EBITDA 이익률 (%)	7.8	10.3	13.1	12.7	12.7
증가율 (%)	-31.9	32.9	108.0	-2.2	14.2
영업이익	10	30	111	114.4	138
영업이익률 (%)	1.2	3.8	8.5	8.7	9.2
증가율 (%)	-74.2	206.8	267	3.2	20.3
영업외손익	-2	-5	1	0	0
금융수익	0	1	1	0	0
금융비용	1	1	1	0	0
기타영업외손익	-2	-4	2	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	8	25	112	114	138
세전계속사업이익률	1.0	3.2	8.6	8.7	9.2
증가율 (%)	-80.1	235.6	345.0	2.0	20.3
법인세비용	4	14	40	42	51
계속사업이익	3	11	72	72	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	11	72	72	87
당기순이익률 (%)	0.4	1.4	5.5	5.5	5.8
증가율 (%)	-89.3	270.2	545.0	0.2	20.0
지배주주지분 순이익	1	9	70	70	84
비지배주주지분 순이익	2	2	2	2	3
기타포괄이익	-21	2	12	0	0
총포괄이익	-18	13	84	72	87

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	23	90	175	109	132
당기순이익	3	11	72	72	87
유형자산 상각비	51	51	59	52	52
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-32	15	-5	-17	-8
기타	0	12	48	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-51	-34	-58	-52	-51
투자자산의 감소(증가)	-9	4	1	-1	0
유형자산의 감소	3	2	7	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-53	-40	-70	-50	-50
기타	8	0	4	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	20	-48	-21	-12	-12
장기차입금의 증가(감소)	29	-28	18	-2	-2
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	2	0	0	0
배당금	-13	-11	-13	-10	-10
기타	4	-11	-26	0	0
기타현금흐름	-2	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-10	9	96	45	69
기초현금	30	20	29	125	169
기말현금	20	29	125	169	239

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	201	176	319	415	510
현금성자산	20	29	125	169	239
단기투자자산	4	3	3	4	5
매출채권	85	68	106	138	150
재고자산	79	65	70	84	95
기타유동자산	13	12	15	19	21
비유동자산	304	288	267	265	262
유형자산	252	233	210	208	205
무형자산	24	25	26	25	24
투자자산	15	11	10	10	11
기타비유동자산	14	20	22	22	22
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	505	464	586	680	773
유동부채	145	116	166	197	212
단기차입금	62	40	56	54	52
매입채무	56	47	73	95	107
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	27	30	37	48	53
비유동부채	7	2	4	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	0	0	0	0
장기금융부채(리스포함)	0	0	1	1	1
기타비유동부채	2	2	3	4	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	152	119	170	202	218
지배주주지분	304	298	368	428	502
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	3	6	6	6	6
자본조정 등	-15	-24	-25	-25	-25
기타포괄이익누계액	-24	-25	-13	-13	-13
이익잉여금	313	314	373	433	507
비지배주주지분	48	47	48	50	53
자본총계	352	345	416	478	555

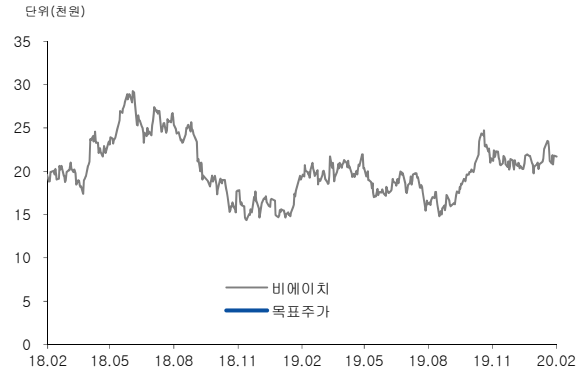
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	56	207	1,334	1,336	1,604
EPS(지배순이익 기준)	15	172	1,289	1,295	1,555
BPS(자본총계 기준)	6,506	6,370	7,685	8,832	10,246
BPS(자본지분 기준)	5,616	5,505	6,798	7,903	9,268
DPS	175	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	169.0	39.6	9.9	8.2	6.8
P/E(지배순이익 기준)	618.3	47.7	10.2	8.5	7.0
P/B(자본총계 기준)	1.5	1.3	1.7	1.2	1.1
P/B(자본지분 기준)	1.7	1.5	1.9	1.4	1.2
EV/EBITDA(Reported)	9.8	6.1	4.1	3.1	2.4
배당수익률	1.9	2.4	1.5	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-89.3	270.2	545.0	0.2	20.0
EPS(지배순이익 기준)	-96.2	1,023.6	651.1	0.5	20.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.8	3.2	19.0	16.2	16.8
ROE(지배순이익 기준)	0.3	3.1	20.9	17.6	18.1
ROA	0.6	2.3	13.8	11.4	12.0
안정성 (%)					
부채비율	43.2	34.4	40.8	42.2	39.2
순차입금비율	12.5	2.4	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.9	23.7	N/A	N/A	N/A

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
20/02/11	커버리지 개시 BUY	29,000	-	-

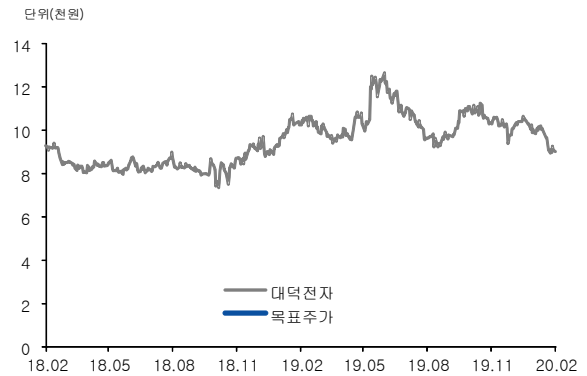
▶ 최근 2년간 비에이치 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
20/02/11	커버리지 개시 BUY	12,000	-	-

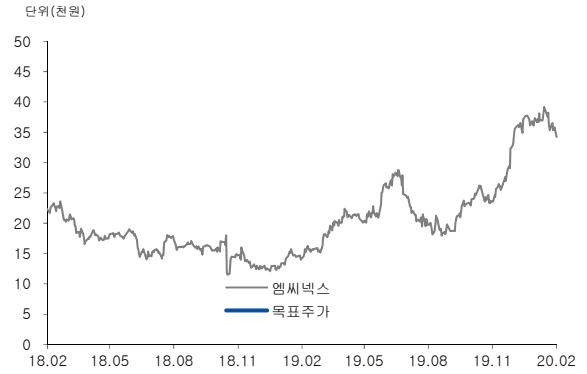
▶ 최근 2년간 대덕전자 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
20/02/11	커버리지 개시 BUY	45,000	-	-

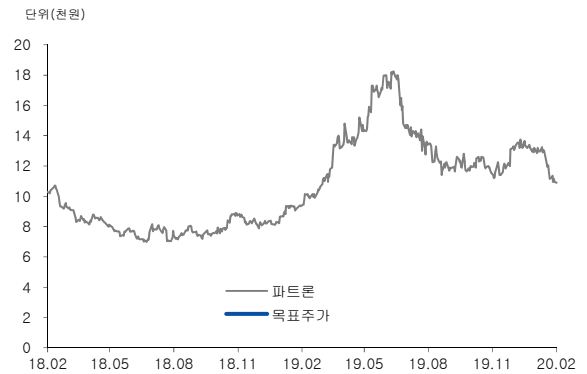
▶ 최근 2년간 엠씨넥스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
20/02/11	커버리지 개시 BUY	14,500	-	-

▶ 최근 2년간 파트론 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박찬호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	135건	85.99%
보유	22건	14.01%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.