

디지털옵틱(106520)

Above
In line
Below

매수(유지)

목표주가: 32,200원(유지)

Stock Data

KOSPI(11/20)	2,017
주가(11/20)	16,250
시가총액(십억원)	89
발행주식수(백만)	5
52주 최고/최저가(원)	25,250/15,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,466
유동주식비율/외국인지분율(%)	69.7/0.0
주요주주(%)	채찬영 외 2인 27.9

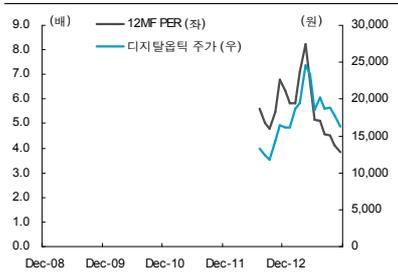
Valuation 지표

	2012A	2013F	2014F
PER(x)	9.6	4.9	4.1
PBR(x)	2.1	1.5	1.1
ROE(%)	25.2	35.0	30.5
EV/EBITDA(x)	5.6	3.4	2.5
EPS(원)	1,681	3,315	3,964
BPS(원)	7,841	11,061	14,902

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(12.4)	(31.6)	2.2
상대주가(%p)	(10.7)	(33.3)	(4.5)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

동면(冬眠) 준비

What's new : 3분기 매출액 84.0% YoY, 영업이익 62.8% YoY 개선

디지털옵틱은 3분기에 매출액 430억원(-9.6%QoQ, +84.0%YoY), 영업이익 57억원(-28.4%QoQ, +62.8%YoY)을 달성했다. 이는 우리 추정치(매출액 428억원, 영업이익 58억원)에 부합하는 수준이며 전년 동기 대비 큰 폭의 실적 성장은 긍정적이다. 전 분기 대비 영업이익 하락은 최대 고객사의 13M 렌즈에 대한 가격 인하와 물량 감소(51.5% QoQ) 때문으로 판단된다. 하지만 5M와 8M 렌즈의 양산 본격화로 두 제품의 매출액 합계가 전 분기 대비 22.0% 증가한 점은 최대 고객사내 5M와 8M 공급 점유율이 높다는 의미로 해석된다.

Positives : 보급형 스마트폰 확대로 범용성 5M와 8M 슬림렌즈 수요 증가

최대 고객사는 하반기부터 휴대폰 판매 전략을 주력 High-end 스마트폰에서 보급형 스마트폰 위주로 변경한 것으로 파악된다. 8M 이하의 렌즈가 채용되는 보급형 스마트폰 모델 라인업 확대는 2014년에 실적 개선 모멘텀으로 작용할 전망이다. 양질의 렌즈를 원활하게 공급받기 위해 최대 고객사는 중요한 화소별로 표준화(범용성) 렌즈업체를 선정하고 통상적으로 필요한 양의 대부분을 발주한다. 디지털옵틱은 3M, 5M, 그리고 8M 렌즈의 표준업체로 선정되었기 때문에 13M 렌즈 감소가 큰 위협요인은 아니라고 판단된다. 또한, 태블릿PC의 메인 카메라에는 주로 3M에서 8M 사이의 렌즈가 채용되기 때문에 2014년 글로벌 태블릿PC 성장에 따른 수요 증가가 예상된다.

Negatives : 예년과 다르게 4분기에 재고조정 발생할 전망

최근 1달 동안 주가는 12.4% 하락했다. 기관과 외국인 투자자들의 IT 부품주에 대한 하반기 실적 우려가 반영된 것으로 충분히 이해할 수 있는 상황이다. 4분기가 성수기였던 렌즈산업도 올해는 예년과 다르게 휴대폰 세트업체들의 재고조정에 따른 물량 감소가 발생할 전망이다. 현재 16M 렌즈를 개발 중으로 4분기에 13M 렌즈 부진은 필연적이다. 우리는 12월에 진입하면서 영업현황을 다시 확인하고 4분기 실적을 추정할 것이다.

결론 : 2013년 사상 최대 실적 달성이 전망되며 투자 의견 '매수' 유지

올해 고화소급 렌즈로 제품 다변화를 통해 사상 최대 실적을 달성할 전망이다. 2014년에는 최대 고객사의 태블릿PC 판매 확대가 성장 동력이 될 것이다. 현 주가는 2014F PER 4.1배로 절대적 저평가 수준이며 투자 의견 '매수'와 목표주가 32,200원(2014F EPS에 KIS 휴대폰 부품과 스몰캡업종 평균값 PER 8.1배)을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q13P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	42.8	43.0	0.6	42.8	(9.6)	84.0	163.1	163.0
영업이익	5.8	5.7	(1.5)	5.8	(28.4)	62.8	22.7	23.0
영업이익률(%)	13.5	13.2	(0.3)	13.6	(3.5)	(1.7)	13.9	14.1
세전이익	5.4	5.2	(3.6)	6.3	(33.6)	76.9	22.0	22.7
순이익	4.5	4.1	(8.0)	4.5	(33.6)	87.3	17.9	19.0

<표 1> 분기별 실적 추정(K-IFRS 별도)

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13F	2012	2013F	2014F
매출액	14.6	15.3	23.4	30.3	29.5	47.6	43.0	42.9	83.6	163.1	195.3
휴대폰 렌즈	13.1	14.2	22.0	27.9	27.2	44.1	39.0	38.9	77.3	149.1	173.7
차량용 렌즈	0.2	0.3	0.2	0.1	1.2	0.8	0.3	0.3	0.8	2.5	2.8
피코 프로젝터	0.3	0.4	1.0	1.4	0.1	0.2	1.2	1.6	3.0	3.2	10.0
기타	1.0	0.5	0.2	0.9	1.0	2.5	2.6	2.1	2.5	8.2	8.8
영업이익	2.2	1.8	3.5	4.8	3.5	7.9	5.7	5.6	12.2	22.7	27.8
영업이익률(%)	14.8	11.6	14.9	15.9	11.8	16.7	13.2	13.1	14.6	13.9	14.3
세전이익	2.4	1.2	3.0	3.9	3.7	7.9	5.2	5.2	10.5	22.0	27.1
세전이익률(%)	16.5	8.0	12.7	12.8	12.4	16.6	12.2	12.1	12.6	13.5	13.9
순이익	2.2	1.3	2.2	3.5	3.1	6.5	4.1	4.1	9.1	17.9	21.7
순이익률(%)	15.0	8.2	9.5	11.5	10.5	13.7	9.6	9.5	10.9	11.0	11.1

자료: 디지털옵틱, 한국투자증권

<표 2> 태블릿PC 메인 카메라에는 3M에서 8M 사이의 렌즈 채택

				
제품명	갤럭시 노트 10,1 (2014 버전)	갤럭시 탭 3 10,1	갤럭시 탭 3 8,0	아이패드 에어
출시 시기	2013년 10월	2013년 3분기	2013년 7월	2013년 11월
메인 카메라 렌즈	8MP	3,15MP	5MP	5MP
전면 카메라 렌즈	2MP	1,3MP	1,3MP	1,2MP

자료: GSMArena

기업개요 및 용어해설

디지털옵틱은 정밀광학 설계 및 제조기술을 바탕으로 휴대폰 카메라렌즈, 자동차 카메라렌즈, 피코 프로젝터 광학엔진, 그리고 심근경색 진단시스템 기기를 생산한다. 카메라렌즈에서 고화소에 경쟁력이 있으며 자체 금형설계 능력에 기반한 원가 경쟁력을 확보했다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	30	53	80	100	126
현금성자산	4	16	24	29	40
매출채권및기타채권	17	26	36	48	59
재고자산	4	3	8	10	12
비유동자산	23	39	56	68	75
투자자산	3	4	5	5	5
유형자산	14	29	43	53	58
무형자산	4	4	5	6	7
자산총계	53	92	136	168	200
유동부채	25	37	44	55	62
매입채무및기타채무	16	21	29	42	51
단기차입금및단기사채	6	13	12	10	8
유동성장기부채	1	3	3	3	3
비유동부채	7	11	30	30	30
사채	0	0	20	20	20
장기차입금및금융부채	5	8	5	4	3
부채총계	32	47	74	85	92
자본금	2	3	3	3	3
자본잉여금	5	20	20	20	20
자본조정	0	0	0	0	0
이익잉여금	13	22	39	60	86
자본총계	21	45	62	83	109
조정자본총계	20	43	60	81	107

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	7	8	17	27	31
당기순이익	6	9	18	22	26
유형자산감가상각비	2	3	5	6	8
무형자산상각비	0	0	0	1	1
자산부채변동	(5)	(7)	(9)	(2)	(4)
기타	4	3	3	0	0
투자활동현금흐름	(5)	(23)	(24)	(18)	(16)
유형자산투자	(3)	(19)	(19)	(17)	(13)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(0)	(2)	(1)	0	0
무형자산순증	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
기타	(1)	0	(3)	1	(1)
재무활동현금흐름	0	27	15	(4)	(4)
자본의증가	0	16	0	0	0
차입금의순증	(0)	11	16	(3)	(3)
배당금지급	0	0	(1)	(1)	(1)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	2	12	8	5	11

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

손익계산서

(단위: 십억원)

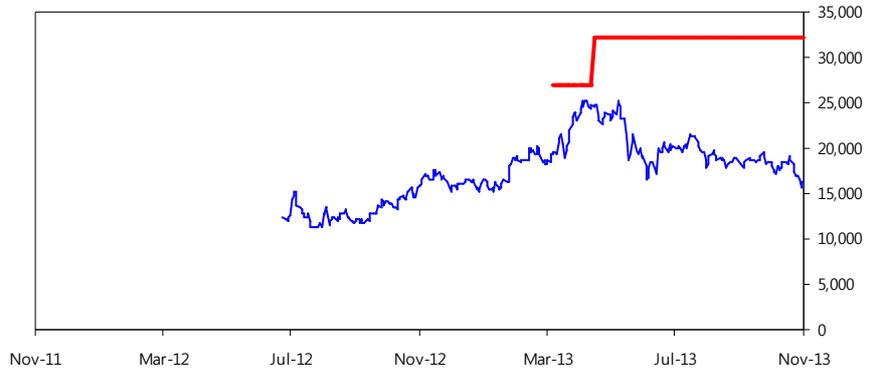
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	58	84	163	195	234
매출원가	47	68	132	158	190
매출총이익	11	16	31	37	45
판매관리비	2	4	8	9	11
영업이익	9	12	23	28	33
금융수익	0	1	2	2	2
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	2	2	2	2	2
이자비용	1	1	2	2	2
기타영업외손익	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	7	10	22	27	33
법인세비용	1	1	4	5	7
당기순이익	6	9	18	22	26
기타포괄이익	(0)	(1)	(0)	0	0
총포괄이익	6	9	18	22	26
EBITDA	11	16	28	35	42
조정당기순이익	6	8	18	22	26

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	1,380	1,681	3,315	3,964	4,787
BPS	4,955	7,841	11,061	14,902	19,492
DPS	0	100	110	120	120
성장성(% YoY)					
매출증가율	118.4	43.2	95.0	19.8	20.0
영업이익증가율	244.2	35.6	85.7	22.4	19.7
순이익증가율	195.8	42.5	128.8	19.8	20.8
EPS증가율	196.0	21.8	97.2	19.6	20.8
EBITDA증가율	175.1	42.0	76.6	22.8	20.3
수익성(%)					
영업이익률	15.5	14.6	13.9	14.3	14.2
순이익률	9.5	9.5	11.1	11.1	11.2
EBITDA Margin	19.3	19.1	17.3	17.7	17.8
ROA	13.2	12.6	15.9	14.2	14.2
ROE	31.9	25.2	35.0	30.5	27.8
배당수익률	0.0	0.6	0.7	0.7	0.7
안정성					
순차입금(십억원)	5	2	6	(2)	(17)
차입금/자본총계비율(%)	63.6	52.2	63.4	43.8	30.7
Valuation(X)					
PER	NM	9.6	4.9	4.1	3.4
PBR	NM	2.1	1.5	1.1	0.8
PSR	NM	0.9	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	0.5	5.6	3.4	2.5	1.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
디지털옵틱(106520)	2013.03.04	NA	-
	2013.03.28	매수	27,000 원
	2013.05.06	매수	32,200 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 11월 21일 현재 디지털옵틱 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.