

해성옵틱스 (076610)

스마트폰 카메라모듈 업체 중 가장 싼 회사

투자 의견 BUY, 목표주가 5,100원 제시

해성옵틱스에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 5,100원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 해성옵틱스의 목표주가는 2019년 EPS 532원에 Target PER 9.6배(국내 카메라모듈 업체 2019년 평균 PER 적용)를 적용한 수치이다. 해성옵틱스 주가수준은 현저한 저평가 국면으로 사료된다. 이는 ①3월에 출시된 주요 고객사 플래그십 스마트폰 모델의 후면 카메라 모듈 신규 수주가 확대되는 점, ②국내 스마트폰 업체와 중화권 업체로 매출 비중이 5:5로 경쟁사 대비 안정적인 매출액 실현이 가능한 점, ③스마트폰용 고화소 카메라모듈(렌즈모듈-AF액츄에이터-카메라모듈) 일괄생산 체제를 통해 높아진 카메라모듈 스펙 대응이 원활한 점 등 동종업체 대비 할인요인은 없다고 판단되기 때문이다.

1분기보다 2분기 영업이익 더 좋다

해성옵틱스 1분기 연결실적은 매출액 1,002억원(YoY, +81.3%), 영업이익 35억원(흑자전환/1Q18 -7억원)으로 호실적을 시현하였다. 실적 견인의 키는 카메라모듈 부문으로 작년까지 중저가 스마트폰용 8M, 12M를 생산했지만, 1분기부터 플래그십 모델 16M를 납품하면서 큰 폭의 턴어라운드 기록하였다(카메라모듈 매출액: 2018년 375억원 → 2019년 1분기 456억원). 2분기는 카메라모듈 부문의 수율 개선 효과로 40억원의 영업이익을 기록할 전망이다(2Q18 -36억원). 국내 및 중국 스마트폰 모델들의 트리플 카메라모듈 채택이 확산됨에 따라 Q증가와 더불어 고화소 카메라모듈 생산(고객사 M/S 70%대 추정)수율 안정으로 하반기 이익성장이 더욱 두드러질 전망이다(영업이익: 1H19 75억원 → 2H19 92억원 추정). 또한 렌즈모듈 부문은 수율개선 및 베트남으로의 생산시설 안정화 등으로 연간 -70억원의 적자에서 탈피해 2019년 연간 BEP를 예상한다(베트남 생산법인/해성비나 영업이익 1Q18 -21억원 → 1Q19 27억원). 고수익성 AF액츄에이터는 스마트폰 고기능화에 따른 OIS(손떨림 보정) 채택 모델 확대로 견조한 이익 성장을 나타낼 전망이다(국내 주요 플래그십 스마트폰 모델로 AF액츄에이터 OIS 공급)

Update

BUY(신규)

| TP(12M): 5,100원 | CP(5월 21일): 2,600원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	703.98
52주 최고/최저(원)	3,681/1,805
시가총액(십억원)	73.7
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	28,347.5
60일 평균 거래량(천주)	723.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.83
주요주주 지분율(%)	
이율성 외 5인	26.52
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	28.7 0.9 (10.7)
상대	39.4 (0.3) 10.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	342.5	204.0	406.3	486.0	525.6
영업이익	십억원	(8.8)	(6.2)	16.7	21.7	25.8
세전이익	십억원	(12.2)	(10.1)	15.2	20.6	24.9
순이익	십억원	(13.0)	(9.3)	15.1	18.4	19.8
EPS	원	(666)	(479)	532	650	699
증감률	%	적전	적지	흑전	22.2	7.5
PER	배	N/A	N/A	4.89	4.00	3.72
PBR	배	1.39	0.85	1.18	0.91	0.73
EV/EBITDA	배	11.36	8.45	2.78	1.48	0.48
ROE	%	(20.23)	(18.30)	27.69	25.87	21.93
BPS	원	2,865	2,445	2,213	2,863	3,561
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 황성환
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

2019년 실적 매출액 4,063억원, 영업이익 167억원 전망

현 주가 수준은 2019년 기준 PER 5배로 카메라 모듈 업체 중 가장 저평가된 국면으로 판단

해성옵틱스의 2019년 실적은 매출액 4,063억원(YoY, +99.2%), 영업이익 167억원(흑자 전환/2018년 -62억원)을 전망한다. 해성옵틱스는 2018년 주요 고객사의 생산전략 변화에 따라 중저가 카메라모듈 수주가 급감하여 큰 폭의 적자를 시현하였다. 2019년은 1분기부터 16메가 고화소 카메라모듈 수주 확보로 35억원의 영업이익을 기록하였다. 고객사 내 M/S 70%대로 추정하며 2분기는 수율 안정에 따라 카메라모듈 부문의 이익률 개선이 예상되며, 3분기는 중화권 업체向 고수익성 AF액츄에이터 수주 증가로 5%대의 영업이익률이 예상된다. 4분기는 재고조정 효과로 이익 개선세가 둔화될 것으로 전망된다. 2019년 해성옵틱스의 분기별 영업이익 추이는 3분기>2분기>1분기>4분기 순으로 예상된다. 1분기 영업이익이 35억원을 시현함에 따라 연간 167억원의 영업이익 달성 가능성이 어느 해보다 높은 상황으로 판단된다.

표 1. 카메라모듈 PEER 그룹 비교

Name	19F 매출액	19F 영업이익	영업이익률	19F P/E	19F P/B
해성옵틱스	4,063	167	4.1%	4.89	1.18
카메라모듈 PEER 그룹					
파트론	11,522	898	7.8%	12.74	2.08
자화전자	3,801	154	4.1%	10.74	0.64
파워로직스	10,777	624	5.8%	6.38	1.34
세코닉스	4,249	131	3.1%	8.76	N/A
평균	7,587	451	5.2%	9.6	1.4

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

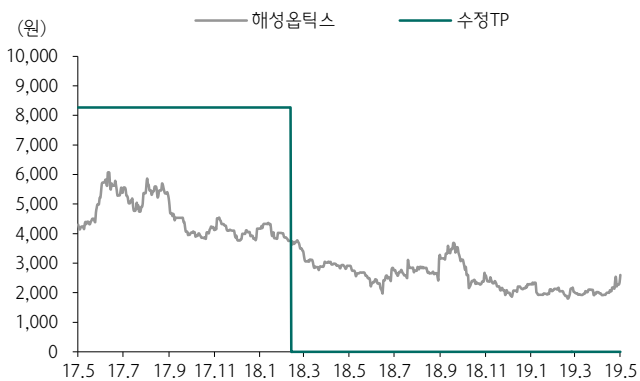
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	342.5	204.0	406.3	486.0	525.6
매출원가	334.3	199.0	370.1	440.5	473.5
매출총이익	8.2	5.0	36.2	45.5	52.1
판매비	17.0	11.2	19.5	23.8	26.3
영업이익	(8.8)	(6.2)	16.7	21.7	25.8
금융손익	(0.0)	(2.1)	(1.5)	(1.2)	(0.9)
중속/관계기업손익	(0.4)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.9)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(12.2)	(10.1)	15.2	20.6	24.9
법인세	0.8	(0.7)	0.0	2.1	5.0
계속사업이익	(13.0)	(9.4)	15.2	18.5	19.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(13.0)	(9.4)	15.2	18.5	19.9
비배주주지분	(0.0)	(0.0)	0.1	0.1	0.1
순이익	(13.0)	(9.3)	15.1	18.4	19.8
지배주주지분포괄이익	(18.1)	(8.2)	15.1	18.4	19.8
NOPAT	(9.4)	(5.8)	16.7	19.5	20.7
EBITDA	14.0	12.8	32.8	35.4	37.5
성장성(%)					
매출액증가율	(6.7)	(40.4)	99.2	19.6	8.1
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	16.8	6.2
EBITDA증가율	(27.8)	(8.6)	156.3	7.9	5.9
영업이익증가율	적전	적지	흑전	29.9	18.9
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	21.9	7.6
EPS증가율	적전	적지	흑전	22.2	7.5
수익성(%)					
매출총이익률	2.4	2.5	8.9	9.4	9.9
EBITDA이익률	4.1	6.3	8.1	7.3	7.1
영업이익률	(2.6)	(3.0)	4.1	4.5	4.9
계속사업이익률	(3.8)	(4.6)	3.7	3.8	3.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(666)	(479)	532	650	699
BPS	2,865	2,445	2,213	2,863	3,561
CFPS	866	756	1,157	1,250	1,323
EBITDAPS	721	657	1,157	1,250	1,323
SPS	17,581	10,472	14,333	17,144	18,541
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	4.9	4.0	3.7
PBR	1.4	0.8	1.2	0.9	0.7
PCR	4.6	2.7	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	11.4	8.4	2.8	1.5	0.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
재무비율(%)					
ROE	(20.2)	(18.3)	27.7	25.9	21.9
ROA	(6.2)	(4.7)	6.4	6.2	5.9
ROIC	(7.8)	(4.6)	17.1	27.0	37.3
부채비율	255.5	314.5	340.2	296.3	251.3
순부채비율	145.9	142.4	27.3	(26.7)	(55.9)
이자보상배율(배)	(2.7)	(1.5)	4.4	5.8	6.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	69.1	64.9	162.6	222.2	267.3
금융자산	17.1	13.9	61.1	100.8	136.1
현금성자산	14.4	10.7	54.7	93.1	127.8
매출채권 등	22.1	22.5	44.7	53.5	57.8
재고자산	20.9	25.1	49.9	59.7	64.5
기타유동자산	9.0	3.4	6.9	8.2	8.9
비유동자산	128.2	131.0	112.2	98.6	86.9
투자자산	5.0	3.1	0.4	0.5	0.6
금융자산	4.4	0.2	0.4	0.5	0.6
유형자산	118.5	124.7	109.3	96.1	84.8
무형자산	4.6	3.0	2.3	1.8	1.4
기타비유동자산	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
자산총계	197.3	196.0	274.8	320.8	354.3
유동부채	105.7	133.8	195.9	222.7	236.0
금융부채	65.5	68.0	64.9	66.0	66.5
매입채무 등	38.7	64.4	128.3	153.4	165.9
기타유동부채	1.5	1.4	2.7	3.3	3.6
비유동부채	36.1	14.9	16.5	17.1	17.4
금융부채	32.6	13.2	13.2	13.2	13.2
기타비유동부채	3.5	1.7	3.3	3.9	4.2
부채총계	141.8	148.7	212.4	239.8	253.4
지배주주지분	55.1	46.9	62.0	80.4	100.2
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5
자본조정	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타포괄이익누계액	1.9	2.7	2.7	2.7	2.7
이익잉여금	14.9	5.9	21.0	39.4	59.2
비지배주주지분	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
자본총계	55.5	47.3	62.4	80.9	100.8
순금융부채	81.0	67.3	17.0	(21.6)	(56.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(2.0)	24.9	45.6	36.7	32.8
당기순이익	(13.0)	(9.4)	15.2	18.5	19.9
조정	27.7	21.6	14.0	11.8	9.7
감가상각비	22.9	19.0	16.1	13.7	11.7
외환거래손익	6.7	(0.9)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
지분법손익	0.4	0.7	0.0	0.0	0.0
기타	(2.3)	2.8	(0.1)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(16.7)	12.7	16.4	6.4	3.2
투자활동 현금흐름	(41.0)	(11.5)	1.5	0.7	1.3
투자자산감소(증가)	4.0	2.6	2.7	(0.1)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(44.8)	(10.8)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.2)	(3.3)	(1.2)	0.8	1.3
재무활동 현금흐름	41.9	(17.4)	(3.2)	1.1	0.5
금융부채증가(감소)	41.4	(16.8)	(3.2)	1.1	0.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.5	(0.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1.1)	(3.7)	44.0	38.4	34.7
Unlevered CFO	16.9	14.7	32.8	35.4	37.5
Free Cash Flow	(47.0)	14.0	45.6	36.7	32.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성옵틱스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.3.5	Not Rated	0		-
17.2.6	BUY	8,266	-44.19%	-26.60%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.0%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 05월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2019년 05월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.