

## 김장열의 SEE-IT Note

센터장 김장열  
(02-3779-3531)

액트로/엔텔스, "한걸음 더 천천히 간다 해도 그리 늦는것은 아  
냐"가 떠오르는 종목



### <카메라 모듈/ 5G 관련 소형주: 단기 상승 각도/ 실적 추정/ 적절한 타이밍은?>

지난 3개월 주가도 뚜렷한 상승세였고 요즘 테마와도 (스마트폰용 카메라/5G) 들어 맞는 주식입니다. 그럼에도 1~2년 전과 비교하면 크게 상승하지 못한 상태입니다. 이 종목을 보유하고 있는 투자자 입장에서는 (단기적 성과 관점으로만 으로는) 최근 큰 폭으로 상승한 관련 타 중소형주 대비 아쉬운 점이 있을 수 있습니다. 소개드리는 2개 종목은 시총 1000억 전후의 소형주식입니다. 스마트폰 카메라 모듈 핵심부품 업체 '액트로'와 5G네트워크/IoT시대의 트래픽 관리 솔루션 업체 '엔텔스'입니다.

두 종목 모두 최근 애널리스트들의 19년 실적치 추정은 다소 높은 것 같습니다. 이를 하향하면 19년 PER은 액트로 7~8배, 엔텔스 20배전후 수준으로 보입니다. 부품주/ 5G 관련 주로 각각 이 정도면 비싸다고 할 수 없습니다. 그렇다면 중장기적으로 지금 주가에서의 접근도 무리 없어 보입니다. 다만, 단기 실적및 성장 아이템의 실제 가시화 확인 등 변수를 고려, 더 적절한 타이밍이 있을 것으로 보입니다. 조정시 매수 또는 매수 타이밍의 분배 고려가 더 적절해 보입니다. "한걸음 더 천천히 간다 해도 그리 늦는것은 아냐" 라는 가수 윤상의 오리지널 곡 '한걸음 더'에 나오는 구절이 떠 오릅니다.

**액트로 (290740.KQ)**

**시총 940억**

**주가 18,500원**

**<삼성전자 스마트폰 플래그십형 Actuator 업체, 중국향 기회 확대 모색>**

카메라 모듈의 핵심 부품인 Actuator 전문 기업으로 삼성전기를 통해 삼성전자 플래그십 스마트폰에 공급됩니다. 기술력은 인정받은 것입니다. 또한 Actuator 제조 공정 설비를 자체 개발·생산하기 때문에 이익률이 타사 대비 높습니다. 성장동력 2개도 기대할 만 합니다. 첫째는 중국향 (화웨이향 없음) 5배 광학 Zoom Actuator 공급하기 시작하는데 하반기 Ass'y까지 하게 되면 매출 볼륨이 예상보다 클 수 있습니다. 또, 독자 기술 기반 H-Coil이 현재 L사에 공급중입니다. 이 record가 중국시장 진출에 발판이 될 것으로 기대하고 있습니다. 다만, 중저가 제품에 동사 제품이 사용되지는 않습니다. 그래서 1분기가 실적 고점이고 2Q QoQ 하락합니다 (YoY로는 증가). 19년 매출은 1200억, 영업이익률은 13%대로 예상됩니다. 액트로 (시총) 소형 IT부품업체로서 7~8배 수준이면 비싸지는 않습니다. 하지만, 19년 이익추정이 18년과 비슷 또는 소폭하향할 수준이라면 더 적절한 매매 타이밍이 있을 것으로 판단합니다. 20년은 2가지 성장동력의 속도에 따라 1400억이상도 가능해 보입니다. 그 가시성 확보를 체크할 시점이 여름경으로 판단됩니다.

**<기업개요>**

2012년 9월, 삼성전기의 액츄에이터 전문가와 공정장비 전문가 3인이 설립한 스마트폰 카메라모듈의 핵심부품인 액츄에이터 전문 기업. 매출 비중: 액츄에이터 95.9% (AF 자동초점 43%, IRIS 가변형조리개 30%, OIS손떨림보정장치 22%), 장비및 기타 4.5%. 삼성전기 모듈 사업부의 1차 벤더이고 최종 고객사는 삼성전자및 중국의 스마트폰 업체. 2018년 8월 상장. 19년 5월 23일 1주에 신주 1주를 배정하는 방식의 무상증자를 결정, 신주5 배정기준일은 6월 7일/ 신주 상장 예정일은 6월 25일. 주요주주는 하동길 최대주주및 특수관계인 37.8%. 직원 51명

**<Details>**

-IRIS 액츄에이터 초기 단독 공급. 개발및 양산 경쟁력 입증. 16년부터 제조설비, 형상, 구동성능검사장비등 선행 개발, 17년 4분기부터 전략거래선의 1차 공급사로 선정, 양산 시작. 19년 갤럭시 S10에 탑재. F2.4와 F1.5 두단계 조절, 향후 3단계 이상의 다단화를 통한 성능 개선 전망. (자동차의)터널 통과시 암.명 적응에 적용 가능.

-광학Zoom, Spring타입OIS (중저가스마트폰) 등 신규 제품 개발 완료, 시장 개화 대기. : 5x 광학 Zoom양산 예정. 수직형 모듈 배치가 아닌 프리즘을 활용하여 90도 굴절시키는 잠수함의 잠망경과 같은 형태. 다수의 렌즈 초점거리를 조절해 디지털 Zoom과 달리 화질의 저하없이 3~10배 줌기능 구현. Spring타입OIS, 수세정기를 활용한 세척 공정 적용이 가능, 기존 제품 대비 수율 확보에 유리

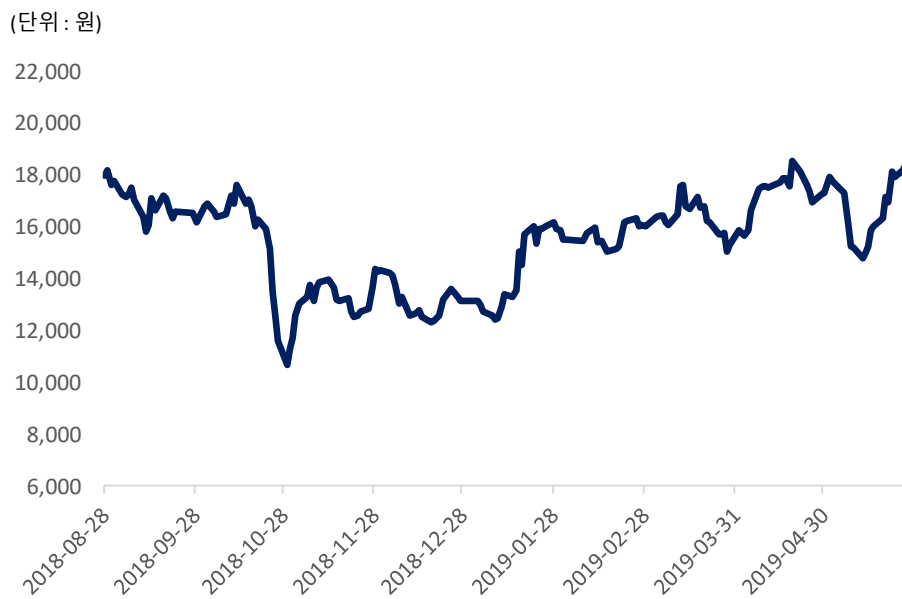
-액츄에이터 생산장비와 검사장비를 자체 개발로 신속한 대응 가능 : 자동화시스템 (조립장비, 세척장비, 검사장비), 성능검사기 (Dual Actuator, OIS/AF), 정밀치공구까지 자체 개발, 내재화.

- 베트남 1공장은 AF/OIS 액츄에이터 (월 5백만), 2공장은 IRIS 액츄에이터 생산(월 6백만). 베트남 2법인은 19년 하반기 (8월 말?) 준공및 4Q Hot coil양산, 중국향 OIS 서브1 (AF)+ 서브2 (OIS+렌즈몸체) 양산 계획.

<용어설명>

IRIS 액츄에이터 : 렌즈를 통해 카메라 모듈 내 센서로 들어오는 빛의 상을 조절하는 장치. DSLR의 조리개와 동일한 기능 구현.

[도표1] 액트로 주가 추이



자료: Quantiwise

## 엔텔스 (069410.KQ)

시총 1,142억

주가 16,550원

### <통신과금, 트래픽 관리 솔루션 업체, 5G/IoT 시대를 한 차원 높은 성장의 발판으로>

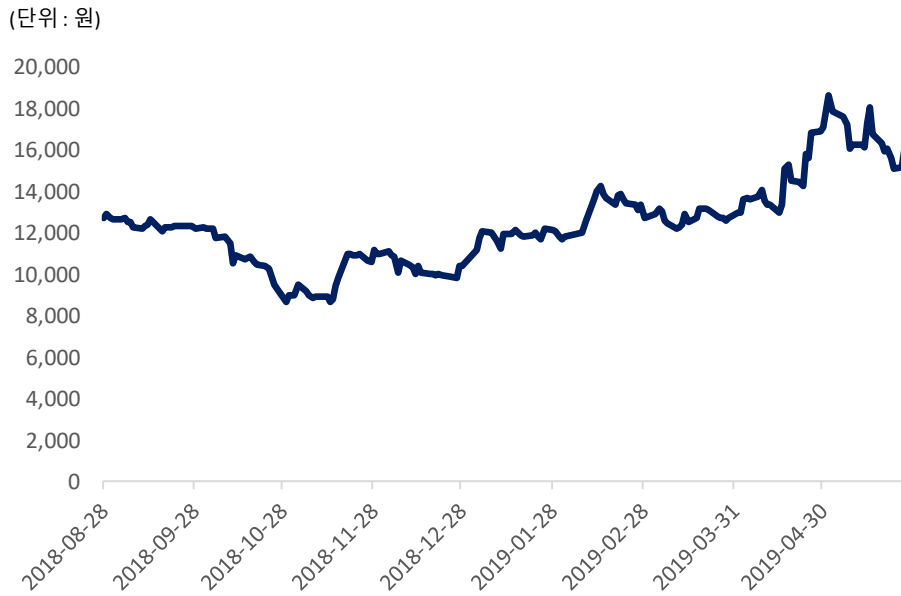
크게 3가지로 구분됩니다. \*고객관리& Billing: 공통사항으로 사업자 수익관리 솔루션, CRM, Utility (전력, 가스, 수도등) 통합운영 솔루션, 빅데이터 분석 솔루션). \* 5G 스마트네트워크 : 5H-enabled 트래픽/가입자 관리 솔루션, 5g과금 관리 솔루션. \* IoT: IoT 플랫폼, 스마트시티 솔루션, 산업안전 솔루션, 스마트 빌딩 관리 솔루션 등. 지금까지의 인간 (소비자)으로만 생성되는 데이터 증가에 따른 트래픽관리가 IoT시대에는 사물간 폭증할 트래픽관리로 확대 될 것입니다. 엄청난 사업의 기회의 개화는 시간 문제라는 동종업계의 인식입니다. 단, 이 기회를 동사가 제대로 부여잡을 수 있을 것인가의 변수는 수익모델의 안착 여부와 안정적 인력관리입니다. 19년 매출은 700억 수준 (통신 450억, IoT 250억), OPM ~8%예상됩니다. 20년 매출은 1000억 수준을 목표로 해 볼 수 있습니다. 이 경우 마진은 10%를 넘을 수도 있습니다. 최근 일부 애널리스트 19년 추정이 조금은 높아 보이는데.. 또 중요한 것은 적절한 Peer가 없다는 점에서 타당한 밸류에이션 방법입니다.

과거 LTE망 구축이후 본격서비스 시작시기 (14~15년) 엔텔스 평균 PER이 20배 정도였다고 합니다. 현재주가가 대략 19년 PER 20배수준으로 추정됩니다. 새로운 통신요금제가 생기고 5G통신망 확대는 궁극적으로 데이터 트래픽 증가되고 동사에 신규수요 기대되는 것은 쉽게 이해가 갑니다. 따라서 프리미엄 부여도 타당한 기대입니다. 단, 아직까지 SK텔레콤의 실제 5G 진척에 따른 단기 실적 변동여부를 감안할 필요가 있습니다. 방향은 분명 긍정적이지만 강한 주가상승세로 전개로 전고점 2만원 후반이상~3만원 (20년 실적\*PER 20배수준) 가시화 여부는 여름지나면서 보다 분명해질 것으로 예상합니다.

### <기업개요>

2000년 SK텔레콤 사내벤처팀에서 분사된 유무선 통신사업자를 위한 운영지원시스템 (B/OSS: Business& Operation Supporting System)개발및 공급업체. 과금관리, 트래픽관리, 데이터분석 가능하게 하는 솔루션 제공.2005년부터 M2M 플랫폼구축기술기반으로 IoT 사업진출. 2007년 상장.2014년 네이블커뮤니케이션즈 지분 양수(24.3%).15년 8월 지능형 네트워크플랫폼 개발을 위한 MOU체결 (SK텔레콤/시스코). 매출비중은 운영지원시스템 34.6%, 비즈니스지원시스템 (고객.상품정보의 관리, 과금/정산)18.9%, 서비스제공플랫폼(콘텐츠관리, 사용자인증,서비스시스템) 46.3%, 시스템통합 (장비공급) 0.3%. 이동통신 사업자및 알뜰본 사업자60%이상 동사의솔루션 사용 중.

[도표2] 엔텔스 주가 추이



자료: Quantiwise

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jaykim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	53.2%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	0.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	46.2%	
		합계		100.0%	