

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주
nateelee@sk.co.kr
02-3773-9026

Company Data

자본금	11 십억원
발행주식수	2,256 만주
자사주	86 만주
액면가	500 원
시가총액	168 십억원
주요주주	
임지윤(외3)	20.03%

외국인지분률	13.60%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(20/01/03)	7,450 원
KOSDAQ	674.02 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	8,550 원
52주 최저가	4,485 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.0%	-7.7%
6개월	-3.6%	-0.4%
12개월	65.6%	64.4%

옵트론텍 (082210/KQ | Not Rated)

사양 향상에 높은 기여도

- 동사는 카메라 모듈 내 필터, 렌즈, 가변조리개 등을 제조 담당하며 그 중에서도 광학 필터 전문 업체
- 멀티, ToF, Folded Zoom 3 가지 성장 축. 이와 관련해 고객사 내 과점적 지위도 보유
- 2020 년 이익 체력은 2013 년 호황 수준까지 올랐은 반면, Valuation 은 여전히 저평가

광학필터 전문 업체

동사는 카메라 모듈 내 필터, 렌즈, 가변조리개 등을 제조 담당. 그 중에서도 광학 필터 전문 업체로 삼성전자 내 과점적 지위 보유. 광학 필터는 빛의 특정 파장이나 파장 범위를 선별적으로 투과 또는 차단하는데 사용. 영상 정보 획득을 위한 필터를 시작으로 적외선 영역을 활용한 얼굴 인식, ToF 관련 분야도 진출

멀티 카메라, ToF, Folded Zoom 3 가지 성장 축

1) 주요 고객사인 삼성전자의 멀티 카메라 채용 트렌드는 2020 년에도 지속. 듀얼 카메라 침투율은 정체되지만 트리플, 쿼드가 각각 29%, 15%까지 상승할 전망. 이에 따라 광학 필터 수요도 함께 증가. 2) ToF는 레이저 방사를 이용한 기술로 적외선 영역을 활용한 신규 필터 필요. 이와 관련해 동사는 주요 고객사에 밴드패스필터를 공급 중. 기존 대비 2 배에 달하는 판가로 수익성에 개선에 기여. 전세계 ToF 스마트폰 출하량은 2019 년 4,400 만대에서 2020 년 1.6 억대까지 크게 증가할 전망. 3) Folded Zoom 모듈은 광학 배율을 높이기 위해 렌즈와 센서 사이의 거리를 멀게 하여 가로로 적층, 앞단에 프리즘을 배치. 갤럭시 S11 에 Folded Zoom 탑재가 점쳐지는 가운데 동사는 이와 관련해 프리즘 공급 예상

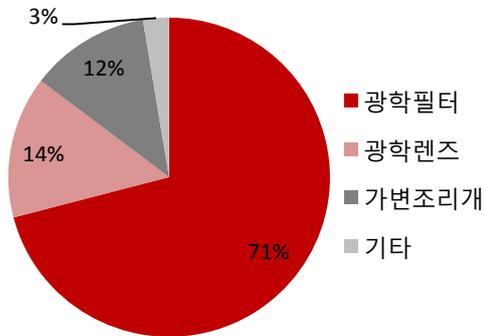
카메라 사양 향상에 높은 기여도

동사는 멀티, ToF, Folded Zoom 등 주요 대세 기술에 핵심 부품 공급. 또한, 관련 주요 부품에서 고객사 내 과점적 지위 보유. 2020 년 이익 체력은 2013 년 호황 수준까지 올랐은 반면, Valuation 은 여전히 저평가(2020E Consensus PER 9.2x)

영업실적 및 투자지표

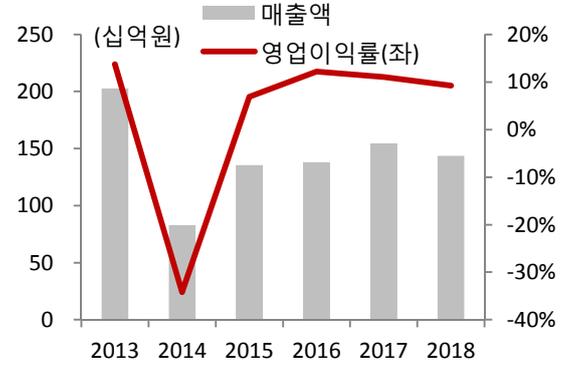
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	203	83	135	138	155	144
yoy	%	18.3	-59.1	63.3	1.9	12.0	-7.1
영업이익	십억원	28	-28	2	17	17	14
yoy	%	33.0	적전	흑전	670.7	1.4	-21.1
EBITDA	십억원	40	-14	17	32	32	28
세전이익	십억원	19	-40	-2	6	9	1
순이익(지배주주)	십억원	16	-31	2	6	5	4
영업이익률%	%	13.7	-34.2	1.6	12.2	11.1	9.4
EBITDA%	%	19.6	-17.4	12.3	23.1	20.5	19.2
순이익률	%	6.9	-43.0	-0.4	1.6	4.5	2.0
EPS	원	770	-1,527	84	268	207	156
PER	배	14.0	N/A	60.2	22.9	31.5	28.2
PBR	배	2.1	1.4	1.3	1.5	1.5	1.0
EV/EBITDA	배	7.8	N/A	13.4	7.3	7.3	7.0
ROE	%	16.3	-35.4	2.3	7.0	5.3	3.7
순차입금	십억원	92	130	123	111	88	99
부채비율	%	110.0	225.0	226.3	189.6	140.3	154.0

제품별 매출 비중



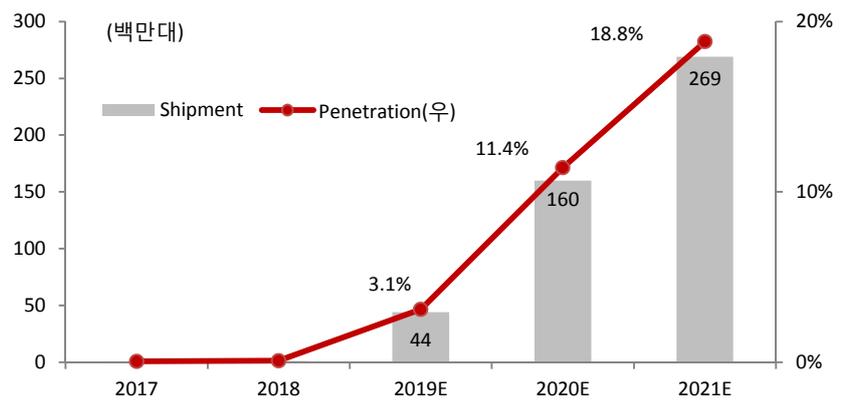
자료 : 옵트론텍 SK 증권

연간 실적 추이



자료 : 옵트론텍 SK 증권

ToF 탑재 스마트폰 출하량 전망



자료 : SA, SK 증권

제조사별 ToF 관련 Supply Chain

ToF 탑재 스마트폰		2020년 ToF 탑재 예상	관련 Supply Chain
삼성전자	S10 5G, Note10+, A80	S11, Note11, A Series	파트론(모듈) 나무가(모듈) Sunny Optical(모듈) 옵트론텍(필터) 대덕전자(기판) 이즈미디어(장비)
Huawei	P30 Pro, Mate30, Mate30 Pro, MateX	P40, P40 Pro, Mate Xs	Sunny Optical(모듈) O-film(모듈)
Xiaomi		Redmi K30 Pro	Sunny Optical(모듈) O-film(모듈)
OnePlus		OnePlus 8 and 8 Pro	Sunny Optical(모듈) O-film(모듈)
Oppo	R17 Pro	Reno 4 Series	Sunny Optical(모듈) O-film(모듈)
Apple		iPhone 12	LGI/노텍(모듈) Sharp(모듈) 하이비전시스템(장비)

자료 : SK 증권

빛의 스펙트럼별 광학 필터 활용 분야



자료 : 옵트론텍

5 배줌 Folded 모듈 구조



자료 : 삼성전기

Folded 모듈 관련 Supply chain



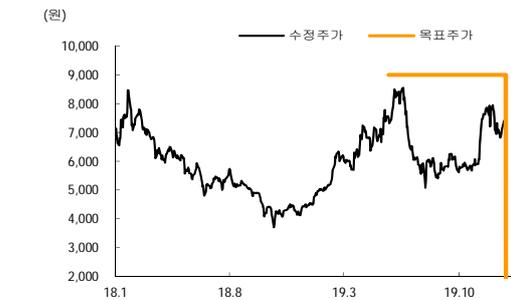
자료 : Oppo, SK 증권

국내 카메라 모듈 업체 2013년 vs 2020년 이익 규모 및 Valuation 비교

(배, 십억원)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
파트론	PER	7.3	13.2	13.4	25.7	618.3	47.7	9.9	9.1
	영업이익	135	66	59	38	11	31	117	118
엠씨넥스	PER	9.2	5.9	17.3			7.5	8.5	7.4
	영업이익	12	23	26	(22)	20	41	109	122
캠시스	PER	9.1	22.6	183.6			9.6	8.2	4.5
	영업이익	26	19	8	(18)	14	17	34	58
파워로직스	PER	32.0	20.9	28.0	18.8	19.4	9.1	6.2	5.8
	영업이익	2	12	9	13	19	26	59	68
나무가	PER			19.8			16.1		6.2
	영업이익	5	2	26	(1)	(31)	1	5	31
옵트론텍	PER	14.0		60.2	22.9	31.5	28.2	11.9	9.2
	영업이익	28	(28)	9	17	17	13	24	28
세코닉스	PER	8.6	9.1	18.6	18.0			7.4	7.0
	영업이익	26	18	13	14	2	8	17	20
액트로	PER						4.1	12.5	8.3
	영업이익						17	15	23

자료 : 각 사, Fnguide, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.06	Not Rated				
2019.05.30	매수	9,000원	6개월	-26.84%	-5.00%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 1 월 6 일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	77	87	82	69	69
현금및현금성자산	3	4	3	2	1
매출채권및기타채권	27	33	36	27	28
재고자산	29	39	35	30	32
비유동자산	155	152	143	152	164
장기금융자산	6	5	6	15	12
유형자산	96	90	84	95	94
무형자산	11	15	16	13	13
자산총계	232	239	225	221	233
유동부채	127	124	133	109	111
단기금융부채	117	98	109	82	80
매입채무 및 기타채무	9	26	20	20	26
단기충당부채		0	0	1	
비유동부채	33	41	14	20	30
장기금융부채	31	38	11	16	26
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	1
장기충당부채					
부채총계	161	166	147	129	141
지배주주지분	71	75	83	95	97
자본금	10	10	10	11	11
자본잉여금	45	46	49	58	58
기타자본구성요소	-14	-14	-14	-13	-16
자기주식	-4	-4	-4	-4	-6
이익잉여금	26	28	34	38	41
비지배주주지분	1	-2	-5	-3	-6
자본총계	71	73	78	92	92
부채외자본총계	232	239	225	221	233

현금흐름표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	-4	13	23	38	21
당기순이익(손실)	-36	-1	2	7	3
비현금성항목등	34	23	36	29	27
유형자산감가상각비	12	12	11	11	10
무형자산상각비	2	3	4	4	4
기타	20	8	22	14	13
운전자본감소(증가)	6	-4	-11	7	-7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-7	10	2	-3
재고자산감소(증가)	2	-10	1	5	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	16	-21	-1	5
기타	-5	-16	18	5	-13
법인세납부	-4	0	-1	-1	
투자활동현금흐름	-45	3	-11	-29	-25
금융자산감소(증가)	-13	12	-1	-6	2
유형자산감소(증가)	-17	-2	-3	-22	-10
무형자산감소(증가)	-4	-8	-5	-1	-4
기타	2		1	0	1
재무활동현금흐름	48	-15	-13	-10	4
단기금융부채증가(감소)	28	-33	-13	-11	-12
장기금융부채증가(감소)	21	18	0	1	19
자본의증가(감소)	1			0	
배당금의 지급					
기타					0
현금의 증가(감소)	-1	1	-1	0	-1
기초현금	4	3	4	3	2
기말현금	3	4	3	2	1
FCF	6	5	10	22	50

자료 : 옵트론텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	83	135	138	155	144
매출원가	86	109	94	105	102
매출총이익	-3	26	44	50	41
매출총이익률 (%)	-3.1	19.3	31.6	32.4	28.6
판매비와관리비	26	24	27	33	28
영업이익	-28	2	17	17	14
영업이익률 (%)	-34.2	1.6	12.2	11.1	9.4
비영업손익	-11	-4	-11	-8	-13
순금융비용	4	6	6	4	4
외환관련손익	-1	0	-1	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	1	-1	-4	3	0
세전계속사업이익	-40	-2	6	9	1
세전계속사업이익률 (%)	-47.7	-1.1	4.1	5.9	0.6
계속사업법인세	-4	-1	3	2	-2
계속사업이익	-36	-1	2	7	3
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-36	-1	2	7	3
순이익률 (%)	-43.0	-0.4	1.6	4.5	2.0
지배주주	-31	2	6	5	4
지배주주귀속 순이익률(%)	-37.13	1.25	4.01	3.02	2.46
비지배주주	-5	-2	-3	2	-1
총포괄이익	-36	0	2	4	3
지배주주	-31	2	5	1	3
비지배주주	-5	-2	-3	2	-1
EBITDA	-14	17	32	32	28

주요투자지표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	-59.1	63.3	1.9	12.0	-7.1
영업이익	적전	흑전	670.7	1.4	-21.1
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	59.8	-91.1
EBITDA	적전	흑전	91.5	-0.6	-13.0
EPS(계속사업)	적전	흑전	219.1	-22.9	-24.4
수익성 (%)					
ROE	-35.4	2.3	7.0	5.3	3.7
ROA	-15.7	-0.2	1.0	3.1	1.3
EBITDA마진	-17.4	12.3	23.1	20.5	19.2
안정성 (%)					
유동비율	60.5	70.1	61.7	63.0	61.9
부채비율	225.0	226.3	189.6	140.3	154.0
순차입금/자기자본	182.5	167.4	142.8	96.0	108.5
EBITDA/이자비용(배)	-2.9	2.9	5.2	7.2	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,527	84	268	207	156
BPS	3,699	3,901	4,188	4,357	4,587
CFPS	-834	799	991	850	778
주당 현금배당금					30
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	99.4	31.3	51.8	54.1
PER(최저)	N/A	45.8	18.2	27.0	23.7
PBR(최고)	2.8	2.1	2.0	2.5	1.8
PBR(최저)	1.0	1.0	1.2	1.3	0.8
PCR	-6.4	6.3	6.2	7.7	5.7
EV/EBITDA(최고)	-23.5	17.6	8.7	10.4	10.5
EV/EBITDA(최저)	-14.4	12.1	6.5	6.5	6.6