



옵트론텍 (082210)

4Q17 Review: 매출액 274억원, 영업이익 45억원 달성

작성자: 정민경 T: 070-8614-6646 E-mail: jmk0414@sejongdata.com

▶ Product Portfolio

기준: 17.4Q / 단위: 억원

제품군	매출유형	매출액	매출비중	구체적 용도 및 상표
광학필터	제품/상품	1338	86.5%	스마트 기기의 CCM(Compact Camera Module) 적용
광학렌즈 및 모듈	제품	124	8.0%	차량용 카메라, 디지털카메라 및 CCTV
광픽업용 필터	제품	53	3.4%	DVD, 블루레이용 광픽업장치
기타	상품/기타	31	2.0%	부자재 등

자료: 옵트론텍 / 세종기업데이터

회사의 개요

옵트론텍은 1999년 5월 광학부품의 생산 및 판매를 목적으로 설립되었으며, 2005년 6월 코스닥 시장에 상장되었다. 경상남도 창원에 본사를 두고 있으며, 대전사업장 및 중국 친진 및 동관에 해외사업장이 위치해 있다.

옵트론텍은 Glass(유리) 기반의 광학/광전자 부품 전문기업으로 휴대폰, 태블릿 등 스마트 기기의 CCM(Compact Camera Module)에 적용되는 광학필터와 차량용 카메라, 디지털카메라 및 보안 카메라(CCTV 등)에 사용되는 광학렌즈 및 렌즈 모듈과 카메라 모듈, 그리고 DVD, 블루레이용 광픽업장치에 사용되는 광픽업용필터 등의 제조, 조립 및 판매 사업을 영위하고 있다. 카메라 모듈에 적용되는 렌즈와 필터는 기반 기술이 다르며, 옵트론텍은 글로벌 시장에서 유일하게 필터와 렌즈의 독자 기술을 보유하고 있다.

주요 사업의 내용
① 광학필터

광학필터의 주요 제품군인 이미지센서용 필터는 카메라의 용도에 맞게 이미지센서가 원하는 파장을 골라주는 역할을 해주는 카메라의 핵심 부품이다. 휴대폰, 디지털 카메라와 같이 사람이 볼 수 있는 영상을 촬영하는 제품은 이미지센서가 가시광선만을 인식하도록 적외선을 차단해주는 적외선 차단 필터가 필요하다. 반면 사람의 동작, 홍채, 화재 등과 같이 특정 대역의 적외선만을 인식하도록 설계된 카메라의 경우 적외선 인식 필터인 Band Pass Filter가 사용된다. 옵트론텍은 카메라의 용도에 맞게 적외선을 차단/인식하는 제품을 생산하며, 대표적인 제품은 적외선 차단 필터 중 카메라 모듈 슬림화에 최적화된 필름필터이다. 스마트폰을 포함한 핸드셋, 태블릿 등 스마트 기기의 카메라모듈에 적용되고 있다.

특히, 휴대폰, 태블릿, 노트북과 같은 전자 기기에는 Comapct Camera Module(CCM)이 채택된다. 2000년도 카메라폰 출시 이후 이미지센서의 발전과 스마트폰 시대의 도래에 따라 카메라 스펙의 향상, 고화질에 대한 소비자의 욕구 증가에 따라 급속 발전하여 2004년 1.3M, 2010년 5M, 2012년 8M의 카메라를 채택한 휴대폰이 출시되고 있다.

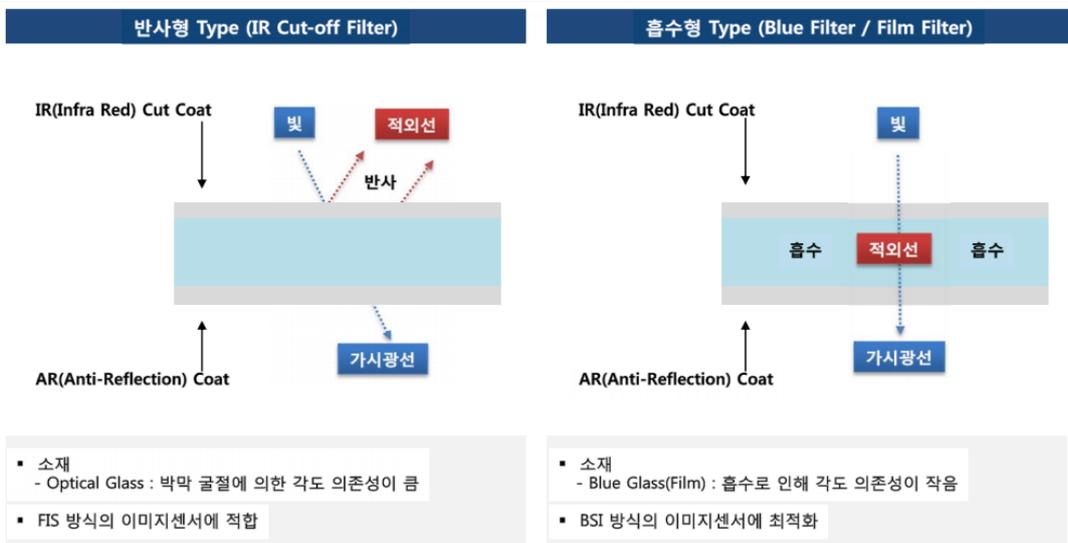
최근 휴대폰 카메라 모듈은 고화소 추세와 더불어 자동초점, 손떨림 방지 기능 등 화질 개선을 위한 하드웨어와 소프트웨어의 개발이 동시에 진행되고 있으며 휴대폰의 슬림화에 따라 내구성 향상도 중요한 경쟁 요소가 되고 있다.

또한 적외선 등으로 인한 영상 화질에 영향을 줄 수 있는 노이즈 현상(Greenish Effect, Color shading 등)도 증가하여 적외선 차단 필터의 역할은 더욱 중요해졌다. 옵트론텍은 이러한 필터의 수요를 예상하고 특수한 광학유리인 Blue Glass를 이용해 흡수형 적외선 차단필터인 Blue Filter 및 Film Filter를 개발해 시장을 선점하였다. 2001년 국내 최초로 카메라폰용 반사형 적외선 차단 필터를 개발 및 양산을 시작한 이후 2012년 블루필터 대량 양산, 2015년 필름필터를 대량 양산하면서 매출 성장을 이어가고 있다.

필터별 평가 비교	주요 고객사

자료: 옵트론텍 / 세종기업데이터

▶ 이미지센서용 필터종류



자료: 옵트론텍 / 세종기업데이터

주요 사업의 내용
② 광학렌즈 및 모듈

렌즈는 카메라에 들어오는 영상 및 장면의 포커스를 맞춰주는 기능을 하며 2000년 이후 디지털카메라 및 디지털 캠코더 시장의 확대와 더불어 Glass 기반의 광학렌즈 시장이 크게 성장하였으나, 2012년부터 스마트폰에 고화소 카메라가 채택되기 시작하면서 플라스틱 소재의 렌즈 시장이 크게 성장하였다. 현재 카메라 모듈 시장규모는 스마트폰용 카메라가 디지털카메라 시장을 넘어섰으며 향후에는 ADAS, 자율주행시스템 등 차량용 카메라 시장이 성장할 것으로 예상된다.

광학렌즈 및 모듈 부문은 시장의 성장성과 경쟁구도가 치열한 디지털카메라용 렌즈 및 모듈을 축소하고 성장성이 상대적으로 높은 보안/감시용 카메라(CCTV) 및 차량용 카메라(ADAS, 자율주행시스템)의 비중을 높여갈 계획이다. 현재 렌즈에서 완제품 세트까지 국내외 글로벌 업체의 기술적 파트너로서 차량용/보안용 카메라의 연구 개발을 진행하고 있다.

또한, 2014년 산업통상자원부로부터 우수기술연구센터(ATC)로 선정되어 '멀티밴드 영상을 이용한 차량용 주야간 복합 이미징 시스템'을 개발하고 있다. 이 프로젝트는 주간, 야간, 기상 악화 등 다양한 외부 환경과 암실 수준의 초저조도(0.001lx)의 환경에서도 식별 및 판독이 가능한 영상을 얻을 수 있는 기술 및 제품을 개발하는 것이 목표이다. 향후 블랙박스, 하이브리드 나이트비전 등 다양한 차량용 카메라 애플리케이션과 CCTV와 같은 보안 카메라 분야에 다양하게 응용될 수 있을 것으로 보인다.

주요 제품	특징
 <p>Self-Driving 후방카메라 수술용 카메라 구강스캐너 원격외진 카메라</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 신뢰성 높은 Glass 기반의 광학렌즈 (국내 렌즈업체는 사출기반의 플라스틱렌즈) - 미국, 유럽으로부터 검증 받은 광학설계 기술 보유 - 해외 고객사 向 완전 자율주행차량용 양산공급 진행 中

자료: 옵트론텍 / 세종기업데이터

주요 사업의 내용
③ 가변조리개

2018년부터 삼성의 갤럭시S9로 가변조리개를 공급하고 있다. 조리개는 카메라로 들어오는 빛의 양을 조절해주는 부품으로 사람의 눈에서의 동공과 비슷한 역할을 해준다. 조리개 값이 작을 수록 더 많은 빛을 받아들일 수 있어 어두운 공간에서도 밝게 촬영이 가능하지만, 밝은 곳에서는 너무 밝아서 선명함이 떨어지게 된다. 가변조리개는 어두운 곳에서는 조리개 값을 낮추고 밝은데서는 조리개 값을 높일 수 있도록 선택 가능하며, 스마트폰에 채택되기 위해서는 조리개의 크기 자체도 작아져야 하는 기술적 어려움이 있다. 삼성전기, 옵트론텍 등이 가변조리개 개발에 성공하여 삼성전자의 플래그십 스마트폰으로 공급하고 있다.

옵트론텍은 글로벌 탑10개 스마트폰 업체 중 8개 회사를 고객사로 확보하였으며 가변조리개는 플래그십 스마트폰에 이제 채택되기 시작한 부품인 만큼 향후 새로운 성장 동력이 될 것으로 기대된다.

빛의 양 조절	특징
 <p>f/1.2 f/2 f/2.8 f/4 f/5.6 f/8 f/16 f/22</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 어두운 환경에서는 조리개를 개방하고 밝은 환경에서는 조리개를 닫아 깨끗한 사진 촬영 가능 - 디지털 카메라 용 조리개 설계 인력 보유 - 디지털 카메라 렌즈모듈 양산경험으로 품질 우수

자료: 옵트론텍 / 세종기업데이터

2017년 Review

2017년 연간 기준 매출액 1,546억원(+11.98%) 영업이익 171억원(+1.37%, OPM: 11.07%), 순이익 69억원(+215.16%, NPM: 4.49%)을 기록하였다. 광학필터 매출 증가 및 고부가가치제품 Mix에 따라 수익성이 개선되었다. 사업부문별 매출비중은 광학필터(스마트폰 등) 86.5%, 광학렌즈 및 모듈(CCTV 외) 8%, 광픽업용 필터 3.4%, 기타 2%로 구성된다.

▶ 제품별/분기별 매출액

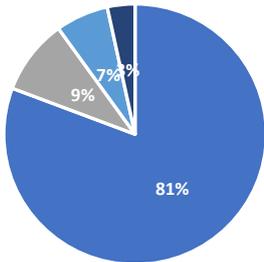
단위: 억원, %

품목		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	QoQ	YoY
이미지센서용 필터	수출	220	259	211	187	287	362	261	215	-17.47	15.14
	내수	85	47	45	61	58	51	61	43	-30.02	-29.87
	합계	305	306	256	248	345	413	322	258	-19.86	4.03
광학렌즈 및 모듈	수출	20	19	23	22	25	15	27	27	0.41	25.01
	내수	10	13	14	8	9	5	7	9	21.95	4.71
	합계	30	32	37	30	34	20	34	36	5.01	19.30
광픽업용 필터	수출	15	21	27	28	17	21	3	13	370.00	-53.85
	내수	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	합계	15	21	27	28	17	21	3	13	370.00	-53.85
상품 및 기타	수출	1	-1	7	4	11	7	12	-11	-	-
	내수	2	6	9	18	5	12	17	-22	-	-
	합계	4	5	16	22	16	18	29	-33	-	-

자료: 옵트론텍 / 세종기업데이터

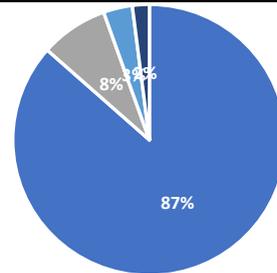
▶ 2016년 4분기 사업부문별 매출액

- 이미지센서용 필터
- 광학렌즈 및 모듈
- 광픽업용 필터
- 기타



▶ 2017년 4분기 사업부문별 매출액

- 이미지센서용 필터
- 광학렌즈 및 모듈
- 광픽업용 필터
- 기타



- 내부거래는 고려하지 않았으며, 누적기준으로 계산

▶ Finance Summary(년도별)

단위: 억원, %

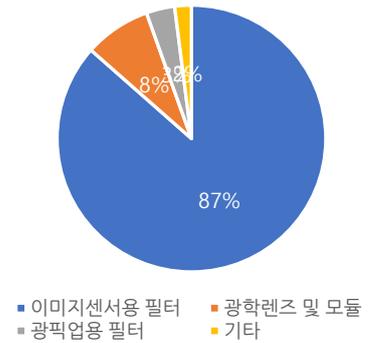
구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	228	932	1,158	817	1,356	2,027	830	1,355	1,381	1,546	1,696
성장률	-0.60	309.05	24.30	-29.41	65.88	49.53	-59.08	63.29	1.92	11.98	9.70
영업이익	-70	114	155	131	255	278	-284	22	169	171	181
성장률	적지	흑전	35.97	-15.28	94.40	8.97	적전	흑전	670.74	1.37	6.12
OPM	-30.69	12.22	13.37	16.05	18.81	13.71	-34.20	1.62	12.23	11.07	10.70

▶ Finance Summary(분기별)

단위: 억원, %

▶ 지역별 매출비중

구분	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1QF
매출액	336	328	412	472	388	274	450
QoQ	-7.46	-2.61	25.76	14.56	-17.76	-29.37	64.23
YoY	-22.47	-16.36	16.55	29.85	15.40	-16.31	9.22
영업이익	33	65	41	47	38	45	49
OPM	9.93	19.72	9.98	9.95	9.88	16.30	10.80
QoQ	-7.27	93.43	-36.33	14.19	-18.36	16.58	8.00
YoY	2.10	흑전	18.13	30.41	14.81	-30.80	18.53



자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

기준: 17.4Q

2018년 Preview

주요 전방 산업인 스마트폰 시장의 성장은 정체되었으나, 스마트폰 내 듀얼카메라 채택이 증가 라인까지 확산되면서 옵트론텍의 실적도 이에 맞춰 성장할 것으로 예상된다. 옵트론텍의 전체 매출에서 80% 이상 차지하고 있는 광학필터의 경우 듀얼카메라에는 두 개의 광학필터가 사용되기 때문에 수량 자체의 성장이 가능하다. 피쳐폰에서 스마트폰으로 넘어오면서, 저화소에서 고화소로 갈수록 수요가 증가하는 모습을 보여 전방 시장의 수요 둔화에도 성장 가능성이 있는 상황이다.

또한 적외선을 이용하여 3차원을 구현할 수 있는 제품이 앞으로 시장을 선도할 아이템이 될 것으로 예상된다. 2~3년 전부터 홍채인식, 안면인식 등의 기능이 개발되고 최근 스마트폰으로의 적용이 확산되면서 적외선 센서 시장이 확대되고 있다. AR, VR 역시 적외선을 이용한 시스템으로 옵트론텍의 전방 애플리케이션의 저변이 확대되고 있다. 옵트론텍은 생체정보, 안면인식, 동작인식 등을 위해 특정 영역의 적외선만 투과시키는 Band Pass 필터를 개발하였다. 현재 글로벌 Tier 1 고객사와 기술력을 검증하고 있으며, 적외선을 활용하는 센서는 반드시 Band Pass Filter가 필요한 만큼 새로운 킬러 애플리케이션이 될 것으로 기대된다.

광학렌즈의 경우 회사의 모태사업임에도 불구하고 그동안 다소 어려운 모습을 보여왔다. 하지만 차량 전장화 및 자율주행 트렌드에 따른 카메라 수요 증가로 지난해부터 미국의 전기차 업체로 후방카메라를 공급하고 있다. 올해 1월부터는 미국으로 완전 자율 주행이 가능한 카메라 렌즈를 공급하고 있다. 아직 시장 개화까지는 좀 더 시간이 필요하겠지만, 성장 산업으로의 부품 공급에 따라 향후 회사 실적에 한 축을 담당하는 분야로 성장할 것으로 예상된다.

2018년부터 삼성의 하이엔드 스마트폰으로 공급하기 시작한 가변 조리개의 매출 증가 역시 기대된다. 과거, 스마트폰의 카메라 기능 중 AF 기능, OIS 기능들이 하이엔드 라인에서 미드/로우엔드까지 확대 적용된 것처럼 가변 조리개 역시 같은 모습으로 성장할 것으로 예상된다. 신규 사업인만큼 수익성도 좋아 영업이익에 기여하고 있으며 2018년 하반기 삼성의 하이엔드 스마트폰으로의 적용 가능성도 높기 때문에 회사의 질적 성장에 기여할 것으로 전망된다.

▶ 대차대조표

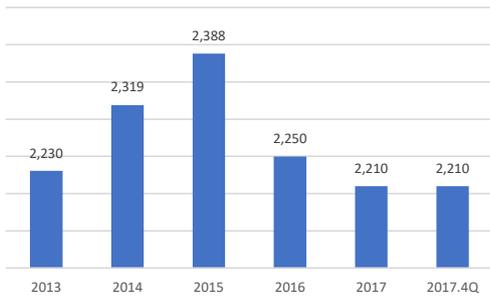
단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2017.4Q	CAGR(%)			
							1년	3년	5년	10년
유동자산	826	769	872	819	685	685	0.00	-7.71	-3.68	-
재고자산	378	289	391	350	304	304				
단기금융자산	47	153	89	68	78	78				
매출채권 등	326	271	336	364	278	278				
기타유동자산	33	29	16	11	3	3				
현금 및 현금성자산	39	27	39	26	22	22	0.00	-16.91	-10.79	-
비유동자산	1,404	1,550	1,517	1,431	1,525	1,525	0.00	0.18	1.66	-
유형자산	1,121	962	903	841	952	952				
무형자산	155	106	145	160	132	132				
투자자산	86	399	375	360	359	359				
장기매출채권 등	0	0	0	0	0	0				
이연법인세자산	42	83	93	71	82	82				
기타비유동자산	0	0	0	0	0	0				
자산총계	2,230	2,319	2,388	2,250	2,210	2,210	0.00	-2.55	-0.18	11.95
유동부채	905	1,272	1,244	1,328	1,087	1,087	0.00	-4.39	3.73	-
매입채무 등	115	94	266	228	232	232				
단기차입금	747	1,170	976	1,089	823	823				
비유동부채	263	334	412	145	203	203	0.00	-21.02	-5.04	-
장기차입금	259	312	367	114	160	160				
총차입금	1,006	1,481	1,343	1,203	983	983	0.00	-9.87	-0.46	-
부채총계	1,168	1,605	1,656	1,473	1,290	1,290	0.00	-7.99	2.01	11.74
자본금	101	101	101	103	113	113				
이익잉여금	574	263	279	341	380	380				
자본총계	1,062	714	732	777	920	920	0.00	7.92	-2.84	12.20

자료: 옵트론텍 / 세종기업데이터

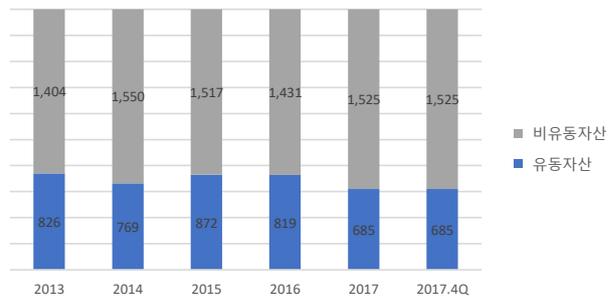
▶ 자산총계

단위: 억원



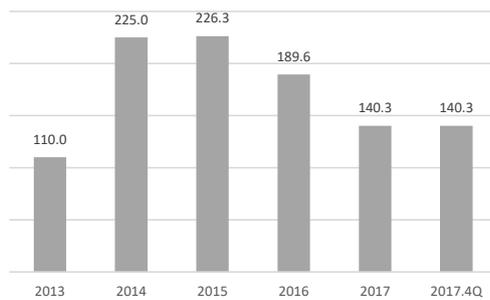
▶ 자산구성비율

단위: 억원



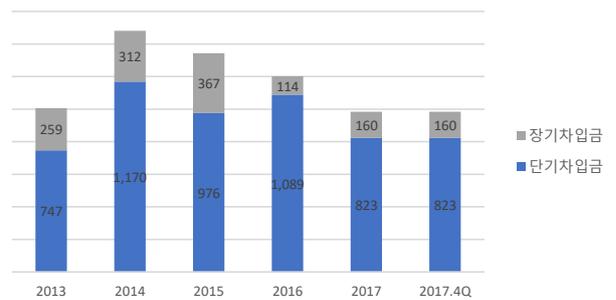
▶ 부채비율

단위: %



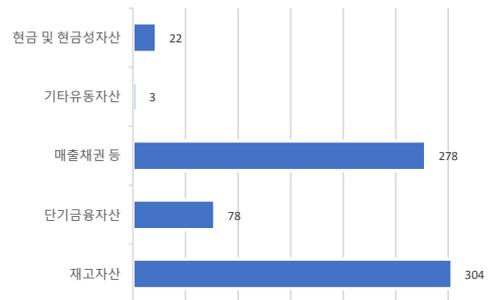
▶ 년도별 차입금 추이

단위: 억원



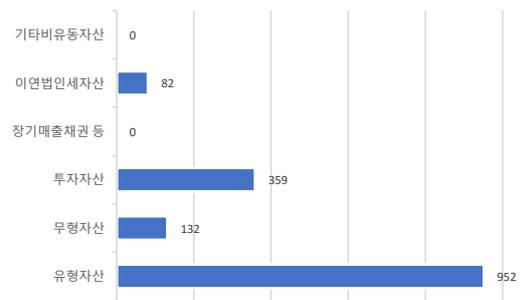
▶ 유동자산 구성비율

단위: 억원



▶ 비유동자산 구성비율

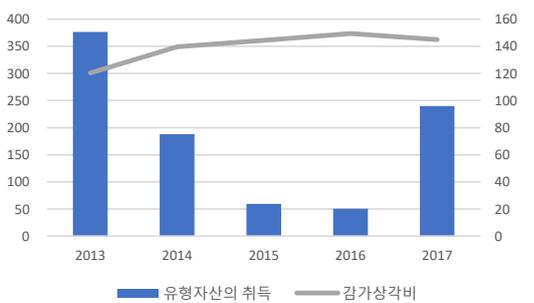
단위: 억원



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

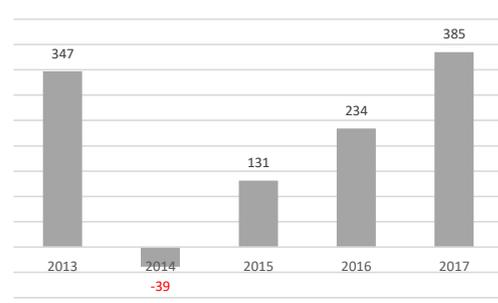
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원



▶ 영업활동 현금흐름

단위: 억원



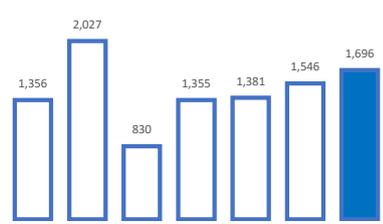
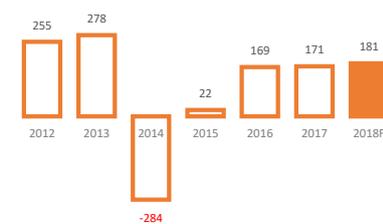
▶ 손익계산서

단위: 억원

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
매출액	2,028	830	1,355	1,381	1,546	328	412	472	388	274
매출원가	1,506	856	1,093	945	1,045	205	313	319	269	145
매출총이익	522	-26	262	436	501	123	99	153	120	130
판관비	244	258	240	267	330	58	58	106	81	85
영업이익	278	-284	22	169	171	65	41	47	38	45
기타영업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융수익	32	32	42	85	64	50	32	11	6	15
금융비용	88	83	104	143	126	39	62	13	14	37
기타영업외손익	-32	-61	25	-54	-18	-48	-1	-14	3	-7
법인세차감전순이익	190	-396	-15	57	91	27	11	31	33	16
법인세비용	49	-39	-9	35	21	26	0	8	8	5
당기순이익	141	-356	-6	22	69	1	11	23	25	11

- 기준: 주재무제표 / 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

단위: 억원

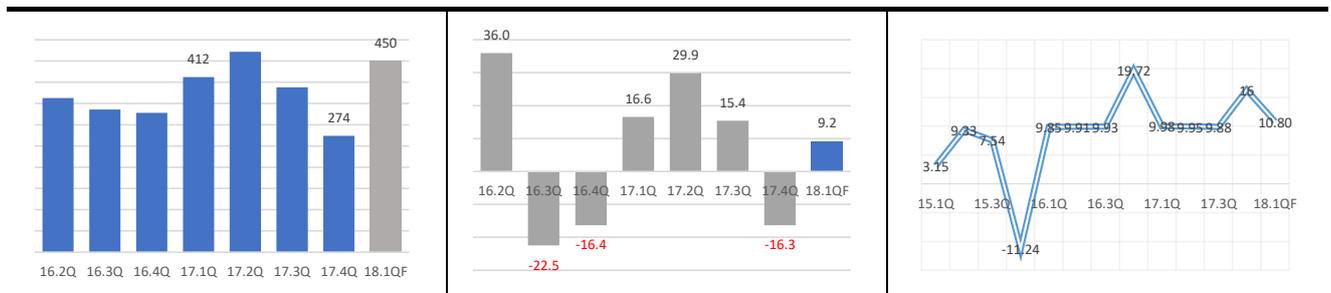
매출액	영업이익	발간일	추정기관	매출액	영업이익
		18.04.23	하나금융	1,732	178
		18.04.10	대신	1,519	152
		18.03.19	신한	1,835	220
AVG				1,695	183

자료: 옵트론텍 / 세종기업데이터

▶ 분기별 매출액(억원)

▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

▶ 분기별 영업이익률(%)



자료: 옵트론텍 / 세종기업데이터

▶ 현금흐름표

단위: 억원

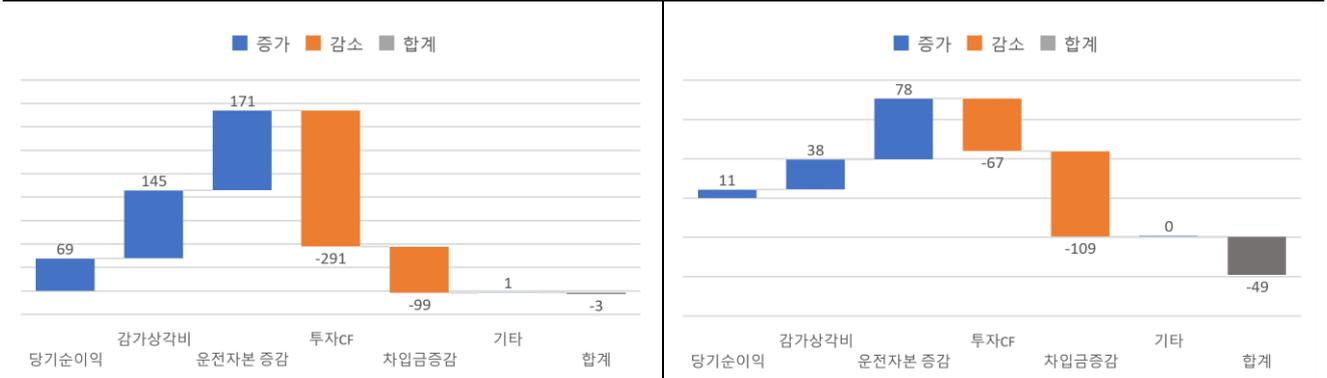
구분	연간					분기				
	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
기초의 현금	50	39	27	39	26	34	26	48	56	71
영업CF	347	-39	131	234	385	99	42	101	115	127
당기순이익	141	-356	-6	22	69	1	11	23	25	11
감가상각비	120	140	144	149	145	37	34	37	36	38
운전자본 증감 및 기타	86	178	-7	63	171	61	-3	41	55	78
투자CF	-473	-451	27	-115	-291	-30	-51	-95	-78	-67
유형자산의 취득	376	188	59	50	240	21	17	66	70	88
재무CF	115	478	-147	-132	-98	-77	32	2	-23	-109
차입금 증감	129	492	-147	-132	-99	-77	32	2	-25	-109
기타	-13	-14	0	0	1	0	-1	0	2	0
환율변동 효과	-0	0	0	-1	0	-1	0	0	0	-0
현금의 증감	-11	-12	12	-13	-3	-9	23	8	15	-49
기말의 현금	39	27	39	26	22	26	48	56	71	22

자료: 옵트론텍 / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

▶ S-Guidance

단위: 억원, %

전설적 투자자	투자기준	실제 수치			True/False
벤처민 그레이엄	- 유동자산이 유동부채 2배이상(유동비율 200% 이상) : 최근 분기기준	유동자산	유동부채	유동비율	FALSE
		685	1,087	63.0	
	- 순유동자산(유동자산-유동부채) > 장기차입금 : 최근 분기기준	순유동자산	장기차입금	차이	FALSE
		-402	160	-562	
	- 최근 10년간 EPS 성장률이 30% 이상 : 과거 3년은 10년동안 첫 3개년을 의미 : EPS 대신 영업이익으로 계산	과거 3년	최근 3년	YoY	TRUE
		66	121	81.9	
	- 최근 5년간 적자를 기록하지 않는 기업 : 영업이익 기준이며, 당기순이익 적자 가능성 존재	T-2	T-1	T	FALSE
		22	169	171	
- PER 15배 미만	PER(시가총액 / 영업이익)			FALSE	
	17.76				
- PER x PBR 22 미만 : 영업이익 기준(순이익 X), 자본총계는 최근분기 기준	PER	PBR	X	FALSE	
	17.76	1.51	26.74		
- 꾸준한 배당 : 총 배당금액(주당 배당금 X)	T-2	T-1	T	FALSE	
	0	0	0		
- 중소형주보다 대형주 선호(매출액 4,000억원 이상)	최근 3년 평균 매출액			FALSE	
	1,427				
워렌버핏	- 지난 10년간 강력한 EPS 상승기조 : 영업이익 역성장 1번 이하이면 T, 아니면 F	-			FALSE
	- 10년 평균 ROE 15% 이상 : ROE = 영업이익 / 자본총계	10년 평균 ROE(%)			FALSE
		9.23			
	- 유보이익의 활용 : 최근 결산년도 영업이익 - 10년전 영업이익 / 이익잉여금 -> 15% 이상	유보이익률(%)			FALSE
	-				
- 부채규모는 연간 순이익의 5배 이하 : 최근 4분기 영업이익 합기준으로 계산	부채총계	OP	배수	FALSE	
	1,290	171	7.55		
피터린치	- 최근 3년 연속 EPS 성장률 20% 이상 : T/T-1/T-2는 전년대비 영업이익 증감률	T-2	T-1	T	FALSE
		흑전	670.7	1.4	
	- 최근 분기 EPS가 전년동기대비 20% 이상 증가 : 전년동기대비 영업이익 증감률 기준	전년동기대비 증감률(%)			FALSE
		-30.80			
- PEG 1이하, 0.5 이하면 매력도 ↑ : PEG = PER / EPS 성장률(연간기준) : 이익은 영업이익 기준	PER	성장률	PEG	FALSE	
	17.76	1.37	12.96		
- 부채비율 80% 미만 : 연간(최근 결산년도), 분기(최근 분기)	연간	분기	AVG	FALSE	
	140.28	140.28	140.28		
자체평가기준	- 전년동기대비 매출액/영업이익 증감률 > 0	FALSE	- 전분기 및 전년동기대비 매출액/영업이익 증가		FALSE
	- 최근 4분기 연속 영업이익률 5% 이상	TRUE	- 최근 4분기 OPM > 직전 4분기 OPM		FALSE
종합 등급	A등급: TRUE 수가 16 ~ 20개 / B등급: TRUE 수가 12 ~ 15개 C등급: TRUE 수가 08 ~ 11개 / D등급: TRUE 수가 07 ~ 04개 / F 등급: 3개이하				F

▶ Valuation

기준일: [2018/05/04]

PBR History	기업가치평가모형				
	구분	적정주가(원)	Up/Down Side Potential(%)	상대가치평가법	
	DCF	574	-90.64	PER	19.97
	RIM	4,585	-25.33	PBR	1.51
	AVG	2,580	-57.99	적정 PBR	0.64
	현재가	6,140		PSR	0.90
- Fair Value: 한 주당 기업가치 - Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨. - 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음. - 모형별 주요 가정을 확인이 필요. - 단위: 원, %				PER 및 PSR: 최근 4분기합 기준, PBR: 최근분기 자본총계 기준 적정 PBR = K-g / Roe - g K = 요구수익률, g = 성장률 Roe = 최근 4분기 영업이익이익합	

▶ Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

구분	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
영업이익	171	181	133	126	120	113	107	102	96	91	86
자본총계	920	894	868	844	820	797	774	752	731	710	690
ROE	18.59	20.30	15.36	14.97	14.60	14.23	13.87	13.53	13.19	12.86	12.53
Spread		14.64	9.70	9.31	8.94	8.57	8.22	7.87	7.53	7.20	6.87
RI		27	13	12	11	10	9	8	7	7	6
PV of RI		27	25	23	19	15	12	8	6	4	2

Cost Of Equity(COE, %)	5.65855	〈잔여이익모델〉 잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다. 일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다.
베타	0.83171	
Beginning Shareholder's equity	894	
PV of Forecast Period RI	140	
Equity Value	1,034	
- Price of a share	4,585	
- Current Price	6,140	
- Up/Down Side Potential (%)	-25.33	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 자본총계 증가율 = 5년 평균 CAGR - ROE = 영업이익 / 자본총계 - COE = WACC	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	-5.28	영업이익률	8.30
	자본총계 증가율	-2.84	할인율(WACC)	5.66

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	2,028	830	1,355	1,381	1,546	1,696	1,606	1,522	1,441	1,365
영업이익	278	-284	22	169	171	181	133	126	120	113
NOPLAT	217	-221	17	132	133	142	104	99	93	88
+ 유형자산상각비	104	122	119	114	109	110	111	112	114	115
+ 무형자산상각비	16	17	26	36	36	42	49	58	68	79
총현금흐름	337	-82	161	281	278	294	265	269	274	282
총투자	422	229	135	104	250	228	228	228	228	228
Free cash flow (FCF)	-85	-310	26	177	28	66	36	41	46	54
PV of FCF						66	35	36	39	43

- Sum of PV (A)	219	<p><현금흐름할인법> 현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다. 할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.</p>
- Terminal Value (B)	793	
- Net debt (C)	883	
- Equity value (A+B-C)	130	
- Price of a share	574	
- Current Price	6,140	
- Up/Down Side Potential (%)	-90.64	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 5년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 5년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1%	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	-5.28	영업이익률	8.30
	유형자산상각비 증가율	0.96	차입금 의존도	53.33
	무형자산상각비 증가율	17.27	할인율(WACC)	5.66
	유형자산취득 증가율	-8.61	영구성장률	1.00
	무형자산취득 증가율	-25.49		
	유동자산 증가율	-3.68		
	현금성자산 증가율	-10.79		
	유동부채 증가율	3.73		
	유형자산 증가율	-3.22		
	자본총계 증가율	-2.84		
	단기차입금 증가율	-6.79		
장기차입금 증가율	-9.16			

▶ Q&A

Q) Band Pass Filter의 고객사는 어디인가?

A) 기존 고객사도 있고, 새로운 고객사도 있다. 기존 고객사는 스마트폰 업체라고 생각하시면 된다. Band Pass Filter라는 명칭은 하나이지만, 사용처는 다양하다. 홍채인식, 지문인식, 안면인식, 3D까지 센서가 원하는 파장대만 맞추면 된다.

Q) 자율주행 시장은 언제쯤 확대될 것으로 보는가?

A) 대중화가 중요하다. 대중화되면 시장이 커진다. 대중화의 요건은 시장의 20% 이상이 그 제품을 사용하면 된다. 스마트폰도 보급률이 20% 이상되었을때 대중화되고 있다고 말할 수 있었다. 자율주행도 보급률이 20% 정도까지 올라오면 대중화되고 있다고 할 수 있다.

Q) 제품별 매출 비중은 어떻게 되는가?

A) 매출액의 85%가 필터 사업이다. 렌즈쪽이 8%, 기타 부문이 7~8% 정도이다. 조리개는 2018년부터 매출이 발생되기 시작했다.

Q) 갤럭시S9에만 들어가는가?

A) 가변조리개는 갤럭시S9에만 존재한다. OIS는 5년전부터 플래그십 라인으로 들어가기 시작했는데, 지금은 J시리즈까지 들어간다. 조리개도 시간이 지나면서 A와 J로 확대될 것이다.

Q) Sole 벤더인가?

A) 삼성전자 기준으로 하이엔드 카메라 모듈은 삼성전기에서 공급받고 나머지는 파워로직스, 파트론, 엠씨넥스가 담당한다. 우리는 삼성전기로 공급하고 삼성전자 물량의 30% 정도 공급한다.

Q) OP 마진은 어떻게 되는가?

A) 괜찮다. 하이싱글 이상이다.

Q) 듀얼카메라에 대한 이야기는 재작년부터 나오기 시작했는데 기대보다 매출이 저조한 것 같다.

A) 노트 8은 삼성 전체 물량 중 3% 밖에 차지하지 않는다. 갤럭시 S9의 판매가 그렇게 좋은 편은 아니다. 올해 노트 9에 들어가면 매출이 성장할 수 있는 기반은 된다.

Q) 삼성전기 內 M/S 확대 가능성은 얼마나 되는가?

A) 삼성전기 매출은 더 이상 올라가기 어려울 정도로 이미 높다. 삼성전기는 프리미엄 라인을 담당하고 있고, 삼성전기 외에 타 회사들이 보급형 제품을 담당하고 있다. 우리는 베트남에 생산기지를 설립하면서 CAPA도 충분히 확보하였으므로 非삼성전기 라인에 대한 프로모션을 강화하려고 한다.

Q) 실적 가이던스를 줄 수 있는가?

A) 공식적으로 가이던스를 드리진 않는다. 시장 자체가 어려운 것은 사실이지만 그래도 20% 이상 성장하는 것은 가능하지 않을까 생각한다.

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 경량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.