

옵트론텍 (082210)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

상향

현재주가

7,650

(20.09.17)

가전 및 전자부품업종

다시 최고를 향하여

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 10,000원 상향

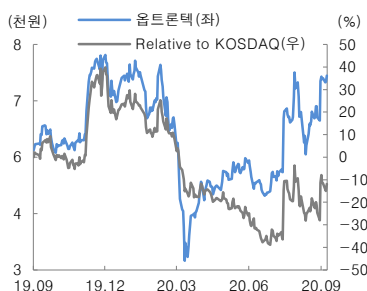
- 2020년 3분기 실적(연결)은 종전 추정치에 부합, 전분기대비 큰 폭의 개선 예상. 영업이익은 58억원(2166% qoq/-1.9% yoy), 매출은 591억원(83% qoq/-9.2% yoy) 추정
- 삼성전자, 3분기 스마트폰 판매량 증가(49.1% qoq)로 필름필터, 프리즘 부품의 공급 물량이 큰 폭으로 증가. 삼성전자의 프리미엄 및 보급형 모델에 동시에 공급하는 필름필터, 폴딩 카메라용 프리즘 부품을 담당하여 2020년 3분기 가동률 확대와 믹스 개선이 동시에 반영 판단
- 2021년 삼성전자의 스마트폰 판매량 증가 반영 및 렌즈 부문의 매출 영역 다변화 기대로 높은 성장을 예상. 2021년 실적 호조에 대응한 비중 확대 유지
- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 10,000원 상향 ((2021년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 18.8배 적용). 2021년 최고 매출과 영업이익을 예상. 투자포인트는

2021년 영업이익은 43%(yoy) 증가 예상 : 삼성전자내 점유율 확대

- 1) 2021년 전체 매출은 2,506억원(17.6% yoy), 영업이익은 241억원(42.6% yoy)으로 추정. 매출은 역사적 최고치, 영업이익은 2013년(278억원) 이후 최고를 예상
- 삼성전자의 2021년 스마트폰은 3.04억대(13.7% yoy)로 추정. 옵트론텍은 필름필터 매출 증가 속에 프리즘 부품의 비중 확대로 영업이익률 개선이 높을 전망. 또한 삼성전자 내 점유율 상승 가능성(중국 비중 축소 및 기술력 우위 부각)을 반영하면 추가적 매출 증가도 가능하다고 판단
- 2) 휴대폰 부품의 매출 의존도를 줄이기 위해 자동차 카메라용 렌즈 사업을 확대 진행. 2021년 글로벌 자동차 부품업체로 매출 예상, 밸류에이션의 상향의 근거로 판단

KOSDAQ	885.18
시가총액	181십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	7,950원 / 3,020원
120일 평균거래대금	71억원
외국인지분율	2.60%
주요주주	임지윤 외 3인 20.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.2	52.7	75.3	27.8
상대수익률	5.5	25.3	-1.3	-9.0



(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	65	32	62	59	-9.2	83.3	62	56	25.5	-4.6
영업이익	6	-4	6	6	-1.9	흑전	6	5	25.8	-19.9
순이익	6	2	4	4	-32.5	97.2	4	3	흑전	-23.1

자료: 옵트론텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	144	239	213	251	262
영업이익	14	22	13	24	25
세전순이익	1	12	10	18	18
총당기순이익	3	6	9	13	14
지배지분순이익	4	10	11	13	14
EPS	156	444	428	530	547
PER	28.2	16.7	17.9	14.4	14.0
BPS	4,308	4,750	4,983	5,478	5,997
PBR	1.0	1.6	1.5	1.4	1.2
ROE	3.7	9.8	9.2	10.1	9.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경					(단위: 십억원, 원, %, %p)	
	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	215	246	213	251	-0.8	2.1
판매비와 관리비	37	36	38	36	0.2	0.0
영업이익	17	23	13	24	-24.5	4.4
영업이익률	8.1	9.4	6.2	9.6	-1.9	0.2
영업외손익	-7	-7	-3	-7	적자유지	적자유지
세전순이익	10	16	10	18	-0.4	6.2
지배지분순이익	11	12	11	13	-0.3	6.2
순이익률	4.0	5.0	4.1	5.2	0.0	0.2
EPS(지배지분순이익)	430	499	428	530	-0.3	6.2

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

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

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20	2Q	3QF	4QF	2019	2020F	2021F
매출	70.5	58.3	65.1	44.9	65.5	32.2	59.1	56.4	238.9	213.2	250.6
이미지센서용 필터	62.0	49.7	56.4	37.4	59.7	28.4	54.1	51.4	205.5	193.7	225.6
광학렌즈 및 모듈	7.2	7.3	5.7	4.9	4.1	2.6	3.4	3.4	25.1	13.5	17.7
광픽업용 필터/기타	1.3	1.4	2.9	2.7	1.7	1.3	1.5	1.6	8.3	6.1	7.4
매출비중											
이미지센서용 필터	87.9%	85.2%	86.7%	83.2%	91.1%	88.2%	91.6%	91.2%	86.0%	90.8%	90.0%
광학렌즈 및 모듈	10.2%	12.4%	8.8%	10.9%	6.3%	7.9%	5.8%	5.9%	10.5%	6.3%	7.1%
광픽업용 필터/기타	1.9%	2.3%	4.5%	5.9%	2.6%	3.9%	2.6%	2.8%	3.5%	2.9%	3.0%
영업이익	7.0	5.7	5.9	3.7	6.2	0.3	5.8	4.7	22.3	16.9	24.1
이익률	9.9%	9.7%	9.1%	8.2%	9.5%	0.8%	9.8%	8.3%	9.3%	7.9%	9.6%
세전이익	4.8	1.7	7.4	-1.9	1.1	0.5	5.0	3.9	12.0	10.4	17.5
이익률	6.8%	3.0%	11.4%	-4.3%	1.7%	1.4%	8.5%	6.9%	5.0%	4.9%	7.0%
당기순이익	3.8	0.6	5.6	-3.9	0.2	1.7	3.8	2.9	6.0	8.6	13.1
이익률	5.3%	1.0%	8.6%	-8.8%	0.4%	5.4%	6.4%	5.2%	2.5%	4.1%	5.2%

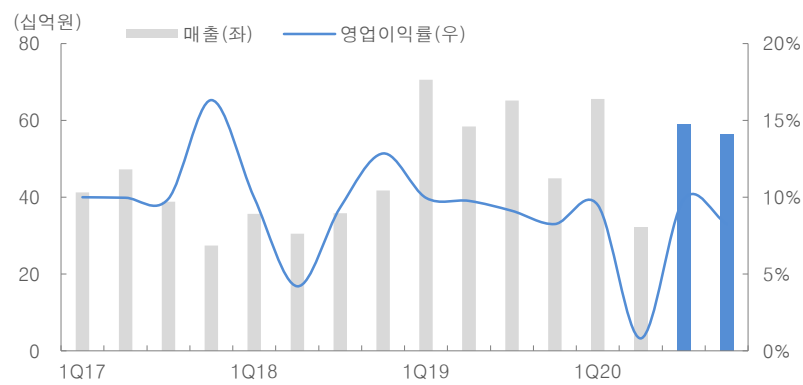
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

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

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20	2QF	3QF	4QF	2019	2020F	2021F
매출	70.5	58.3	65.1	44.9	65.5	32.2	62.1	55.2	238.9	215.0	245.5
이미지센서용 필터	62.0	49.7	56.4	37.4	59.7	28.4	57.1	50.3	205.5	195.5	220.5
광학렌즈 및 모듈	7.2	7.3	5.7	4.9	4.1	2.6	3.4	3.4	25.1	13.5	17.7
광픽업용 필터/기타	1.3	1.4	2.9	2.7	1.7	1.3	1.5	1.6	8.3	6.1	7.4
매출비중											
이미지센서용 필터	87.9%	85.2%	86.7%	83.2%	91.1%	88.2%	92.0%	91.0%	86.0%	90.9%	89.8%
광학렌즈 및 모듈	10.2%	12.4%	8.8%	10.9%	6.3%	7.9%	5.5%	6.1%	10.5%	6.3%	7.2%
광픽업용 필터/기타	1.9%	2.3%	4.5%	5.9%	2.6%	3.9%	2.5%	2.9%	3.5%	2.8%	3.0%
영업이익	7.0	5.7	5.9	3.7	6.2	0.3	5.9	5.1	22.3	17.4	23.1
이익률	9.9%	9.7%	9.1%	8.2%	9.5%	0.8%	9.5%	9.2%	9.3%	8.1%	9.4%
세전이익	4.8	1.7	7.4	-1.9	1.1	0.5	4.9	4.1	12.0	10.5	16.5
이익률	6.8%	3.0%	11.4%	-4.3%	1.7%	1.4%	7.9%	7.4%	5.0%	4.9%	6.7%
당기순이익	3.8	0.6	5.6	-3.9	0.2	1.7	3.7	3.0	6.0	8.7	12.4
이익률	5.3%	1.0%	8.6%	-8.8%	0.4%	5.4%	5.9%	5.5%	2.5%	4.0%	5.0%

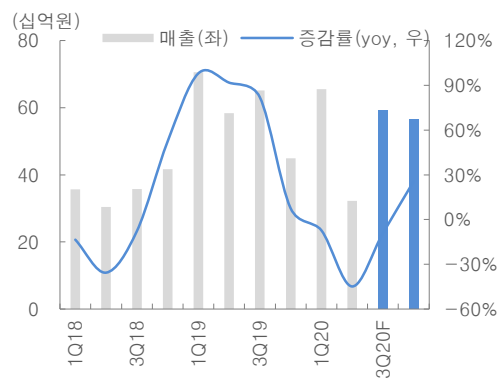
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



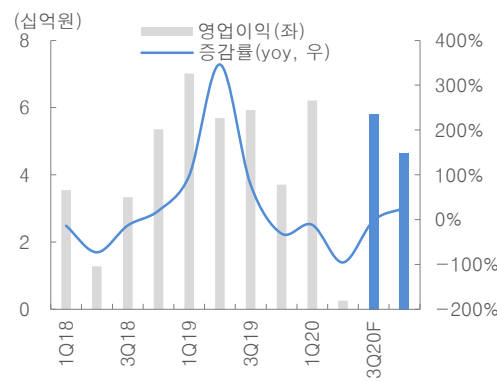
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

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)		7,450	4.2	122.1	15.9	21.0	2.2	2.2	3.1
시가총액 (USDmn)		176	49	16,381	17,450	2,332	5,852	2,636	757
매출액 (USDmn)	2019A	239	397	1,966	5,480	390	7,525	434	105
	2020F	213	843	2,024	6,345	546	7,799	566	na
	2021F	251	930	2,294	7,677	690	8,962	773	na
매출액 yoy (%)	2019A	66.4	10.5	21.6	46.0	52.2	20.7	29.0	26.0
	2020F	-10.7	112.4	3.0	15.8	40.1	3.6	30.3	na
	2021F	17.5	10.4	13.3	21.0	26.3	14.9	36.6	na
영업이익 (USDmn)	2019A	22.3	1	1,181	679	109	220	56	23
	2020F	13.1	58	1,200	728	158	246	96	na
	2021F	24.1	78	1,351	914	216	343	127	na
영업이익 yoy (%)	2019A	65.3	-87.8	20.2	38.7	165.6	206.2	25.9	2.2
	2020F	-41.1	6,128.8	1.6	7.2	44.1	11.7	73.2	na
	2021F	83.7	36.1	12.6	25.5	37.2	39.6	31.7	na
영업이익률 (%)	2019A	16.7	0.2	60.1	12.4	28.0	2.9	12.8	22.3
	2020F	17.4	6.8	59.3	11.5	28.8	3.2	17.0	na
	2021F	14.1	8.4	58.9	11.9	31.3	3.8	16.4	na
PER (배)	2019A	1.6	13.2	16.8	27.3	19.6	40.0	32.6	26.2
	2020F	1.5	9.3	17.0	27.1	20.9	29.1	30.7	na
	2021F	1.4	7.3	14.3	20.9	14.6	21.4	23.2	na
PBR (배)	2019A	7.4	0.6	3.8	8.7	5.1	4.0	3.3	3.1
	2020F	9.7	0.5	3.3	7.3	4.3	3.6	3.3	na
	2021F	7.1	0.5	2.8	5.7	3.6	3.1	2.9	na
EV/EBITDA (배)	2019A	9.8	6.8	14.4	21.8	12.9	15.2	31.1	31.2
	2020F	9.2	2.5	9.7	17.7	10.7	13.9	20.6	na
	2021F	10.1	2.1	8.4	14.3	8.2	12.0	15.2	na
ROE (%)	2019A	8.7	6.4	23.9	36.7	31.1	10.7	11.0	12.8
	2020F	4.7	7.0	20.9	29.7	22.3	12.3	10.9	na
	2021F	8.5	8.0	20.9	30.1	25.3	14.5	12.3	na
ROA (%)	2019A	444	4.0	18.2	15.2	17.7	2.3	8.4	10.7
	2020F	428	6.0	17.3	13.6	14.3	3.3	8.1	na
	2021F	530	7.0	17.2	14.7	16.6	4.2	9.0	na
EPS (USD)	2019A	239	0.8	6.8	0.5	0.8	0.0	0.1	0.1
	2020F	213	0.7	7.1	0.6	1.0	0.1	0.1	na
	2021F	251	0.9	8.5	0.8	1.4	0.1	0.1	na

주: 주가는 9월 16일 기준 / 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

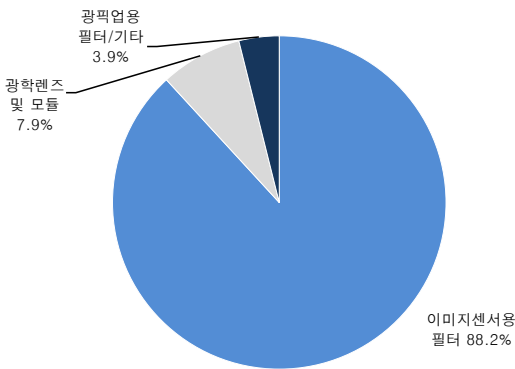
- 스마트폰 등 전자기기의 카메라 내 이미지센서용 필터 및 광학렌즈 모듈, 광학 필터 등을 제조하는 광학부품 전문기업
- 듀얼카메라 채택 확대를 통한 광학렌즈 및 필름필터 공급 확대 전망
- 홍사관 대표이사: 삼성전기 카메라 모듈 및 모터 사업부 부사장 역임
- 자산 2,788억원, 부채 1,707억원, 자본 1,081억원(2020년 6월 기준)
(발행주식 수: 24,765,274 / 자기주식수: 857,239)

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

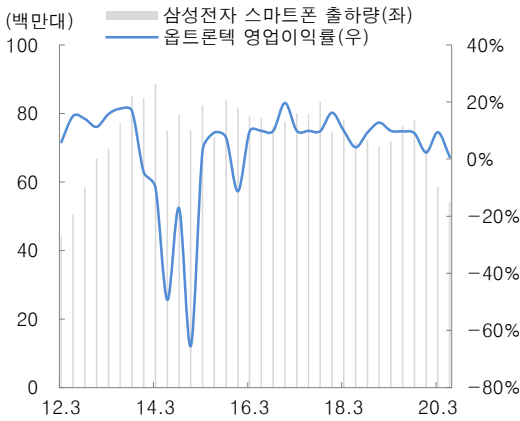
매출 비중



주: 2020년 2분기 전사 매출 기준
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

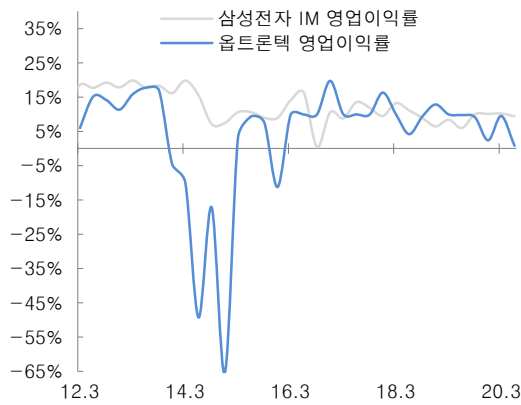
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



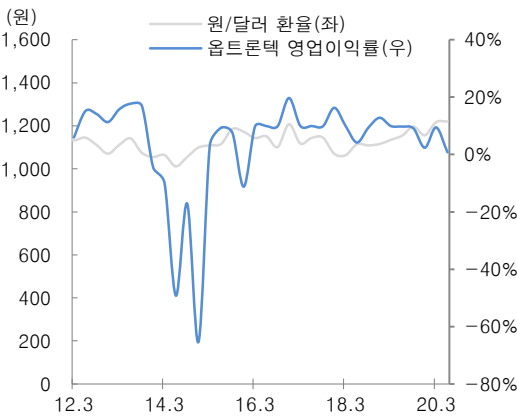
자료: 옵트론텍, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 v. 옵트론텍 영업이익률



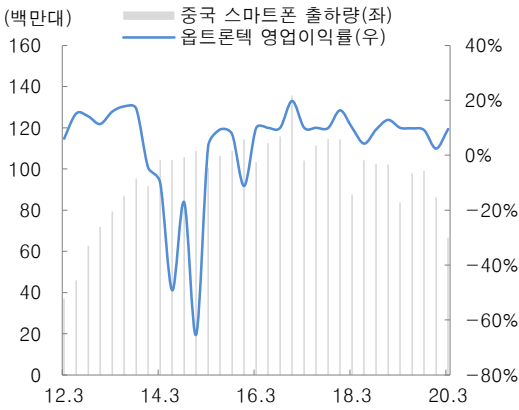
자료: 옵트론텍, 삼성전자, 대신증권 Research Center

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	213	251	262
매출원가	102	186	163	191	199
매출총이익	41	53	51	60	63
판매비와관리비	28	31	38	36	38
영업이익	14	22	13	24	25
영업이익률	9.4	9.3	6.2	9.6	9.6
EBITDA	28	38	29	38	40
영업외손익	-13	-10	-3	-7	-7
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	7	3	3
법인세비용차감전순이익	1	12	10	18	18
법인세비용	2	-6	-2	-4	-5
계속사업순이익	3	6	9	13	14
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	6	9	13	14
당기순이익률	2.0	2.5	4.1	5.2	5.2
비지배지분순이익	-1	-4	-2	0	0
지배지분순이익	4	10	11	13	14
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	6	9	14	14
비지배지분포괄이익	-1	-4	-2	0	0
지배지분포괄이익	5	10	11	14	14

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	156	444	428	530	547
PER	28.2	16.7	17.4	14.1	13.6
BPS	4,308	4,750	4,983	5,478	5,997
PBR	1.0	1.6	1.5	1.4	1.2
EBITDAPS	1,220	1,701	1,163	1,542	1,602
EV/EBITDA	7.0	7.4	9.7	7.1	6.7
SPS	6,364	10,589	8,623	10,121	10,576
PSR	0.7	0.7	0.9	0.7	0.7
CFPS	1,326	1,917	1,607	1,801	1,873
DPS	30	30	30	30	30

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-7.1	66.4	-10.7	17.5	4.5
영업이익 증가율	-21.1	65.3	-41.1	83.7	4.4
순이익 증가율	-58.4	108.2	43.9	51.8	3.2
수익성					
ROIC	33.6	7.0	6.2	10.1	10.3
ROA	6.0	8.7	4.7	8.5	8.6
ROE	3.7	9.8	9.2	10.1	9.5
안정성					
부채비율	154.0	187.2	148.8	131.7	120.8
순차입금비율	108.4	131.6	102.6	86.1	76.5
이자보상배율	3.2	4.6	2.9	5.6	4.7

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	69	97	93	96	102
현금및현금성자산	1	7	9	9	12
매출채권 및 기타채권	28	36	36	39	41
재고자산	32	47	43	42	44
기타유동자산	7	7	5	5	5
비유동자산	164	183	186	190	197
유형자산	94	110	115	121	128
관계기업투자금	9	10	9	9	9
기타비유동자산	60	64	62	60	59
자산총계	233	280	279	286	299
유동부채	111	116	116	119	120
매입채무 및 기타채무	30	36	34	38	39
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	167	163	163
자배지분	97	107	123	136	149
자본금	11	11	13	13	13
자본잉여금	58	58	63	63	63
이익잉여금	41	51	61	73	86
기타지분변동	-13	-13	-13	-13	-13
비지배지분	-6	-10	-11	-12	-13
자본총계	92	98	112	123	135
순차입금	99	128	115	106	103

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	21	19	35	38	35
당기순이익	3	6	9	13	14
비현금항목의 가감	27	37	31	31	33
감가상각비	14	16	16	14	14
외환손익	0	0	-2	-3	-3
지분법평가손익	0	0	1	1	1
기타	13	21	17	19	21
자산부채의 증감	-7	-18	1	2	-2
기타현금흐름	-2	-6	-6	-9	-10
투자활동 현금흐름	-25	-40	-30	-30	-33
투자자산	-4	-1	-1	-1	-1
유형자산	-10	-25	-17	-18	-21
기타	-11	-14	-11	-11	-11
재무활동 현금흐름	4	27	1	-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	2	0	2
기초 현금	2	1	7	9	9
기말 현금	1	7	9	9	12
NOPLAT	48	11	11	18	19
FCF	44	-3	8	13	12

[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
- 4차 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]

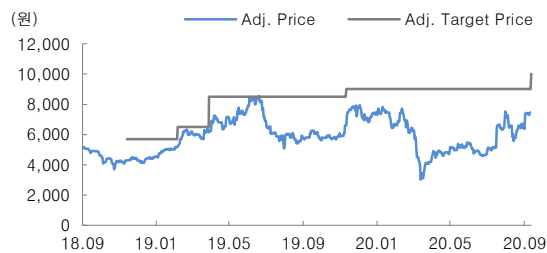
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	2009.17	2008.18	2005.27	2005.17	2003.10	2002.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	10,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
과리율(평균.%)		(35.37)	(38.72)	(41.75)	(31.13)	(20.24)
과리율(최대/최소.%)		(16.33)	(16.33)	(40.22)	(11.67)	(11.67)
제시일자	19.11.17	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
과리율(평균.%)	(18.74)	(30.75)	(31.59)	(21.68)	(19.01)	(18.27)
과리율(최대/최소.%)	(11.67)	(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
과리율(평균.%)	(19.55)	(18.86)	(21.53)	(7.73)	(8.96)	(12.90)
과리율(최대/최소.%)	(14.82)	(14.82)	(18.71)	(1.38)	(2.46)	(5.08)
제시일자	19.02.11	18.11.19				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	6,500	5,700				
과리율(평균.%)	(17.74)	(19.61)				
과리율(최대/최소.%)	(16.62)	(9.12)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200915)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.1%	12.9%	1.0%

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