

삼양옵틱스 (225190)

풍파는 있으나, 나아가는 중

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

euisseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (11/21)	13,900원
자본금	50억원
시가총액	1,395억원
주당순자산	3,573원
부채비율	23.67
총발행주식수	10,038,600주
60일 평균 거래대금	3억원
60일 평균 거래량	16,987주
52주 고	19,900원
52주 저	13,350원
외인지분율	2.82%
주요주주	에스와이오투자목적회사 외 1 인 68.49%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(4.1)	(16.0)	(23.6)
상대	2.0	(5.0)	(13.3)
절대(달러환산)	(3.6)	(16.6)	(25.7)



자료: Myresearch

국내 유일 카메라용 교환렌즈 글로벌 기업

- '17년 6월 상장, DSLR, 미러리스 카메라 등에 사용되는 교환렌즈 전문 기업. 기술적 진입장벽으로 인해 소수 플레이어 중심으로 글로벌 시장이 형성되어 있음. 당사는 중저가형 MF(Manual Focus, 수동초점조절) 제품 시장에 포지셔닝, 안정적 입지를 확보하며 성장. '16년부터는 AF(Auto Focus, 자동초점조절) 제품을 출시하며 시장 진출.
- 매출의 90% 이상이 해외에서 발생. 지역별 매출 비중은 '17년 기준 북미 48%, 유럽 27%, 아시아 23%, 기타 3%. Peer 기업으로는 고가형 MF 제품 기업 Carl Zeiss와 AF 제품 기업 Sigma, Tamron, Tokina가 있음.

절반의 실패, 절반의 성공

- 3Q18 매출액 171억원(YoY -2%), 영업이익 33억원(YoY -34%), 순이익 26억원(-24%)을 기록하며 부진 지속. 당초 계획하였던 AF시장 본격 진입 과정에서 차질 발생. AF 신제품 출시를 빠르게 확대하는 과정에서 기존 거래선들의 운전 자본 한계로 MF 제품 구매 감소. 당초 AF 시장 진출로 이익률이 소폭 감소할 것으로 예상하였으나, AF 제품 비중의 가파른 증가 및 수출 이슈 등으로 이익률 감소폭 확대.
- 반면 AF 제품 매출 확대는 시장 진입 성패 측면에서 긍정적. AF 제품 매출은 '17년 57억원 수준에서 1H18 78억원, 3Q18 누적기준 165억원 수준으로 가파른 매출 증가를 보이고 있는 것으로 파악. 쇼핑 시즌인 4Q 성수기를 맞아 매출 증가세는 더욱 커질 것으로 전망.

더 큰 시장을 향하여

- AF 렌즈 시장의 경우 MF렌즈에 비해 20배 이상 큰 시장. 시장 안착 시 큰 폭의 외형 성장이 가능할 것으로 기대. 수출 안정화, 대량 생산 체제 구축 시 이익률 또한 개선 가능.
- 시장 진입 과정에서 작용되어 왔던 약재들이 단기에 해결되기는 어려울 것이라 판단하나, 긍정적인 시그널이 확인되고 있는 만큼 다시금 동사의 성장성에 기대를 갖기에 좋은 시점이라 판단.
- 70%가 넘는 높은 배당 성향 또한 동사에 대한 투자포인트로 작용해 왔으나, 실적 하락으로 인한 DPS 감소 우려 등으로 매출 지속 출회. 주주친화정책 관점에서 배당 성향 유지 혹은 상승까지도 가능할 것으로 기대.

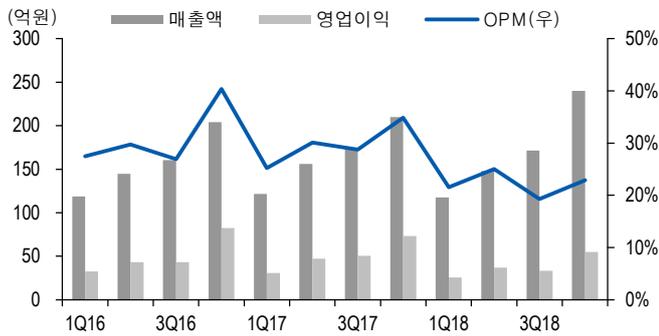
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	596	628	663	677	750
영업이익	163	196	201	150	190
지배주주순이익	126	160	178	129	180
영업이익률	27.3	31.2	30.4	22.2	25.3
EPS	1,148	1,597	1,784	1,286	1,800
PER	25.8	0.0	9.7	10.8	7.7
PBR	4.4	0.0	4.9	3.9	3.7
ROE	18.6	51.8	51.2	31.5	36.1

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 실적 추이 및 전망



자료: 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

삼양옵틱스 AF 제품 라인업



자료: 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

삼양옵틱스 (225190) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	n/a	516	572	628	663
매출원가	n/a	283	284	306	331
매출총이익	n/a	233	288	322	331
판매비	n/a	85	112	126	130
영업이익	n/a	148	176	196	201
EBITDA	n/a	161	190	213	224
영업외손익	n/a	3	-17	-4	14
외환관련손익	n/a	0	0	0	0
이자손익	n/a	2	1	1	1
관계기업관련손익	n/a	0	0	0	0
기타	n/a	2	-18	-5	14
법인세비용차감전순손익	n/a	152	159	192	216
법인세비용	n/a	27	28	32	37
계속사업순손익	n/a	125	131	160	178
중단사업순손익	n/a	0	0	0	0
당기순이익	n/a	125	131	160	178
지배지분순이익	n/a	125	131	160	178
포괄순이익	n/a	111	137	160	183
지배지분포괄이익	n/a	111	137	160	183

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	n/a	169	120	205	198
당기순이익	n/a	125	131	160	178
감가상각비	n/a	13	14	17	22
외환손익	n/a	0	0	0	2
중속, 관계기업관련손익	n/a	0	0	0	0
자산부채의 증감	n/a	9	-51	-7	-24
기타현금흐름	n/a	23	27	36	19
투자활동 현금흐름	n/a	3	-63	-53	-39
투자자산	n/a	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	n/a	-16	-65	-47	-37
유형자산 감소	n/a	1	2	0	0
기타현금흐름	n/a	17	0	-7	-2
재무활동 현금흐름	n/a	-148	-70	-100	-170
단기차입금	n/a	-7	0	0	0
사채 및 장기차입금	n/a	0	0	0	0
자본	n/a	-109	0	0	0
현금배당	n/a	-32	-70	-100	-170
기타현금흐름	n/a	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	n/a	0	0	0	-1
현금의 증감	n/a	24	-13	52	-12
기초 현금	n/a	56	80	67	119
기말 현금	n/a	80	67	119	107
NOPLAT	n/a	122	145	163	166
FCF	n/a	0	54	123	132

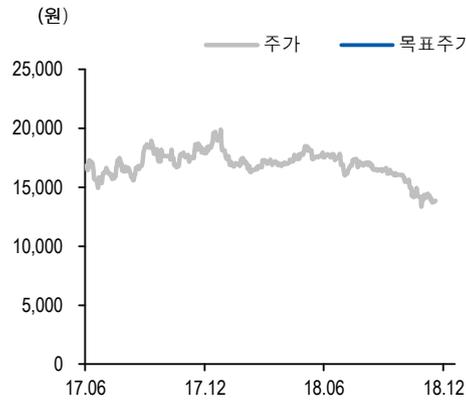
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	n/a	195	205	254	261
현금및현금성자산	n/a	80	67	119	107
매출채권 및 기타채권	n/a	38	72	66	77
재고자산	n/a	76	64	67	75
비유동자산	n/a	103	135	173	181
유형자산	n/a	75	111	141	158
관계기업등 지분관련자산	n/a	0	0	0	0
기타투자자산	n/a	1	2	1	1
자산총계	n/a	298	340	426	442
유동부채	n/a	72	48	75	67
매입채무 및 기타채무	n/a	39	33	44	46
단기차입금	n/a	0	0	0	0
유동성장기부채	n/a	0	0	0	0
비유동부채	n/a	17	15	12	18
장기차입금	n/a	0	0	0	0
부채총계	n/a	89	63	87	85
지배지분	n/a	209	277	339	357
자본금	n/a	4	50	50	50
자본잉여금	n/a	192	39	39	39
이익잉여금	n/a	129	187	247	260
비지배지분	n/a	0	0	0	0
자본총계	n/a	209	277	339	357

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	n/a	1,094	1,310	1,597	1,784
BPS	n/a	2,089	2,771	3,395	3,573
DPS	n/a	969	11,905	1,200	1,300
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	9.7
PBR	n/a	n/a	n/a	n/a	4.9
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	7.2
PSR	n/a	n/a	n/a	n/a	2.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	n/a	n/a	11.0	9.7	5.6
영업이익 증가율 (% YoY)	n/a	n/a	18.8	11.1	2.9
지배순이익 증가율 (% YoY)	n/a	n/a	4.9	21.9	11.7
매출총이익률 (%)	n/a	45.2	50.4	51.3	50.0
영업이익률 (%)	n/a	28.7	30.8	31.2	30.4
지배순이익률 (%)	n/a	24.2	22.9	25.4	26.9
ROIC	n/a	n/a	64.5	65.6	61.5
ROA	n/a	41.9	38.5	37.4	40.4
ROE	n/a	n/a	53.9	51.8	51.2
부채비율 (%)	n/a	42.5	22.7	25.6	23.7
영업이익/이자비용 (배)	n/a	1,058	17,605	9,779	10,065

삼양옵틱스 (225190) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-22	Not Rated	-	1년		
2018-08-21	Not Rated	-	1년		
	담당자 변경				
2018-05-24	Not Rated	-	1년		-
	담당자 변경				
2017-09-04	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	84.1
Hold(중립)	13.6
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.