옵트론텍 (082210)

박강호
kangho.park@daishin.com

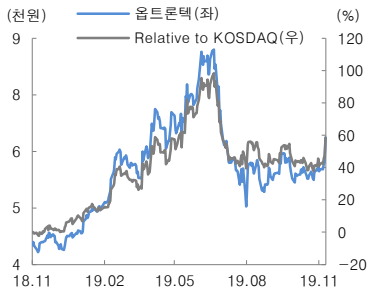
투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	9,000 상향
현재주가 (19.11.15)	6,610

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급	Neutral Green

KOSDAQ	668.51
시가총액	149십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	8,550원 / 4,120원
120일 평균거래대금	36억원
외국인지분율	10.44%
주요주주	임지윤 외 3 인 20.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.2	9.4	-7.3	60.4
상대수익률	8.6	-2.2	1.2	63.5



3분기 실적 상회

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 9,000원 상향(6%)

- 11월 14일 실적 발표, 2019년 3분기 매출은 651억원(11.6% qoq / 82% yoy), 영업이익 59.2억원(4.2% qoq / 77.9% yoy), 지배순이익 55.8억원(816% qoq / 570% yoy) 기록. 종전 추정치대비 매출은 상회, 영업이익은 부합, 지배순이익은 큰 폭 상회
- 매출과 이익 증가는 삼성전자 갤럭시노트10 판매 양호, 보급형 모델에서 트리플 카메라 채택 비중이 증가하여 광학필터 매출 확대에 기인
- 2019년 4분기 비수기로 전분기대비 매출은 둔화되나 전년동기대비 매출, 영업이익은 증가 추정, 또한 2020년 매출과 영업이익도 최고치를 갱신할 전망
- 2019년, 2020년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 39.8%, 25.4%씩 상향
- 투자의견은 매수(BUY) 유지, 목표주가는 9,000원으로 상향(6%, 2020년 EPS X 목표주가 11.9배). 투자포인트는

2020년 5G폰으로 교체 수요 속에 멀티카메라, 고화소 확대의 수혜

- 1) 2020년 삼성전자의 프리미엄 모델(갤럭시S11, 갤럭시노트11)에 5배 광학줌 기능을 추가한 폴디드 카메라 채택으로 프리즘 관련한 신규 매출 예상. 고객사의 중국향 매출 확대 및 트리플, 고화소를 포함한 고기능 카메라모듈 공급으로 광학필터 매출 증가도 실적 개선에 기여. 2020년 3D센싱 카메라(ToF) 시장 확대로 밴드패스 필터 매출 증가도 예상
- 2) 2020년 5G폰으로 교체 수요 시작, 멀티 카메라의 하드웨어(스마트폰) 차별화 전략으로 옵트론텍의 광학필터 및 렌즈 채용 물량이 이전대비 증가, 고성장 지속 전망
- 3) 2020년 매출(2,706억원)과 영업이익(270억원)은 각각 8.2%, 9.7%씩 증가 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q18	2Q19	3Q19					4Q19		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	36	58	60	65	82.0	11.6	64	56	34.5	-13.8
영업이익	3	6	6	6	77.9	4.2	7	6	11.5	0.8
순이익	1	1	3	6	570.0	816.2	3	5	흑전	-8.7

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	155	144	253	250	-1.2	263	-7.1	74.2
영업이익	17	14	26	25	-5.9	27	-21.1	82.1
순이익	5	4	12	16	39.8	12	-24.4	356.9

자료: 옵트론텍, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	155	144	250	271	276
영업이익	17	14	25	27	27
세전순이익	9	1	21	23	23
총당기순이익	7	3	15	17	17
지배지분순이익	5	4	16	17	17
EPS	213	156	714	757	756
PER	30.5	28.2	9.3	8.7	8.7
BPS	4,334	4,308	4,994	5,702	6,411
PBR	1.5	1.0	1.3	1.2	1.0
ROE	5.3	3.7	15.4	14.1	12.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	253	263	250	271	-1.2	2.9
영업이익	26	27	25	27	-5.9	-0.8
지배지분순이익	12	14	16	17	39.8	25.4
EPS(지배지분순이익)	511	603	714	757	39.8	25.4

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 옵트론텍, 사업부문별 영업 실적 전망(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
매출	**70.5**	**58.3**	**65.1**	**56.1**	**75.9**	**63.4**	**68.0**	**63.2**	**143.6**	**250.1**	**270.6**
이미지센서용 필터	62.0	49.7	56.4	48.0	67.0	54.3	58.5	53.2	119.3	216.2	232.9
광학렌즈 및 모듈	7.2	7.3	5.7	5.4	7.4	7.6	8.0	8.3	20.6	25.5	31.3
광픽업용 필터/기타	1.3	1.4	2.9	2.8	1.5	1.5	1.6	1.7	3.7	8.4	6.4
매출비중											
이미지센서용 필터	87.9%	85.2%	86.7%	85.5%	88.2%	85.6%	85.9%	84.1%	83.1%	86.4%	86.1%
광학렌즈 및 모듈	10.2%	12.4%	8.8%	9.5%	9.8%	11.9%	11.7%	13.2%	14.3%	10.2%	11.6%
광픽업용 필터/기타	1.9%	2.3%	4.5%	4.9%	2.0%	2.4%	2.4%	2.7%	2.6%	3.3%	2.4%
영업이익	**7.0**	**5.7**	**5.9**	**6.0**	**7.6**	**6.3**	**6.8**	**6.4**	**13.5**	**24.6**	**27.0**
이익률	9.9%	9.7%	9.1%	10.6%	10.0%	9.9%	10.0%	10.1%	9.4%	9.8%	10.0%
세전이익	4.8	1.7	7.4	6.8	6.4	5.3	5.7	5.3	0.9	20.8	22.8
이익률	6.8%	3.0%	11.4%	12.1%	8.5%	8.3%	8.4%	8.4%	0.7%	8.3%	8.4%
당기순이익	3.8	0.6	5.6	5.1	4.8	3.9	4.3	4.0	2.9	15.0	17.1
이익률	5.3%	1.0%	8.6%	9.1%	6.3%	6.2%	6.3%	6.3%	2.0%	6.0%	6.3%

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 2. 옵트론텍, 사업부문별 영업 실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3QF	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
매출	**70.5**	**58.3**	**59.9**	**64.3**	**73.4**	**61.7**	**62.8**	**65.0**	**143.6**	**253.1**	**263.0**
이미지센서용 필터	62.0	49.7	50.7	54.4	64.5	52.6	53.2	55.0	119.3	216.8	225.3
광학렌즈 및 모듈	7.2	7.3	7.9	8.4	7.4	7.6	8.0	8.3	20.6	30.7	31.3
광픽업용 필터/기타	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7	3.7	5.6	6.4
매출비중											
이미지센서용 필터	87.9%	85.2%	84.5%	84.6%	87.8%	85.2%	84.7%	84.6%	83.1%	85.7%	85.7%
광학렌즈 및 모듈	10.2%	12.4%	13.1%	13.1%	10.1%	12.3%	12.7%	12.8%	14.3%	12.1%	11.9%
광픽업용 필터/기타	1.9%	2.3%	2.4%	2.4%	2.1%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%	2.2%	2.4%
영업이익	**7.0**	**5.7**	**5.9**	**7.5**	**7.3**	**6.1**	**6.3**	**7.6**	**13.5**	**26.2**	**27.2**
이익률	9.9%	9.7%	9.9%	11.7%	9.9%	9.9%	10.0%	11.6%	9.4%	10.3%	10.3%
세전이익	**4.8**	**1.7**	**3.5**	**5.0**	**5.2**	**4.1**	**4.2**	**5.5**	**0.9**	**15.1**	**19.1**
이익률	6.8%	3.0%	5.9%	7.8%	7.1%	6.6%	6.7%	8.5%	0.7%	6.0%	7.3%
당기순이익	**3.8**	**0.6**	**2.6**	**3.8**	**3.9**	**3.1**	**3.2**	**4.1**	**2.9**	**10.8**	**14.3**
이익률	5.3%	1.0%	4.4%	5.8%	5.4%	5.0%	5.1%	6.4%	2.0%	4.3%	5.4%

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

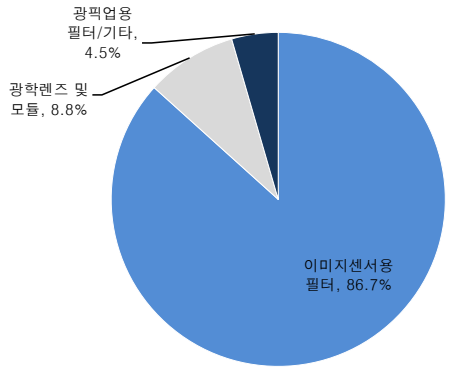
- 스마트폰 등 전자기기의 카메라 내 이미지센서용 필터 및 광학렌즈 모듈, 광학 필터 등을 제조하는 광학부품 전문기업
- 듀얼카메라 채택 확대를 통한 광학렌즈 및 필름필터 공급 확대 전망
- 홍사관 대표이사: 삼성전기 카메라 모듈 및 모터 사업부 부사장 역임
- 자산 2,757억원, 부채 1,743억원, 자본 1,013억원(2019년 9월 기준)
  (발행주식 수: 22,560,627 / 자기주식수: 857,239)

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

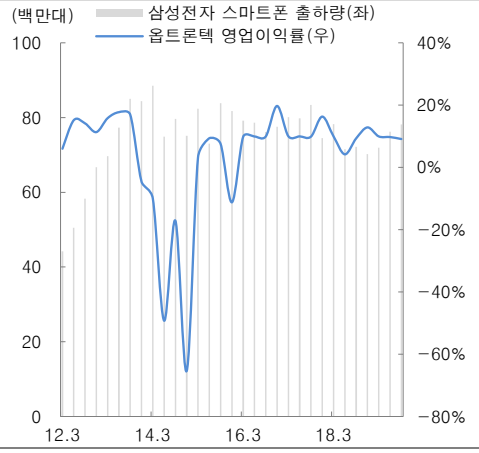
매출 비중



주: 2019년 3분기 전사 매출 기준
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy본부

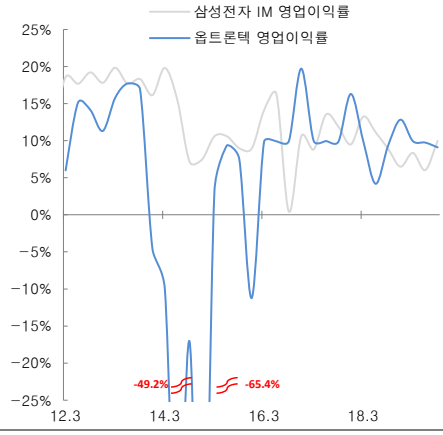
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



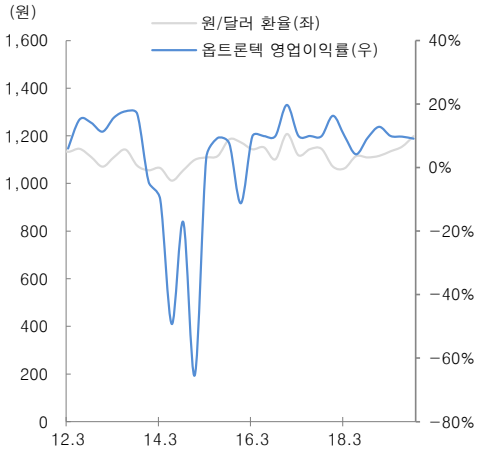
자료: 옵트론텍, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

삼성전자 IM 영업이익률 v. 옵트론텍 영업이익률



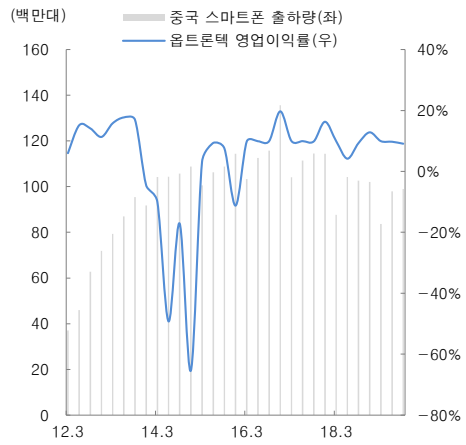
자료: 옵트론텍, 삼성전자, 대신증권 Research&Strategy본부

원달러 vs. 영업이익률



자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy본부

중국 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	155	144	250	271	276
매출원가	105	102	196	215	217
매출총이익	50	41	54	56	58
판매비와관리비	33	28	30	29	31
영업이익	17	14	25	27	27
영업이익률	11.1	9.4	9.8	10.0	9.9
EBITDA	32	28	37	40	40
영업외손익	-8	-13	-4	-4	-5
관계기업손익	-1	0	-1	-1	-1
금융수익	6	5	4	4	4
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-13	-12	-12	-13	-13
외환관련손실	8	5	5	5	6
기타	-1	-5	5	6	5
법인세비용차감전순손익	9	1	21	23	23
법인세비용	-2	2	-6	-6	-6
계속사업순손익	7	3	15	17	17
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	3	15	17	17
당기순이익률	4.5	2.0	6.0	6.3	6.2
비지배지분순이익	2	-1	-1	0	0
지배지분순이익	5	4	16	17	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	4	3	15	17	17
비지배지분포괄이익	2	-1	-1	0	0
지배지분포괄이익	1	3	16	17	17

재무상태표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	69	69	94	111	122
현금및현금성자산	2	1	8	13	18
매출채권 및 기타채권	28	28	34	37	42
재고자산	30	32	45	54	55
기타유동자산	8	7	7	7	7
비유동자산	152	164	164	165	168
유형자산	95	94	91	88	88
관계기업투자금	4	9	15	20	25
기타비유동자산	54	60	58	57	56
자산총계	221	233	258	276	290
유동부채	109	111	122	128	132
매입채무 및 기타채무	23	30	36	38	39
차입금	76	70	71	69	68
유동성채무	7	10	14	19	24
기타유동부채	3	1	1	1	1
비유동부채	20	30	30	27	22
차입금	16	26	26	23	17
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	4	4	4	4
부채총계	129	141	152	155	154
지배지분	95	97	113	129	145
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	38	41	56	72	88
기타자본변동	-12	-13	-13	-13	-13
비지배지분	-3	-6	-7	-7	-8
자본총계	92	92	106	121	136
순차입금	88	99	98	92	86

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	213	156	714	757	756
PER	30.5	28.2	9.3	8.7	8.7
BPS	4,334	4,308	4,994	5,702	6,411
PBR	1.5	1.0	1.3	1.2	1.0
EBITDAPS	1,446	1,220	1,636	1,764	1,757
EV/EBITDA	7.3	7.0	6.5	5.9	5.7
SPS	7,073	6,364	11,086	11,994	12,212
PSR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
CFPS	1,625	1,326	2,240	2,387	2,377
DPS	0	30	50	50	50

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	38	21	21	28	31
당기순이익	7	3	15	17	17
비현금항목의 가감	29	27	35	37	37
감가상각비	15	14	12	13	12
외환손익	-1	0	2	2	3
지분법평가손익	1	0	1	1	1
기타	14	13	21	21	21
자산부채의 증감	7	-7	-20	-16	-13
기타현금흐름	-4	-2	-10	-10	-10
투자활동 현금흐름	-29	-25	-12	-13	-15
투자자산	-4	-4	-6	-6	-6
유형자산	-22	-10	-7	-8	-10
기타	-3	-11	1	1	1
재무활동 현금흐름	-10	4	4	-1	-2
단기차입금	-6	-7	1	-1	-1
사채	-7	-1	-1	-1	-1
장기차입금	8	19	1	-3	-5
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-1	-1	-1
기타	-5	-8	4	5	6
현금의 증감	0	-1	6	6	5
기초 현금	3	2	1	8	13
기말 현금	2	1	8	13	18
NOPLAT	13	48	18	20	21
FCF	3	44	19	20	18

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	12.0	-7.1	74.2	8.2	1.8
영업이익 증가율	1.4	-21.1	82.1	9.7	1.3
순이익 증가율	215.2	-58.4	420.8	13.5	-0.1
수익성					
ROIC	8.9	33.6	12.1	13.2	13.1
ROA	7.7	6.0	10.0	10.1	9.7
ROE	5.3	3.7	15.4	14.1	12.5
안정성					
부채비율	140.3	154.0	143.1	127.5	112.9
순차입금비율	96.0	108.5	92.2	76.2	63.4
이자보상배율	3.9	3.2	5.6	6.1	6.3

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research&Strategy 본부

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4 차 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]

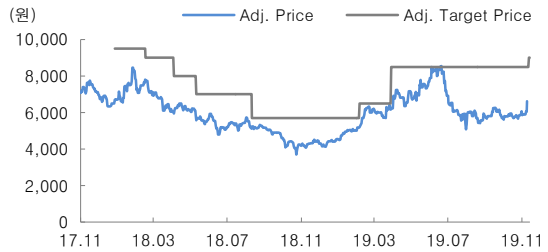
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	19.11.18	19.10.20	19.10.04	19.08.26	19.08.15	19.05.09
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	9,000	8,500	8,500	8,500	8,500	8,500
괴리율(평균%)		(30.75)	(31.59)	(21.68)	(19.01)	(18.27)
괴리율(최대/최소%)		(22.24)	(30.00)	0.59	0.59	0.59
제시일자	19.04.18	19.04.11	19.04.04	19.03.03	19.02.21	19.02.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,500	8,500	8,500	6,500	6,500	6,500
괴리율(평균%)	(19.55)	(18.86)	(21.53)	(7.73)	(8.96)	(12.90)
괴리율(최대/최소%)	(14.82)	(14.82)	(18.71)	(1.38)	(2.46)	(5.08)
제시일자	19.02.11	18.11.19	18.08.17	18.05.17	18.04.10	18.02.22
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	6,500	5,700	5,700	7,000	8,000	9,000
괴리율(평균%)	(17.74)	(19.61)	(18.56)	(23.13)	(22.27)	(25.72)
괴리율(최대/최소%)	(16.62)	(9.12)	(6.67)	(15.29)	(18.75)	(14.11)
제시일자	18.01.02					
투자의견	Buy					
목표주가	9,500					
괴리율(평균%)	(22.72)					
괴리율(최대/최소%)	(10.95)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20191115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.6%	12.4%	0.0%

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