

기업분석

옵트론텍
(082210)

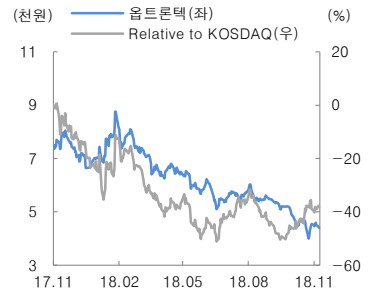
박강호 john.park@dshin.com

투자 의견 BUY
매수, 상향
6개월 목표주가 5,700 유지
현재주가 4,270
(18.11.16)
가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSDAQ	690.18
시가총액	96십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	8,460원 / 3,700원
120일 평균거래대금	5억원
외국인지분율	4.64%
주요주주	임지윤 외 3 인 20.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.4	-16.6	-27.6	-40.5
상대수익률	3.4	-8.0	-10.8	-32.8



다시 한번 재도약

투자의견 매수(BUY) 상향, 목표주가 5,700원 유지

- 2018년 3분기 매출(358억원)과 영업이익(33억원)은 증권 추정치를 상회한 호실적으로 평가. 국내 전략가래선의 스마트폰 판매량이 부진한 가운데 중국향 공급 증가, 듀얼 이상의 카메라 채택으로 스마트폰 대당 광학필름의 채용이 증가하였기 때문
- 국내 전략가래선 및 중국 스마트폰 업체의 2019년 전략은 멀티 카메라(프리미엄 및 중저가 모델에서 트리플, 쿼드 카메라 채택) 적용으로 판단. 광학필름은 빛의 노이즈를 제거하는 역할인 점을 감안하면 스마트폰 대당 채용 증가로 연결, 건조한 매출 성장세 시현 전망
- 2018년 4분기 매출(390억원)과 영업이익(39억원)은 전분기 대비 9.1%, 18.1%씩 증가 하여 2018년 2분기를 기점으로 회복세로 전환 판단. 2019년 전체 매출(1,550억원)은 10.6%(yoy) 증가, 영업이익(154억원)도 27.7%(yoy) 증가 추정
- 2019년 주당순이익(EPS)을 종전대비 27.8% 상향
- 투자의견 매수(BUY) 상향, 목표주가 5,700원 유지, 잔여이익(RIM) 기준 적정주가는 5,604원 제시

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배 %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	138	155	141	155	160
영업이익	17	17	12	15	16
세전순이익	6	9	9	12	15
총당기순이익	2	7	7	9	11
자배지분순이익	6	5	6	10	12
EPS	273	213	253	459	539
PER	22.5	30.5	16.3	9.0	7.6
BPS	4,004	4,199	4,453	4,912	5,451
PBR	1.5	1.5	0.9	0.8	0.8
ROE	7.0	5.3	5.9	9.8	10.4

환율민감도(원달러)분석

2019F 2020F

환율 100원 상승시 EPS(주당순이익) 변동율

1.2%(↑) 1.3%(↑)

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy본부

옵트론텍 사업부문별 영업 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q	3Q	4QF	1Q19F	2QF	3QF	4QF	2017	2018F	2019F
매출	35.7	30.4	35.8	39.0	39.9	37.3	38.9	38.8	154.6	140.9	155.0
이미지센서용 필터	29.8	25.3	29.5	32.4	34.1	31.4	32.5	31.9	129.2	117.0	129.9
광학렌즈 및 모듈	4.8	4.0	5.6	5.9	5.2	5.3	5.8	6.2	11.8	20.4	22.6
광픽업용 필터/기타	1.1	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	13.6	3.5	2.5
매출비중											
이미지센서용 필터	83.6%	83.0%	82.4%	83.1%	85.4%	84.1%	83.4%	82.3%	83.6%	83.0%	83.8%
광학렌즈 및 모듈	13.3%	13.3%	15.8%	15.2%	13.1%	14.3%	15.0%	16.0%	7.6%	14.5%	14.6%
광픽업용 필터/기타	3.0%	3.7%	1.8%	1.7%	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%	8.8%	2.5%	1.6%
영업이익	3.5	1.3	3.3	3.9	4.0	3.7	3.9	3.9	17.1	12.1	15.4
이익률	9.9%	4.2%	9.3%	10.1%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%	11.1%	8.6%	10.0%
세전이익	2.2	3.5	0.7	3.0	3.2	3.0	3.2	3.1	9.1	9.4	12.5
이익률	6.2%	11.4%	2.0%	7.6%	8.0%	8.1%	8.1%	8.1%	5.9%	6.7%	8.1%
당기순이익	2.1	2.6	0.8	1.5	3.2	1.5	3.2	1.6	6.9	7.1	9.4
이익률	6.0%	8.5%	2.3%	3.8%	8.0%	4.0%	8.1%	4.0%	4.5%	5.0%	6.1%

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy 본부

옵트론텍 사업부문별 영업 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q	3Q	4QF	1Q19F	2QF	3QF	4QF	2017	2018F	2019F
매출	35.7	30.4	32.7	30.2	36.2	34.8	35.8	35.7	154.6	129.0	142.5
이미지센서용 필터	29.8	25.3	27.3	24.7	30.2	28.7	29.2	28.7	129.2	107.1	116.9
광학렌즈 및 모듈	4.8	4.0	4.2	4.4	4.8	4.9	5.4	5.8	11.8	17.4	20.9
광픽업용 필터/기타	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	13.6	4.5	4.6
매출비중											
이미지센서용 필터	83.6%	83.0%	83.7%	81.6%	83.6%	82.5%	81.6%	80.5%	83.6%	83.0%	82.0%
광학렌즈 및 모듈	13.3%	13.3%	12.8%	14.5%	13.4%	14.2%	15.1%	16.1%	7.6%	13.5%	14.7%
광픽업용 필터/기타	3.0%	3.7%	3.5%	3.9%	3.0%	3.3%	3.3%	3.4%	8.8%	3.5%	3.3%
영업이익	3.5	1.3	3.2	3.0	3.6	3.5	3.6	3.5	17.1	11.0	14.2
이익률	9.9%	4.2%	9.9%	9.8%	9.9%	10.0%	10.0%	9.9%	11.1%	8.6%	9.9%
세전이익	2.2	3.5	2.3	2.0	2.5	2.4	2.5	2.4	9.1	10.0	9.8
이익률	6.2%	11.4%	7.0%	6.6%	6.8%	6.9%	6.9%	6.8%	5.9%	7.7%	6.9%
당기순이익	2.1	2.6	2.3	1.0	2.5	1.2	2.5	1.2	6.9	8.0	7.4
이익률	6.0%	8.5%	7.0%	3.3%	6.8%	3.5%	6.9%	3.4%	4.5%	6.2%	5.2%

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy 본부

주당 내재가치

RIM(잔여이익모델)

(단위: 십억원, 원 %)

	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
I 순이익(지배지분) ^(주2)	6	10	12	13	12	13	13	13	14	14
1. 2020년 이후 연평균 순이익 성장률은 1.5%로 추정 2. 2018년 국내 전략거래선의 스마트폰 판매량 감소 전망으로 매출과 순이익 역성장 예상 3. 2019년~2021년 신규 거래선 개척 및 전장용 광학렌즈 매출 증가 예상, 전체 매출과 이익은 증가세로 전환 전망										
II 자기지분(지배지분) ^(주2)	100	111	123	136	148	162	177	193	212	233
추정ROE	5.9	9.8	10.4	10.1	8.8	8.2	7.7	7.2	6.7	6.2
III 필요수익률 ^(주3)	6.1									
무위험이자율 ^(주4)	2.1									
시장위험프리미엄 ^(주5)	4.0									
베타	1.00									
IV Spread(추정ROE-필요수익률)	-0.2	3.7	4.3	4.0	2.7	2.1	1.6	1.1	0.6	0.0
V 필요수익	6	6	7	8	8	9	10	11	12	13
VI 잔여이익(I - V)	0	4	5	6	4	4	3	2	2	1
현가계수	0.99	0.94	0.88	0.83	0.78	0.74	0.70	0.66	0.62	0.58
잔여이익의 현가	0	4	5	5	3	3	2	2	1	0
VII 잔여이익의 합계	25									
VIII 추정기간이후 잔여이익의 현가	7									
영구성장률(g) ^(주6)	0.0%									
IX 기초자기자본	95									
X 주주지분가치(VII+VIII+IX)	126									
총주식수(천주)	22,561									
XI 작성주당가치(원)	5,604									
현재가치(원)	4,120									
Potential (%)	36.0%									

주1: RIM(Residual Income Model)은 현시점에서 자기자본 금액에 추정기간(10년)의 예상실적을 반영한 초과이익과 추정기간 이후의 잔여이익(RI)을 합산하여 주주지분가치를 산출하는 Valuation 방식. 이론적으로 DDM, DCF, EVA 등의 방식과 같은 주주지분가치를 도출하게 되지만 타 방식 대비 추정의 주관성을 최소화하면서 기업의 본질가치를 산출할 수 있는 방식으로 평가

주2: 연결대상 자회사가 존재하는 경우는 보유하고 있는 지분만큼의 가치를 반영하기 위해 비지배지분 가치를 차감하여 반영

주3: 필요수익률은 자기자본비용(Cost Of Equity)으로 리스크를 부담하는 주주 입장에서 기대수익률. CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 산출하며, 산출방식은 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄

주4: 무위험이자율은 미래 장기 현금흐름에 대한 가치평가를 위해 5년만기 국고채수익률에 준하여 반영

주5: 시장위험프리미엄은 시장포트폴리오 기대수익률과 무위험이자율과의 차이. 일반적으로 6~8% 수준에서 반영되어 왔으나, 최근 저성장 국면에서의 낮아진 가치를 반영하여 3~5% 수준에서 반영

주6: 영구성장률(g)은 추정기간(10년) 이후 잔여이익의 영구적인 성장률을 의미하며, 성장은 없다는 가정 하에 0%를 반영

기업개요

기업 및 경영진 현황

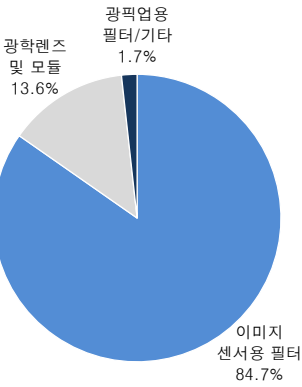
- 스마트폰 등 전자기기의 카메라 내 이미지센서용 필터 및 광학렌즈 모듈, 광학 필터 등을 제조하는 광학부품 전문기업
- 듀얼카메라 채택 확대를 통한 광학렌즈 및 필름필터 공급 확대 전망
- 홍사판 대표이사: 삼성전기 카메라 모듈 및 모터 사업부 부사장 역임
- 자산 2,366억원 부채 1,415억원 자본 950억원(2018년 9월 기준)
(발행주식수: 22,560,627 / 자부주식수: 657,239)

주가 변동요인

- 고객사 다변화, 고객사의 듀얼카메라 채택 확대, 스마트폰 판매량
- 자동차 자율주행 기술의 고도화 채택으로 광학렌즈 및 필터 매출 확대

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy본부

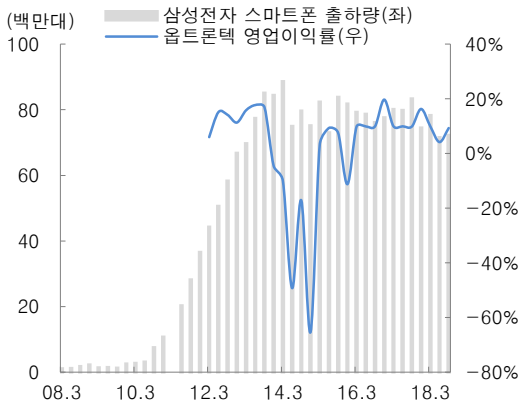
매출 비중



주: 2018년 2분기 전사 매출 기준
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy본부

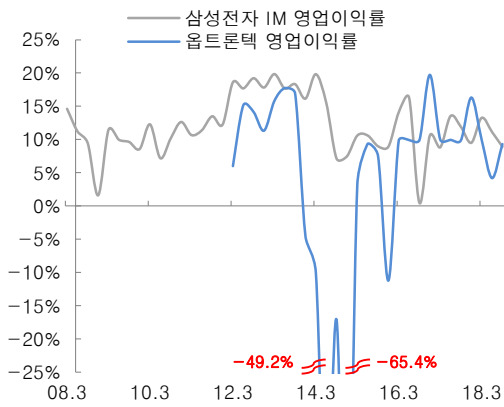
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



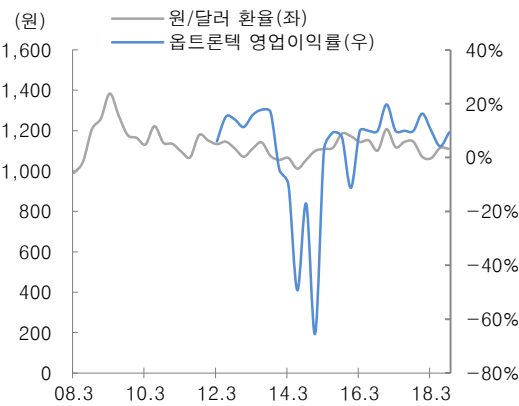
자료: 옵트론텍, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

삼성전자 IM 영업이익률 v. 영업이익률



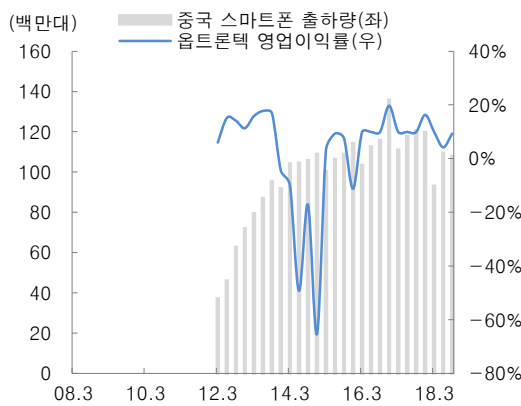
자료: 옵트론텍, 삼성전자, 대신증권 Research&Strategy본부

원달러 vs. 영업이익률



자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy본부

중국 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	138	155	141	155	160
매출원가	94	105	103	108	111
매출총이익	44	50	38	47	49
판매비와판매료	27	33	26	32	33
영업이익	17	17	12	15	16
영업외소득	122	11.1	8.6	10.0	10.1
EBITDA	32	32	26	29	31
영업외손익	-11	-8	-3	-3	-1
관계자손익	-4	-1	-1	1	1
금융소득	9	6	4	4	4
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-14	-13	-11	-10	-10
외환손실	8	8	6	6	6
기타	-2	-1	5	3	4
법인세비용차감전순이익	6	9	9	12	15
법인세비용	-3	-2	-2	-3	-4
계속사업순이익	2	7	7	9	11
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	7	7	9	11
당기순이익률	1.6	4.5	5.0	6.1	6.9
비자비분순이익	-3	2	1	-1	-1
자비분순이익	6	5	6	10	12
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	2	4	4	6	8
비자비분포괄이익	-3	2	1	-1	-1
자비분포괄이익	5	1	3	7	9

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	273	213	253	459	539
PER	22.5	30.5	16.3	9.0	7.6
BPS	4,004	4,199	4,453	4,912	5,451
PBR	1.5	1.5	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	1,567	1,446	1,153	1,287	1,384
EV/EBITDA	7.3	7.3	6.9	5.9	5.1
SPS	6,798	7,073	6,245	6,869	7,104
PSR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
CFPS	1,904	1,625	1,728	1,760	1,923
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증감률	1.9	120	-8.9	100	3.4
영업이익 증감률	670.7	1.4	-29.4	27.7	4.4
순이익 증감률	흑전	215.2	20	33.1	17.5
수익성					
ROIC	43	8.9	62	7.7	7.9
ROA	7.3	7.7	5.4	6.6	6.5
ROE	7.0	5.3	5.9	9.8	10.4
안정성					
부채비율	189.6	140.3	133.8	124.1	110.5
순차입금비율	142.7	96.0	90.5	75.0	59.8
이자보상배율	2.7	3.9	2.4	3.8	4.1

자료: 옵트론텍 대산증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	82	69	72	84	93
현금및현금성자산	3	2	3	13	20
매출채권 및 기타채권	36	28	32	32	33
재고자산	35	30	28	31	32
기타유동자산	8	8	8	8	8
비유동자산	143	152	156	157	158
유형자산	84	95	102	103	105
관계자 입투자금	10	4	3	4	5
기타비유동자산	49	54	51	49	48
자산총계	225	221	228	241	251
유동부채	133	109	113	116	116
매입채무 및 기타채무	23	23	23	25	25
차입금	84	76	79	80	79
유동상채무	14	7	7	8	9
기타유동부채	11	3	3	3	3
비유동부채	14	20	17	17	16
차입금	11	16	13	13	12
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	4	5	4	5
부채총계	147	129	130	133	132
자본자본	83	95	100	111	123
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	49	58	58	58	58
이익잉여금	34	38	44	54	66
기타자본변동	-10	-12	-12	-12	-12
비자비자본	-5	-3	-3	-3	-4
자본총계	78	92	98	108	119
순차입금	111	88	88	81	71

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	23	38	31	32	35
당순이익	2	7	7	9	11
비현금항목의가감	36	29	32	30	32
감가상각비	15	15	14	14	15
외환손익	-1	-1	3	3	3
자산법평가손익	4	1	1	-1	-1
기타	19	14	15	15	15
자산부채의증감	-11	7	-1	-1	-1
기타현금흐름	-4	-4	-7	-7	-7
투자활동 현금흐름	-11	-29	-18	-14	-16
투자자산	-5	-4	0	-1	-1
유형자산	-3	-22	-18	-13	-15
기타	-3	-3	0	0	0
재무활동 현금흐름	-13	-10	1	2	-2
단기차입금	-1	-6	4	1	-2
사채	0	-7	0	0	0
장기차입금	0	8	-3	0	-1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-12	-5	1	1	1
현금의증감	-1	0	1	9	7
기초 현금	4	3	2	3	13
기말 현금	3	2	3	13	20
NOPLAT	7	13	9	12	12
FCF	11	3	3	10	10

- 대산증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (위험)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research&Strategy본부의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

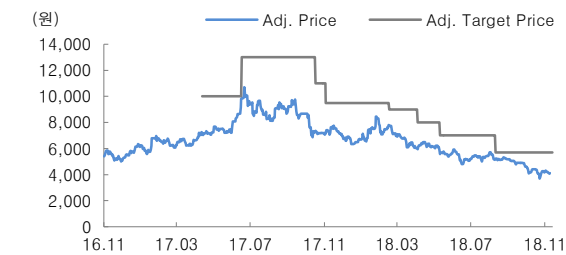
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.2%	13.8%	1.1%

(기준일자: 20181114)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

옵트론텍(082210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	1811.19	1808.17	1805.17	1804.10	1802.22	1801.02
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,700	5,700	7,000	8,000	9,000	9,500
과다율(평균%)		(18.45)	(23.17)	(22.27)	(25.72)	(24.38)
과다율(최대/최소%)		(6.67)	(15.29)	(18.75)	(14.11)	(10.95)
제시일자	1711.09	1710.23	1708.24	1708.16	1708.02	1707.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	9,500	11,000	13,000	13,000	13,000	13,000
과다율(평균%)	(25.88)	(34.67)	(31.68)	(30.45)	(30.38)	(28.61)
과다율(최대/최소%)	(18.42)	(33.45)	(17.68)	(17.68)	(17.68)	(17.68)
제시일자	1707.04	1706.23	1706.21	1706.02	1705.29	1705.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)	(24.43)	(23.01)	(23.35)	(24.26)	(26.65)	(26.55)
과다율(최대/최소%)	(17.68)	(17.68)	(2.00)	(13.30)	(23.20)	(23.20)
제시일자	1705.02	1704.30	1704.18			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	10,000	10,000	10,000			
과다율(평균%)	(27.20)	(28.29)	(28.29)			
과다율(최대/최소%)	(23.20)	(26.70)	(26.70)			