

에이치엔티 (176440)

견조한 카메라모듈 업황의 수혜 지속

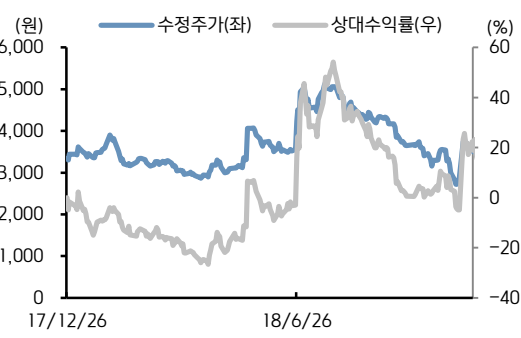
| | |
|----------------|---------|
| 시가총액 (12/26) | 346 억원 |
| 자기자본 (2018.9) | 558 억원 |
| 현재가 (18/12/26) | 2,585 원 |

KEY Word

- ◎ 비수기인 4분기에도 제품믹스 개선 이어지며 흑자전환 예상
- ◎ 2019년 주력 거래선의 카메라모듈 사양 대폭 개선 예상
- ◎ 전/후면 및 FF/AF 모듈 동시 대응으로 실적 개선 지속 전망

Not Rated

| | |
|-------------|-----------------|
| 52주 최고가 | 5,170원 |
| 52주 최저가 | 2,585원 |
| 수익률 (절대/상대) | |
| 1개월 | -21.8% / -18.3% |
| 6개월 | -38.9% / -23.7% |
| 12개월 | -22.6% / -11.4% |
| 발행주식수 | 13,860천주 |
| 일평균거래량(3M) | 63천주 |
| 외국인 지분율 | 21.70% |
| 주당배당금('17) | 0원 |



| IFRS연결(억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,014 | 2,043 | 2,274 | 2,484 |
| 영업이익 | 95 | 17 | 76 | 101 |
| 증감율(%) | 264 | -82 | 348 | 34 |
| 순이익(지배) | 71 | -20 | 62 | 84 |
| 영업이익률(%) | 4.7 | 0.8 | 3.3 | 4.1 |
| ROE(%) | 16.5 | - | 11.1 | 15.1 |
| PER(배) | 6.7 | - | 5.8 | 4.3 |
| PBR(배) | 1.1 | 0.9 | 0.6 | 0.6 |

투자포인트

주력 거래선 스마트폰 출하량 정체에도 양호한 실적 기록 / 4Q18 전년 동기 대비 흑자전환 전망

- 에이치엔티의 연결 기준 3분기 누적 실적은 매출액 1,716억원 (+14.2% YoY), 영업이익 58억원 (+29.4% YoY)으로 주력 거래선의 스마트폰 출하량 정체에도 불구하고 양호한 실적 개선세를 시현 중
- 동사의 주력 거래선은 프리미엄 스마트폰 시장 침체로 인해 카메라모듈을 중심으로 보급형 스마트폰의 사양 개선에 집중하고 있는 상황이며, 멀티카메라모듈/고화소 모듈/AF 모듈 채택 비중은 지속 증가 중
- 따라서 연말 재고조정 영향로 분기 적자를 주로 기록했던 4분기임에도 불구하고 보급형 스마트폰 물량 비중 증가 및 제품믹스 개선으로 4Q18 실적은 558억원 (+3.3% YoY), 영업이익 18억원 (흑자전환 YoY)의 견조한 실적 추이를 이어나갈 전망
- 연간 실적은 매출액 2,274억원 (+11.3% YoY), 영업이익 76억원 (+347.8% YoY)으로 호실적 전망

주력 거래선 카메라모듈 사양 대폭 개선 및 멀티카메라 모듈 비중 급증으로 인한 실적 개선 지속

- 동사의 주력 거래선은 2019년 상반기 프리미엄 모델 및 중고가 보급형 모델에 트리플 혹은 쿼드러플 카메라모듈 탑재가 예상되기 때문에 카메라모듈 서플라이체인 전반의 모듈 수요 증가 및 사양 개선 효과 기대
- 특히 동사는 2017년 기준으로 고화소 AF 액추에이터가 탑재된 모듈 납품이 없었으나 2017년 3분기 중 13MP AF 모듈에 대한 고객사 승인을 완료하면서 2018년 기준 AF 모듈 비중이 10% 이상으로 증가 전망
- FF (Fixed Focus) 모듈 대비 AF 모듈은 부가가치가 8MP 모듈 기준 20% 이상이며, 동사의 제품 믹스는 전방시장 출하량 정체에도 불구하고 3분기 누적으로 전년 대비 7% 수준의 개선세를 나타내고 있음
- 중화권 주요 스마트폰 업체들과 신흥국 시장 내 치열한 경쟁을 펼치고 있는 동사의 주력 거래선은 3Q18 기준 24% 수준의 가장 낮은 듀얼카메라 침투율을 기록한 반면 2019년 보급형 스마트폰에는 멀티카메라모듈/고화소/AF 비중 측면에서 가장 가파른 개선세를 나타낼 전망이기 때문에 동사의 ASP 개선세 지속 전망
- 2019년 연간 실적은 매출액 2,484억원 (+9.3% YoY), 영업이익 84억원 (+33.9% YoY) 전망

□ 매출구성 (2017, 연결)

매출액 2,043억원

- 카메라모듈 99.8% (삼성전자항 99.9%)

□ 지분구성 (2018.9)

- ㈜코아시아홀딩스 32.0%
- 기타 특수관계인 5.5%
- 5% 이상 외국인투자자 22.5%
- 자기주식 2.5%

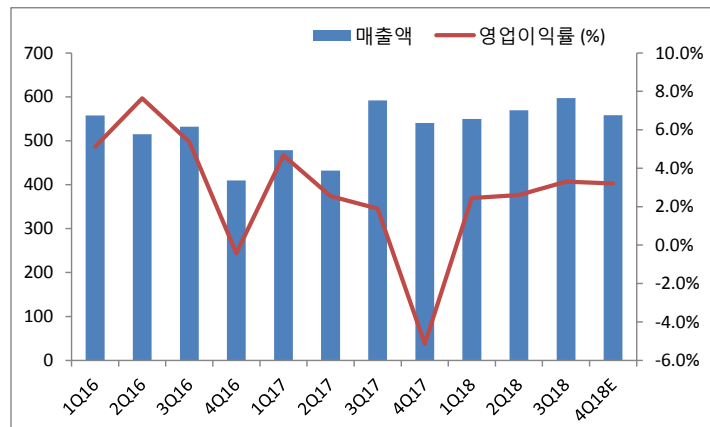
에이치엔티 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|----------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 641 | 1,042 | 1,920 | 1,227 | 1,422 | 2,014 | 2,043 | 2,274 | 2,484 |
| 증감율 (% YoY) | N/A | 62% | 84% | -36% | 16% | 42% | 1% | 11% | 9% |
| 매출총이익 | 68 | 168 | 337 | 161 | 156 | 222 | 170 | 250 | 286 |
| 영업이익 | 4 | 84 | 225 | 43 | 26 | 95 | 17 | 76 | 101 |
| 증감율 (% YoY) | N/A | 2045% | 169% | -81% | -39% | 264% | -82% | 348% | 34% |
| 지배주주순이익 | 1 | 57 | 175 | 14 | 15 | 71 | -20 | 62 | 84 |
| 영업이익률 (%) | 1% | 8% | 12% | 3% | 2% | 5% | 1% | 3% | 4% |
| 매출총이익률 (%) | 11% | 16% | 18% | 13% | 11% | 11% | 8% | 11% | 12% |
| 지배주주순이익률 (%) | 0% | 5% | 9% | 1% | 1% | 4% | -1% | 3% | 3% |

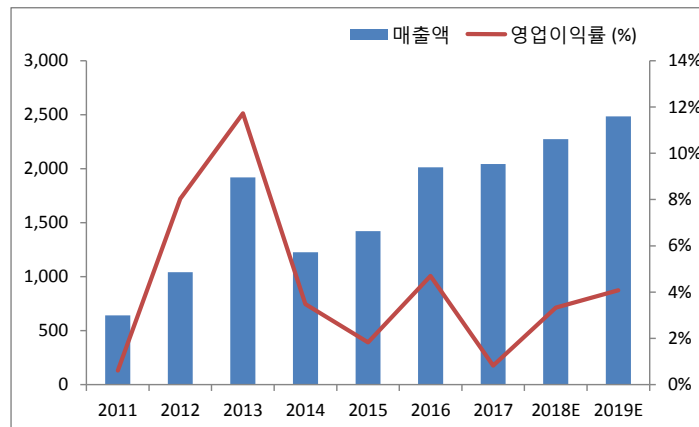
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



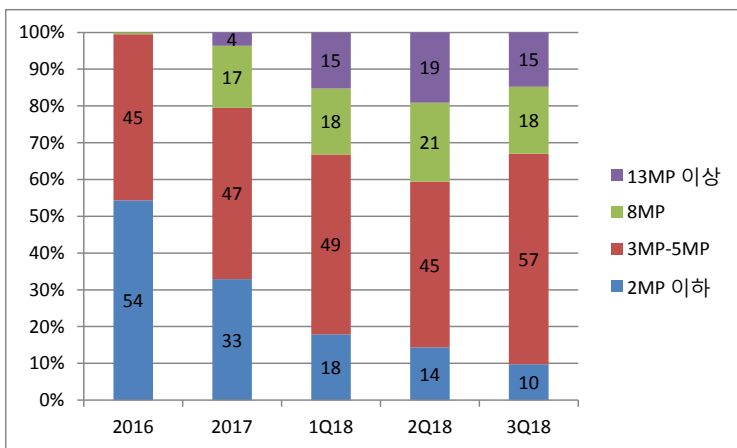
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



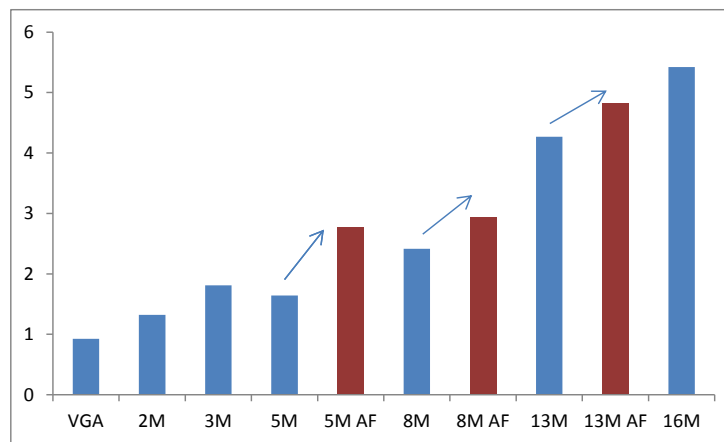
자료: 전자공시, 키움증권 추정

화소별 매출액 비중 변화 추이: 8MP 이상 36%까지 증가 (3Q18 누적)



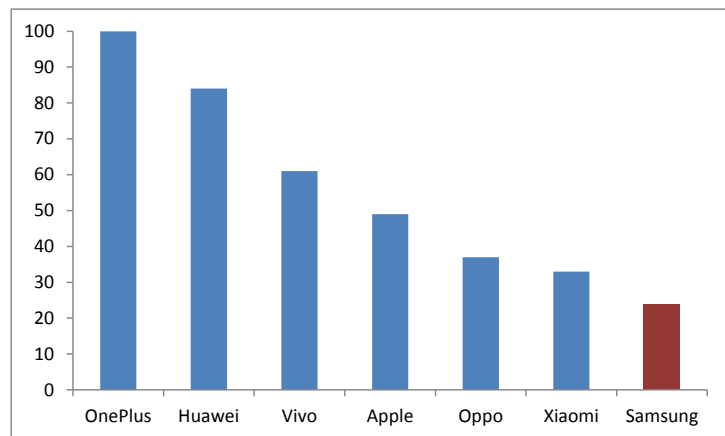
자료: 에이치엔티, 키움증권

고화소 모듈 및 AF 모듈 비중 확대에 따른 제품믹스 개선 효과 예상



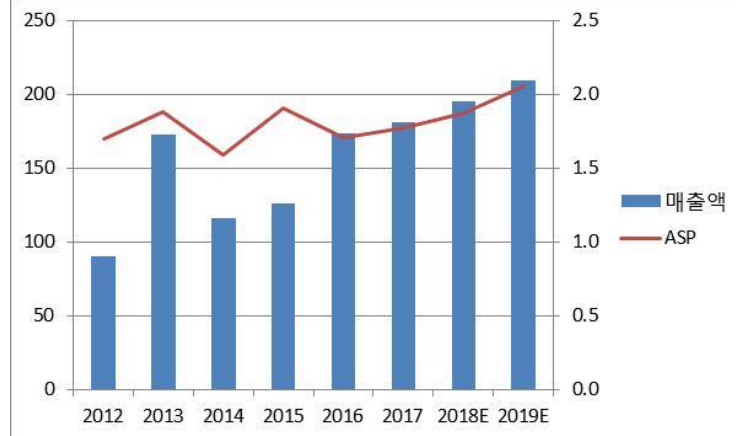
자료: 에이치엔티, 키움증권

주요 스마트폰 업체들의 듀얼카메라모듈 침투율: 삼성 채택 여력 高



자료: 언론보도자료 재인용, 키움증권

연간 CCM 매출액 및 ASP 추이: 고화소 비중 증가로 ASP 지속 개선



자료: 에이치엔티, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 12월 26일 현재 '에이치엔티' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- '에이치엔티'는 2016년 11월 28일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|-------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 + 20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 + 10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 + 10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|-----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 + 10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 + 10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 164 | 95.91% |
| 중립 | 5 | 2.92% |
| 매도 | 2 | 1.17% |