신한금융투자

옵트론텍 (082210)

옵트론텍의 화창한 2019년

Not Rated

주가 (4 월 12 일)	7,240 원
목표주가	-
상승여력	-

김현욱 ☎ (02) 3772-1545 ✉ hyunwook.kim@shinhan.com

박형우 ☎ (02) 3772-2184 ✉ hyungwou@shinhan.com

KOSPI		2,233.45p
KOSDAQ		767.85p
시가총액		163.3 십억원
액면가		500 원
발행주식수		22.6 백만주
유동주식수		17.0 백만주(75.5%)
52 주 최고가/최저가		7,240 원/3,700 원
일평균 거래량 (60 일)		301,378 주
일평균 거래액 (60 일)		1,869 백만원
외국인 지분율		7.60%
주요주주	임지윤 외 3 인	20.34%
절대수익률	3 개월	52.4%
	6 개월	73.8%
	12 개월	16.0%
KOSDAQ 대비	3 개월	36.2%
상대수익률	6 개월	65.6%
	12 개월	33.2%

- 광학필터 업황 개선 시작
- 멀티플 카메라 트렌드 최대 수혜주
- 현재 PER 13.7배, 생산능력 증설 시 미래 실적 추정치 상향 가능

광학필터 업황 개선 시작

4Q18에 이어 1Q19에도 실적 개선이 이어진다. 1분기 실적은 매출액 606억원(+70%, 이하 YoY), 영업이익 64억원(+79%)이 예상된다. 플래그십 스마트폰에 트리플 카메라가 채용되면서 광학필터와 가변조리개 공급이 늘었다.

2019년은 매출액 2,107억원(+47%), 영업이익 221억원(+63%)이 전망된다. 실적 개선의 배경은 1) 2019년에 고객사의 후면 카메라 수요(싱글 캐파 기준)가 전년 대비 +50% 증가하고 2) 갤럭시 A와 M 시리즈에서 필름필터 채용률이 상승하며, 3) 옵트론텍의 광학필터가 우월한 생산 품질로 고객사들에게 선호되고 있기 때문이다.

멀티플 카메라 트렌드 최대 수혜주

멀티플 카메라에서 부품 별로 수혜 강도가 다르다. 이미지센서 > 광학필터 > 카메라모듈 > 렌즈 > AF액츄에이터/OIS 순으로 실적 개선 강도가 크다.

AF 액츄에이터와 OIS는 모듈 개수와 부품 채용량 증가에 비례해 늘지 않는다. 모듈과 렌즈는 상대적으로 협력사의 수가 많아 경쟁이 심한 부품군이다. 반면 옵트론텍이 생산, 공급하는 광학필터는 이미지센서와 함께 멀티플 모듈 트렌드에서 최대 수혜가 가능하다. 향후 ToF(3D 모듈)와 디스플레이지문인식(광학식) 시장의 개화에 맞물려 신수요도 기대된다.

현재 PER 13.7배, 생산능력 증설 시 미래 실적 추정치 상향 가능

현 주가는 19F PER 13.7배, 20F 11.4배다. 과거 6년간 최소 13.1배 이상의 밸류에이션을 부여받아왔다. 현재 시가총액은 여전히 저평가 구간이라 판단한다. 향후 광학필터 생산 능력(캐파) 증설 가능성을 주목한다. 급증하는 카메라 수요에서 필름필터의 공급 확대 여력을 보유한 기업은 옵트론텍이 유일하다. 광학필터 증설이 가시화 될 경우, 미래 실적 추정치 상향이 가능하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	154.6	17.1	9.1	4.7	213	(21.8)	4,199	30.5	7.3	1.5	5.3	96.0
2018	143.6	13.5	0.8	3.5	156	(26.7)	4,308	28.2	7.0	1.0	3.7	108.5
2019F	210.7	22.1	16.3	11.9	530	238.8	4,809	13.7	6.9	1.5	11.6	88.5
2020F	232.8	25.7	19.9	14.3	634	19.8	5,415	11.4	6.1	1.3	12.4	68.1
2021F	248.1	28.1	22.3	16.0	710	11.9	6,096	10.2	5.5	1.2	12.3	49.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

옵트론텍 1Q19 실적 요약

(십억원)	1Q19F	4Q18	QoQ(%)	1Q18	YoY(%)	신한금융	컨센서스
매출액	60.6	41.7	45.2	35.7	69.9	-	67.4
영업이익	6.4	5.4	17.8	3.5	79.3	-	6.7
순이익	3.9	(0.7)	흑전	2.2	77.2	-	-
영업이익률(%)	10.5	12.9	-	9.9	-	-	9.9
순이익률(%)	6.4	(1.7)	-	6.2	-	-	-

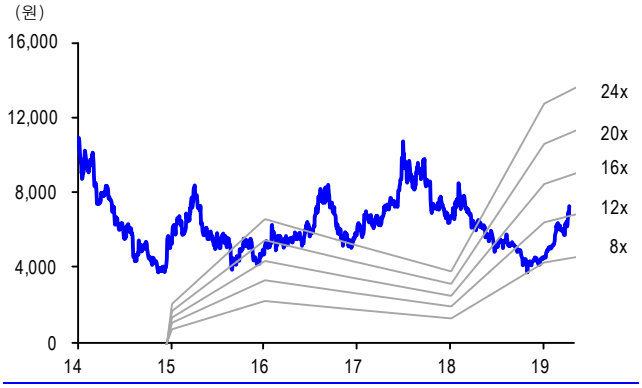
자료: 신한금융투자 추정

옵트론텍 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액		35.7	30.4	35.8	41.7	60.6	50.4	52.7	47.1	143.6	210.7	232.8
	QoQ	30.1	(14.6)	17.5	16.6	45.2	(16.8)	4.6	(10.7)	-	-	-
	YoY	(13.4)	(35.5)	(7.8)	52.2	69.9	65.6	47.3	12.8	(7.1)	46.8	10.5
	광학필터	23.6	21.6	25.9	30.6	47.1	40.6	40.5	35.5	101.8	163.7	180.1
	광학렌즈 및 모듈	4.8	4.3	6.1	5.5	5.2	4.7	6.7	6.0	20.7	22.7	25.0
	가변조리개	6.2	3.4	3.9	3.9	7.1	3.9	4.5	4.4	17.4	20.0	23.0
	기타	1.1	1.1	-0.1	1.7	1.1	1.1	1.0	1.1	3.8	4.3	4.7
매출비중		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	광학필터	66.2	71.1	72.4	73.4	77.8	80.6	76.8	75.4	70.9	77.7	77.4
	광학렌즈 및 모듈	13.3	14.2	17.0	13.2	8.6	9.4	12.7	12.8	14.4	10.8	10.7
	가변조리개	17.4	11.2	11.0	9.2	11.8	7.8	8.6	9.4	12.1	9.5	9.9
	기타	3.0	3.5	(0.4)	4.2	1.8	2.2	1.9	2.3	2.6	2.0	2.0
영업이익		3.5	1.3	3.3	5.4	6.4	5.1	5.4	5.2	13.5	22.1	25.7
	OPM	9.9	4.3	9.2	12.9	10.5	10.1	10.3	11.0	9.4	10.5	11.0
	YoY	(13.7)	(72.3)	(13.8)	20.8	79.3	291.4	64.5	(4.1)	(20.8)	62.8	16.4

자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

옵트론텍의 12MF PER 추이

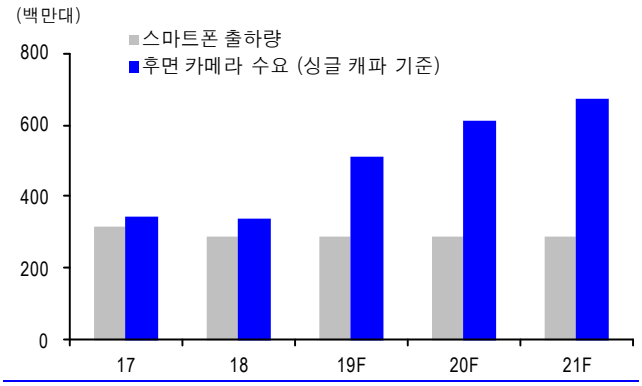


자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

옵트론텍의 12MF PBR 추이

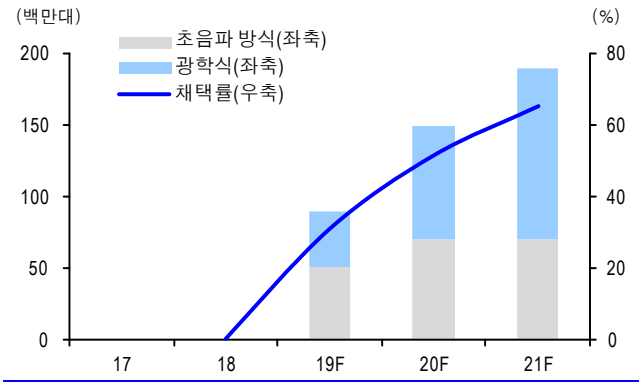
자료: QuantiWise 신한금융투자 추정

삼성전자 카메라 수요 전망 (싱글캐파 기준)



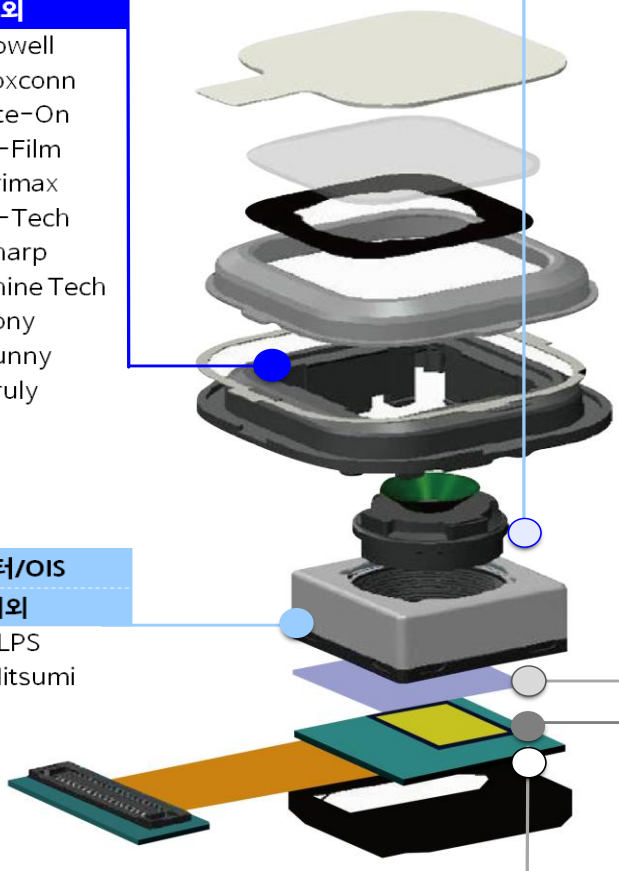
자료: 신한금융투자 추정

삼성전자 디스플레이 지문인식 수요 전망



자료: 신한금융투자 추정

국내,외 카메라 밸류체인 정리



카메라모듈

국내	해외
LG이노텍	Cowell
나노스	Foxconn
나무가	Lite-On
삼성전기	O-Film
삼성전자	Primax
아이엠	Q-Tech
에이치엔티	Sharp
엠씨넥스	Shine Tech
캠시스	Sony
파워로직스	Sunny
파트론	Truly
해성옵틱스	

렌즈

국내	해외
디지탈옵틱	Largan
방주광학	Foxconn
세코닉스	Fujifilm
아이엠	Genius
차디오스텍	Largan
창원옵텍	Sunny
코렌	
파트론	
해성옵틱스	

광학필터

국내	해외
나노스	Asahi Glass
옵트론텍	O-Film
이노웨이브	PTOT
	Xingxing
	Crystal Opt.

액츄에이터/OIS

국내	해외
LG이노텍	ALPS
삼성전기	Mitsumi
아이엠	
엠씨넥스	
옵틱스	
유비스	
자화전자	
재영솔루텍	
파트론	
하이소닉	
해성옵틱스	

이미지센서

국내	해외
SK하이닉스	Sony
삼성전자	Aptina
	Canon
	GalaxyCore
	Omnivision
	ON Semi.
	STMicro.

AFA/OIS Driver IC

국내	해외
동운아나텍	ADI
	Asahi Kasei
	ON Semi.
	Renesas
	Rohm

자료: 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	**221.0**	**232.6**	**248.3**	**266.2**	**284.8**
유동자산	68.5	68.6	80.7	96.9	116.2
현금및현금성자산	2.2	1.5	6.6	15.5	26.8
매출채권	24.3	25.1	27.6	30.3	33.3
재고자산	30.3	32.5	35.7	39.3	43.2
비유동자산	152.5	164.0	167.6	169.3	168.6
유형자산	95.2	94.2	98.0	99.3	98.5
무형자산	13.2	13.0	10.0	7.7	6.0
투자자산	19.9	22.3	25.1	27.8	29.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**129.0**	**141.0**	**144.1**	**146.7**	**148.2**
유동부채	108.7	110.8	114.3	117.5	119.6
단기차입금	75.6	69.9	69.4	68.9	68.4
매입채무	15.8	21.3	24.1	26.6	28.4
유동성장기부채	6.7	9.9	9.9	9.9	9.9
비유동부채	20.3	30.2	29.8	29.3	28.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	16.0	25.9	24.9	23.9	22.9
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**92.0**	**91.6**	**104.2**	**119.5**	**136.6**
자본금	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3
자본잉여금	57.7	57.7	57.7	57.7	57.7
기타자본	(13.4)	(15.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
기타포괄이익누계액	1.2	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	38.0	41.0	52.3	65.9	81.3
지배주주지분	**94.8**	**97.2**	**108.5**	**122.2**	**137.5**
비지배주주지분	(2.8)	(5.6)	(4.3)	(2.7)	(0.9)
*총차입금	98.3	105.7	104.2	102.7	101.2
*순차입금(순현금)	88.3	99.3	92.2	81.3	67.9

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**154.6**	**143.6**	**210.7**	**232.8**	**248.1**
증가율 (%)	12.0	(7.1)	46.8	10.5	6.6
매출원가	**104.5**	**102.5**	**149.8**	**165.4**	**176.5**
매출총이익	**50.1**	**41.1**	**60.9**	**67.4**	**71.6**
매출총이익률 (%)	32.4	28.6	28.9	28.9	28.9
판매관리비	**33.0**	**27.6**	**38.9**	**41.7**	**43.5**
영업이익	**17.1**	**13.5**	**22.1**	**25.7**	**28.1**
증가율 (%)	1.4	(21.1)	63.3	16.4	9.4
영업이익률 (%)	11.1	9.4	10.5	11.0	11.3
영업외손익	**(8.0)**	**(12.7)**	**(5.8)**	**(5.8)**	**(5.8)**
금융손익	(6.2)	(7.7)	(4.8)	(4.8)	(4.8)
기타영업외손익	(1.2)	(4.8)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
종속 및 관계기업관련손익	(0.6)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**9.1**	**0.8**	**16.3**	**19.9**	**22.3**
법인세비용	2.1	(2.1)	3.0	4.0	4.5
계속사업이익	6.9	2.9	13.3	15.9	17.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**6.9**	**2.9**	**13.3**	**15.9**	**17.8**
증가율 (%)	215.2	(58.4)	359.8	19.8	11.9
순이익률 (%)	4.5	2.0	6.3	6.8	7.2
(지배주주)당기순이익	4.7	3.5	11.9	14.3	16.0
(비지배주주)당기순이익	2.3	(0.6)	1.3	1.6	1.8
총포괄이익	**3.7**	**2.8**	**13.3**	**15.9**	**17.8**
(지배주주)총포괄이익	1.4	3.5	7.5	9.0	10.1
(비지배주주)총포괄이익	2.3	(0.6)	5.7	6.9	7.7
EBITDA	**31.6**	**27.5**	**36.3**	**39.6**	**41.6**
증가율 (%)	(0.6)	(13.0)	31.8	9.3	5.0
EBITDA 이익률 (%)	20.4	19.2	17.2	17.0	16.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	**38.5**	**20.5**	**23.5**	**25.0**	**24.8**
당기순이익	6.9	2.9	13.3	15.9	17.8
유형자산상각비	10.9	10.4	11.2	11.7	11.8
무형자산상각비	3.6	3.6	3.0	2.3	1.8
외화환산손실(이익)	(0.5)	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(3.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	6.5	(7.1)	(4.0)	(4.8)	(6.5)
(법인세납부)	(0.8)	0.0	(3.0)	(4.0)	(4.5)
기타	14.9	10.4	3.0	3.9	4.4
투자활동으로인한현금흐름	**(29.0)**	**(25.1)**	**(18.3)**	**(16.2)**	**(13.4)**
유형자산의증가(CAPEX)	(24.0)	(14.6)	(15.0)	(13.0)	(11.0)
유형자산의감소	2.4	4.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.0)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(2.2)	(2.8)	(2.9)	(2.6)	(1.9)
기타	(4.2)	(8.3)	(0.4)	(0.6)	(0.5)
FCF	**19.6**	**49.5**	**14.8**	**18.3**	**20.2**
재무활동으로인한현금흐름	**(9.8)**	**3.8**	**(2.2)**	**(2.2)**	**(2.2)**
차입금의 증가(감소)	(9.9)	6.4	(1.5)	(1.5)	(1.5)
자기주식의처분(취득)	0.2	2.7	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타	(0.1)	(5.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	2.1	2.1	2.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**(0.3)**	**(0.7)**	**5.2**	**8.8**	**11.3**
기초현금	2.6	2.2	1.5	6.7	15.5
기말현금	2.2	1.5	6.7	15.5	26.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	317	128	588	705	789
EPS (지배순이익, 원)	213	156	530	634	710
BPS (자본총계, 원)	4,077	4,059	4,619	5,295	6,055
BPS (지배지분, 원)	4,199	4,308	4,809	5,415	6,096
DPS (원)	0	30	30	30	30
PER (당기순이익, 배)	20.5	34.4	12.3	10.3	9.2
PER (지배순이익, 배)	30.5	28.2	13.7	11.4	10.2
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.1	1.6	1.4	1.2
PBR (지배지분, 배)	1.5	1.0	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	7.3	7.0	6.9	6.1	5.5
배당성향 (%)	0.0	18.5	5.4	4.5	4.1
배당수익률 (%)	0.0	0.7	0.4	0.4	0.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	20.4	19.2	17.2	17.0	16.8
영업이익률 (%)	11.1	9.4	10.5	11.0	11.3
순이익률 (%)	4.5	2.0	6.3	6.8	7.2
ROA (%)	3.1	1.3	5.5	6.2	6.5
ROE (지배순이익, %)	5.3	3.7	11.6	12.4	12.3
ROIC (%)	8.3	32.2	12.8	14.4	15.5
안정성					
부채비율 (%)	140.3	154.0	138.3	122.8	108.5
순차입금비율 (%)	96.0	108.5	88.5	68.1	49.7
현금비율 (%)	2.0	1.3	5.8	13.2	22.4
이자보상배율 (배)	3.9	3.2	4.9	5.8	6.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.8	4.5	6.5	6.6	6.3
재고자산회수기간 (일)	77.1	79.9	59.1	58.8	60.7
매출채권회수기간 (일)	67.7	62.7	45.6	45.4	46.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

옵트론텍 (082210)

주가차트

투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2018년 02월 01일	NR	-	-	-
2018년 08월 02일		6개월경과	-	-
2019년 02월 03일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김현욱, 박형우)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목

- **매수** : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상
- **Trading BUY** : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%
- **중립** : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
- **축소** : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하

섹터

- **비중확대** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- **중립** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- **축소** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 04월 12일 기준)

매수 (매수)	95.35%	Trading BUY (중립)	2.33%	중립 (중립)	2.33%	축소 (매도)	0%