



옵트론텍(082210.KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

IRIS 및 3D센싱필터 제품 다각화로 본격 성장 전망

NR

■ 투자포인트: 멀티카메라 채택 확대 + 가변조리개(IRIS) + 3D센싱필터

1) 멀티카메라 탑재 확대로 실적 성장 지속 전망: 스마트폰의 카메라의 다양한 기능을 구현하기 위한 멀티카메라 채택이 늘어나고 있어 동사의 필터 수요 증가로 인한 실적 성장세는 지속될 것으로 판단함. ① 렌즈 필터 시장에서 글로벌 1위를 차지하고 있는 가운데, ② 카메라 1대당 1개의 필터가 소요되는 특성상, 주요 고객 전략폰에 멀티카메라 채택으로 공급물량이 늘어나고 있으며, ③ 향후 기존 전략폰 중심에서 보급형 제품으로 멀티카메라 채택이 확대될 예정이기 때문임. 참고로 갤럭시S9은 카메라가 2개였으나, S10 5G는 6개의 카메라 채택

2) 스마트폰용 가변조리개(IRIS) 사업 진출 성공: 동사는 2018년 1분기부터 가변조리개 공급을 시작하였으며, 가변조리개 채택 기종이 점차 늘어날 것으로 예상되어 동사의 실적 성장에 기여할 것으로 판단함. 국내 가변조리개 주요 제조업체는 동사를 비롯하여 액트로가 있음

3) 신제품 3D센싱필터(밴드패스필터) 시장 진입 가능성 높음: 동사가 국내 유일하게 3D센싱필터 생산기술을 보유하고 있어 시장 진입 가능성이 높아 실적 성장에 기여할 것으로 판단함. 지문인식, 홍채인식, 안면인식 기능을 사용하기 위해 사용하는 밴드패스필터(기존 필터 대비 2배의 단가)는 3D센싱카메라 탑재 증가와 함께 새로운 실적 성장동력으로 자리잡을 것으로 판단함

■ 2Q19 Preview: 매출액 +94.6%yoy, 영업이익 +332.1%yoy. 실적 지속 성장

당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 592억원, 영업이익 55억원 달성 예상. 전년동기대비 각각 94.6%, 332.1% 증가하면서 1분기에 이어 큰 폭의 실적 성장을 이어갈 전망

■ 신제품 시장 진입으로 실적 성장 지속, Valuation 부담 해소하며 주가 상승 예상

당사추정 2019년 예상 EPS(603원) 기준 PER은 14.1배 수준임. 실적 성장과 함께 신제품 시장 진출로 인하여 Valuation 부담을 해소하며 주가는 상승세를 유지할 것으로 예상함

현재주가(6/10) 8,500원

Key Data

(기준일: 2019.06.10)

KOSPI(pt)	2,099
KOSDAQ(pt)	721
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	192
52주 최고/최저(원)	8,550 / 3,515
52주 일간 Beta	1.39
발행주식수(천주)	22,561
평균거래량(3M,천주)	629
평균거래대금(3M,백만원)	4,545
배당수익률(19F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	6.4
주요주주 지분율(%)	
임직원 외 3인	20.3

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.6	41.4	101.7	43.3
KOSPI 대비 상대수익률	25.8	43.4	94.1	61.2

Company vs KOSPI composite



Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	154.6	143.6	254.0	280.7	308.4
영업이익(십억원)	17.1	13.5	25.7	30.3	32.8
세전계속사업손익(십억원)	9.1	0.8	16.6	21.1	23.6
당기순이익(십억원)	6.9	2.9	13.0	16.5	18.4
EPS(원)	214	156	603	693	775
EPS 증감률(%)	-21.6	-27.0	285.6	15.0	11.8
PER(배)	30.3	28.2	14.1	12.3	11.0
ROE(%)	7.8	3.0	12.4	13.7	13.4
PBR(배)	1.5	1.0	1.7	1.5	1.3

자료: 유진투자증권



실적 전망 및 Valuation

도표 54 분기별 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	41.2	47.2	38.8	27.4	35.7	30.4	35.8	41.7	70.5	59.2	65.6	58.6
(qoq, yoy)	16.6	29.8	15.4	-16.3	-13.5	-35.5	-7.8	52.2	97.9	94.6	83.3	40.5
이미지센서용 필터	34.5	41.3	32.2	25.8	23.6	21.6	25.6	30.9	58.8	47.6	53.8	46.4
광학렌즈 및 모듈	3.4	2.0	3.4	3.6	4.8	4.9	5.5	5.5	4.7	5.1	5.8	5.8
가변조리개					6.2	2.9	4.5	3.9	5.4	5.4	5.8	5.0
기타(광픽업필터 포함)	3.3	3.9	3.2	-2.0	1.1	1.1	0.1	1.5	1.7	1.1	0.1	1.5
제품별 비중(%)												
이미지센서용 필터	91.7	93.0	92.6	91.4	90.4	91.0	85.7	87.0	76.1	77.5	78.9	77.7
광학렌즈 및 모듈	5.9	4.4	4.8	5.1	6.2	5.1	10.3	8.3	7.4	19.0	15.7	12.6
가변조리개	2.3	2.6	2.0	1.9	1.8	2.2	2.6	2.7	3.1	2.0	1.5	1.1
기타(광픽업필터 포함)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	11.6	0.0	0.0	0.0
수익												
매출원가	31.3	31.9	26.9	14.5	25.1	22.3	26.4	28.6	56.6	46.5	51.1	45.3
매출총이익	9.9	15.3	11.9	13.0	10.5	8.1	9.4	13.1	13.9	12.7	14.5	13.4
판매비	5.8	10.6	8.1	8.5	7.0	6.8	6.1	7.7	6.9	7.2	7.4	7.2
영업이익	4.1	4.7	3.8	4.5	3.5	1.3	3.3	5.4	7.0	5.5	7.1	6.1
세전이익	1.1	3.1	3.3	1.6	2.2	3.5	0.7	-5.6	4.8	3.2	4.8	3.8
당기순이익	1.1	2.3	2.5	1.1	2.1	2.6	0.8	-2.7	3.8	2.5	3.7	3.0
지배기업 당기순이익	1.2	2.6	1.9	-1.1	2.2	1.2	0.8	-0.7	4.8	2.4	3.6	2.8
이익률(%)												
(매출원가율)	76.0	67.6	69.2	52.7	70.5	73.4	73.8	68.6	80.3	78.6	77.9	77.2
(매출총이익률)	24.0	32.4	30.8	47.3	29.5	26.6	26.2	31.4	19.7	21.4	22.1	22.8
(판매비율)	14.0	22.4	20.9	31.0	19.6	22.4	16.9	18.6	9.8	12.1	11.3	12.3
(영업이익률)	10.0	10.0	9.9	16.3	9.9	4.2	9.3	12.8	9.9	9.3	10.8	10.4
(세전이익률)	2.7	6.6	8.5	5.8	6.2	11.4	2.0	-13.5	6.8	5.4	7.3	6.5
(당기순이익률)	2.7	4.9	6.3	3.9	6.0	8.5	2.3	-6.5	5.3	4.2	5.7	5.1
(지배기업 당기순이익률)	3.0	5.6	4.9	-4.0	6.1	4.0	2.3	-1.7	6.8	4.0	5.4	4.8

자료: 연결기준, 유진투자증권



도표 55 연간 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	115.8	111.8	171.3	202.7	83.0	135.5	138.1	154.6	143.6	254.0	280.7
(qoq, yoy)	24.3	-3.4	53.2	18.3	-59.1	63.3	1.9	12.0	-7.1	76.9	10.5
이미지센서용 필터	40.9	54.1	118.1	139.9	47.5	111.2	111.5	133.8	101.8	206.5	229.8
광학렌즈 및 모듈	65.2	40.1	29.9	30.3	20.3	10.3	12.9	12.4	20.7	21.3	22.4
가변조리개									17.4	21.7	23.9
기타(광픽업필터 포함)	13.9	17.6	23.3	32.6	15.2	13.9	13.7	8.4	3.8	4.4	4.5
제품별 비중(%)											
이미지센서용 필터	34.1	48.4	68.9	69.0	57.2	82.1	80.7	86.5	70.9	81.3	81.9
광학렌즈 및 모듈	54.4	35.9	17.5	14.9	24.5	7.6	9.3	8.0	14.4	8.4	8.0
가변조리개	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.1	8.5	8.5
기타(광픽업필터 포함)	11.5	15.7	13.6	16.1	18.3	10.3	9.9	5.4	2.6	1.7	1.6
수익											
매출원가	89.5	87.4	134.7	150.5	85.5	109.3	94.5	104.5	102.5	199.6	220.4
매출총이익	26.3	24.4	36.6	52.2	-2.6	26.2	43.6	50.1	41.1	54.4	60.3
판관비	10.8	11.2	15.7	24.4	25.8	24.0	26.7	33.0	27.6	28.7	30.0
영업이익	15.5	13.2	20.9	27.8	-28.4	2.2	16.9	17.1	13.5	25.7	30.3
세전이익	6.7	6.2	11.4	19.0	-39.6	-1.5	5.7	9.1	0.8	16.6	21.1
당기순이익	7.5	7.5	10.1	14.1	-35.6	-0.6	2.2	6.9	2.9	13.0	16.5
지배기업 당기순이익	7.5	7.5	10.1	15.5	-30.8	1.7	5.5	4.7	3.5	13.6	15.6
이익률(%)											
(매출원가율)	77.3	78.2	78.6	74.3	103.1	80.7	68.4	67.6	71.4	78.6	78.5
(매출총이익률)	22.7	21.8	21.4	25.7	-3.1	19.3	31.6	32.4	28.6	21.4	21.5
(판관비율)	9.3	10.0	9.2	12.0	31.1	17.7	19.4	21.3	19.2	11.3	10.7
(영업이익률)	13.4	11.8	12.2	13.7	-34.2	1.6	12.2	11.1	9.4	10.1	10.8
(세전이익률)	5.8	5.5	6.6	9.4	-47.7	-1.1	4.1	5.9	0.6	6.6	7.5
(당기순이익률)	6.4	6.7	5.9	6.9	-42.9	-0.4	1.6	4.5	2.0	5.1	5.9
(지배기업 당기순이익률)	6.4	6.7	5.9	7.7	-37.1	1.3	4.0	3.0	2.5	5.4	5.6

자료: 별도기준, 유진투자증권



도표 56 Peer Group 비교

	평균	파트론	엠씨넥스	액트로	자화전자
국가		한국	한국	한국	한국
2019-06-10		18,000	26,600	11,350	12,750
통화		KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		974.8	468.9	113.7	228.2
PER(배)					
FY17A	206.1	393.3	-	-	19.0
FY18A	18.3	44.0	6.0	4.8	-
FY19F	11.3	13.9	8.3	8.1	14.9
FY20F	9.5	13.3	7.9	7.4	9.4
PBR(배)					
FY17A	1.8	1.6	2.3	-	1.6
FY18A	1.1	1.4	1.4	1.0	0.7
FY19F	1.9	2.6	2.5	1.5	0.8
FY20F	1.5	2.2	1.9	1.3	0.7
매출액(십억원)					
FY17A	499.1		668.5	91.0	445.6
FY18A	489.4		697.0	105.6	358.3
FY19F	672.4		987.8	120.4	380.1
FY20F	707.9		1,029.9	138.4	386.5
영업이익(십억원)					
FY17A	18.2		19.7	14.3	27.9
FY18A	20.2		41.1	16.9	-7.7
FY19F	51.4		73.1	16.9	15.4
FY20F	56.5		74.2	19.2	24.9
영업이익률(%)					
FY17A	6.6		2.9	15.7	6.3
FY18A	5.9		5.9	16.0	-2.2
FY19F	8.5		7.4	14.0	4.1
FY20F	9.0		7.2	13.8	6.4
순이익(십억원)					
FY17A	7.8		-0.9	7.1	23.7
FY18A	13.0		29.8	13.7	-1.3
FY19F	39.0		56.6	13.9	15.0
FY20F	42.9		59.1	15.3	24.0
EV/EBITDA(배)					
FY17A	7.2	9.4	6.6	-	5.6
FY18A	3.1	5.9	2.6	1.1	3.0
FY19F	3.7	7.3	4.7	0.2	2.7
FY20F	3.4	6.3	5.2	(0.2)	2.4
ROE(%)					
FY17A	12.7		-1.1	43.0	8.5
FY18A	14.8		26.2	30.4	-0.5
FY19F	20.5		35.5	20.2	5.4
FY20F	18.1		26.9	18.9	8.1

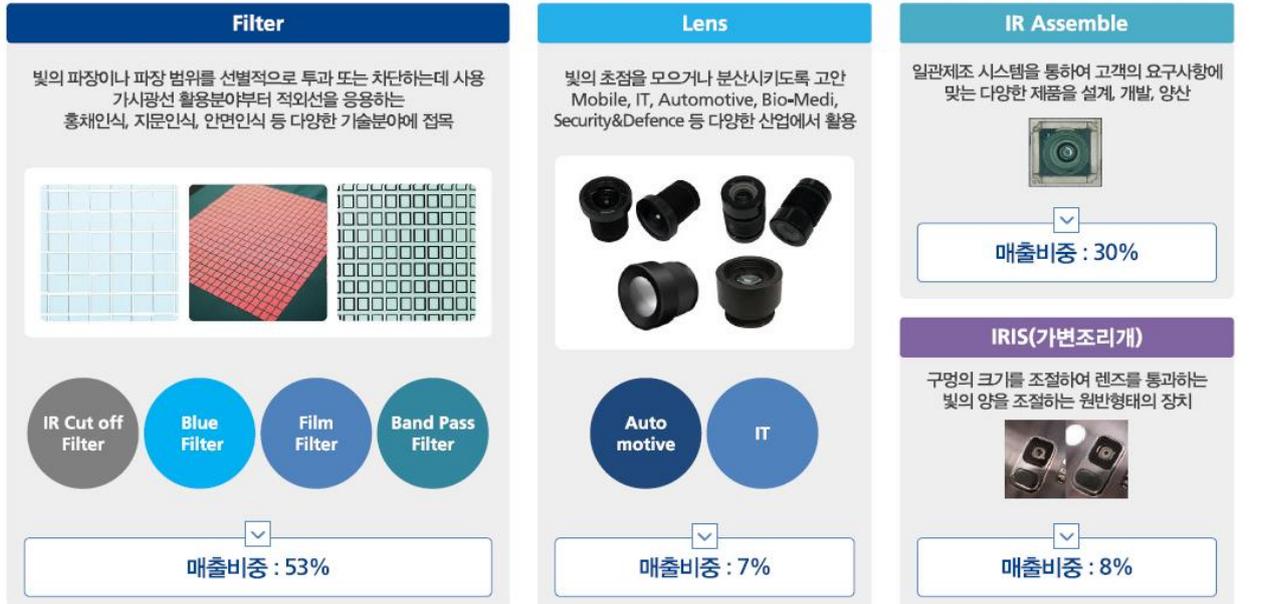
자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2019.06.10 종가기준. 액트로노는 당사추정치 기준



광학솔루션 선도기업

도표 57 사업 영역: 카메라모듈 핵심부품인 필터와 렌즈, 가변조리개 등 생산



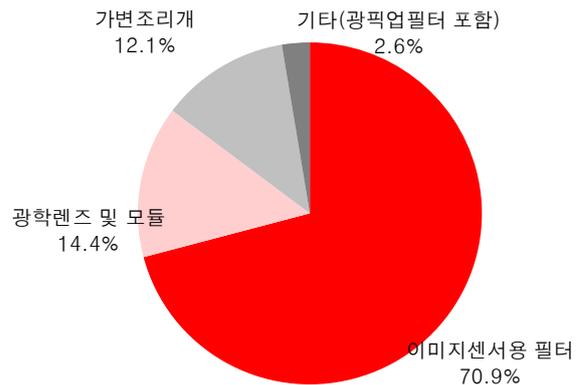
자료: IR Book, 2019년 1분기 매출액 기준, 유진투자증권

도표 58 주요 연혁

연도	내용
1999.05.26	(주)해빛정보 설립
2005.06.24	코스닥 시장 상장
2008.07.25	최대주주 변경 (박병선 → 옵트론-텍)
2008.12.01	(주)옵트론-텍 흡수합병 결의
2009.02.18	합병후 상호 변경 (-> 옵트론텍)
2009.12.18	옵트론수미전자(천진) 유한공사 설립
2010.11.30	자동차부품회사 (주)미레이노텍 인수
2013.05.02	(주)옵트론티에스 설립
2014.09.04	(주)티알에스 계열회사 편입
2017.04.10	옵트론텍비나 설립
2018	가변조리개 사업 진출

자료: 유진투자증권

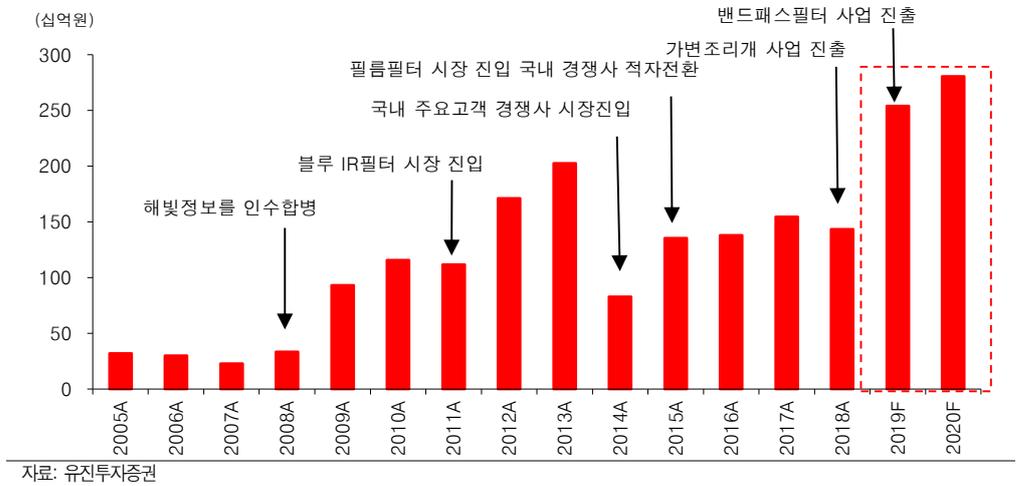
도표 59 제품별 매출 비중 (2018년 별도 기준)



자료: 유진투자증권

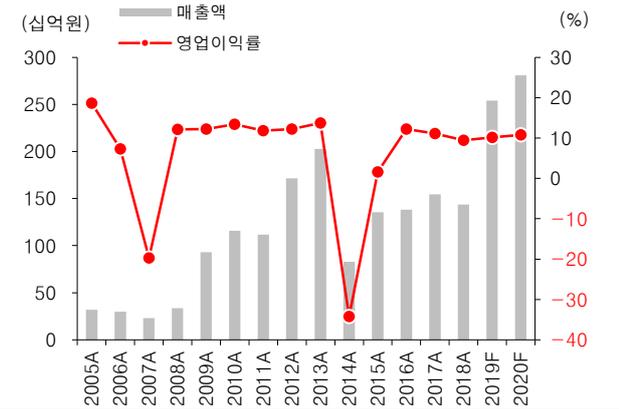


도표 60 제품다각화를 통한 재정장세 진입 중



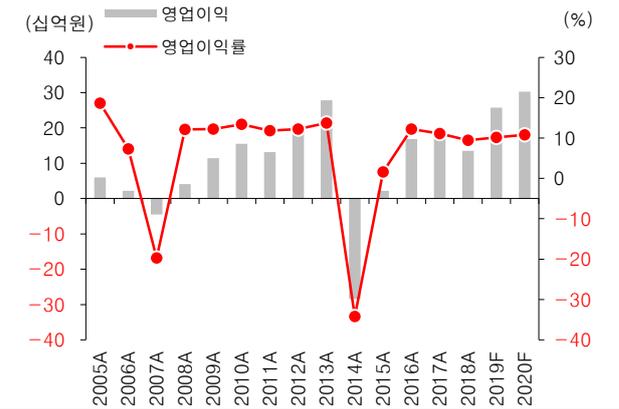
자료: 유진투자증권

도표 61 2014년 이후 수익성 회복 지속 중



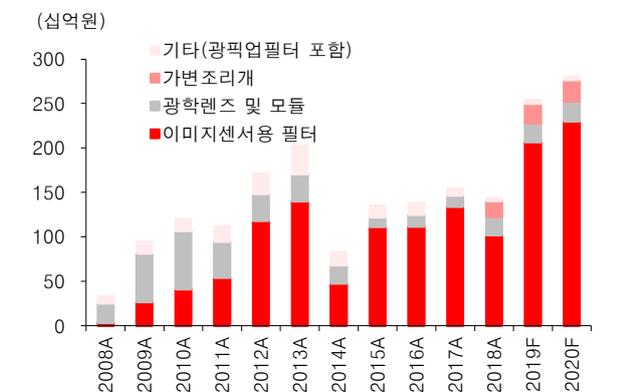
자료: 유진투자증권

도표 62 2015년 이후 영업 흑자 지속 중



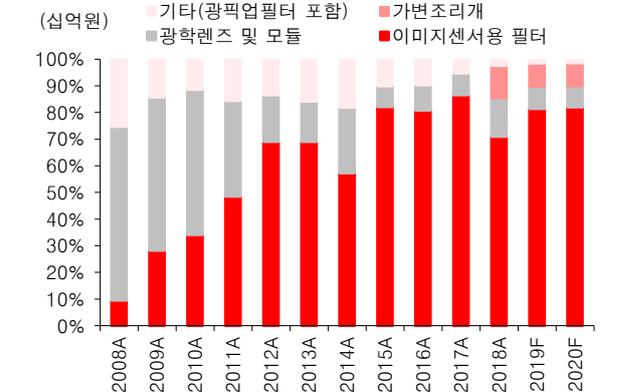
자료: 유진투자증권

도표 63 이미지센서용 필터가 실적 성장을 견인



자료: 유진투자증권

도표 64 제품다각화 진행 중



자료: 유진투자증권



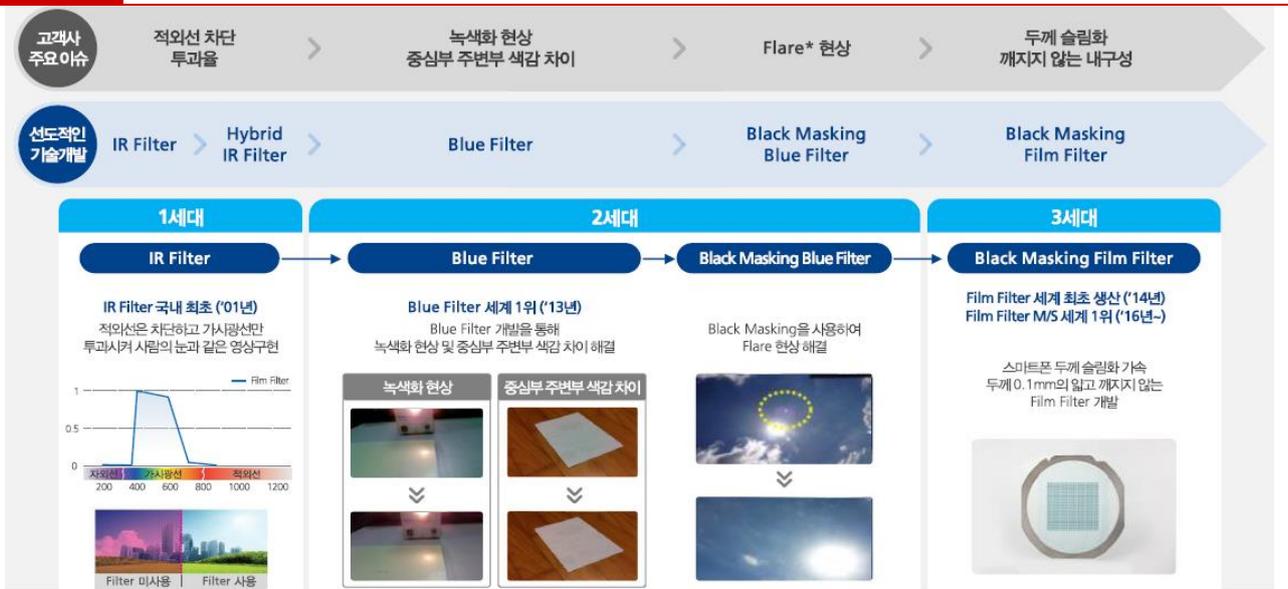
사용영역 확대 및 제품다양화로 재성장세 진입

도표 65 고기능 필터 및 렌즈 등의 생산을 통해 다양한 산업으로 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 66 이미지센서용 필름필터 글로벌 1위



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 67 플라스틱 렌즈 대비 외부 온도변화에 강한 글래스 렌즈 적용 확대로 동사 사업 영역 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 68 3D센싱용 핵심필터인 밴드패스필터 국내 유일 생산

신성장 산업 핵심 기술 3D 센싱

카메라가 사물을 인식하는 핵심기술
신성장산업 확산에 있어 핵심기술

3D 센싱(ToF*방식)

레이저를 송출하게 발사
프로젝터

대상체 맞고 돌아오는 시간으로 3D 센싱
카메라

적용산업 확대

- VR/AR
- 자율주행
- 보안카메라

4세대 옵트론텍 3D 센싱용 Band Pass Filter

“국내 유일”
4차산업혁명의 핵심기술인 3D 센싱에 필요한 핵심 Filter 생산
바이오인식 시장 성장에 따른 수요 대응 가능

옵트론텍 Band Pass Filter 기술경쟁력

국내업계 최초 Band Pass Filter 생산장비
Magnetron Sputter 도입

Magnetron Sputtering

Rotating Substrate, Argon Atmosphere, Secondary Electrons, Target Material, Magnetron, Negative Electrode, Vacuum Chamber

High Density Coating with Minimal Water Absorption

옵트론텍 Band Pass Filter 제품라인업

- 605nm**
스마트폰의 지문인식용 광학 Filter
- 810nm**
스마트폰의 홍채인식용 광학 Filter
- 940nm**
스마트폰의 안면인식용 광학 Filter

자료: IR Book, 유진투자증권



옵트론텍(082210.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	221.0	232.6	259.8	278.7	299.8
유동자산	68.5	68.6	97.5	120.9	145.4
현금성자산	10.0	6.4	33.7	51.3	69.5
매출채권	26.8	27.8	35.2	38.5	42.1
재고자산	30.3	32.5	26.7	29.1	31.9
비유동자산	152.5	164.0	162.2	157.8	154.4
투자자산	44.1	56.8	58.5	60.9	63.4
유형자산	95.2	94.2	90.6	83.7	77.8
기타	13.2	13.0	13.1	13.2	13.3
부채총계	129.0	141.0	154.3	157.4	160.8
유동부채	108.7	110.8	119.0	122.0	125.2
매입채무	20.3	26.4	31.1	34.0	37.2
유동성외부채	82.3	79.8	83.6	83.6	83.6
기타	6.1	4.6	4.3	4.4	4.4
비유동부채	20.3	30.2	35.3	35.4	35.6
비유동기타부채	16.0	25.9	30.1	30.1	30.1
기타	4.3	4.3	5.1	5.3	5.5
자본총계	92.0	91.6	105.5	121.3	139.0
지배지분	94.7	97.2	112.2	128.0	145.7
자본금	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3
자본잉여금	57.7	57.7	59.0	59.0	59.0
이익잉여금	38.0	41.0	54.4	70.2	87.9
기타	(12.2)	(12.8)	(12.4)	(12.4)	(12.4)
비지배지분	(2.8)	(5.6)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
자본총계	92.0	91.6	105.5	121.3	139.0
총차입금	98.3	105.7	113.7	113.7	113.7
순차입금	88.3	99.3	80.0	62.4	44.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	38.5	20.5	33.4	27.7	28.7
당기순이익	6.9	2.9	13.0	16.5	18.4
자산상각비	14.5	14.0	14.2	13.7	13.0
기타비현금성손익	2.9	2.7	4.2	0.4	0.4
운전자본증감	6.5	(7.1)	2.8	(2.8)	(3.1)
매출채권감소(증가)	2.3	(2.8)	(7.3)	(3.3)	(3.6)
재고자산감소(증가)	4.6	(2.5)	5.8	(2.5)	(2.7)
매입채무증가(감소)	(1.2)	5.4	2.0	2.9	3.2
기타	0.7	(7.2)	2.2	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(29.0)	(25.1)	(14.0)	(9.6)	(10.0)
단기투자자산감소	(2.4)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	(2.8)	0.0	(2.5)	(0.6)	(0.6)
설비투자	(24.0)	(14.6)	(6.4)	(2.8)	(3.1)
유형자산처분	2.4	4.9	0.4	0.0	0.0
무형자산처분	(1.0)	(4.3)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
재무활동현금흐름	(9.8)	3.8	7.8	(0.7)	(0.7)
차입금증가	(9.9)	6.4	7.8	0.0	0.0
자본증가	0.1	0.0	0.0	(0.7)	(0.7)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.7	0.7
현금 증감	(0.3)	(0.7)	27.3	17.4	18.0
기초현금	2.6	2.2	1.5	28.8	46.1
기말현금	2.2	1.5	28.8	46.1	64.1
Gross cash flow	35.5	29.9	31.4	30.5	31.8
Gross investment	20.1	31.8	11.0	12.3	12.9
Free cash flow	15.5	(1.9)	20.4	18.2	18.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	154.6	143.6	254.0	280.7	308.4
증가율(%)	12.0	(7.1)	76.9	10.5	9.9
매출원가	104.5	102.5	199.6	220.4	242.6
매출총이익	50.1	41.1	54.4	60.3	65.8
판매및 일반관리비	33.0	27.6	28.7	30.0	33.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	17.1	13.5	25.7	30.3	32.8
증가율(%)	1.4	(21.1)	90.7	17.7	8.2
EBITDA	31.6	27.5	40.0	44.0	45.8
증가율(%)	(0.6)	(13.0)	45.3	10.0	4.1
영업외손익	(8.0)	(12.7)	(9.1)	(9.2)	(9.2)
이자수익	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5
이자비용	4.4	4.2	4.8	4.9	4.9
자본법손익	3.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익	(6.9)	(8.7)	(4.5)	(4.6)	(4.7)
세전순이익	9.1	0.8	16.6	21.1	23.6
증가율(%)	59.7	(91.1)	1,968.8	26.7	11.8
법인세비용	2.1	(2.1)	3.7	4.6	5.2
당기순이익	6.9	2.9	13.0	16.5	18.4
증가율(%)	215.2	(58.4)	349.7	26.8	11.8
자배주주지분	4.7	3.5	13.6	15.6	17.5
증가율(%)	(15.8)	(24.4)	285.6	15.0	11.8
비지배지분	2.3	(0.6)	(0.6)	0.8	0.9
EPS	214	156	603	693	775
증가율(%)	(21.6)	(27.0)	285.6	15.0	11.8
수정EPS	214	156	603	693	775
증가율(%)	(21.6)	(27.0)	285.6	15.0	11.8

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	214	156	603	693	775
BPS	4,199	4,308	4,973	5,673	6,458
DPS	0	30	30	30	30
밸류에이션(배,%)					
PER	30.3	28.2	14.1	12.3	11.0
PBR	1.5	1.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.3	7.0	6.6	5.6	5.0
배당수익률	0.0	0.7	0.4	0.4	0.4
PCR	4.0	3.3	6.1	6.3	6.0
수익성(%)					
영업이익률	11.1	9.4	10.1	10.8	10.6
EBITDA이익률	20.4	19.2	15.7	15.7	14.8
순이익률	4.5	2.0	5.1	5.9	6.0
ROE	7.8	3.0	12.4	13.7	13.4
ROIC	7.7	5.7	11.2	13.5	14.8
안정성(배)					
순차입금/자본	96.0	108.5	75.8	51.5	31.9
유동비율	63.0	61.9	82.0	99.1	116.1
이자보상배율	4.1	3.5	5.8	6.9	7.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.6	1.0	1.0	1.1
매출채권회전율	5.0	5.3	8.1	7.6	7.7
재고자산회전율	4.7	4.6	8.6	10.1	10.1
매입채무회전율	7.6	6.1	8.8	8.6	8.7