

# IT(휴대폰)

# 세상을 크게 보자 : 폴디드 카메라



박강호 kangho.park@daishin.com

투자 의견

## Overweight

비중 확대, 유지

### 2021년 폴디드(잠망경) 카메라, 삼성전자 스마트폰에 적용 확대

- 삼성전자, 2021년 프리미엄 스마트폰 갤럭시S21이 1월 15일(한국시간)에 공개 예정. 이전 출시 시기와 비교하면 1~2개월아 선행
- 갤럭시S21, 선 출시의 배경으로 1) 애플의 아이폰 12 판매 호조에 대응 2) 중국 화웨이 관련 이슈(미국의 제재 강화)를 적극적으로 수용(반사이익 기대)하기 위한 전략으로 평가 3) 2020년 갤럭시S20 및 노트 20 부진을 만회, 이전대비 갤럭시S21 판매량 증가를 기대. 우리는 삼성전자 스마트폰 판매량 증가도 중요하지만 우선적으로 하드웨어 변화에 주목 필요
- 글로벌 스마트폰 업체 간의 외형 및 기능의 차별화가 적어진 가운데 삼성전자만의 차별성을 확대(카메라 기능 강화)한 점은 긍정적으로 평가. 스마트폰 부품업체의 보편적인 양적 성장 기대보다 핵심 부품에 특화된 기업이 2021년 더 높은 성장이 가능

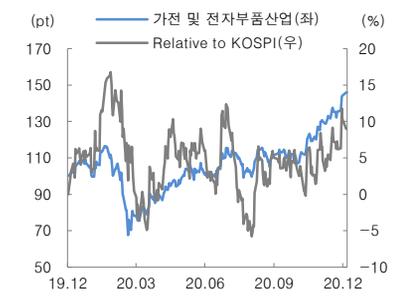
### 폴디드 카메라의 수혜는 삼성전기, 자화전자, 옵트론텍 판단

- 2021년 갤럭시S21 특징(추정)은 폴디드(잠망경) 줌 카메라의 적용 확대로 판단. 삼성전자가 특허를 보유한 폴디드 줌 카메라는 2020년 갤럭시S20(울트라) 및 갤럭시노트20(울트라) 적용된 이후 2021년 갤럭시S21(울트라)에도 채택될 예정
- 갤럭시S21 중 울트라 모델의 비중은 2020년 20%~25%에서 2021년 35~40% 증가로 추정. 카메라의 차별화가 멀티 카메라에서 줌 기능 강화로 전환되면서 카톡 튀 문제 해결, 고배율 줌을 적용하기 위해 폴디드(잠망경 구조의 망원렌즈 카메라 필요) 카메라의 중요성이 높아질 전망
- 글로벌 스마트폰 업체도 최상위급 모델에서 카메라의 다양한 기능 추가가 차별화 요인인 점을 감안하면 2021년 이후 폴디드 카메라 채택 증가가 예상. 2020년 샤오미, 오포 등 중국 스마트 업체의 상위 모델에 폴디드 카메라를 적용, 2021년 비중이 확대 전망. 애플도 폴디드 카메라에 관심이 높은 것으로 추정

### Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
삼성전기	Buy	220,000원
자화전자	Buy	26,500원
옵트론텍	Buy	15,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.2	31.2	45.7	43.0
상대수익률	4.1	3.7	6.5	5.7



### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	8,504	8,643	8,905	10,244	10,732
영업이익	1,156	747	810	1,176	1,151
세전순이익	1,085	703	780	1,138	1,122
총당기순이익	687	534	611	854	842
지배지분순이익	658	524	587	814	803
EPS	8,065	6,418	7,171	9,939	9,803
PER	12.2	18.5	22.7	16.4	16.6
BPS	63,630	69,456	75,493	84,403	93,181
PBR	1.5	1.7	2.2	1.9	1.7
ROE	12.7	9.6	9.9	12.4	11.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 삼성전기, 자화전자, 옵트론텍 합산, 대신증권 Research Center

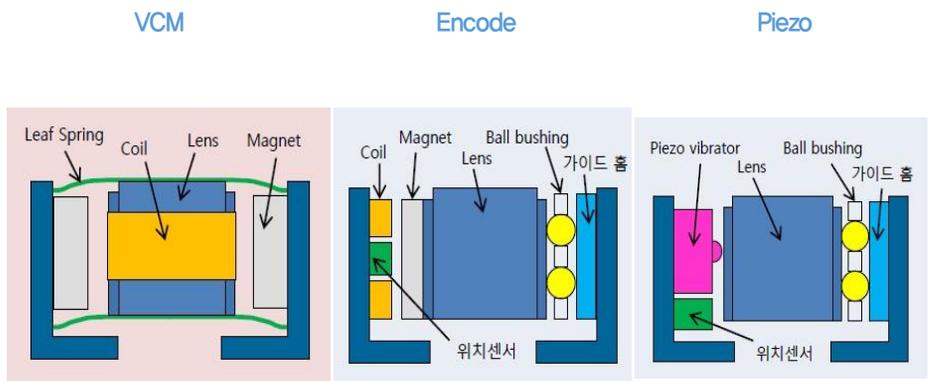
## 액츄에이터와 프리즘 부품은 한국 업체가 경쟁력 보유. 독점적인 공급

삼성전자가 코어포토닉스(이스라엘)를 2019년 인수하여 폴디드(잠망경) 카메라 분야에서 특히 이슈가 부각. 코어포토닉스는 폴디드 카메라의 구조물 관련한 특허를 보유하고 있으며, 폴디드 카메라에 적합한 볼타입(엔코드) 액츄에이터(OIS) 특허도 삼성전기, 자화전자가 보유한 점도 글로벌 스마트폰 업체대비 삼성전자의 경쟁력 요인으로 평가

폴디드(잠망경) 카메라에 프리즘 부품이 신규로 추가되며, 이는 한국의 옵트론텍이 담당. 폴디드 카메라는 삼성전자가 처음으로 적용하면서 한국 업체가 주도적으로 공급구조를 확보. 폴디드 카메라에 적합한 액츄에이터(OIS)는 삼성전자와 삼성전기, 자화전자가 공동으로 특허를 보유, 폴디드 카메라 시장이 확대될수록 볼타입(엔코드)의 액츄에이터 수요가 급증할 전망. 만약 글로벌 스마트폰 업체는 폴디드 카메라를 독립적으로 생산할 경우에 액츄에이터(OIS)는 삼성전기와 자화전자가 공급할 것으로 추정, 프리즘 부품은 국내에서 옵트론텍이 최대 공급 능력을 확보한 점이 삼성전자와 삼성전기 이외에 다른 스마트폰 업체에 공급 가능성도 높음

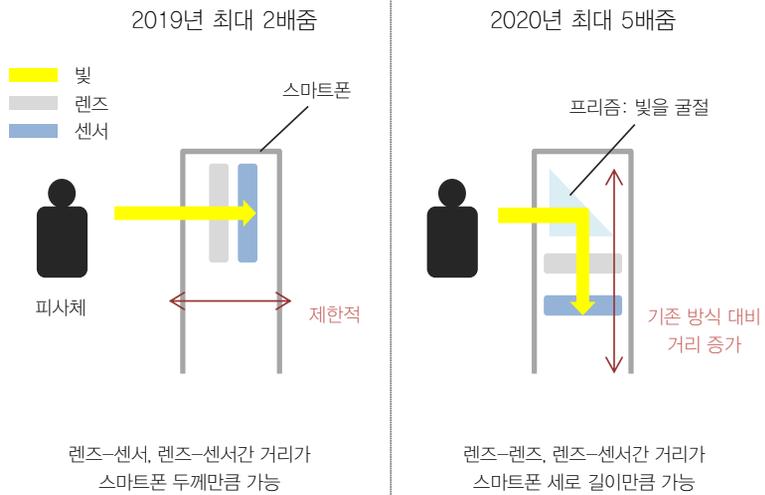
2021년 삼성전자의 스마트폰 판매량은 2.95억대로 전년대비 16.7% 증가 추정된 가운데 폴디드 카메라 비중 확대로 삼성전기, 자화전자, 옵트론텍이 다른 휴대폰 부품업체대비 높은 성장세를 시현할 전망. 최근에 주가 상승이 높았지만 갤럭시A 시리즈 및 글로벌 스마트폰 업체에 공급 확대 및 신규 가능성을 반영하면 밸류에이션을 상향 시기로 판단. 최선호주로 삼성전기(매수, TP 220,000원), 자화전자(매수), 옵트론텍(매수)을 유지. 자화전자(매수)와 옵트론텍(매수)은 목표주가를 종전대비 각각 26,500원, 15,000원으로 상향

그림 1. 구동 방식별 Actuator 의 종류



자료: 언론자료, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 폴디드줌 원리



자료: 대신증권 Research Center

표 1. 스마트폰 카메라 줌 기술 비교: 기술적 완성도는 폴디드줌이 최고

	디지털줌	광학줌	폴디드줌	스텝줌
기반	소프트웨어	하드웨어(렌즈)	하드웨어(렌즈, 프리즘)	하드웨어(렌즈)
원리	소프트웨어를 이용해 피사체 확대	여러개 렌즈를 이용해 피사체 확대	광학줌의 일종, 차이점은 프리즘을 이용해 빛을 굴절 → 렌즈를 좌우가 아닌 상하로 배치 → 렌즈간 거리 증가 → 기존대비 고배율	화각(초점 거리)이 다른 렌즈를 여러개 탑재해 줌 효과 구현 ex. 28mm / 56mm 탑재 → 2배 줌 효과
장점	렌즈를 추가로 탑재할 필요가 없음	화질 저하 발생(X), 원하는 초점거리만큼 확대가능 ex. 27mm~80mm → 사이의 모든 초점거리 가능	스마트폰 두께를 유지하면서, 높은 배율의 줌 기능 구현	스마트폰 두께를 유지하면서, 줌 효과 구현
단점	화질 저하	다수의 렌즈 필요 다수의 렌즈 필요 → 스마트폰 두께▲	신기술 탑재 → 카메라모듈 ASP▲	정해진 초점 거리만 가능 ex. 28mm/56mm 탑재시 중간인 35mm 초점은 줌 구현 불가
사례	디지털 vs 옵티컬 디지털은 옵티컬 대비 불명확하게 표현	갤럭시 K 줌 스마트폰 두께 증가	삼성전기 폴디드줌 빛이 굴절	iPhone XS 초점거리가 다른 2개 카메라 탑재

자료: 대신증권 Research Center

# 삼성전기 (009150)

박강호 kangho.park@daisin.com

투자의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **220,000**  
유지

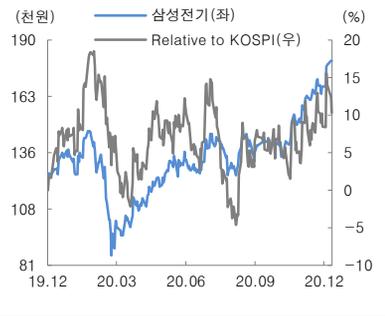
현재주가 **180,000**  
(21.01.05)

가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 S **A+** A B+ B C D

KOSPI	2990.57
시가총액	13,719십억원
시가총액비중	0.71%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	180,000원 / 85,700원
120일 평균거래대금	909억원
외국인지분율	34.52%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.93% 국민연금공단 12.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.8	28.1	41.7	41.2
상대수익률	1.2	1.0	2.0	2.7



## 카메라 변화의 주인공~

### 투자 의견 매수 및 목표주가 220,000원 유지

- 2021년 MLCC 매출 증가, 카메라모듈과 반도체 기판의 믹스 효과로 영업이익(1조 1,305억원)은 최고치를 예상
- 삼성전자의 스마트폰 판매량 증가(16.7% yoy), 5G 비중 확대로 MLCC, 반도체 기판 수요도 증가 전망. 특히 카메라모듈은 프리미엄 영역에서 폴디드 카메라 비중 증가, 신규로 갤럭시A시리즈의 고가 영역에 진출하여 카메라 모듈 매출은 29%(yoy) 증가하여 전체 성장을 상회할 전망. 전 사업부문에서 믹스 효과가 반영, 실적 호조를 바탕으로 주가의 추가 상승도 가능하다고 판단
- 투자 의견은 매수(BUY) 및 목표주가 220,000원 유지, 최선호주 유지

### 글로벌 스마트폰 업체에 폴디드 카메라모듈 공급 추진

- 2021년 삼성전기가 생산하고 있는 폴디드 카메라의 매출 확대가 예상. 먼저 삼성전자의 갤럭시S21 모델 중 울트라 비중의 생산 증가(최대 기준, 20년 25%에서 2021년 40% 증가 추정)로 믹스 효과가 극대화 전망. 또한 갤럭시A 시리즈내 고가 영역에서 고화소 카메라를 추가 담당, 가동률 측면에서 긍정적으로 기여
- 폴디드 카메라는 삼성전기만 생산하고 있으며, 삼성전자의 코어포토닉스 인수로 구조물에 대한 특허 공유, 내재화된 액츄에이터(볼타입, OIS) 및 렌즈 기술로 고배율 줌 기능 강화에서 경쟁력 보유
- 중국 스마트폰 업체인 샤오미, 오포에게 공급한 경험을 바탕으로 글로벌 스마트폰 업체를 대상으로 추가 공급을 추진 중인 것으로 판단

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002	8,041	8,388	9,586	9,968
영업이익	1,150	734	817	1,131	1,096
세전순이익	1,085	691	776	1,087	1,061
총당기순이익	685	528	607	815	796
지배지분순이익	656	514	580	774	756
EPS	8,457	6,627	7,479	9,979	9,740
PER	12.2	18.9	24.1	18.0	18.5
BPS	62,126	68,106	74,512	83,417	92,085
PBR	1.7	1.8	2.4	2.2	2.0
ROE	14.5	10.2	10.5	12.6	11.1

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

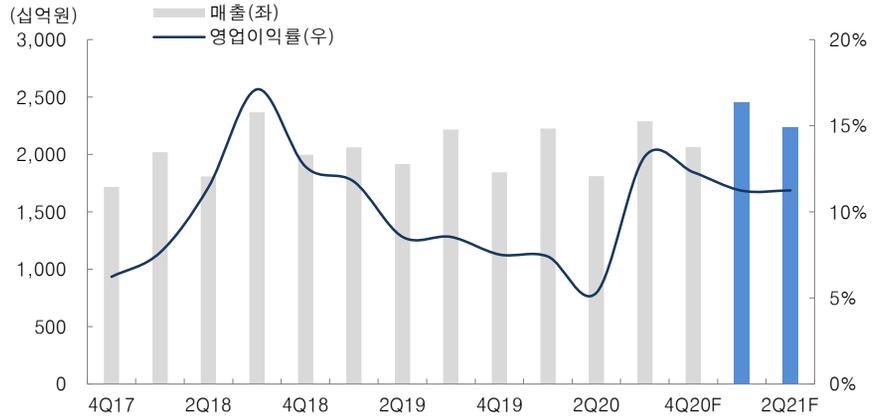
표 2. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4QF	1Q21F	2QF	3QF	4QF	2019	2020F	2021F
<b>기판솔루션사업부</b>	<b>384</b>	<b>368</b>	<b>452</b>	<b>521</b>	<b>437</b>	<b>427</b>	<b>569</b>	<b>484</b>	<b>1,475</b>	<b>1,724</b>	<b>1,918</b>
HDI	85	59	123	185	90	66	190	107	447	452	454
BGA	299	309	329	336	347	361	379	378	1,027	1,273	1,464
<b>컴포넌트솔루션사업부</b>	<b>858</b>	<b>840</b>	<b>983</b>	<b>957</b>	<b>983</b>	<b>996</b>	<b>1,032</b>	<b>1,052</b>	<b>3,213</b>	<b>3,637</b>	<b>4,063</b>
MLCC	765	775	899	876	904	914	947	970	2,951	3,315	3,735
EMC	72	46	47	45	45	47	48	47	188	210	187
<b>모듈솔루션사업부</b>	<b>983</b>	<b>605</b>	<b>853</b>	<b>586</b>	<b>1,037</b>	<b>816</b>	<b>986</b>	<b>767</b>	<b>3,345</b>	<b>3,027</b>	<b>3,605</b>
카메라모듈	895	553	787	524	969	750	917	700	2,981	2,758	3,335
통신모듈	88	52	66	62	68	66	69	67	364	269	270
<b>매출액</b>	<b>2,224</b>	<b>1,812</b>	<b>2,288</b>	<b>2,064</b>	<b>2,457</b>	<b>2,240</b>	<b>2,587</b>	<b>2,303</b>	<b>8,041</b>	<b>8,388</b>	<b>9,586</b>
증감률(YoY)											
<b>기판솔루션사업부</b>	<b>43.7%</b>	<b>13.4%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>21.5%</b>	<b>13.9%</b>	<b>16.2%</b>	<b>26.0%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>-9.5%</b>	<b>13.7%</b>	<b>45.7%</b>
HDI	21.5%	19.5%	-36.2%	36.4%	6.6%	13.0%	54.8%	-42.4%	-36.3%	-20.1%	-7.3%
BGA	51.6%	12.4%	25.6%	14.6%	16.0%	16.8%	15.2%	12.5%	10.7%	33.7%	77.2%
<b>컴포넌트솔루션사업부</b>	<b>2.5%</b>	<b>7.4%</b>	<b>19.9%</b>	<b>23.4%</b>	<b>14.6%</b>	<b>18.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>10.0%</b>	<b>70.6%</b>	<b>79.4%</b>	<b>110.6%</b>
MLCC	-1.7%	6.6%	21.6%	24.0%	18.2%	18.0%	5.4%	10.7%	82.6%	92.2%	121.8%
EMC	62.1%	11.6%	-14.8%	-3.4%	-37.5%	2.2%	1.4%	3.9%	46.4%	-11.5%	8.0%
<b>모듈솔루션사업부</b>	<b>3.4%</b>	<b>-25.4%</b>	<b>-9.4%</b>	<b>-8.7%</b>	<b>5.4%</b>	<b>35.0%</b>	<b>15.6%</b>	<b>30.8%</b>	<b>30.9%</b>	<b>13.9%</b>	<b>35.6%</b>
카메라모듈	6.9%	-21.3%	-8.2%	-10.3%	8.3%	35.7%	16.5%	33.6%	82.8%	49.2%	61.3%
통신모듈	-22.5%	-52.0%	-21.6%	8.1%	-23.4%	27.9%	5.3%	7.4%	-26.1%	-52.8%	-54.2%
<b>매출액</b>	<b>7.9%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>3.2%</b>	<b>11.8%</b>	<b>10.4%</b>	<b>23.6%</b>	<b>13.1%</b>	<b>11.6%</b>	<b>31.8%</b>	<b>35.8%</b>	<b>58.9%</b>
증감률(QoQ)											
<b>기판솔루션사업부</b>	<b>-10.5%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>22.9%</b>	<b>15.2%</b>	<b>-16.1%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>33.3%</b>	<b>-14.9%</b>			
HDI	-37.6%	-30.6%	109.0%	50.7%	-51.3%	-26.4%	186.2%	-43.9%			
BGA	2.1%	3.3%	6.5%	2.0%	3.3%	4.1%	5.1%	-0.4%			
<b>컴포넌트솔루션사업부</b>	<b>10.7%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>17.1%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>2.8%</b>	<b>1.3%</b>	<b>3.6%</b>	<b>2.0%</b>			
MLCC	8.2%	1.3%	16.0%	-2.5%	3.2%	1.1%	3.6%	2.4%			
EMC	53.0%	-36.3%	4.1%	-4.7%	-1.1%	4.2%	3.2%	-2.3%			
<b>모듈솔루션사업부</b>	<b>53.2%</b>	<b>-38.5%</b>	<b>41.0%</b>	<b>-31.3%</b>	<b>76.9%</b>	<b>-21.3%</b>	<b>20.7%</b>	<b>-22.2%</b>			
카메라모듈	53.2%	-38.2%	42.4%	-33.5%	85.0%	-22.6%	22.2%	-23.7%			
통신모듈	53.2%	-41.3%	26.4%	-4.9%	8.5%	-1.9%	4.0%	-3.0%			
<b>매출액</b>	<b>20.5%</b>	<b>-18.5%</b>	<b>26.2%</b>	<b>-9.8%</b>	<b>19.1%</b>	<b>-8.8%</b>	<b>15.5%</b>	<b>-11.0%</b>			
<b>영업이익</b>	<b>165</b>	<b>96</b>	<b>302</b>	<b>254</b>	<b>276</b>	<b>252</b>	<b>333</b>	<b>270</b>	<b>734</b>	<b>817</b>	<b>1,131</b>
이익률	7.4%	5.3%	13.2%	12.3%	11.2%	11.2%	12.9%	11.7%	9.1%	9.7%	11.8%
<b>세전이익</b>	<b>157</b>	<b>68</b>	<b>301</b>	<b>251</b>	<b>261</b>	<b>238</b>	<b>317</b>	<b>271</b>	<b>691</b>	<b>776</b>	<b>1,087</b>
이익률	7.0%	3.7%	13.1%	12.2%	10.6%	10.6%	12.3%	11.8%	8.6%	9.3%	11.3%
<b>지배지분 순이익</b>	<b>132</b>	<b>39</b>	<b>230</b>	<b>179</b>	<b>186</b>	<b>169</b>	<b>226</b>	<b>193</b>	<b>514</b>	<b>580</b>	<b>774</b>
이익률	5.9%	2.2%	10.1%	8.7%	7.6%	7.6%	8.7%	8.4%	6.4%	6.9%	8.1%

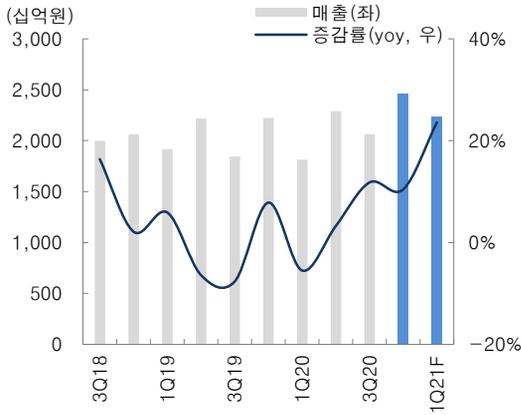
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



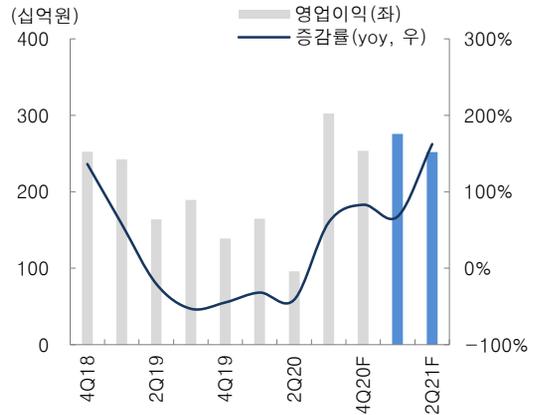
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



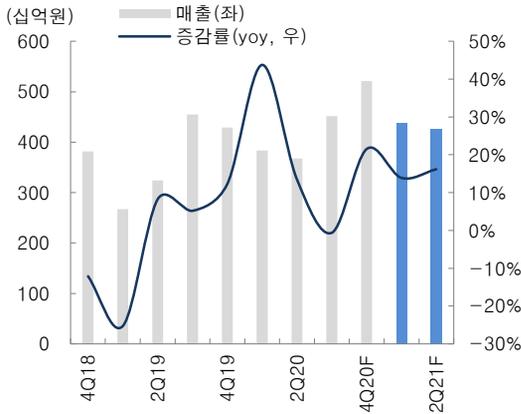
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



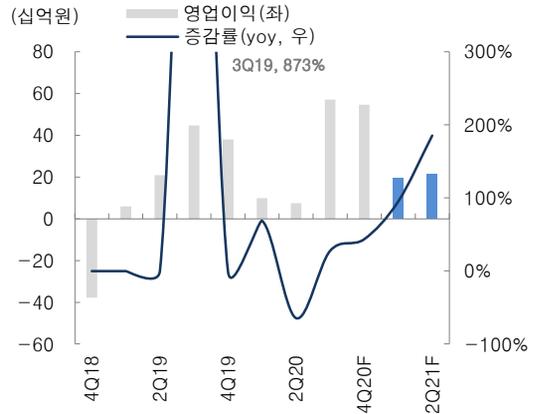
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 4. 기판솔루션 부문, 매출 및 증감률 전망



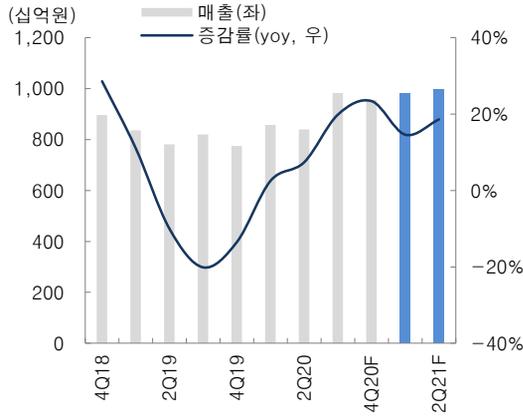
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 5. 기판솔루션 부문, 영업이익 및 증감률 전망



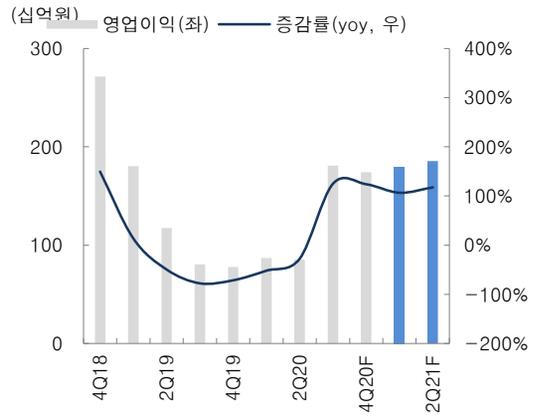
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 6. 컴포넌트솔루션 부문, 매출 및 증감률 전망



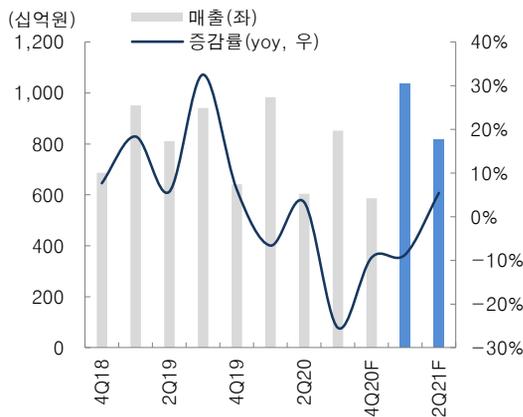
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 7. 컴포넌트솔루션 부문, 영업이익 및 증감률 전망



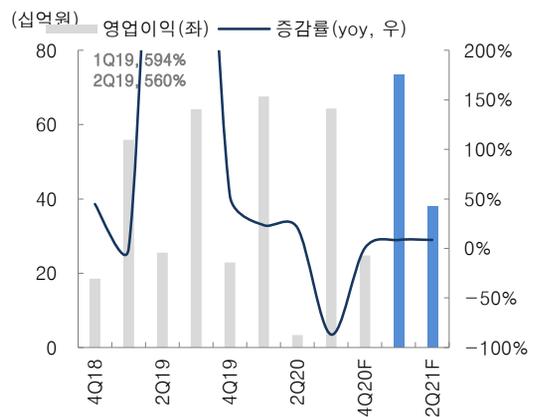
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 8. 모듈솔루션 부문, 매출 및 증감률 전망



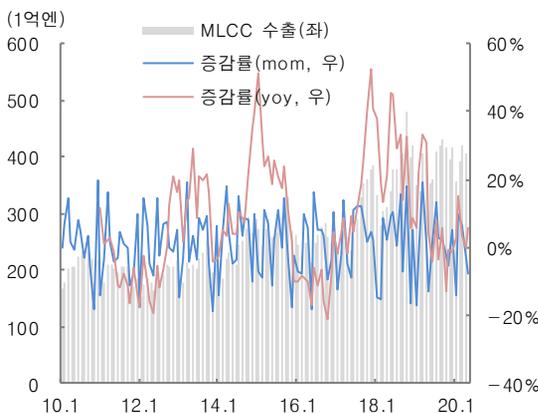
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 9. 모듈솔루션 부문, 영업이익 및 증감률 전망



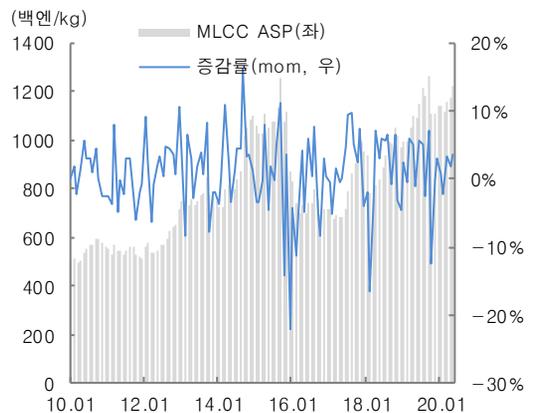
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 10. 일본 MLCC 수출 및 증감률 추이



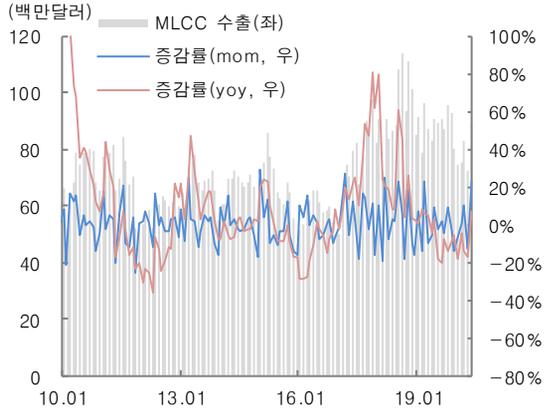
자료: 일본경제성, 대신증권 Research Center

그림 11. 일본 MLCC ASP 및 증감률 추이



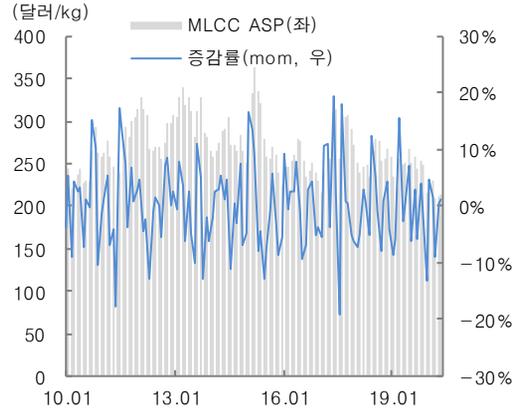
자료: 일본경제성, 대신증권 Research Center

그림 12. 한국 MLCC 수출 및 증감률 추이



자료: 한국무역협회, 대신증권 Research Center

그림 13. 한국 MLCC ASP 및 증감률 추이



자료: 한국무역협회, 대신증권 Research Center

표 3. MLCC, 카메라모듈, 반도체 패키징 Peer 그룹

회사명		삼성전기	Murata	TDK	Taiyo Yuden	LG 이노텍	파트론	Ibiden	Shinko
코드		009150 한국	6967 일본	6762 일본	6976 일본	011070 한국	091700 한국	4062 일본	6967 일본
주가(2021.01.05, USD)		180,000	24.3	152.5	48.8	170.2	10.1	46.8	24.3
시가총액 (USDmn)		134,449	3,283	19,761	6,349	4,028	548	6,594	3,283
매출액 (USDmn)	2019A	80,408	1,364	12,538	2,597	7,127	1,077	2,723	1,364
	2020F	83,881	1,717	13,588	2,784	8,421	1,035	3,060	1,717
	2021F	95,863	1,918	14,567	3,034	9,228	1,202	3,487	1,918
매출액 yoy (%)	2019A	0.5	4.3	-1.4	2.9	4.0	57.5	1.7	4.3
	2020F	4.3	25.8	8.4	7.2	18.2	-3.9	12.4	25.8
	2021F	14.3	11.7	7.2	8.9	9.6	16.1	14.0	11.7
영업이익 (USDmn)	2019A	7,340	30	900	342	346	90	181	30
	2020F	8,167	142	1,165	352	537	42	309	142
	2021F	11,305	195	1,484	428	653	75	404	195
영업이익 yoy (%)	2019A	-36.2	-32.9	11.2	87.4	44.4	228.7	20.1	-32.9
	2020F	11.3	378.7	29.4	2.8	55.1	-54.0	70.4	378.7
	2021F	38.4	37.4	27.4	21.7	21.6	81.0	31.0	37.4
영업이익률 (%)	2019A	9.1	2.2	7.2	13.2	4.9	8.4	6.7	2.2
	2020F	9.7	8.3	8.6	12.6	6.4	4.0	10.1	8.3
	2021F	11.8	10.2	10.2	14.1	7.1	6.3	11.6	10.2
PER (배)	2019A	18.9	36.5	36.0	44.6	33.5	36.3	35.2	36.5
	2020F	22.9	31.6	23.2	26.2	14.4	22.1	31.7	31.6
	2021F	17.1	23.1	17.7	20.2	9.6	10.4	23.8	23.1
PBR (배)	2019A	1.8	2.4	2.3	2.8	1.9	1.6	2.4	2.4
	2020F	2.3	2.3	2.2	2.7	1.7	1.5	2.4	2.3
	2021F	2.0	2.2	2.0	2.5	1.5	1.4	2.2	2.2
EV/EBITDA (배)	2019A	6.7	6.9	4.8	5.5	4.4	4.7	7.1	6.9
	2020F	7.9	8.7	8.3	9.7	4.7	8.2	9.5	8.7
	2021F	6.7	6.3	7.0	8.5	4.1	5.6	6.8	6.3
ROE (%)	2019A	10.2	6.7	6.4	6.6	5.8	4.3	6.9	6.7
	2020F	10.5	7.7	9.7	11.0	13.0	7.3	7.8	7.7
	2021F	12.6	9.9	11.9	11.6	17.1	14.7	9.6	9.9
ROA (%)	2019A	8.5	4.4	2.7	4.0	2.1	2.3	3.7	4.4
	2020F	9.2	5.6	4.3	6.7	5.1	5.4	4.1	5.6
	2021F	12.1	7.3	5.4	8.1	6.8	11.0	5.6	7.3
EPS (USD)	2019A	6,627	0.2	4.2	1.3	3.7	1.0	0.7	0.2
	2020F	7,479	0.8	6.5	1.9	11.6	0.5	1.5	0.8
	2021F	9,979	1.1	8.6	2.4	17.5	1.0	2.0	1.1

주: 삼성전기는 대신증권 추정치, 원화 기준 (단위: 억원), 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

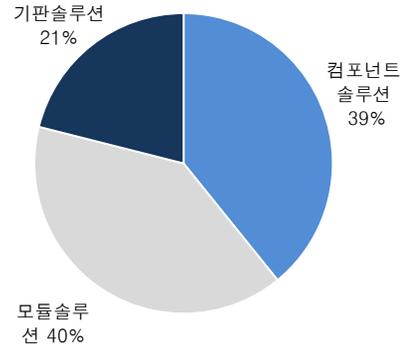
- 삼성전자의 계열회사, 스마트폰, 자동차용 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가. 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 9,2조원, 부채 3.5조원, 자본 5.8조원(2020년 9월 기준)  
(발행주식 수: 74,693,696 / 자기주식수: 2,906,984)

### 주가 변동요인

- 삼성전자의 갤럭시 S/노트 시리즈에 카메라모듈, MLCC, 기판 등을 공급. 애플에 MLCC 및 기판용 공급. 스마트폰 판매량에 연동
- 기존의 스마트폰용 매출, 이익 구성이 향후 5G 의 도입에 따라 스마트폰-전자기(스마트카)로 전환되면 밸류에이션 상향

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

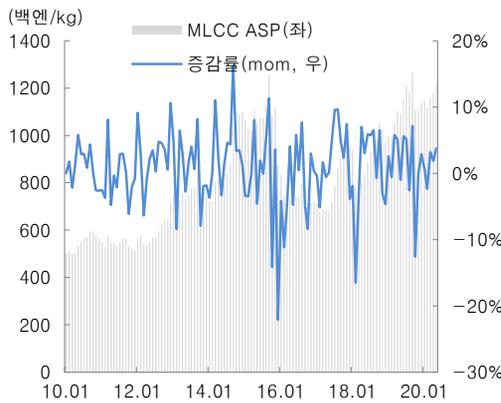
### 매출 비중



주: 2020년 3 분기 연결 매출  
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

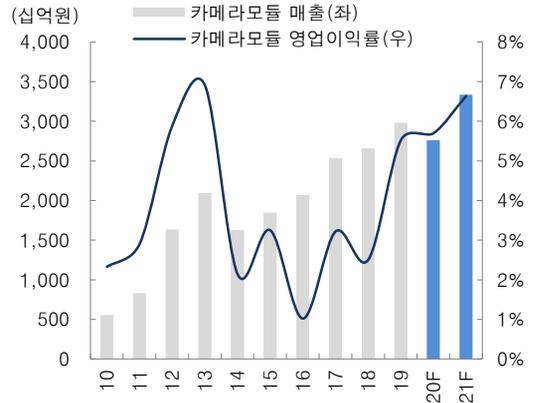
## Earnings Driver

### MLCC 월별 ASP 및 증가율



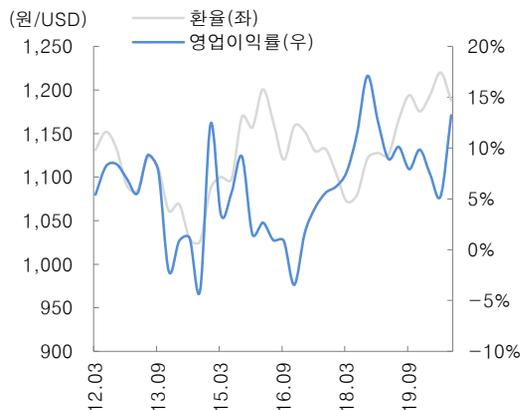
주: 일본 경제산업성 통계자료 내 Ceramic Capacitor로 분류된 고용량 MLCC포함 추정  
자료: METI(일본 경제산업성), 대신증권 Research Center

### 카메라모듈 매출, 영업이익률



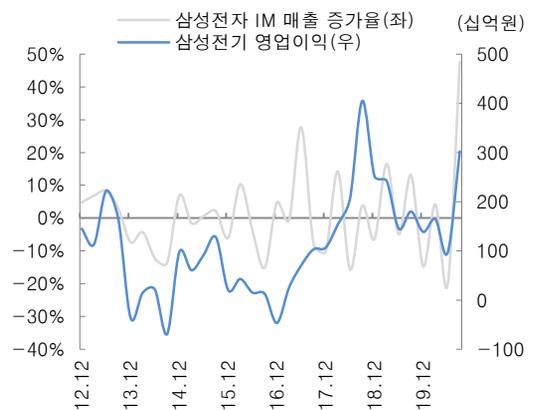
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

### 원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율  
자료: Quantiwise, 삼성전기, 대신증권 Research Center

### 삼성전자 IM 매출 증가율 vs. 삼성전기 영업이익



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002	8,041	8,388	9,586	9,968
매출원가	5,515	5,990	6,425	7,278	7,545
매출총이익	2,487	2,051	1,963	2,308	2,423
판매비와관리비	1,337	1,317	1,146	1,178	1,327
영업이익	1,150	734	817	1,131	1,096
영업이익률	14.4	9.1	9.7	11.8	11.0
EBITDA	1,886	1,604	1,765	2,103	2,025
영업외손익	-65	-43	-40	-44	-35
관계기업손익	7	12	12	13	13
금융수익	12	22	22	23	23
외환관련이익	223	150	145	150	155
금융비용	-76	-78	-77	-75	-74
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-8	1	2	-4	3
법인세비용차감전순손익	1,085	691	776	1,087	1,061
법인세비용	-280	-71	-177	-272	-265
계속사업순손익	805	619	599	815	796
중단사업순손익	-120	-91	8	0	0
당기순이익	685	528	607	815	796
당기순이익률	8.6	6.6	7.2	8.5	8.0
비재배분순이익	29	14	27	41	40
재배분순이익	656	514	580	774	756
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-25	33	64	85	76
포괄순이익	660	561	671	900	871
비재배분포괄이익	30	20	30	45	44
재배분포괄이익	630	541	641	855	828

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	8,457	6,627	7,479	9,979	9,740
PER	12.2	18.9	24.1	18.0	18.5
BPS	62,126	68,106	74,512	83,417	92,085
PBR	1.7	1.8	2.4	2.2	2.0
EBITDAPS	24,308	20,670	22,748	27,094	26,091
EV/EBITDA	4.9	6.7	8.5	7.1	7.4
SPS	103,118	103,618	108,094	123,534	128,458
PSR	1.0	1.2	1.7	1.5	1.4
CFPS	25,905	20,672	22,645	26,743	25,767
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	17.0	0.5	4.3	14.3	4.0
영업이익 증가율	275.5	-36.2	11.3	38.4	-3.0
순이익 증가율	286.5	-22.9	15.0	34.2	-2.4
수익성					
ROC	13.9	10.0	9.1	11.2	10.0
ROA	14.0	8.5	9.2	12.1	10.9
ROE	14.5	10.2	10.5	12.6	11.1
안정성					
부채비율	74.8	59.7	52.3	46.6	42.4
순차입금비율	24.4	21.2	18.3	16.9	14.4
이자보상배율	15.1	9.4	10.6	15.2	14.7

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,525	3,508	3,073	3,159	3,313
현금및현금성자산	1,002	804	691	601	658
매출채권 및 기타채권	1,061	1,096	1,017	1,106	1,148
재고자산	1,116	1,271	1,118	1,198	1,246
기타유동자산	346	336	246	253	260
비유동자산	5,120	5,167	5,953	6,545	7,071
유형자산	4,558	4,515	5,314	5,910	6,435
관계기업투자금	60	68	81	94	107
기타비유동자산	501	584	559	541	529
자산총계	8,645	8,674	9,026	9,703	10,384
유동부채	2,510	1,850	1,736	1,788	1,819
매입채무 및 기타채무	927	919	956	999	1,012
차입금	962	569	421	430	438
유동성채무	432	191	182	179	182
기타유동부채	189	171	176	181	187
비유동부채	1,189	1,394	1,363	1,297	1,273
차입금	1,060	1,220	1,197	1,137	1,120
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	129	174	167	160	154
부채총계	3,698	3,244	3,099	3,085	3,093
자배지분	4,821	5,285	5,782	6,473	7,146
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	3,179	3,573	4,070	4,761	5,434
기타지분변동	208	279	279	279	279
비자배지분	125	145	145	145	145
자본총계	4,946	5,430	5,927	6,618	7,291
순차입금	1,208	1,152	1,083	1,117	1,053

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,559	1,021	1,710	1,578	1,559
당기순이익	685	528	607	815	796
비현금항목의 가감	1,325	1,076	1,150	1,260	1,204
감가상각비	736	870	949	972	928
외환손익	9	11	1	-4	-10
지분법평가손익	-7	-12	-12	-13	-13
기타	587	207	213	305	298
자산부채의 증감	-370	-319	184	-174	-124
기타현금흐름	-82	-264	-232	-324	-317
투자활동 현금흐름	-698	-517	-944	-773	-664
투자자산	464	217	-3	-9	-11
유형자산	-1,164	-1,512	-1,728	-1,551	-1,439
기타	2	777	787	786	786
재무활동 현금흐름	-236	-620	-386	-261	-211
단기차입금	-179	-282	-148	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	444	224	-23	-60	-17
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-61	-76	-83	-83	-83
기타	-441	-485	-131	-127	-119
현금의 증감	558	-147	-164	-90	57
기초 현금	445	1,002	855	691	601
기말 현금	1,002	855	691	601	658
NOPLAT	853	658	630	848	822
FCF	383	-30	-186	232	274

## [ESG 평가 등급체계]

\* 대신지배구조연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

### 삼성전기 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

기준일: 2020.06.30

**A+**

- 삼성전기는 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A+, 전년 대비 등급이 동일합니다

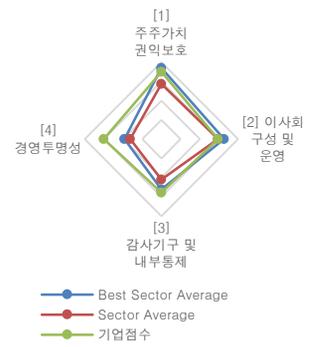
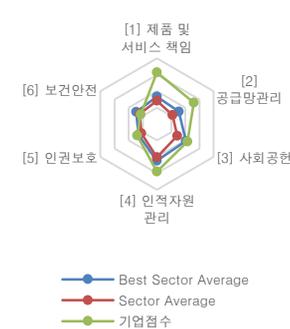
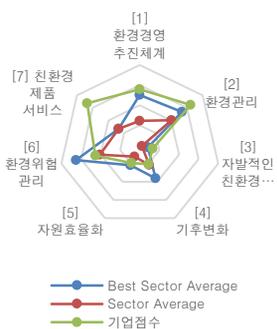
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)  
A+



### 영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■■	주주가치 권익보호	■■■■■
환경관리	■■■■■	공급망관리	■■■■■	이사회 구성 및 운영	■■■■
자발적인 친환경 활동	■■■■	사회공헌	■■■■	감사기구 및 내부통제	■■■■■
기후변화	■■■	인적자원 관리	■■■■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■■■■	보건안전	■■■		
친환경 제품 서비스	■■■■■				



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 대신지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 대신지배구조연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 대신지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 대신지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대신지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

# 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

## 2021년 최고의 해~

### 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 15,000원 상향

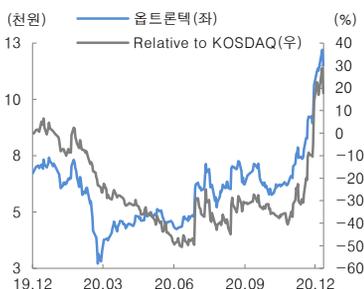
- 2021년 삼성전자의 갤럭시S21 조기 출시와 폴디드 카메라(울트라 모델) 생산 비중 확대로 옵트론텍의 광학필름, 프리즘부품의 매출 증가가 2021년 1분기에 본격화될 전망. 2021년 삼성전자는 화웨이 제재 효과로 스마트폰 판매량 증가를 예상하여 옵트론텍의 광학필름 매출도 동반하여 증가 예상. 2021년 1분기 매출은 732억원으로 분기 최고 추정
- 2021년 주당순이익(EPS)을 종전대비 8.7% 상향, 2021년 최고 매출(2,683억원)을 예상하여 2021년 목표 P/E 25배(2013년 최고 실적 기준)를 적용하여 목표주가를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

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	임지윤 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



### 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 4. 옵트론텍, 사업부문별 영업 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20	2Q	3Q	4QF	2019	2020F	2021F
<b>매출</b>	<b>70.5</b>	<b>58.3</b>	<b>65.1</b>	<b>44.9</b>	<b>65.5</b>	<b>32.2</b>	<b>65.0</b>	<b>60.3</b>	<b>238.9</b>	<b>223.1</b>	<b>268.3</b>
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
<b>매출비중</b>											
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%
<b>영업이익</b>	<b>7.0</b>	<b>5.7</b>	<b>5.9</b>	<b>3.7</b>	<b>2.4</b>	<b>0.3</b>	<b>4.1</b>	<b>5.0</b>	<b>22.3</b>	<b>11.7</b>	<b>25.5</b>
이익률	9.9%	9.7%	9.1%	8.2%	3.7%	0.8%	6.2%	8.2%	9.3%	5.2%	9.5%
<b>세전이익</b>	<b>4.8</b>	<b>1.7</b>	<b>7.4</b>	<b>-1.9</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>12.0</b>	<b>7.2</b>	<b>19.8</b>
이익률	6.8%	3.0%	11.4%	-4.3%	1.7%	1.4%	3.7%	5.5%	5.0%	3.2%	7.4%
<b>당기순이익</b>	<b>3.8</b>	<b>0.6</b>	<b>5.6</b>	<b>-3.9</b>	<b>0.2</b>	<b>1.7</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>6.0</b>	<b>6.6</b>	<b>14.9</b>
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

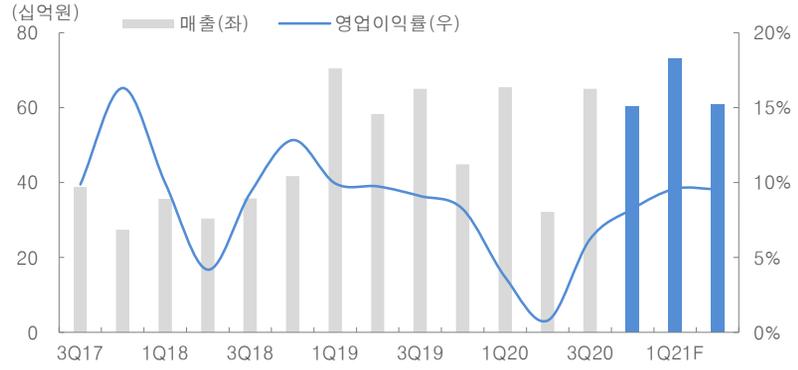
표 5. 옵트론텍, 사업부문별 영업 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20	2Q	3Q	4QF	2019	2020F	2021F
<b>매출</b>	<b>70.5</b>	<b>58.3</b>	<b>65.1</b>	<b>44.9</b>	<b>65.5</b>	<b>32.2</b>	<b>65.0</b>	<b>60.3</b>	<b>238.9</b>	<b>223.1</b>	<b>256.6</b>
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
<b>매출비중</b>											
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%
<b>영업이익</b>	<b>7.0</b>	<b>5.7</b>	<b>5.9</b>	<b>3.7</b>	<b>2.4</b>	<b>0.3</b>	<b>4.1</b>	<b>5.0</b>	<b>22.3</b>	<b>15.5</b>	<b>24.1</b>
이익률	9.9%	9.7%	9.1%	8.2%	3.7%	0.8%	6.2%	8.2%	9.3%	6.9%	9.4%
<b>세전이익</b>	<b>4.8</b>	<b>1.7</b>	<b>7.4</b>	<b>-1.9</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>12.0</b>	<b>7.2</b>	<b>17.4</b>
이익률	6.8%	3.0%	11.4%	-4.3%	1.7%	1.4%	3.7%	5.5%	5.0%	3.2%	6.8%
<b>당기순이익</b>	<b>3.8</b>	<b>0.6</b>	<b>5.6</b>	<b>-3.9</b>	<b>0.2</b>	<b>1.7</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>6.0</b>	<b>6.6</b>	<b>13.1</b>
이익률	5.3%	1.0%	8.6%	-8.8%	0.4%	5.4%	3.3%	4.1%	2.5%	3.0%	5.1%

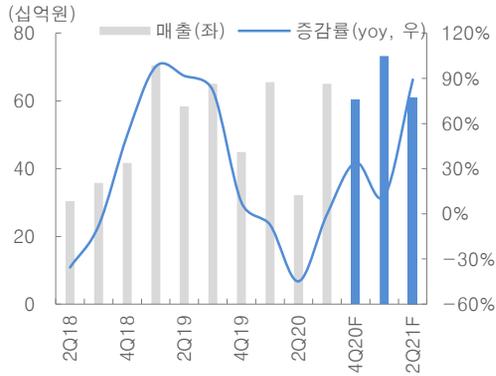
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



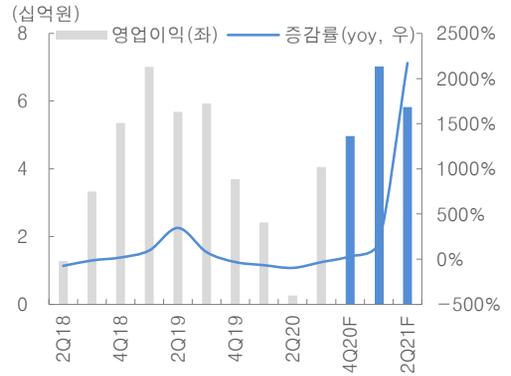
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

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 6. 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

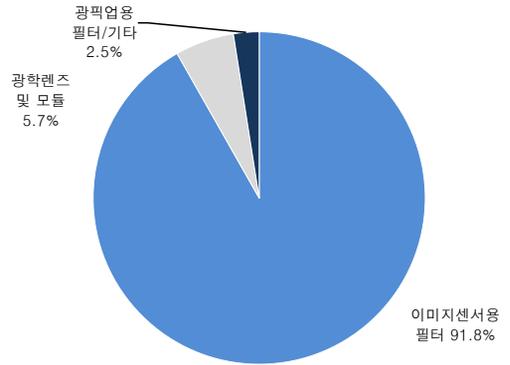
- 스마트폰 등 전자기기의 카메라 내 이미지센서용 필터 및 광학렌즈 모듈, 광학 필터 등을 제조하는 광학부품 전문기업
- 듀얼카메라 채택 확대를 통한 광학렌즈 및 필름필터 공급 확대 전망
- 자산 2,881억원, 부채 1,788억원, 자본 1,093억원(2020년 9월 기준)  
(발행주식 수: 24,765,274 / 자기주식수: 857,239)

### 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

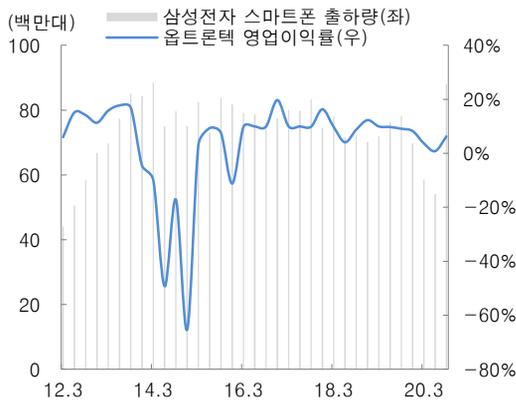
### 매출 비중



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

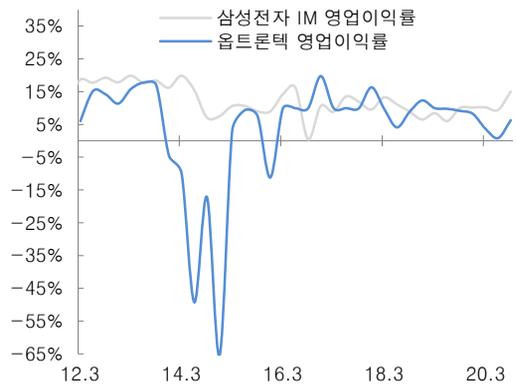
## Earnings Driver

### 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



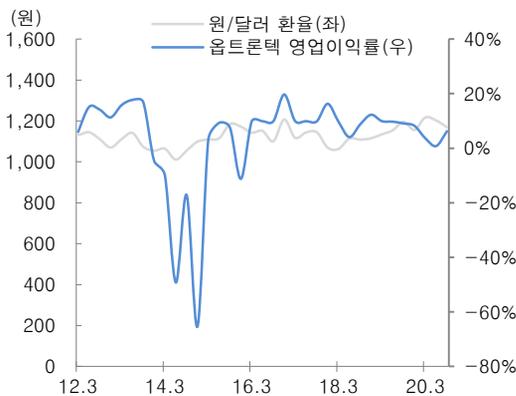
자료: 옵트론텍, IDC, 대신증권 Research Center

### 삼성전자 IM 영업이익률 v. 옵트론텍 영업이익률



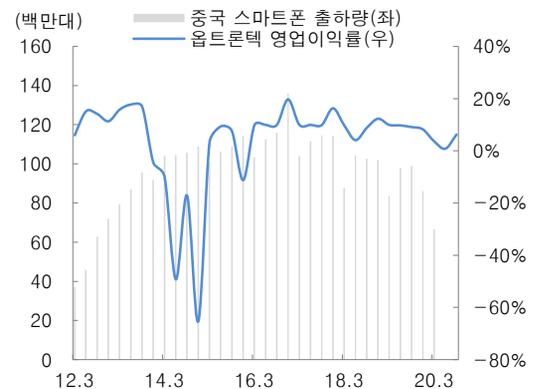
자료: 옵트론텍, 삼성전자, 대신증권 Research Center

### 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	
법인세비용차감전순이익	1	12	7	20	21	
법인세비용	2	-6	-1	-5	-5	
계속사업순이익	3	6	7	15	16	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	3	6	7	15	16	
당기순이익률	2.0	2.5	3.0	5.5	5.7	
비재배분순이익	-1	-4	-3	0	0	
재배분순이익	4	10	10	15	16	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	0	0	0	0	0	
포괄순이익	5	6	7	15	16	
비재배분포괄이익	-1	-4	-4	0	0	
재배분포괄이익	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						
ROC	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	
비지배지분	-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	

# 자화전자 (033240)

박강호 Kangho.park@daijin.com

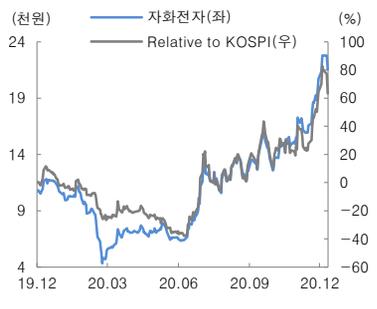
투자의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **26,500** 상향

현재주가 **21,550**  
(21.01.05) 전기전자

KOSPI	2990.57
시가총액	386십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	22,800원 / 4,430원
120일 평균거래대금	81억원
외국인지분율	11.97%
주요주주	김상면 외 3인 32.57% Credit Suisse Group AG 외 1인 5.56%

주기수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	33.0	63.9	232.0	85.0
상대수익률	21.5	29.2	139.0	34.6



## 2021년 비상(飛上)~

### 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 26,500원 상향

- 2021년 OIS(손떨림보정부품) 매출 다각화로 영업이익이 3년만에 흑자 전환을 예상. 매출은 3,895억원으로 31.7% 증가(yoy), 영업이익은 201억원(흑자전환 yoy)으로 3년만에 흑자 전환 추정. 본격적인 턴어라운드 시기, OIS 추가 매출 가능성과 2022년 전장부품의 매출 예상 분을 감안하면 주가의 추가 상승도 가능하다고 판단
- 2021년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 19.4배 적용(2017년 최고 실적 기준), 목표주가를 26,500원으로 상향. 투자 의견은 매수(BUY) 유지. 투자 포인트는

### OIS(폴디드카메라)와 전장부품(PTC)의 본격 매출 예상

- 1) 2021년 삼성전자의 갤럭시S21 조기 출시 효과, 울트라 모델 비중 확대(20년 25% → 21년 40% 예상)로 자화전자의 OIS 매출 증가 예상. OIS 적용한 울트라 모델은 1억화소 및 고배율 줌 강화로 프리미엄 모델의 차별화 요소로 부각 지속. 삼성전자는 처음으로 보급형 모델인 갤럭시A시리즈 상위 모델에 OIS를 적용할 것으로 예상. 삼성전자의 프리미엄 모델인 울트라 카메라는 폴디드 형태, 여기 OIS는 삼성전기, 삼성전기, 자화전자 공동으로 특허를 공유한 엔코드(볼) 타입이며, 줌 기능 상향에 유리한 특성을 보유. 원가경쟁력 측면에서 유리한 자화전자가 수혜를 볼 것으로 판단. 중국 스마트폰 업체도 프리미엄 모델에 고배율 줌 기능 상향에 초점. 엔코드 타입의 OIS 적용, 자화전자의 수출 물량도 증가 전망. 2021년 OIS를 포함 액츄에이터 매출은 3,457억원으로 49.6%(yoy) 증가 추정
- 2) 2022년 전장부품인 PTC 매출이 본격적으로 반영 예정. 현대자동차의 전기자동차 전용 플랫폼에 PTC를 공급하여 2022년 PTC 매출은 563억원, 2023년 716억원으로 증가, 전체 매출 비중도 2021년 4.3%에서 2022년 11.6%, 2023년 13.3%로 확대 전망.

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	358	363	294	389	485
영업이익	-8	-9	-18	20	28
세전순이익	-1	0	-4	31	39
총당기순이익	-1	0	-3	24	31
지배지분순이익	-1	0	-3	24	31
EPS	-72	-16	-183	1,368	1,721
PER	NA	NA	NA	15.8	12.5
BPS	15,473	15,564	15,381	16,749	18,470
PBR	0.8	0.7	1.4	1.3	1.2
ROE	-0.5	-0.1	-1.2	8.5	9.8

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

## 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	295	385	294	389	-0.4	1.1
판매비와 관리비	48	56	48	56	0.0	0.0
영업이익	-17	19	-18	20	적자유지	6.0
영업이익률	-5.7	4.9	-6.1	5.2	적자유지	0.2
영업외손익	14	11	14	11	-0.7	0.0
세전순이익	-2	30	-4	31	적자유지	3.8
지배지분순이익	-2	24	-3	24	적자유지	3.8
순이익률	-0.8	6.1	-1.1	6.3	적자유지	0.2
EPS(지배지분순이익)	-130	1,318	-183	1,368	적자유지	3.8

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 7. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4QF	1Q20	2Q	3Q	4QF	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>925</b>	<b>73.3</b>	<b>121.6</b>	<b>75.7</b>	<b>63.9</b>	<b>64.2</b>	<b>80.6</b>	<b>86.7</b>	<b>363.0</b>	<b>295.5</b>	<b>385.4</b>
증감률(yoy)	4.9%	12.0%	14.6%	-9.3%	-30.9%	-12.4%	-33.7%	14.6%	5.8%	-18.6%	30.4%
증감률(qoq)	10.9%	-20.8%	65.9%	-37.8%	-15.4%	2.5%	22.6%	6.3%	10.9%	10.9%	10.9%
통신기기(Auto, Motor)	86.8	68.1	116.1	70.5	29.9	60.9	75.3	80.2	341.4	246.3	361.8
기타	5.7	5.2	5.5	5.2	34.2	4.8	5.2	5.3	21.6	49.4	27.7
<b>매출비중 (%)</b>											
통신기기(Auto, Motor)	93.8%	92.9%	95.5%	93.1%	46.6%	92.7%	93.6%	93.8%	94.1%	83.3%	92.9%
기타	6.2%	7.1%	4.5%	6.9%	53.4%	7.3%	6.4%	6.2%	5.9%	16.7%	7.1%
<b>영업이익</b>	<b>-2.3</b>	<b>-9.4</b>	<b>8.0</b>	<b>-5.5</b>	<b>-12.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>-3.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>-9.2</b>	<b>-18.1</b>	<b>20.1</b>
이익률	-2.5%	-12.8%	6.6%	-7.3%	-19.3%	-2.7%	-4.7%	-0.3%	-2.5%	-6.1%	5.2%
YoY	적지	적지	-21.5%	적지	적지	적지	-170.8%	흑전	54.7%	97.6%	흑전
QoQ	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-93.9%			
<b>세전이익</b>	<b>0.1</b>	<b>-3.7</b>	<b>13.8</b>	<b>-9.8</b>	<b>-11.8</b>	<b>3.8</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>0.5</b>	<b>-3.8</b>	<b>31.4</b>
이익률	0.1%	-5.0%	11.4%	-13.0%	-18.5%	5.8%	2.4%	2.7%	0.1%	-1.3%	8.1%
YoY	흑전	적지	79.7%	적전	적전	흑전	-86.1%	흑전	15.1%	적전	흑전
QoQ	-57.6%	적전	흑전	적전	적지	흑전	-49.6%	22.4%			
<b>지배지분순이익</b>	<b>-0.7</b>	<b>-3.7</b>	<b>9.8</b>	<b>-5.7</b>	<b>-10.5</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>1.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>-3.3</b>	<b>24.5</b>
이익률	-0.8%	-5.0%	8.1%	-7.5%	-16.4%	3.9%	3.5%	2.1%	-0.1%	-1.1%	6.3%
YoY	적지	적지	26.9%	적전	적지	흑전	-71.3%	흑전	적지	적지	흑전
QoQ	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	9%	-35%			

주: K-IFRS 연결 기준/ 통신기기: Auto Focus OIS 및 진동 Motor 실적 포함 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함  
 자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

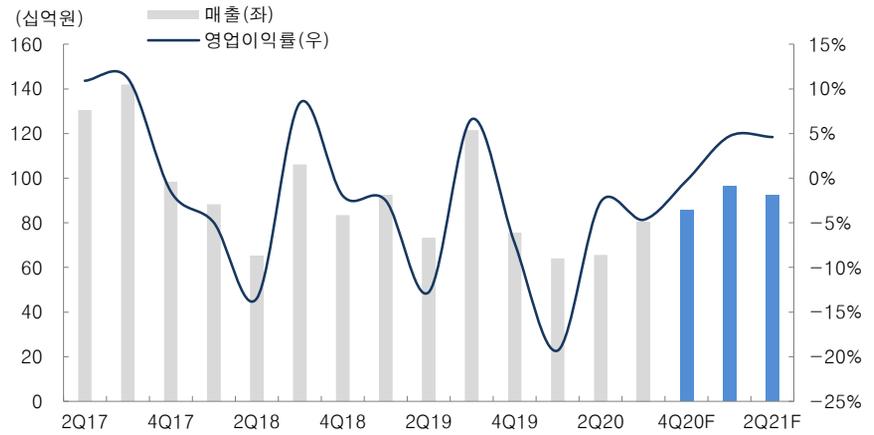
표 8. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4QF	1Q20	2Q	3Q	4QF	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>925</b>	<b>73.3</b>	<b>121.6</b>	<b>75.7</b>	<b>63.9</b>	<b>64.2</b>	<b>80.6</b>	<b>86.7</b>	<b>363.0</b>	<b>295.5</b>	<b>385.4</b>
증감률(yoy)	4.9%	12.0%	14.6%	-9.3%	-30.9%	-12.4%	-33.7%	14.6%	5.8%	-18.6%	30.4%
증감률(qoq)	10.9%	-20.8%	65.9%	-37.8%	-15.5%	0.4%	25.5%	7.6%			
통신기기(Auto, Motor)	86.8	68.1	116.1	70.5	29.8	59.4	75.4	81.5	341.4	246.1	357.7
기타	5.7	5.2	5.5	5.2	34.2	4.8	5.2	5.3	21.6	49.4	27.7
<b>매출비중 (%)</b>											
통신기기(Auto, Motor)	93.8%	92.9%	95.5%	93.1%	46.5%	92.6%	93.6%	93.9%	94.1%	83.3%	92.8%
기타	6.2%	7.1%	4.5%	6.9%	53.5%	7.4%	6.4%	6.1%	5.9%	16.7%	7.2%
<b>영업이익</b>	<b>-2.3</b>	<b>-9.4</b>	<b>8.0</b>	<b>-5.5</b>	<b>-12.3</b>	<b>-1.7</b>	<b>-3.8</b>	<b>1.0</b>	<b>-9.2</b>	<b>-16.8</b>	<b>19.0</b>
이익률	-2.5%	-12.8%	6.6%	-7.3%	-19.3%	-2.6%	-4.7%	1.2%	-2.5%	-5.7%	4.9%
YoY	적지	적지	-21.5%	적지	적지	적지	-170.8%	흑전	54.7%	83.1%	흑전
QoQ	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-126.6%			
<b>세전이익</b>	<b>0.1</b>	<b>-3.7</b>	<b>13.8</b>	<b>-9.8</b>	<b>-11.8</b>	<b>3.9</b>	<b>1.9</b>	<b>3.6</b>	<b>0.5</b>	<b>-2.5</b>	<b>30.3</b>
이익률	0.1%	-5.0%	11.4%	-13.0%	-18.5%	6.0%	2.4%	4.1%	0.1%	-0.8%	7.8%
YoY	흑전	적지	79.7%	적전	적전	흑전	-86.2%	흑전	15.1%	적전	흑전
QoQ	-57.6%	적전	흑전	적전	적지	흑전	-50.6%	87.3%			
<b>지배지분순이익</b>	<b>-0.7</b>	<b>-3.7</b>	<b>9.8</b>	<b>-5.7</b>	<b>-10.5</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>-2.3</b>	<b>23.6</b>
이익률	-0.8%	-5.0%	8.1%	-7.5%	-16.5%	4.0%	3.5%	3.2%	-0.1%	-0.8%	6.1%
YoY	적지	적지	26.9%	적전	적지	흑전	-71.3%	흑전	적지	적지	흑전
QoQ	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	9%	-1%			

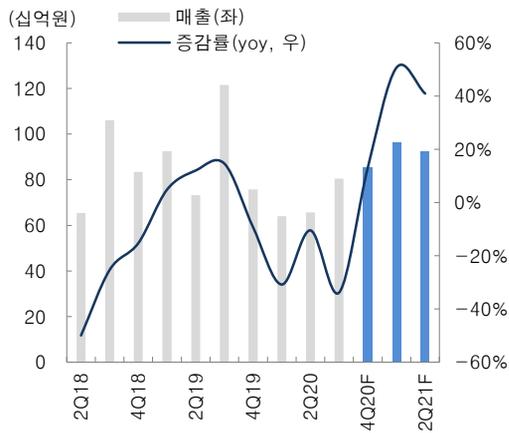
주: K-IFRS 연결 기준/ 통신기기: Auto Focus OIS 및 진동 Motor 실적 포함 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함  
 자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 14. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



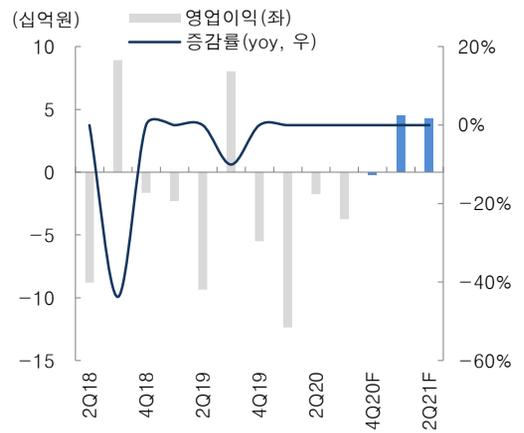
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 15. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 16. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 9. 카메라모듈 Peer 그룹

회사명		자화전자	삼성전기	LG 이노텍	파트론	엠씨넥스	Sunny Optical	O-Film	Sharp
코드		033240 한국	009150 한국	011070 한국	091700 한국	097520 한국	2382 중국	002456 중국	6753 일본
주가(2021.01.05, USD)		21,550	163.3	170.2	10.1	36.9	15.8	2.1	28.2
시가총액 (USDmn)		4,081	12,197	4,028	548	660	8,427	5,704	25,438
매출액 (USDmn)	2019A	6,902	7,127	1,077	1,088	20,893	7,525	5,480	5,480
	2020F	7,812	8,421	1,035	1,227	22,348	7,922	6,589	6,516
	2021F	8,769	9,228	1,202	1,409	22,908	9,132	7,889	7,825
매출액 yoy (%)	2019A	0.5	4.0	57.5	81.9	-5.4	20.7	46.0	46.0
	2020F	13.2	18.2	-3.9	12.7	7.0	5.3	20.2	18.9
	2021F	12.2	9.6	16.1	14.9	2.5	15.3	19.7	20.1
영업이익 (USDmn)	2019A	630	346	90	97	485	220	679	679
	2020F	755	537	42	58	650	372	745	749
	2021F	967	653	75	91	718	491	949	942
영업이익 yoy (%)	2019A	-39.7	44.4	228.7	159.7	-40.3	206.2	38.7	38.7
	2020F	19.8	55.1	-54.0	-40.4	34.0	68.8	9.8	10.4
	2021F	28.1	21.6	81.0	58.2	10.4	32.2	27.3	25.7
영업이익률 (%)	2019A	9.1	4.9	8.4	8.9	2.3	2.9	12.4	12.4
	2020F	9.7	6.4	4.0	4.7	2.9	4.7	11.3	11.5
	2021F	11.0	7.1	6.3	6.5	3.1	5.4	12.0	12.0
PER (배)	2019A	20.0	33.6	36.3	13.1	61.9	34.5	38.0	34.0
	2020F	23.2	14.5	22.1	13.2	19.5	29.7	37.7	33.2
	2021F	17.9	9.6	10.4	9.3	17.4	21.5	29.2	25.9
PBR (배)	2019A	2.3	1.9	1.6	2.7	3.0	3.6	12.2	10.9
	2020F	2.3	1.8	1.5	2.6	3.0	3.4	10.2	9.1
	2021F	2.1	1.5	1.4	2.1	2.5	3.0	7.9	7.1
EV/EBITDA (배)	2019A	6.4	4.4	4.7	4.3	9.3	15.2	21.8	21.8
	2020F	8.4	4.7	8.2	6.7	10.3	12.1	24.9	22.1
	2021F	7.2	4.2	5.6	5.1	9.6	9.6	19.9	17.9
ROE (%)	2019A	6.6	5.8	4.3	23.0	5.8	11.3	36.7	36.7
	2020F	10.6	13.0	7.3	21.9	16.7	11.4	29.3	29.5
	2021F	12.4	17.1	14.7	25.2	17.0	14.1	30.1	30.1
ROA (%)	2019A	4.2	2.1	2.3	9.4	0.9	2.6	15.2	15.2
	2020F	6.9	5.1	5.4	10.2	3.1	3.1	13.3	13.7
	2021F	8.3	6.8	11.0	11.6	3.5	4.0	14.4	14.9
EPS (USD)	2019A	5.8	3.7	1.0	4.4	0.3	0.0	0.5	0.5
	2020F	7.0	11.6	0.5	2.8	0.8	0.1	0.6	0.6
	2021F	9.2	17.5	1.0	4.0	0.9	0.1	0.8	0.8

주: 자화전자는 대신증권 추정치, 원화 기준(원, 억원), 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

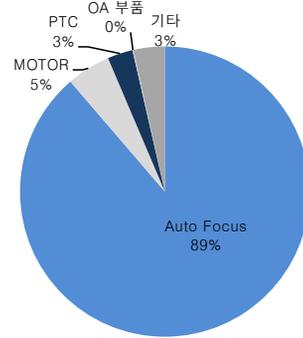
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OIS 전망 긍정적
- 자산 3,520억원, 부채 802억원, 자본 2,718억원(2020년 9월 기준)  
(발행주식 수: 17,900,000 / 자기주식수: 1,070,670)

### 주가 변동요인

- 삼성전자 프리미엄 라인업을 포함한 전체 스마트폰 판매량 추이
- 자율주행차, 전기차 등 전장부품 시장 확대에 따른 PTC 제품 판매 영향

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

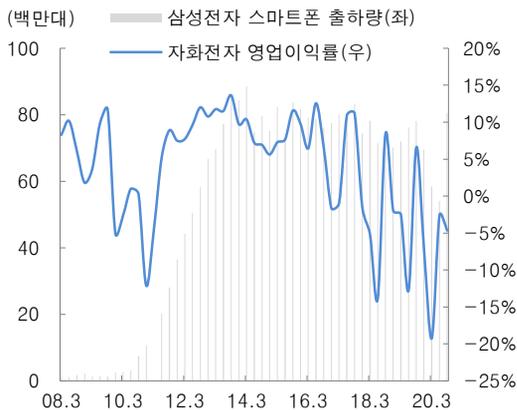
### 매출 비중



주: 2020년 3분기 연결 매출 기준  
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

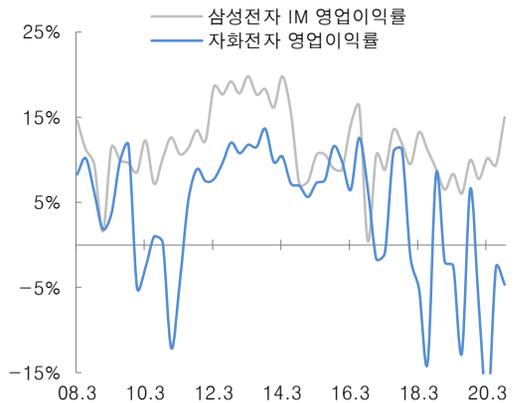
## Earnings Driver

### 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



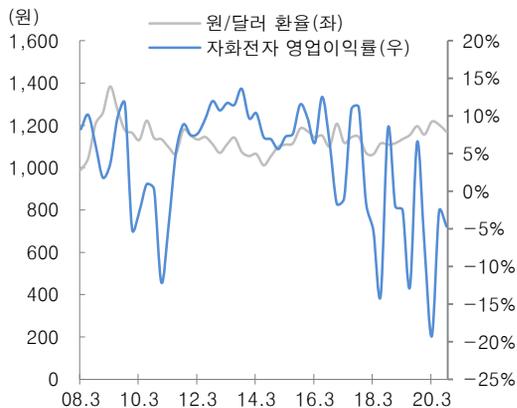
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

### 삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



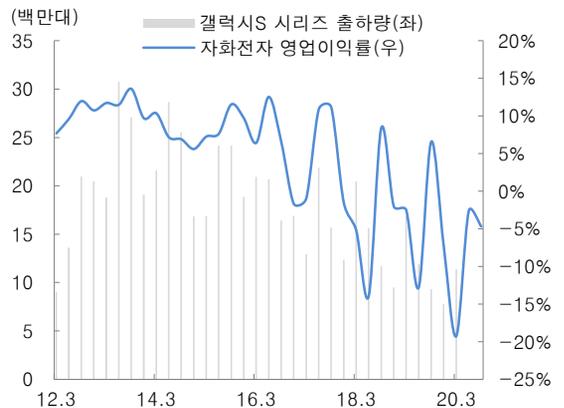
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

### 원달러 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

### 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

## 재무제표

### 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	358	363	294	389	485
매출원가	309	321	264	313	388
매출총이익	49	42	30	77	97
판매비와관리비	57	51	48	56	68
영업이익	-8	-9	-18	20	28
영업이익률	-2.2	-2.5	-6.1	5.2	5.8
EBITDA	37	30	34	74	80
영업외손익	6	10	14	11	11
관계기업손익	1	1	2	2	2
금융수익	13	13	12	12	12
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-10	-10	-8	-9	-9
외환관련손실	7	8	6	6	6
기타	2	5	10	7	6
법인세비용차감전순이익	-1	0	-4	31	39
법인세비용	0	-1	1	-7	-9
계속사업순이익	-1	0	-3	24	31
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	0	-3	24	31
당기순이익률	-0.4	-0.1	-1.1	6.3	6.3
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-1	0	-3	24	31
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	5	5	5	5
포괄순이익	1	5	2	30	36
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	1	5	2	30	36

### Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-72	-16	-183	1,368	1,721
PER	NA	NA	NA	15.8	12.5
BPS	15,473	15,564	15,381	16,749	18,470
PBR	0.8	0.7	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	2,077	1,681	1,886	4,110	4,472
EV/EBITDA	3.3	3.5	8.7	3.6	3.2
SPS	20,019	20,281	16,440	21,758	27,100
PSR	0.6	0.5	1.3	1.0	0.8
CFPS	2,499	1,881	2,323	4,381	4,720
DPS	200	0	0	0	0

### 재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-19.6	1.3	-18.9	32.4	24.6
영업이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	41.0
순이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	25.8
수익성					
ROC	-4.1	3.4	-9.9	10.4	13.9
ROA	-1.9	-2.6	-5.2	5.7	7.4
ROE	-0.5	-0.1	-1.2	8.5	9.8
안정성					
부채비율	27.2	25.1	23.4	22.6	21.1
순차입금비율	-31.7	-30.5	-33.4	-39.8	-39.5
이자보상배율	-6.0	-13.7	-37.4	43.2	65.9

자료: 지화전자, 대신증권 Research Center

### 재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	196	180	190	230	270
현금및현금성자산	36	68	71	95	105
매출채권 및 기타채권	36	31	42	47	64
재고자산	28	32	27	35	49
기타유동자산	96	49	51	53	53
비유동자산	156	169	150	137	131
유형자산	114	115	96	82	75
관계기업투자금	10	14	14	15	16
기타비유동자산	32	40	40	39	39
자산총계	352	348	340	367	400
유동부채	73	67	62	64	66
매입채무 및 기타채무	40	39	37	40	45
차입금	30	25	23	21	19
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	4	2	2	2	2
비유동부채	2	3	2	4	4
차입금	2	1	0	2	2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	2	2	2	2
부채총계	75	70	64	68	70
자배지분	277	279	275	300	331
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	252	248	245	269	300
기타자본변동	-12	-6	-6	-6	-6
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	277	279	275	300	331
순차입금	-88	-85	-92	-119	-131

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	36	23	29	58	47
당기순이익	0	0	-3	24	31
비현금항목의 가감	46	34	45	54	54
감가상각비	45	39	52	53	52
외환손익	0	0	-2	-2	-2
지분법평가손익	-1	-1	-2	-2	-2
기타	2	-4	-4	4	5
자산부채의 증감	-1	-9	-15	-16	-32
기타현금흐름	-9	-2	3	-5	-6
투자활동 현금흐름	31	18	-21	-29	-32
투자자산	56	40	-1	-1	-1
유형자산	-29	-35	-32	-40	-44
기타	4	13	12	12	14
재무활동 현금흐름	-94	-9	-3	-1	-2
단기차입금	0	0	-2	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-85	-5	0	1	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-3	0	0	0
기타	-2	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	-35	32	3	25	10
기초 현금	72	36	68	71	95
기말 현금	36	68	71	95	105
NOPLAT	-7	6	-16	16	22
FCF	8	-7	-10	16	17

## [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 하시기를 바랍니다.

## [투자등급관련사항]

### 산업 투자 의견

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 투자 의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

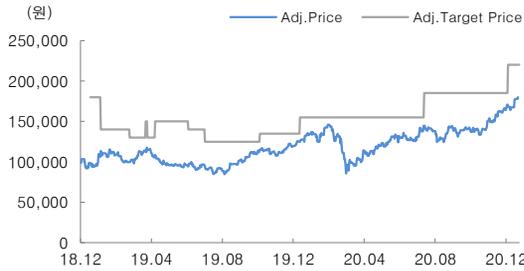
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

## [투자의견 비율공시]

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

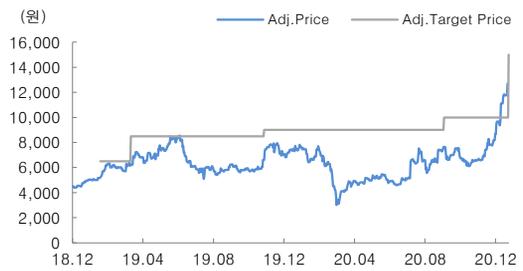
## [투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 삼성전기(009150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.01.06	20.12.18	20.07.29	20.07.01	20.01.01	19.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	220,000	220,000	185,000	155,000	155,000	135,000
과리율(평균.%)		(22.22)	(22.52)	(14.53)	(20.93)	(14.60)
과리율(최대/최소.%)		(18.18)	(7.57)	(6.77)	(5.81)	(7.04)
제시일자	19.07.24	19.06.26	19.05.01	19.04.18	19.04.15	19.03.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	140,000	150,000	130,000	150,000	130,000
과리율(평균.%)	(21.98)	(32.38)	(35.04)	(14.66)	(23.50)	(17.91)
과리율(최대/최소.%)	(8.80)	(28.64)	(28.33)	(10.77)	(21.67)	(12.31)
제시일자	19.01.29	19.01.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	140,000	180,000				
과리율(평균.%)	(23.54)	(45.52)				
과리율(최대/최소.%)	(17.50)	(39.17)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

### 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.%)		(24.15)	(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)	(18.88)
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)	

### 자화전자(033240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.01.06	20.11.30	20.11.18	20.10.08	20.09.14	20.08.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,500	20,000	20,000	15,000	15,000	15,000
과리율(평균.%)		(11.65)	(21.68)	(8.72)	(14.29)	(14.40)
과리율(최대/최소.%)		1400	(1350)	933	(5.33)	(7.00)
제시일자	20.08.09	20.07.25	20.07.19	20.02.16	19.11.14	19.10.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	11,000	11,000	11,000	14,000	14,000	14,000
과리율(평균.%)	488	451	(11.93)	(47.45)	(26.37)	(28.71)
과리율(최대/최소.%)	(20.18)	(20.18)	1.82	(19.64)	(11.43)	(11.43)
제시일자	19.08.26	19.08.16	19.05.15	19.04.18	19.04.11	19.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	17,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균.%)	(30.32)	(35.91)	(34.14)	(24.14)	(22.69)	(23.11)
과리율(최대/최소.%)	(24.29)	(34.07)	(22.94)	(17.50)	(17.50)	(18.89)
제시일자	19.02.26	19.02.21	19.02.15	19.02.14		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000		
과리율(평균.%)	(21.83)	(21.83)	(21.39)			
과리율(최대/최소.%)	(19.44)	(19.44)	(19.72)			