

옵트론텍(082210)

Above
In line
Below

매수(유지)

목표주가: 21,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/14)	1,969
주가(5/14)	15,600
시가총액(십억원)	315
발행주식수(백만)	20
52주 최고/최저가(원)	17,500/7,690
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,096
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.3/2.6
주요주주(%)	임지윤 외 4인 33.2

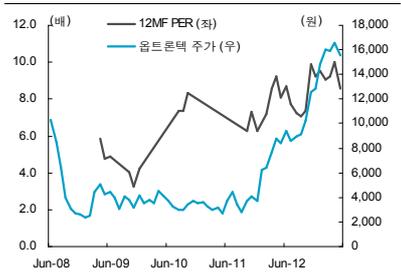
Valuation 지표

	2012A	2013F	2014F
PER(x)	25.1	11.4	9.4
PBR(x)	2.9	2.7	2.1
ROE(%)	12.5	27.1	25.4
EV/EBITDA(x)	9.9	8.6	6.9
EPS(원)	510	1,363	1,664
BPS(원)	4,382	5,706	7,370

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.3	38.1	79.1
상대주가(%p)	1.0	34.1	76.2

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

서서히 나타나는 13M 블루필터 효과

What's new : 1분기 전년 동기 대비 외형과 수익성 모두 성장

옵트론텍의 1분기 K-IFRS 연결기준 실적은 매출액 439억원(+78.8%YoY), 영업이익 70억원(+370.0%YoY)으로 시장 컨센서스(매출액 491억원, 영업이익 71억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 외형이 전년 동기 대비 큰 폭으로 성장하고 영업이익이 300% 이상 개선된 점은 긍정적이다. 지난달 26일 출시된 최대 고객사의 신규 High-end 스마트폰에 채용되는 13M 카메라모듈용 블루필터의 물량이 1~2월에는 거의 발생하지 않았지만 3월부터 대량 오더가 시작되었다. 별도 기준 실적은 우리 예상치를 소폭 하회한 매출액 375억원(-25.3%QoQ, +115.4%YoY)과 순이익 61억원(+56.0%QoQ, +305.3%YoY)을 달성했다.

Positives : 13M 블루필터 출시에 따른 실적 개선 본격화는 2분기부터

최대 고객사는 4월에 출시한 플래그십 High-end 스마트폰에 최초로 13M 카메라모듈을 채용했다. 13M 카메라모듈 업체는 삼성전기와 삼성광통신으로 압축되는데 옵트론텍은 삼성광통신에 블루필터를 공급한다. 삼성광통신이 필요한 물량을 100% 공급한다고 가정했을 때, 기존에 추정했던 최대 고객사내 13M 블루필터 점유율은 약 40%였다. 하지만 캐파 증설 현황 및 현재 수율을 확인한 결과 점유율이 80% 이상 도달한 것으로 판단된다. 이는 경쟁사가 독점으로 공급하려고 했던 카메라모듈업체가 안정적인 수율을 이미 확보한 동사에게 2분기 물량을 발주한 것으로 예상되기 때문이다. 2분기 캐파는 연초 대비 25% 증가한 2천5백만개 수준으로 전 분기 대비 약 30%의 외형 및 영업이익 개선이 전망된다.

Negatives : 경쟁사의 13M 블루필터 점유율 상승 여부

휴대폰 제조사들은 부품을 공급받을 때 협력사 이원화 전략을 구사한다. 이는 부품가격 경쟁에 따른 비용 절감 및 안정적인 물량 확보 차원으로 해석된다. 작년 상반기 8M 블루필터부터 현재 13M까지 옵트론텍의 점유율은 독보적이다. 하지만 국내 경쟁사의 13M 블루필터 수율이 향상되면 최대 고객사내 공급 점유율 및 부품 가격 하락이 발생할 여지가 있다.

결론 : 2013년 고화소 제품의 성장성 확인하며 투자의견 '매수' 유지

고화소 블루필터 시장 확대로 2013년 매출액은 1,830억원(+35.0%YoY), 영업이익 352억원(+37.9%YoY)으로 사상 최대 실적 달성이 예상된다. 회사가 제시하는 하반기 예상 캐파가 월 3천만개에서 3천5백만개로 증가했고, 블루필터의 매출비중이 2012년 32%에서 올해 58%로 확대될 것으로 전망되어 투자의견 '매수' 및 목표주가 21,000원(12MF EPS에 목표 PER 15배 적용, IR필터산업 평균값)을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q13P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	42.8	37.5	(12.5)	43.7	(25.3)	115.4	183.0	210.4
영업이익	9.7	NA	NA	8.4	NA	NA	35.2	42.2
영업이익률(%)	22.6	NA	NA	19.2	NA	NA	19.2	20.1
세전이익	8.0	6.7	(15.9)	7.4	27.7	345.9	30.1	37.4
순이익	6.4	6.1	(4.5)	6.4	56.0	305.3	27.1	32.7

주: K-IFRS(별도)

<표 1> 옵트론텍 K-IFRS 별도기준 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F
매출액	17.4	26.6	41.3	50.2	37.5	48.4	48.9	48.2	81.7	135.6	183.0
IR 필터	13.8	20.8	36.4	40.6	31.0	44.2	44.4	42.0	52.8	111.6	161.6
광학 렌즈 및 모듈	1.9	2.5	2.4	5.5	4.4	2.5	2.9	4.6	19.9	12.3	14.3
광픽업용 필터	0.4	0.1	2.5	4.1	2.1	1.7	1.7	1.7	7.4	7.1	7.1
기타	1.4	3.2							1.6	4.5	
영업이익	2.5	5.1	8.1	9.9	NA	9.5	9.5	9.0	13.1	25.5	35.2
영업이익률(%)	14.1	19.0	19.7	19.6	NA	19.7	19.5	18.7	16.0	18.8	19.2
세전이익	1.5	4.0	6.6	5.3	6.7	8.0	8.0	7.4	7.9	17.3	30.1
세전이익률(%)	8.7	14.9	15.9	10.5	17.9	16.5	16.4	15.3	9.7	12.8	16.4
순이익	1.5	4.1	6.6	3.9	6.1	7.2	7.2	6.6	9.2	16.1	27.1
순이익률(%)	8.7	15.3	15.9	7.8	16.3	14.9	14.7	13.8	11.3	11.9	14.8

자료: 옵트론텍, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

옵트론텍은 2009년 해빛정보 인수 후 성장한 휴대폰 이미지센서용 필터 전문제조업체. 또한, 차량용 블랙박스용 렌즈 및 모듈과 광픽업 필터 제조. 2005년 상장

- 블루필터 : 고화소 카메라모듈에서 사진의 녹색화 현상과 색감차이 제거하는 이미지센서용 필터

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	57	66	75	97	130
현금성자산	1	3	5	11	14
매출채권및기타채권	36	46	52	62	87
재고자산	8	8	9	11	14
비유동자산	104	116	134	145	157
투자자산	40	40	45	56	65
유형자산	44	66	77	77	77
무형자산	7	6	7	7	8
자산총계	161	182	209	242	287
유동부채	78	66	55	48	43
매입채무및기타채무	11	15	20	22	28
단기차입금및단기사채	55	45	34	24	14
유동성장기부채	11	6	1	1	1
비유동부채	9	19	30	37	44
사채	3	3	3	3	3
장기차입금및금융부채	2	15	25	32	38
부채총계	86	85	85	85	87
자본금	9	10	10	10	10
자본잉여금	39	44	44	44	44
자본조정	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
이익잉여금	35	51	79	112	155
자본총계	74	97	124	157	199
조정자본총계	74	88	115	149	191

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	18	19	32	29	27
당기순이익	9	16	27	34	42
유형자산감가상각비	4	5	6	6	7
무형자산상각비	1	1	2	1	2
자산부채변동	4	(9)	(3)	(12)	(24)
기타	0	6	0	0	0
투자활동현금흐름	(9)	(19)	(25)	(20)	(20)
유형자산투자	(6)	(18)	(16)	(6)	(7)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(1)	3	(5)	(11)	(8)
무형자산순증	(4)	(3)	(3)	(1)	(4)
기타	1	(1)	(1)	(2)	(1)
재무활동현금흐름	(8)	2	(6)	(3)	(4)
자본의증가	1	4	0	0	0
차입금의순증	(9)	(2)	(6)	(3)	(4)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	1	2	1	7	3

주: 1. K-IFRS (별도) 기준
 2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	82	136	183	225	281
매출원가	61	98	130	160	199
매출총이익	21	37	53	65	82
판매관리비	7	12	18	21	26
영업이익	13	26	35	44	56
금융수익	2	2	2	2	2
이자수익	0	0	0	0	1
금융비용	5	7	5	6	6
이자비용	5	4	4	4	4
기타영업외손익	(1)	(3)	(2)	(2)	(2)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	8	17	30	38	50
법인세비용	(1)	1	3	4	7
당기순이익	9	16	27	34	42
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	9	16	27	33	42
EBITDA	19	32	43	52	65
조정당기순이익	7	10	27	34	42

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	428	510	1,363	1,664	2,105
BPS	4,074	4,382	5,706	7,370	9,475
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(1.7)	65.9	35.0	22.9	25.0
영업이익증가율	28.3	94.4	37.9	25.7	27.2
순이익증가율	0.1	35.5	171.8	22.1	26.5
EPS증가율	(2.6)	19.3	167.3	22.0	26.5
EBITDA증가율	17.5	71.6	34.7	21.8	24.5
수익성(%)					
영업이익률	16.0	18.8	19.2	19.7	20.0
순이익률	9.1	7.5	15.0	14.9	15.1
EBITDA Margin	22.6	23.4	23.4	23.2	23.1
ROA	5.8	9.4	14.1	14.9	16.1
ROE	10.6	12.5	27.1	25.4	25.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	63	61	54	43	35
차입금/자본총계비율(%)	96.5	71.5	51.1	38.3	28.2
Valuation(X)					
PER	8.8	25.1	11.4	9.4	7.4
PBR	0.9	2.9	2.7	2.1	1.6
PSR	0.8	1.9	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	6.9	9.9	8.6	6.9	5.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
옵트론텍(082210)	2012.07.06	NA	-
	2013.03.29	매수	21,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 5월 15일 현재 옵트론텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.