



2013/08/13

옵트론텍 082210

[Mid-Small Cap] 김갑호 3771-9734
kh1022@iprovest.com

최대 실적 vs 스마트폰 우려감, 결론은 성장성

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	112	171	270	339	410
YoY(%)	-3.4	53.2	57.7	25.2	21.0
영업이익 (십억원)	13	21	47	62	75
OP 마진(%)	11.6	12.3	17.2	18.2	18.3
순이익 (십억원)	7	10	35	47	59
EPS(원)	427	513	1,727	2,341	2,907
YoY(%)	-2.6	20.1	236.7	35.6	24.2
PER(배)	8.8	25.0	7.0	5.1	4.1
PCR(배)	3.1	8.1	4.0	3.2	2.7
PBR(배)	0.9	2.9	2.0	1.4	1.1
EV/EBITDA(배)	6.7	10.9	5.7	4.2	3.2
ROE(%)	10.6	12.5	33.1	32.3	29.5

2Q13 사상 최대 분기 실적 기록. 서프라이즈

2Q13 옵트론텍은 전일 IFRS연결기준 매출액은 744억원(+108%YoY), 영업이익은 132억원(+143%YoY, opm 17.7%)의 분기 최대 실적을 발표하였다. 이는 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 크게 웃도는 서프라이즈 수준의 2/4분기 실적이다. 영업이익이 분기 100억원을 넘어선 것은 처음이며, 당연히 창사이래 최대 분기실적이다.

13M 높은 점유율 유지 및 8M 제품 출하 증가

13M 블루필터가 고객사 신규 플래그쉽 모델에서 높은 점유율을 유지하였고, 동사가 독점적으로 블루필터를 공급하고 있는 8M 스마트폰 모델이 크게 증가하였던 것이 실적 대폭 호전의 가장 큰 원인으로 파악된다. 이에 따라 2/4분기 블루필터 출하량이 전체 IR필터 출하량의 50%에 육박한 것으로 추정된다.

3Q실적 소폭 감소하겠지만 원인이 단기적이고 감소폭도 적어

3Q13 실적은 고객사의 플래그쉽 모델의 일부 재고조정 및 추석연휴로 인한 조업일수 감소로 전분기 소폭 감소할 것으로 보인다. 그러나 그 원인이 단기적인 사항들이고 그 폭 또한 기타 스마트폰 부품주 대비 상대적으로 적다. 당사 영업이익 추정치 대비 2/4분기가 더 좋았고 3/4분기가 소폭 감소할 것임을 감안하면 연간 영업이익 추정치는 크게 달라진 것이 없다. 동사 점유율이 압도적인 8M 스마트폰 모델이 계속해서 런칭되고 있어 차별화된 실적성장을 지속할 것으로 예상된다.

4/4분기는 13M 신제품 모델이 다시 더해지면서 큰 폭의 실적성장이 기대된다. 올해 매출액은 2,703억원(+58%), 영업이익은 465억원(+123%)을 기록하며, 본격적인 실적성장을 보였던 지난해 대비로도 두배 이상의 이익성장을 보일 것으로 전망한다.

CAPA 증설로 추가적인 고객사 대응 용이해짐

옵트론텍은 3/4분기 중으로 CAPA를 3,500/월까지 증가시킬 것으로 보여 추가 고객 대응이 용이하게 되었다. 동사는 글로벌 Top 10 스마트폰 업체 중 7개 업체의 IR필터 1st 벤더로 등재되어 있고 나머지 업체들 역시 동사 제품으로 테스트를 진행하고 있다. 동사는 원래 최대 고객사의 매출비중이 40% 미만일 정도로 고객다변화가 잘되어 있는 것이 큰 장점이다. 그러나 지난해와 올해 상반기까지 CAPA부족으로 주력 고객사의 물

량 만을 소화하기도 벅찼다. 따라서 급변 CAPA확장과 함께 블루필터 고객다변화도 용이해질 것으로 보인다. 조만간 신규 업체들로의 블루필터 공급도 기대된다.

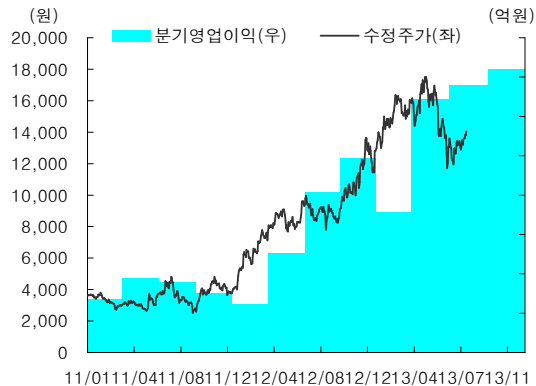
스마트폰 commodity화에도 실적이 계속해서 증가할 수 있는 범용부품 생산

연이은 최대실적 갱신에도 불구하고 실적이 peak를 기록했을 가능성이 높다는, 주식시장의 스마트폰 부품주에 대한 우려감으로 동사의 주가 역시 의미 있는 주가반등을 나타내지 못하고 있다. 그러나 당사는 스마트폰 commodity화에도 불구하고 실적이 계속해서 증가할 수 있는 범용부품을 생산하는 업체들의 주가는 차별화된 모습을 보일 것으로 예상된다. 동사를 포함한 이들 범용부품 업체들은 플레그쉽 제품 출하량이 감소하더라도, 전체 스마트폰 수량 증가로 실적은 증가할 가능성이 높다. 옵트론텍은 3/4분기 8M 준플레그/보급형 모델 증가, 4/4분기 13M 플레그쉽 제품 출시의 수혜를 보면서 실적 또한 증가세를 유지할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 21,000원 유지

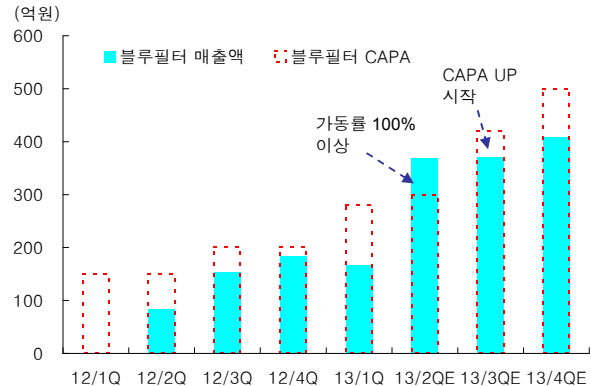
옵트론텍에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 21,000원을 유지한다. 현재 주가는 12Fw 예상 EPS대비 PER 6.4 수준에 불과하다. 범용부품에 대한 평가 차별화는 차치하더라도 향후 스마트폰 센티먼트 개선 시 큰 폭의 주가상승을 예상할 수 있는 근거이다.

도표 1. 사상최대 실적 불구하고 주가는 여전히 조정



자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. CAPA 확충으로 추가 고객 대응 용이



자료: 교보증권 리서치센터

도표 3. 분기별 매출 breakdown 및 요약 손익계산서

(단위: 억원)

구분	12/1Q	12/2Q	12/3Q	12/4Q	13/1Q	13/2QA	13/3QE	13/4QE	2012	2013F	2014F
매출액	174	266	413	502	439	745	770	816	1,356	2,769	3,396
ISM 필터	138	205	242	282	310	550	563	573	1,143	1,998	2,415
Glass lens	16	36	25	25	54	101	96	135	116	386	526
Pick up & Others	20	25	127	196	11	3	10	10	97	34	43
연결대상 법인	71	92	93	95	64	90	101	97	357	352	412
영업이익	25	51	81	99	70	132	135	144	255	481	616
영업이익률	14%	19%	20%	20%	16%	18%	18%	18%	19%	17%	18%
세전이익	15	40	66	52	62	106	116	139	173	424	569
세전이익률	9%	15%	16%	10%	14%	14%	15%	17%	13%	15%	17%
순이익	15	41	66	39	56	73	110	118	175	356	461
순이익률	9%	15%	16%	8%	13%	10%	14%	14%	13%	13%	14%
EPS	80	204	330	196	279	361	544	584	816	1,767	2,285

자료: 교보증권 리서치센터, K-IFRS연결기준, 연결대상 법인 매출액은 교보증권 추정, 2012년은 K-IFRS별도 기준

유평텍 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2012.03.07	매수	10,000	2013.01.03	매수	21,000
2012.03.08	매수	10,000	2013.01.21	매수	21,000
2012.04.04	매수	10,000	2013.02.21	매수	21,000
2012.05.10	매수	15,000	2013.04.10	매수	21,000
2012.06.12	매수	15,000	2013.05.07	매수	21,000
2012.07.20	매수	15,000	2013.05.15	매수	21,000
2012.08.08	매수	15,000	2013.06.12	매수	21,000
2012.08.31	매수	15,000	2013.06.27	매수	21,000
2012.10.08	매수	15,000	2013.08.13	매수	21,000
2012.10.31	매수	15,000			
2012.11.21	매수	15,000			

■ Compliance Notice

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ 투자기간 및 투자등급 : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과이익 예상되거나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%