

옵트론텍

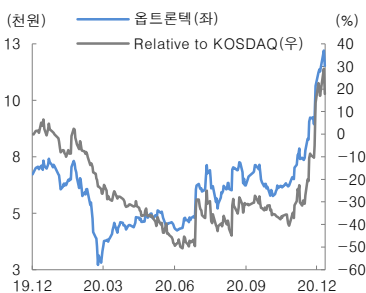
(082210)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월
목표주가 **15,000**
상향
현재주가 **12,000**
(21.01.05)
가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	985.76
시가총액	284십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	12,700원 / 3,020원
120일 평균거래대금	112억원
외국인지분율	12.61%
주요주	임자윤 외 2 인 18.96%
주	Credit Suisse Group AG 외 1 인 5.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	53.8	66.9	157.8	63.5
상대수익률	42.6	45.3	96.7	11.1



2021년 최고의 해~

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 15,000원 상향

- 2021년 삼성전자의 갤럭시S21 조기 출시와 폴디드 카메라(울트라 모델) 생산 비중 확대에 옵트론텍의 광학필름, 프리즘부품의 매출 증가가 2021년 1분기에 본격화될 전망이다. 2021년 삼성전자는 화웨이 제재 효과로 스마트폰 판매량 증가를 예상하여 옵트론텍의 광학필름 매출도 동반하여 증가 예상. 2021년 1분기 매출은 732억원으로 분기 최고 추정
- 2021년 주당순이익(EPS)을 종전대비 8.7% 상향, 2021년 최고 매출(2,683억원)을 예상하여 2021년 목표 P/E 25배(2013년 최고 실적 기준)를 적용하여 목표주가를 15,000원으로 상향, 투자의견은 매수(BUY)를 유지

폴디드 카메라의 핵심부품인 프리즘부품 담당

- 2021년 삼성전자 S21 울트라(폴디드 카메라)에 적용된 프리즘 부품은 1) 2021년 삼성전자 판매 증가로 매출 확대 예상 2) 평균공급단가(ASP)가 2020년대비 상승하여 추가적인 매출 상향도 가능. 광학필름(필름필터)은 다수 공급업체간의 경쟁 구조이나 프리즘 부품은 독점적인 위치로 판매 증가 및 평균공급단가 상승이 동시에 반영, 2021년 최고의 해를 보낼 것으로 전망. 2021년 연간 영업이익(255억원)은 118%(yoy) 증가, 2013년 이후 최고 예상
- 글로벌 스마트폰 업체는 폴디드 카메라(잠망경 카메라)에 관심이 많으며, 줌 기능 강화가 프리미엄 스마트폰의 차별화 요인으로 판단, 핵심 특허를 보유한 삼성전기의 폴디드 카메라를 공급받을 가능성이 높음. 옵트론텍은 삼성전기의 광학필터 및 프리즘부품의 공급업체로 반사이익이 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	144	239	223	268	279
영업이익	14	22	12	25	26
세전순이익	1	12	7	20	21
총당기순이익	3	6	7	15	16
지배지분순이익	4	10	10	15	16
EPS	156	444	405	600	642
PER	28.2	16.7	29.7	20.0	18.7
BPS	4,308	4,750	4,959	5,524	6,139
PBR	1.0	1.6	2.4	2.2	2.0
ROE	3.7	9.8	8.7	11.5	11.0

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	223	257	223	268	0.0	4.6
판매비와 관리비	36	37	36	38	0.0	3.5
영업이익	12	24	12	25	0.0	5.9
영업이익률	5.2	9.4	5.2	9.5	0.0	0.1
영업외손익	-4	-7	-4	-6	적자유지	적자유지
세전순이익	7	17	7	20	0.0	13.8
지배지분순이익	10	13	10	15	0.0	13.8
순이익률	3.0	5.1	3.0	5.5	0.0	0.4
EPS(지배지분순이익)	405	528	405	600	0.0	13.8

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

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

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20	2Q	3Q	4QF	2019	2020F	2021F
매출	70.5	58.3	65.1	44.9	65.5	32.2	65.0	60.3	238.9	223.1	268.3
이미지센서용 필터	62.0	49.7	56.4	37.4	59.7	28.4	59.7	54.9	205.5	202.7	212.7
프리즘 부품											30.5
광학렌즈 및 모듈	7.2	7.3	5.7	4.9	4.1	2.6	3.7	3.7	25.1	14.1	17.7
광픽업용 필터/기타	1.3	1.4	2.9	2.7	1.7	1.3	1.6	1.7	8.3	6.3	7.4
매출비중											
이미지센서용 필터	87.9%	85.2%	86.7%	83.2%	91.1%	88.2%	91.8%	91.1%	86.0%	90.9%	79.3%
프리즘 부품											11.4%
광학렌즈 및 모듈	10.2%	12.4%	8.8%	10.9%	6.3%	7.9%	5.7%	6.1%	10.5%	6.3%	6.6%
광픽업용 필터/기타	1.9%	2.3%	4.5%	5.9%	2.6%	3.9%	2.5%	2.8%	3.5%	2.8%	2.8%
영업이익	7.0	5.7	5.9	3.7	2.4	0.3	4.1	5.0	22.3	11.7	25.5
이익률	9.9%	9.7%	9.1%	8.2%	3.7%	0.8%	6.2%	8.2%	9.3%	5.2%	9.5%
세전이익	4.8	1.7	7.4	-1.9	1.1	0.5	2.4	3.3	12.0	7.2	19.8
이익률	6.8%	3.0%	11.4%	-4.3%	1.7%	1.4%	3.7%	5.5%	5.0%	3.2%	7.4%
당기순이익	3.8	0.6	5.6	-3.9	0.2	1.7	2.2	2.5	6.0	6.6	14.9
이익률	5.3%	1.0%	8.6%	-8.8%	0.4%	5.4%	3.3%	4.1%	2.5%	3.0%	5.5%

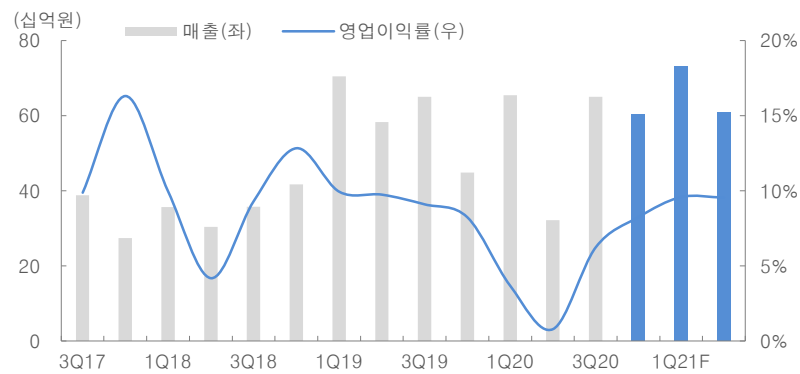
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

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

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20	2Q	3Q	4QF	2019	2020F	2021F
매출	70.5	58.3	65.1	44.9	65.5	32.2	65.0	60.3	238.9	223.1	256.6
이미지센서용 필터	62.0	49.7	56.4	37.4	59.7	28.4	59.7	54.9	205.5	202.7	231.5
광학렌즈 및 모듈	7.2	7.3	5.7	4.9	4.1	2.6	3.7	3.7	25.1	14.1	17.7
광픽업용 필터/기타	1.3	1.4	2.9	2.7	1.7	1.3	1.6	1.7	8.3	6.3	7.4
매출비중											
이미지센서용 필터	87.9%	85.2%	86.7%	83.2%	91.1%	88.2%	91.8%	91.1%	86.0%	90.9%	90.2%
광학렌즈 및 모듈	10.2%	12.4%	8.8%	10.9%	6.3%	7.9%	5.7%	6.1%	10.5%	6.3%	6.9%
광픽업용 필터/기타	1.9%	2.3%	4.5%	5.9%	2.6%	3.9%	2.5%	2.8%	3.5%	2.8%	2.9%
영업이익	7.0	5.7	5.9	3.7	2.4	0.3	4.1	5.0	22.3	15.5	24.1
이익률	9.9%	9.7%	9.1%	8.2%	3.7%	0.8%	6.2%	8.2%	9.3%	6.9%	9.4%
세전이익	4.8	1.7	7.4	-1.9	1.1	0.5	2.4	3.3	12.0	7.2	17.4
이익률	6.8%	3.0%	11.4%	-4.3%	1.7%	1.4%	3.7%	5.5%	5.0%	3.2%	6.8%
당기순이익	3.8	0.6	5.6	-3.9	0.2	1.7	2.2	2.5	6.0	6.6	13.1
이익률	5.3%	1.0%	8.6%	-8.8%	0.4%	5.4%	3.3%	4.1%	2.5%	3.0%	5.1%

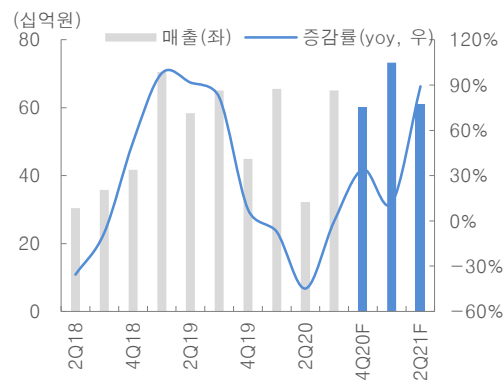
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



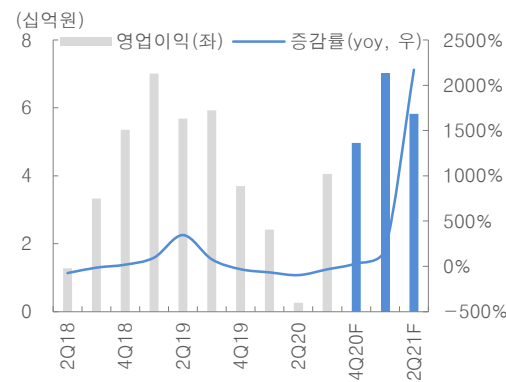
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

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
코드		082210 한국	053450 한국	3008 대만	2382 홍콩	3406 대만	002456 중국	002273 중국
주가(2021.01.05, USD)		12,000	7.1	118.4	23.2	20.5	2.1	1.8
시가총액 (USDmn)		3,007	90	15,882	25,395	2,273	5,712	2,204
매출액 (USDmn)	2019A	397	1,966	5,480	390	7,525	434	434
	2020F	843	2,007	6,589	575	7,922	557	579
	2021F	930	2,228	7,889	676	9,132	759	790
매출액 yoy (%)	2019A	10.5	21.6	46.0	52.2	20.7	29.0	29.0
	2020F	112.4	2.0	20.2	47.4	5.3	28.3	33.3
	2021F	10.4	11.1	19.7	17.6	15.3	36.1	36.6
영업이익(USDmn)	2019A	1	1,181	679	109	220	56	56
	2020F	58	1,153	745	165	372	105	98
	2021F	78	1,208	949	201	491	137	129
영업이익 yoy (%)	2019A	-87.8	20.2	38.7	165.6	206.2	25.9	25.9
	2020F	6,128.8	-2.4	9.8	50.6	68.8	88.6	77.0
	2021F	36.1	4.7	27.3	21.8	32.2	30.9	31.7
영업이익률 (%)	2019A	0.2	60.1	12.4	28.0	2.9	12.8	12.8
	2020F	6.8	57.5	11.3	28.7	4.7	18.8	17.0
	2021F	8.4	54.2	12.0	29.7	5.4	18.1	16.4
PER (배)	2019A	13.2	17.3	38.0	20.5	34.6	30.9	33.5
	2020F	9.3	17.5	37.6	19.9	29.7	25.1	26.6
	2021F	7.3	15.7	29.1	15.6	21.5	18.6	20.1
PBR (배)	2019A	1.0	3.3	12.2	4.4	3.6	2.6	2.8
	2020F	0.5	3.2	10.2	4.0	3.4	2.6	2.8
	2021F	0.5	2.8	7.9	3.4	3.0	2.2	2.5
EV/EBITDA (배)	2019A	6.8	14.4	21.8	12.9	15.2	31.1	31.1
	2020F	2.5	9.8	24.8	10.2	12.2	18.9	18.0
	2021F	2.1	8.9	19.9	8.2	9.6	15.2	14.2
ROE (%)	2019A	6.4	20.3	36.7	25.9	11.3	9.2	9.2
	2020F	7.0	19.1	29.3	21.9	11.4	10.4	10.9
	2021F	8.0	19.5	30.1	23.9	14.1	12.4	12.3
ROA (%)	2019A	4.0	16.9	15.2	14.7	2.6	6.8	6.8
	2020F	6.0	17.3	13.3	13.9	3.1	7.6	8.1
	2021F	7.0	16.5	14.4	15.3	4.0	8.8	9.0
EPS (USD)	2019A	0.8	6.8	0.5	0.8	0.0	0.1	0.1
	2020F	0.7	6.7	0.6	1.0	0.1	0.1	0.1
	2021F	0.9	7.5	0.8	1.3	0.1	0.1	0.1

주:옵트론텍은 대신증권 추정치, 원화 기준(단위: 원, 억원), 자료: Bloomberg, Quantilwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

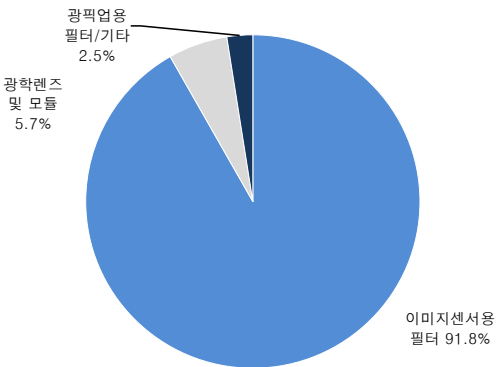
- 스마트폰 등 전자기기의 카메라 내 이미지센서용 필터 및 광학렌즈 모듈, 광학 필터 등을 제조하는 광학부품 전문기업
- 듀얼카메라 채택 확대를 통한 광학렌즈 및 필름필터 공급 확대 전망
- 자산 2,881억원, 부채 1,788억원, 자본 1,093억원(2020년 9월 기준)
(발행주식 수: 24,765,274 / 자기주식수: 857,239)

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

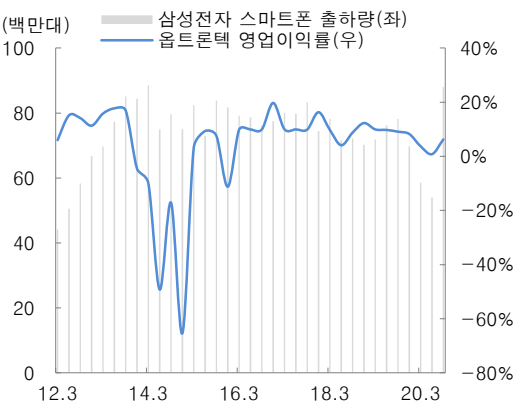
매출 비중



주: 2020년 3분기 전사 매출 기준
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

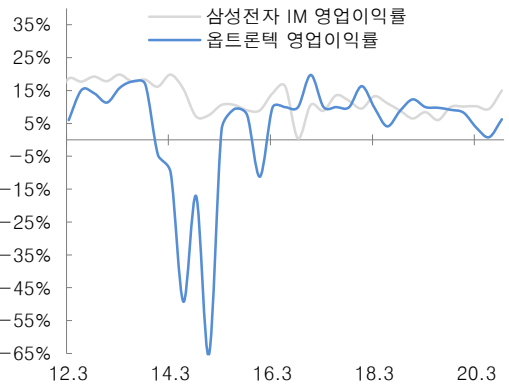
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



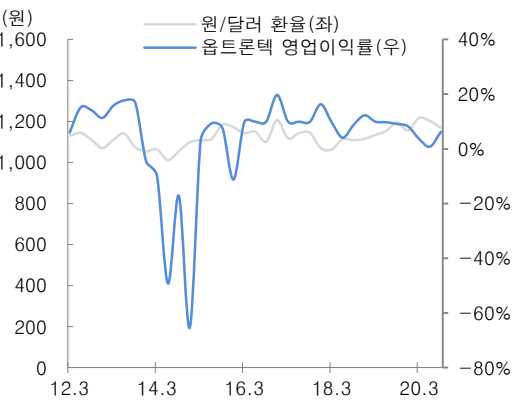
자료: 옵트론텍, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 v. 옵트론텍 영업이익률



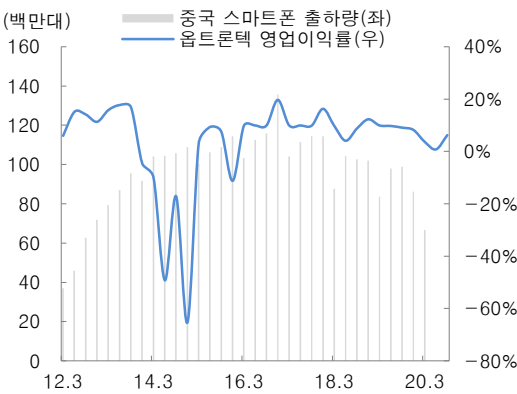
자료: 옵트론텍, 삼성전자, 대신증권 Research Center

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	223	268	279
매출원가	102	186	175	205	212
매출총이익	41	53	48	63	67
판매비와관리비	28	31	36	38	40
영업이익	14	22	12	25	26
영업이익률	9.4	9.3	5.2	9.5	9.4
EBITDA	28	38	27	40	41
영업외손익	-13	-10	-4	-6	-5
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	6	4	5
법인세비용차감전순손익	1	12	7	20	21
법인세비용	2	-6	-1	-5	-5
계속사업순손익	3	6	7	15	16
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	6	7	15	16
당기순이익률	2.0	2.5	3.0	5.5	5.7
비자배지분순이익	-1	-4	-3	0	0
지배지분순이익	4	10	10	15	16
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	6	7	15	16
비자배지분포괄이익	-1	-4	-4	0	0
지배지분포괄이익	5	10	11	15	16

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	156	444	405	600	642
PER	28.2	16.7	29.7	20.0	18.7
BPS	4,308	4,750	4,959	5,524	6,139
PBR	1.0	1.6	2.4	2.2	2.0
EBITDAPS	1,220	1,701	1,105	1,596	1,643
EV/EBITDA	7.0	7.4	14.3	9.6	9.2
SPS	6,364	10,589	9,020	10,835	11,250
PSR	0.7	0.7	1.3	1.1	1.1
CFPS	1,326	1,917	1,477	1,895	1,999
DPS	30	30	30	30	30

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-7.1	66.4	-6.6	20.3	3.8
영업이익 증가율	-21.1	65.3	-47.6	117.8	2.9
순이익 증가율	-58.4	108.2	10.0	124.9	7.0
수익성					
ROIC	33.6	7.0	6.0	10.5	10.5
ROA	6.0	8.7	4.2	9.0	8.9
ROE	3.7	9.8	8.7	11.5	11.0
안정성					
부채비율	154.0	187.2	150.5	132.1	119.3
순차입금비율	108.4	131.6	105.7	87.4	74.9
이자보상배율	3.2	4.6	2.5	5.9	4.9

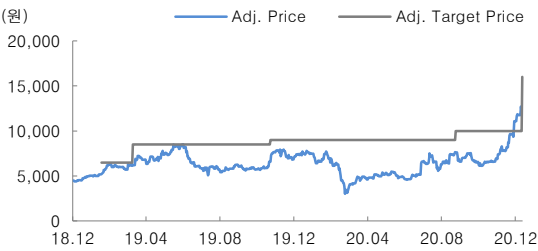
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	69	97	94	99	107
현금및현금성자산	1	7	6	7	11
매출채권 및 기타채권	28	36	38	42	43
재고자산	32	47	45	45	46
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	280	289	304
유동부채	111	116	117	121	122
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
자배지분	97	107	123	137	152
자본금	11	11	13	13	13
자본잉여금	58	58	63	63	63
이익잉여금	41	51	60	74	90
기타지분변동	-13	-13	-13	-13	-13
비자배지분	-6	-10	-11	-12	-14
자본총계	92	98	112	125	138
순차입금	99	128	118	109	104

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	21	19	30	39	37
당기순이익	3	6	7	15	16
비현금항목의 가감	27	37	30	32	34
감가상각비	14	16	16	14	14
외환손익	0	0	-2	-3	-3
지분법평가손익	0	0	1	1	1
기타	13	21	16	20	21
자산부채의 증감	-7	-18	-1	1	-2
기타현금흐름	-2	-6	-5	-9	-11
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	-1	1	5
기초 현금	2	1	7	6	7
기말 현금	1	7	6	7	11
NOPLAT	48	11	11	19	20
FCF	44	-3	8	14	13

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

옵트론텍(082210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.01.06	20.11.30	20.11.18	20.10.22	20.09.18	20.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	10,000	10,000	10,000	10,000	9,000
과리율(평균%)		(23.52)	(32.36)	(32.79)	(30.25)	(35.11)
과리율(최대/최소%)		27.00	(24.60)	(24.60)	(24.60)	(15.00)

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
과리율(평균%)	(38.78)	(41.75)	(31.13)	(20.24)	(18.74)	(30.75)
과리율(최대/최소%)	(16.33)	(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
과리율(평균%)	(31.59)	(21.68)	(19.01)	(18.27)	(19.55)	(18.86)
과리율(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
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,500	6,500	6,500	6,500	6,500
과리율(평균%)	(21.53)	(7.73)	(8.96)	(12.90)	(17.74)
과리율(최대/최소%)	(18.71)	(1.38)	(2.46)	(5.08)	(16.62)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210103)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.3%	9.8%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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