

옵트론텍 (082210)

박강호

john.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

6,500

상향

현재주가

(19.02.11)

5,200

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Neutral Green

KOSDAQ	733.47
시가총액	117십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	7,800원 / 3,700원
120일 평균거래대금	4억원
외국인지분율	5.30%
주요주주	임지윤 외 3 인 20.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.5	23.4	-5.8	-26.6
상대수익률	2.4	15.6	0.8	-15.6



최고치 갱신에 재도전

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 6,500원 상향(14%)

- 2018년 4분기 매출은 413억원(50.7% yoy / 15.5% qoq) 영업이익은 52억원(16.0% yoy / 55.7% qoq) 추정. 종전 추정 매출(390억원), 영업이익(39억원) 상회 전망
- 4분기 실적 호조는 2018년 4분기 국내 전략 거래선의 카메라모듈 전략이 하드웨어 상향으로 전환, 보급형 영역에서 트리플(3개) 및 쿼드(4개) 카메라 채택으로 광학필터 공급이 종전대비 확대, 평균판매가격 상승 기인. 광학필터 매출은 3,437억원으로 전년 대비 61.4% 증가 추정
- 2019년 1분기 매출은 453억원으로 최근 분기 최고치(17년 2분기, 472억원) 근접 예상. 전략거래선의 프리미엄 스마트폰 후면에 트리플, 전면에 듀얼 카메라 적용, 광학필터 공급의 21.7%(yoy) 증가 때문. 전략거래의 카메라 전략 변화로 2019년 최고 수혜 예상
- 2018년, 2019년 영업이익은 종전대비 각각 10%, 19%씩 상향. 2019년 매출(1,777억원)으로 24.1%(yoy), 영업이익(184억원)은 38.0%(yoy) 증가 추정
- 투자의견은 매수(BUY) 유지 목표주가는 6,500원으로 상향(14%)

트리플 카메라 시대의 수혜, 3D 센싱 시장은 신성장 기회로 판단

- 2019년 최고 실적 예상. 프리미엄과 보급형 스마트폰에서 듀얼(전면), 트리플(후면) 카메라 채택이 동시에 진행, 옵트론텍의 광학렌즈는 최대 반사이익 예상. 또한 광학 줌 기능 강화 차원에서 고특성을 강조한 광학렌즈 사용으로 평균판매단가 상승은 수익성 추가 개선에 기여 판단
- 2020년 3D 센싱 카메라 시장 개화로 밴드패스필터 신규 매출 기대, 광학필터는 스마트폰에서 전장용으로 다각화 가운데 3D센싱 개화는 신성장 기회로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q17	3Q18	4Q18(F)				1Q19			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	27	36	39	41	50.7	15.5	39	45	27.1	9.7
영업이익	4	3	4	5	16.0	55.7	4	5	27.1	-13.0
순이익	-1	1	1	2	흑전	154.3	0	3	37.9	40.9

구분	2016	2017	2018(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2017	2018(F)
매출액	138	155	141	143	1.6	141	12.0	-7.4
영업이익	17	17	12	13	10.4	12	1.4	-22.1
순이익	6	5	6	6	11.0	6	-15.8	36.1

자료: 옵트론텍, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	138	155	143	178	193
영업이익	17	17	13	18	20
세전순이익	6	9	11	13	14
총당기순이익	2	7	8	10	11
지배지분순이익	6	5	6	9	10
EPS	273	213	281	404	443
PER	22.5	30.5	18.5	12.9	11.7
BPS	4,004	4,199	4,481	4,884	5,327
PBR	1.5	1.5	1.2	1.1	1.0
ROE	7.0	5.3	6.5	8.6	8.7

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

연간 실적 추정 변경					(단위: 십억원, 원, %)	
	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	141	155	143	178	1.6	14.7
영업이익	12	15	13	18	10.4	19.2
지배지분순이익	6	10	6	9	11.0	-12.1
EPS(지배지분순이익)	253	459	281	404	11.0	-12.1

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 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	41.3	45.3	42.2	44.5	45.7	154.6	143.2	177.7
이미지센서용 필터	29.8	25.3	29.5	34.4	38.5	35.2	36.9	37.7	129.2	118.9	148.4
광학렌즈 및 모듈	4.8	4.0	5.6	6.1	5.5	5.6	6.2	6.5	11.8	20.6	23.8
광픽업용 필터/기타	1.1	1.1	0.7	0.8	1.3	1.3	1.4	1.5	13.6	3.7	5.6
매출비중											
이미지센서용 필터	83.6%	83.0%	82.4%	83.2%	85.0%	83.5%	83.0%	82.4%	83.6%	83.1%	83.5%
광학렌즈 및 모듈	13.3%	13.3%	15.8%	14.8%	12.1%	13.3%	13.8%	14.3%	7.6%	14.4%	13.4%
광픽업용 필터/기타	3.0%	3.7%	1.8%	2.0%	2.9%	3.2%	3.2%	3.3%	8.8%	2.6%	3.1%
영업이익	3.5	1.3	3.3	5.2	4.5	4.2	4.4	5.2	17.1	13.3	18.4
영업이익률	9.9%	4.2%	9.3%	12.6%	9.9%	10.0%	10.0%	11.4%	11.1%	9.3%	10.4%
세전이익	2.2	3.5	0.7	4.2	3.1	2.9	3.1	3.8	9.1	10.7	12.9
세전이익률	6.2%	11.4%	2.0%	10.3%	6.9%	6.9%	6.9%	8.4%	5.9%	7.4%	7.3%
당기순이익	2.1	2.6	0.8	2.1	3.1	1.4	3.1	1.9	6.9	7.7	9.6
당기순이익률	6.0%	8.5%	2.3%	5.1%	6.9%	3.4%	6.9%	4.2%	4.5%	5.4%	5.4%

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 2. 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	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
영업이익률	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
세전이익률	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
당기순이익률	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

기업개요

기업 및 경영진 현황

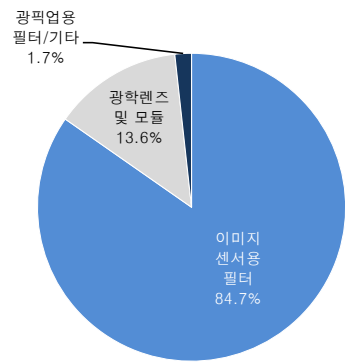
- 스마트폰 등 전자기기의 카메라 내 이미지센서용 필터 및 광학렌즈 모듈, 광학 필터 등을 제조하는 광학부품 전문기업
- 듀얼카메라 채택 확대를 통한 광학렌즈 및 필름필터 공급 확대 전망
- 홍사관 대표이사: 삼성전기 카메라 모듈 및 모터 사업부 부사장 역임
- 자산 2,366억원, 부채 1,415억원, 자본 950억원(2018년 9월 기준)
(발행주식 수: 22,560,627 / 자기주식수: 657,239)

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

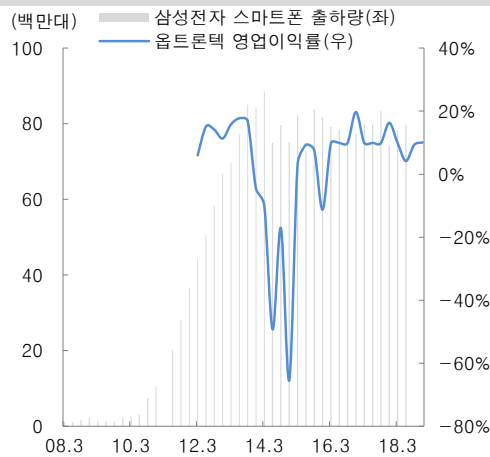
매출 비중



주: 2018년 3분기 전사 매출 기준
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy본부

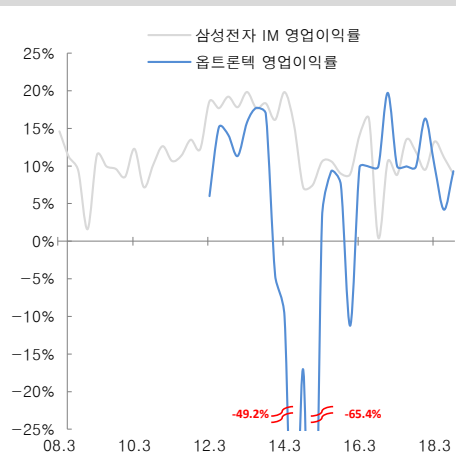
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



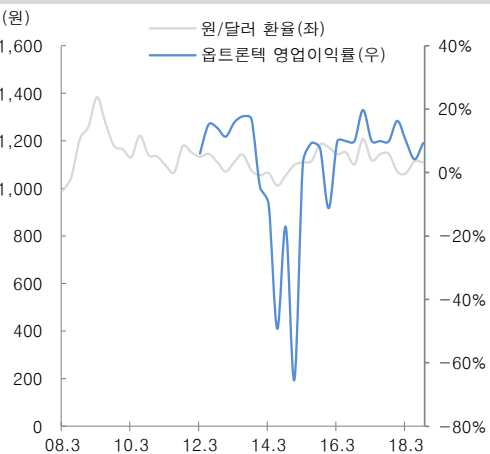
자료: 옵트론텍, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

삼성전자 IM 영업이익률 v. 영업이익률



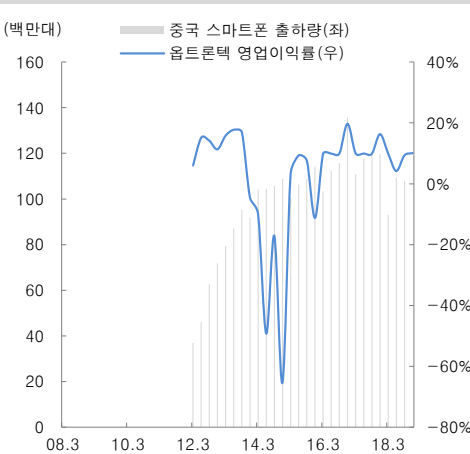
자료: 옵트론텍, 삼성전자, 대신증권 Research&Strategy본부

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	143	178	193
매출원가	94	105	104	130	141
매출총이익	44	50	40	48	52
판매비와관리비	27	33	26	30	32
영업이익	17	17	13	18	20
영업이익률	12.2	11.1	9.3	10.4	10.4
EBITDA	32	32	27	32	35
영업외손익	-11	-8	-3	-5	-6
관계기업손익	-4	-1	-1	1	1
금융수익	9	6	4	4	4
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-14	-13	-11	-10	-10
외환관련손실	8	8	6	6	6
기타	-2	-1	5	0	0
법인세비용차감전순손익	6	9	11	13	14
법인세비용	-3	-2	-3	-3	-4
계속사업순손익	2	7	8	10	11
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	7	8	10	11
당기순이익률	1.6	4.5	5.4	5.4	5.5
비지배지분순이익	-3	2	1	0	1
지배지분순이익	6	5	6	9	10
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	2	4	4	6	7
비지배지분포괄이익	-3	2	1	0	0
지배지분포괄이익	5	1	4	6	7

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	273	213	281	404	443
PER	22.5	30.5	18.5	12.9	11.7
BPS	4,004	4,199	4,481	4,884	5,327
PBR	1.5	1.5	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	1,567	1,446	1,209	1,419	1,554
EV/EBITDA	7.3	7.3	7.4	6.4	5.7
SPS	6,798	7,073	6,346	7,879	8,548
PSR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
CFPS	1,904	1,625	1,784	1,781	1,906
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	1.9	12.0	-7.4	24.2	8.5
영업이익 증가율	670.7	1.4	-22.1	38.0	8.5
순이익 증가율	흑전	215.2	11.0	24.5	9.7
수익성					
ROIC	4.3	8.9	6.5	8.8	9.0
ROA	7.3	7.7	5.9	7.8	8.1
ROE	7.0	5.3	6.5	8.6	8.7
안정성					
부채비율	189.6	140.3	133.2	127.1	116.2
순차입금비율	142.7	96.0	90.0	84.3	73.7
이자보상배율	2.7	3.9	2.7	4.5	5.0

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	82	69	72	86	94
현금및현금성자산	3	2	3	3	5
매출채권 및 기타채권	36	28	32	39	42
재고자산	35	30	29	36	39
기타유동자산	8	8	8	8	8
비유동자산	143	152	156	157	158
유형자산	84	95	102	103	105
관계기업투자금	10	4	3	4	5
기타비유동자산	49	54	51	49	48
자산총계	225	221	229	243	252
유동부채	133	109	113	119	119
매입채무 및 기타채무	23	23	23	27	29
차입금	84	76	79	80	79
유동성채무	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	131	136	136
자배지분	83	95	101	110	120
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	49	58	58	58	58
이익잉여금	34	38	44	53	63
기타지분변동	-10	-12	-12	-12	-12
비지배지분	-5	-3	-3	-3	-4
자본총계	78	92	98	107	117
순차입금	111	88	88	90	86

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	23	38	31	24	32
당기순이익	2	7	8	10	11
비현금항목의 가감	36	29	33	31	32
감가상각비	15	15	14	14	15
외환손익	-1	-1	3	3	3
지분법평가손익	4	1	1	-1	-1
기타	19	14	15	15	15
자산부채의 증감	-11	7	-2	-9	-4
기타현금흐름	-4	-4	-8	-7	-8
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
현금의 증감	-1	0	1	0	2
기초 현금	4	3	2	3	3
기말 현금	3	2	3	3	5
NOPLAT	7	13	10	14	15
FCF	11	3	3	12	12

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 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 (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[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 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

옵트론텍(082210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	19.02.12	18.11.19	18.08.17	18.05.17	18.04.10	18.02.22
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	6,500	5,700	5,700	7,000	8,000	9,000
과리율(평균.%)		(19.01)	(18.66)	(23.13)	(22.27)	(25.72)
과리율(최대/최소.%)		(6.67)	(6.67)	(15.29)	(18.75)	(14.11)

제시일자	18.01.02	17.11.09	17.10.23	17.08.24	17.08.16	17.08.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	9,500	9,500	11,000	13,000	13,000	13,000
과리율(평균.%)	(24.38)	(25.89)	(34.67)	(31.69)	(30.45)	(30.39)
과리율(최대/최소.%)	(10.95)	(18.42)	(33.45)	(17.69)	(17.69)	(17.69)

제시일자	17.07.07	17.07.04	17.06.23	17.06.21	17.06.02	17.05.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	13,000	10,000	10,000	10,000
과리율(평균.%)	(28.61)	(24.43)	(23.01)	(23.35)	(24.26)	(26.65)
과리율(최대/최소.%)	(17.69)	(17.69)	(17.69)	(2.00)	(13.30)	(23.20)

제시일자	17.05.12	17.05.02	17.04.30	17.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000
과리율(평균.%)	(26.55)	(27.20)	(28.29)	(28.29)
과리율(최대/최소.%)	(23.20)	(23.20)	(26.70)	(26.70)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190209)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	85.6%	13.2%	1.1%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상