옵트론텍 (082210)

3분기, 코로나19 영향에서 벗어날 전망

박강호
kangho.park@daishin.com

양원철
wonchol.yang@daishin.com

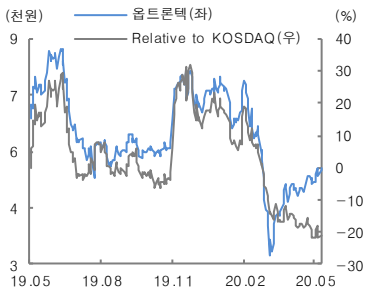
투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	9,000 유지
현재주가 (20.05.26)	5,340

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급	Neutral Green

KOSDAQ	729.11
시가총액	126십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	8,550원 / 3,020원
120일 평균거래대금	43억원
외국인지분율	3.61%
주요주주	임지윤 외 3 인 20.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	-21.7	-31.5	-27.6
상대수익률	0.6	-29.7	-38.7	-31.5



투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 9,000원 유지

- 코로나 19 영향으로 2020년 2분기 실적은 부진하지만 6월 기점으로 회복 국면에 진입, 3분기에 실적 개선은 가능하다고 추정
- 삼성전자의 갤럭시노트20 출시 효과 및 1억화소급 폴디드 카메라의 선호로 프리즘 부품 매출 증가 예상. 2020년 3분기 매출은 24.9%(qoq) 증가 추정. 4분기 시점부터 전년동기대비 증가 국면에 진입하여 2021년 15.1%(yoy) 증가의 매출 성장을 예상
- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 9,000원 유지(2021년 BPS X 목표 P/B 1.6배(지난 5개년 평균)). 2020년 하반기 실적 개선에 초점을 맞춘 비중확대 유지. 투자포인트는

멀티카메라 및 고화소 경쟁 재현으로 광학필터의 매출 성장세는 지속 전망

- 2020년 2분기 삼성전자의 스마트폰(휴대폰) 판매량은 전분기대비 12.8% 감소 추정. 코로나 19 영향이 3월 기점으로 북미, 유럽으로 확대되면서 대리점의 영업 중단(일시적), 소비 둔화 영향으로 스마트폰 생산량이 감소를 예상. 휴대폰 부품업체의 2020년 2분기 실적은 삼성전자 IM 사업과 동반하여 부진할 것으로 추정
- 그러나 2020년 6월 기점으로 점차 삼성전자 생산량 증가, 마케팅 활동 재개로 스마트폰 판매량이 증가하여 3분기 실적은 전분기대비 회복 전망. 삼성전자의 하반기 주력 모델인 갤럭시노트20, 갤럭시폴드2 등 프리미엄급 신모델 출시가 8월로 추정, 코로나 19 이후에 M/S 회복을 위해 중저가 모델인 갤럭시A시리즈의 신모델도 출시 및 마케팅 확대 예상
- 옵트론텍의 실적은 삼성전자의 스마트폰 판매량 증가와 동반하여 2020년 3분기에 회복될 전망. 배경으로 1) 삼성전자의 3분기 스마트폰 생산량 증가(26% qoq 추정)로 광학필터(필름필터) 매출이 회복될 것으로 예상 2) 갤럭시S20에서 호평을 받았던 울트라모델(1억화소급 카메라모듈 적용, 폴디드 카메라)의 생산 비중이 갤럭시노트20에서 상향될 것으로 추정(갤럭시S20은 초기에 20%에서 30%까지 생산 상향), 프리즘 부품의 추가적인 매출 증가도 가능. 폴디드 형태의 카메라가 경쟁사대비 차별화 요인이 긍정적 평가를 받고 있어 2021년 삼성전자 스마트폰에 채용 비중이 증가 예상 3) 2020년 1분기 광학필터 시장(주요 고객사내 기준)에서 경쟁사의 생산차질(코로나19로 중국에서 생산 감소) 이슈로 옵트론텍의 점유율이 증가한 것으로 판단. 삼성전자가 2020년 하반기에 보급형 판매 확대에 주력하여 반사이익으로 매출 증가 예상
- 2020년 매출(2,274억원)은 2019년(2,389억원)대비 부진하나 2021년에 2,617억원으로 증가(15.1% yoy) 추정. 멀티카메라의 시장 확대로 옵트론텍의 매출 성장세는 지속될 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	144	239	227	262	273
영업이익	14	22	22	26	27
세전순이익	1	12	12	15	16
총당기순이익	3	6	8	12	12
지배지분순이익	4	10	10	12	12
EPS	156	444	398	467	498
PER	28.2	16.7	13.4	11.4	10.7
BPS	4,308	4,750	4,931	5,362	5,833
PBR	1.0	1.6	1.1	1.0	0.9
ROE	3.7	9.8	8.6	9.1	8.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	266	286	227	262	-14.4	-8.5
영업이익	26	28	22	26	-15.1	-8.0
지배지분순이익	15	17	10	12	-36.3	-31.9
EPS(지배지분순이익)	654	717	398	467	-39.1	-34.9

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

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

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20	2QF	3QF	4QF	2019	2020F	2021F
매출	**70.5**	**58.3**	**65.1**	**44.9**	**65.5**	**47.6**	**59.4**	**54.9**	**238.9**	**227.4**	**261.7**
이미지센서용 필터	62.0	49.7	56.4	37.4	59.7	42.5	53.7	48.9	205.5	204.8	236.5
광학렌즈 및 모듈	7.2	7.3	5.7	4.9	4.1	3.5	4.0	4.2	25.1	15.9	17.8
광픽업용 필터/기타	1.3	1.4	2.9	2.7	1.7	1.6	1.7	1.8	8.3	6.7	7.4
매출비중											
이미지센서용 필터	87.9%	85.2%	86.7%	83.2%	91.1%	89.3%	90.4%	89.1%	86.0%	90.1%	90.4%
광학렌즈 및 모듈	10.2%	12.4%	8.8%	10.9%	6.3%	7.4%	6.8%	7.7%	10.5%	7.0%	6.8%
광픽업용 필터/기타	1.9%	2.3%	4.5%	5.9%	2.6%	3.3%	2.8%	3.2%	3.5%	3.0%	2.8%
영업이익	**7.0**	**5.7**	**5.9**	**3.7**	**6.2**	**4.6**	**5.9**	**5.5**	**22.3**	**22.2**	**26.0**
이익률	9.9%	9.7%	9.1%	8.2%	9.5%	9.7%	9.9%	10.0%	9.3%	9.8%	9.9%
세전이익	4.8	1.7	7.4	-1.9	1.1	2.8	4.1	3.6	12.0	11.6	15.4
이익률	6.8%	3.0%	11.4%	-4.3%	1.7%	5.8%	6.8%	6.6%	5.0%	5.1%	5.9%
당기순이익	3.8	0.6	5.6	-3.9	0.2	2.1	3.0	2.7	6.0	8.1	11.6
이익률	5.3%	1.0%	8.6%	-8.8%	0.4%	4.4%	5.1%	5.0%	2.5%	3.6%	4.4%

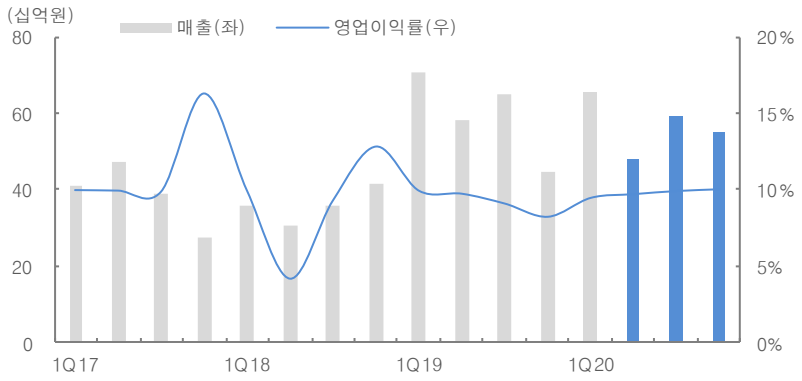
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

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

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2018	2019	2020F
매출	**70.5**	**58.3**	**65.1**	**44.9**	**71.5**	**61.4**	**72.4**	**60.4**	**143.6**	**238.9**	**265.7**
이미지센서용 필터	62.0	49.7	56.4	37.4	64.5	54.2	64.9	52.5	119.3	205.5	236.1
광학렌즈 및 모듈	7.2	7.3	5.7	4.9	4.8	4.9	5.2	5.4	20.6	25.1	20.2
광픽업용 필터/기타	1.3	1.4	2.9	2.7	2.2	2.3	2.4	2.5	3.7	8.3	9.3
매출비중											
이미지센서용 필터	87.9%	85.2%	86.7%	83.2%	90.2%	88.3%	89.6%	86.9%	83.1%	86.0%	88.9%
광학렌즈 및 모듈	10.2%	12.4%	8.8%	10.9%	6.7%	8.0%	7.1%	8.9%	14.3%	10.5%	7.6%
광픽업용 필터/기타	1.9%	2.3%	4.5%	5.9%	3.1%	3.7%	3.3%	4.1%	2.6%	3.5%	3.5%
영업이익	**7.0**	**5.7**	**5.9**	**1.1**	**7.1**	**5.9**	**7.2**	**6.0**	**13.5**	**19.7**	**26.3**
이익률	9.9%	9.7%	9.1%	2.4%	10.0%	9.6%	9.9%	10.0%	9.4%	8.2%	9.9%
세전이익	4.8	1.7	7.4	-0.3	5.7	4.5	5.8	4.6	0.9	13.7	20.6
이익률	6.8%	3.0%	11.4%	-0.7%	7.9%	7.4%	8.0%	7.7%	0.7%	5.7%	7.8%
당기순이익	3.8	0.6	5.6	-2.8	4.3	3.4	4.3	3.5	2.9	7.1	15.5
이익률	5.3%	1.0%	8.6%	-6.3%	5.9%	5.5%	6.0%	5.7%	2.0%	3.0%	5.8%

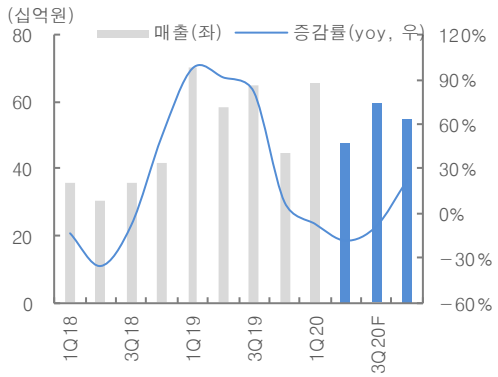
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



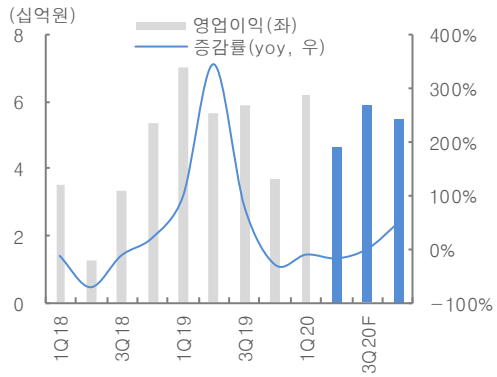
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

표 3. 이미지센서용 필름 및 광학 렌즈 Peer 그룹

회사명		옵트론텍	세코닉스	Lagan	Sunny Optical	Genius	O-Film	Crystal Optech	W-OLF Photoelectric
코드		082210 한국	053450 한국	3008 대만	2382 홍콩	3406 대만	002456 중국	002273 중국	002962 중국
주가(USD)		4.3	4.4	130.9	13.9	15.9	2.1	2.1	4.0
시가총액 (USDmn)		103	52	17,565	15,252	1,767	5,610	2,547	814
매출액 (USDmn)	2019A	205	397	1,966	5,480	390	7,525	434	105
	2020F	218	843	2,122	6,229	503	7,628	576	na
	2021F	235	930	2,482	7,558	643	8,764	768	na
매출액 yoy (%)	2019A	66.4	10.5	21.6	46.0	52.2	20.7	29.0	26.0
	2020F	6.3	112.4	7.9	13.7	29.0	1.4	32.5	na
	2021F	7.6	10.4	17.0	21.3	27.7	14.9	33.4	na
영업이익 (USDmn)	2019A	19	1	1,181	679	109	220	56	23
	2020F	3	58	1,258	740	143	336	97	na
	2021F	23	78	1,523	961	213	403	122	na
영업이익 yoy (%)	2019A	56.0	-87.8	20.2	38.7	165.6	206.2	25.9	2.2
	2020F	-81.8	6,128.8	6.5	8.9	30.6	52.5	73.9	na
	2021F	560.1	36.1	21.0	30.0	48.9	20.2	26.1	na
영업이익률 (%)	2019A	9.3	0.2	60.1	12.4	28.0	2.9	12.8	22.3
	2020F	1.6	6.8	59.3	11.9	28.4	4.4	16.8	na
	2021F	9.8	8.4	61.3	12.7	33.1	4.6	15.9	na
PER (배)	2019A	16.3	13.2	17.6	27.2	16.5	44.1	33.6	29.7
	2020F	8.2	9.3	17.3	23.1	16.8	27.7	29.4	na
	2021F	7.4	7.3	14.4	18.0	12.0	22.0	23.2	na
PBR (배)	2019A	1.1	0.6	4.0	8.7	3.8	4.2	3.4	3.6
	2020F	1.1	0.5	3.6	6.7	3.2	3.7	3.3	na
	2021F	0.9	0.5	3.0	5.1	2.6	3.2	2.9	na
EV/EBITDA (배)	2019A	7.3	6.8	14.4	21.8	12.9	15.2	31.1	31.2
	2020F	6.3	2.5	10.3	15.6	8.0	12.6	20.7	na
	2021F	6.0	2.1	8.1	12.5	6.1	10.9	16.7	na
ROE (%)	2019A	9.8	6.4	24.3	36.6	27.4	10.1	11.0	12.8
	2020F	13.8	7.0	22.5	31.7	21.5	12.8	10.9	na
	2021F	13.3	8.0	23.8	31.7	25.4	14.4	12.4	na
ROA (%)	2019A	3.9	4.0	19.8	14.9	17.6	2.3	8.4	10.7
	2020F	10.2	6.0	18.5	14.3	16.2	3.5	8.1	na
	2021F	10.3	7.0	19.5	15.4	19.6	4.2	9.0	na
EPS (USD)	2019A	0.4	0.8	6.8	0.5	0.8	0.0	0.1	0.1
	2020F	0.5	0.7	7.6	0.6	1.0	0.1	0.1	na
	2021F	0.6	0.9	9.1	0.8	1.3	0.1	0.1	na

주: 주가는 5월 26일 기준 / 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

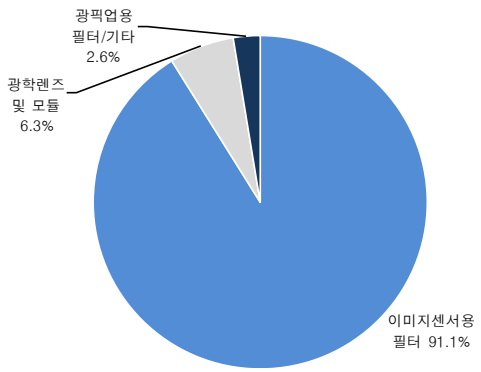
- 스마트폰 등 전자기기의 카메라 내 이미지센서용 필터 및 광학렌즈 모듈, 광학 필터 등을 제조하는 광학부품 전문기업
- 듀얼카메라 채택 확대를 통한 광학렌즈 및 필름필터 공급 확대 전망
- 홍사관 대표이사: 삼성전기 카메라 모듈 및 모터 사업부 부사장 역임
- 자산 2,942억원, 부채 1,881억원, 자본 1,061억원(2020년 3월 기준)
  (발행주식 수: 22,675,951 / 자기주식수: 857,239)

주가 변동요인

- 고객사 다변화, 고객사의 듀얼카메라 채택 확대, 스마트폰 판매량
- 자동차 자율주행 기술의 고도화 채택으로 광학렌즈 및 필터 매출 확대

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

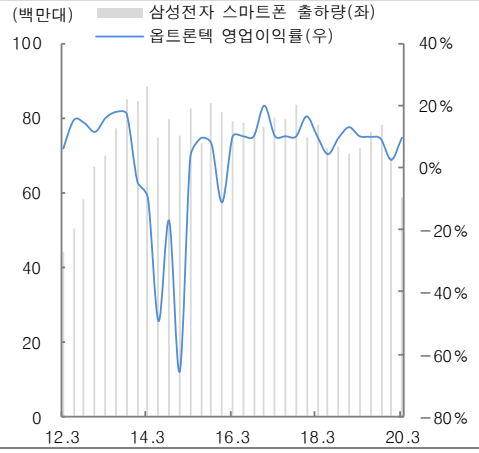
매출 비중



주: 2020년 1분기 전사 매출 기준
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

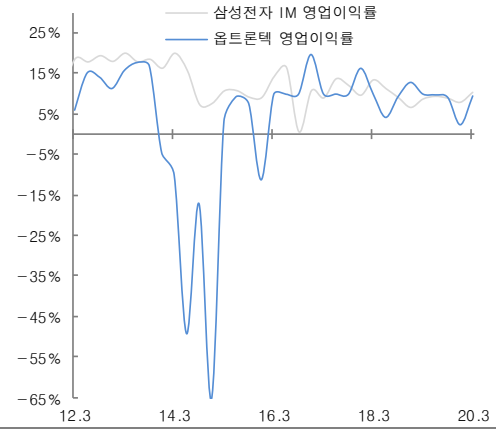
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



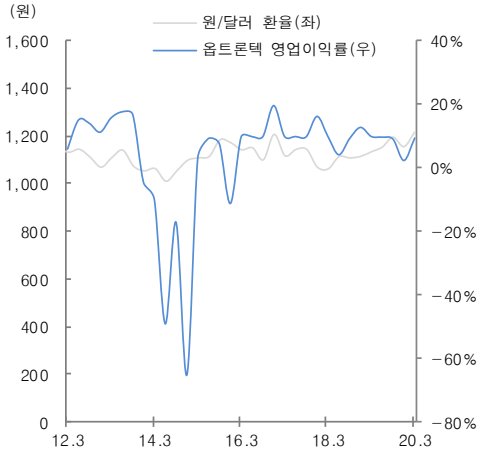
자료: 옵트론텍, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 v. 옵트론텍 영업이익률



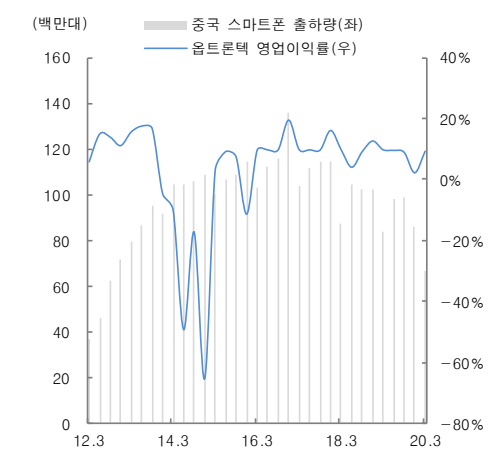
자료: 옵트론텍, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

중국 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	144	239	227	262	273
매출원가	102	186	171	200	209
매출총이익	41	53	56	62	65
판매비와관리비	28	31	34	36	37
영업이익	14	22	22	26	27
영업이익률	9.4	9.3	9.8	9.9	10.0
EBITDA	28	38	38	40	41
영업외손익	-13	-10	-11	-11	-11
관계기업손익	0	0	-1	-1	-1
금융수익	5	8	7	8	9
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-16	-17	-16	-16	-18
외환관련손실	5	5	4	5	6
기타	-1	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	1	12	12	15	16
법인세비용	2	-6	-3	-4	-4
계속사업순손익	3	6	8	12	12
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	6	8	12	12
당기순이익률	2.0	2.5	3.6	4.4	4.5
비지배지분순이익	-1	-4	-2	0	0
지배지분순이익	4	10	10	12	12
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	6	9	12	13
비지배지분포괄이익	-1	-4	-2	0	0
지배지분포괄이익	5	10	10	12	13

재무상태표 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	69	97	95	97	103
현금및현금성자산	1	7	11	10	12
매출채권 및 기타채권	28	36	36	36	38
재고자산	32	47	41	44	46
기타유동자산	7	7	7	7	7
비유동자산	164	183	185	188	194
유형자산	94	110	114	118	125
관계기업투자금	9	10	9	9	9
기타비유동자산	60	64	62	60	59
자산총계	233	280	279	285	296
유동부채	111	116	117	120	121
매입채무 및 기타채무	30	36	35	39	40
차입금	70	62	65	63	62
유동성채무	10	14	16	16	17
기타유동부채	1	4	2	2	2
비유동부채	30	67	51	44	44
차입금	26	53	45	38	39
전환증권	0	4	0	0	0
기타비유동부채	4	9	6	5	5
부채총계	141	183	168	164	165
지배지분	97	107	122	133	144
자본금	11	11	12	12	12
자본잉여금	58	58	63	63	63
이익잉여금	41	51	60	71	83
기타자본변동	-13	-13	-13	-13	-13
비지배지분	-6	-10	-11	-12	-13
자본총계	92	98	111	121	131
순차입금	99	128	113	105	103

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	156	444	398	467	498
PER	28.2	16.7	13.4	11.4	10.7
BPS	4,308	4,750	4,931	5,362	5,833
PBR	1.0	1.6	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	1,220	1,701	1,524	1,607	1,667
EV/EBITDA	7.0	7.4	6.1	5.5	5.2
SPS	6,364	10,589	9,197	10,567	11,043
PSR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
CFPS	1,326	1,917	1,645	1,706	1,790
DPS	30	30	30	30	30

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-7.1	66.4	-4.8	15.1	4.5
영업이익 증가율	-21.1	65.3	-0.4	17.1	4.5
순이익 증가율	-58.4	108.2	34.7	42.8	6.7
수익성					
ROIC	33.6	7.0	8.9	11.1	11.4
ROA	6.0	8.7	7.9	9.2	9.4
ROE	3.7	9.8	8.6	9.1	8.9
안정성					
부채비율	154.0	187.2	151.7	135.5	125.2
순차입금비율	108.4	131.6	102.0	87.2	78.0
이자보상배율	3.2	4.6	4.8	6.0	5.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	21	19	37	36	33
당기순이익	3	6	8	12	12
비현금항목의 가감	27	37	33	31	32
감가상각비	14	16	15	14	14
외환손익	0	0	-2	-3	-3
지분법평가손익	0	0	1	1	1
기타	13	21	19	19	20
자산부채의 증감	-7	-18	4	1	-2
기타현금흐름	-2	-6	-8	-8	-9
투자활동 현금흐름	-25	-40	-28	-29	-31
투자자산	-4	-1	-1	-1	-1
유형자산	-10	-25	-16	-17	-19
기타	-11	-14	-11	-11	-11
재무활동 현금흐름	4	27	0	-9	-1
단기차입금	-7	-8	3	-1	-1
사채	-1	5	0	0	0
장기차입금	19	32	-8	-7	1
유상증자	0	0	6	0	0
현금배당	0	-1	-1	-1	-1
기타	-8	-1	1	0	0
현금의 증감	-1	5	4	-1	2
기초 현금	2	1	7	11	10
기말 현금	1	7	11	10	12
NOPLAT	48	11	16	20	20
FCF	44	-3	14	16	14

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 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]

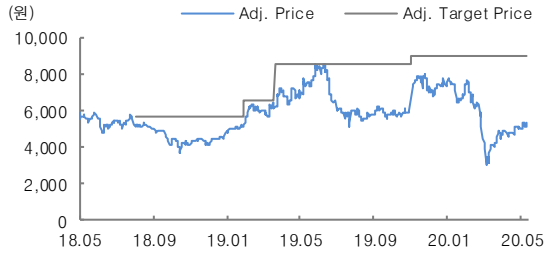
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	20.05.27	20.05.17	20.03.10	20.02.24	19.11.17	19.10.20
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	8,500
괴리율(평균,%)		(41.89)	(31.13)	(20.24)	(18.74)	(30.75)
괴리율(최대/최소,%)		(40.22)	(11.67)	(11.67)	(11.67)	(22.24)
제시일자	19.10.04	19.08.26	19.08.15	19.05.09	19.04.18	19.04.11
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,500	8,500	8,500	8,500	8,500	8,500
괴리율(평균,%)	(31.59)	(21.68)	(19.01)	(18.27)	(19.55)	(18.86)
괴리율(최대/최소,%)	(30.00)	0.59	0.59	0.59	(14.82)	(14.82)
제시일자	19.04.04	19.03.03	19.02.21	19.02.15	19.02.11	18.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,500	6,500	6,500	6,500	6,500	5,700
괴리율(평균,%)	(21.53)	(7.73)	(8.96)	(12.90)	(17.74)	(19.61)
괴리율(최대/최소,%)	(18.71)	(1.38)	(2.46)	(5.08)	(16.62)	(9.12)
제시일자	18.08.17					
투자의견	Marketperform					
목표주가	5,700					
괴리율(평균,%)	(18.56)					
괴리율(최대/최소,%)	(6.67)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200522)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.3%	12.8%	0.5%

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