

# 삼양옵틱스 (225190)

스몰캡



심익섭

02 3770 5719  
euisseob.shim@yuantakorea.com

투자 의견

**Not Rated**

현재주가 (4/26)

**14,650원**

시가총액	1,471억원
총발행주식수	10,038,600주
60일 평균 거래대금	3억원
60일 평균 거래량	20,330주
52주 고	18,500원
52주 저	11,900원
외인지분율	2.43%
주요주주	에스와이오투자목적회사 외 1 인 68.49%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.6	19.6	(17.0)
상대	9.9	14.8	(1.5)
절대(달러환산)	7.9	15.5	(22.7)

## 긍정적인 사업환경 하 회복하는 2019년

### 국내 유일 카메라용 교환렌즈 글로벌 기업

'17년 6월 상장, DSLR, 미러리스 카메라 등에 사용되는 교환렌즈 전문 기업. 중저가형 MF(Manual Focus, 수동초점조절) 제품 시장에 포지셔닝, 안정적 입지를 확보하며 성장하였으며, '16년 말부터 AF(Auto Focus, 자동초점조절) 제품을 출시하며 시장 진출. Peer 기업으로는 고가형 MF 제품 기업 Carl Zeiss와 AF 제품 기업 Sigma, Tamron, Tokina가 있음.

교환렌즈 카메라 시장은 스마트폰 고사양화 등으로 중저가 제품 판매는 줄어들고 있으나, 하이엔드 제품을 중심으로 안정적인 시장을 형성하고 있으며. DSLR 대비 휴대가 용이한 미러리스 비중이 확대되는 추세. Canon 社の 경우 '18년 9월 첫 풀프레임 미러리스 기종을 출시하였으며, 지난 3월 보급형 모델 출시. 전반적인 하이엔드 카메라 및 교환렌즈 시장은 미러리스 카메라의 성장과 더불어 SNS 및 동영상 콘텐츠 대중화 등으로 점차 커질 것으로 전망.

### 긍정적인 사업환경 하 회복하는 2019년

동사는 지난해 AF 시장 본격 진입 및 출시 확대 과정에서 MF 제품 판매 감소 및 이익률 하락으로 실적 부진을 지속하였으나, '18년 실적 부진의 주요 요인들은 대부분 해소된 것으로 판단되며, 이에 긍정적인 사업환경 속에서 '19년 실적 턴어라운드 전망.

지난해 동사의 북미 매출은 253억원으로 '17년 대비(314억원) 큰 폭 감소하였으나, NPD Group 시장조사에 따르면 미국 시장 동사 MF 제품 소매 판매는 오히려 증가한 것으로 추정. 매출 감소 주 원인은 거래선 재고조정에 따른 것으로 판단되며, 이에 Restocking 효과로 매출 증가 전망. 추가적인 거래선 및 유통 채널 확대에 따른 성장도 가능할 것으로 전망되며, 매출액 대부분이 달러로 결제되는 사업 특성상 가파른 환율 상승에 따른 수혜 또한 전망.

또한 지난해(6기종) 대비 큰 폭 증가한 13기종의 신제품을 출시할 예정이며, 성장하는 미러리스 시장에 맞추어 미러리스 대응 10기종 출시 예정. 전문가용 영화촬영렌즈 'XEEN' 제품 또한 3기종 출시 예정에 있어 라인업 강화 전망(現 8기종).

### 여전히 매력적인 배당, 부담 없는 Valuation

동사 배당성향 70~75%에 따라 연간 DPS 1,100~1,300원 전망. 현 주가 기준 시가배당률 약 8~9%. '19년 기준 P/E 9.0x 수준으로 실적 회복이 전망되는 상황 속에서 Valuation 부담 또한 낮은 편.

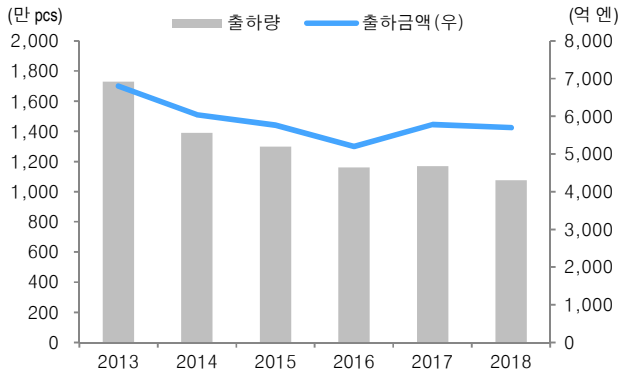
Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	572	628	663	605	680
영업이익	176	196	201	141	180
지배주주순이익	131	160	178	125	164
영업이익률	30.8	31.2	30.4	23.4	26.4
EPS	1,310	1,597	1,784	1,246	1,633
PER	-	-	9.7	13.1	9.0
PBR	-	-	5.1	3.6	3.8

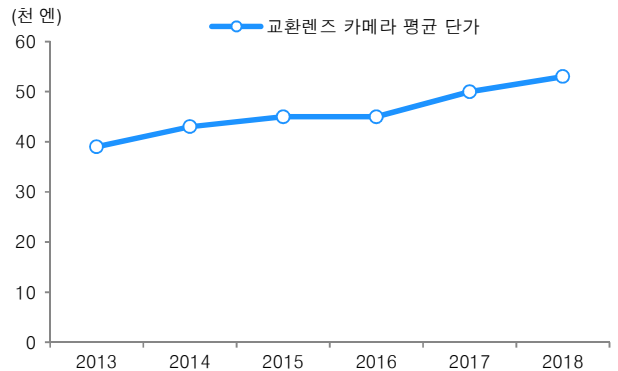
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 일본 시장 '교환렌즈 카메라' 출하량 및 출하금액 추이



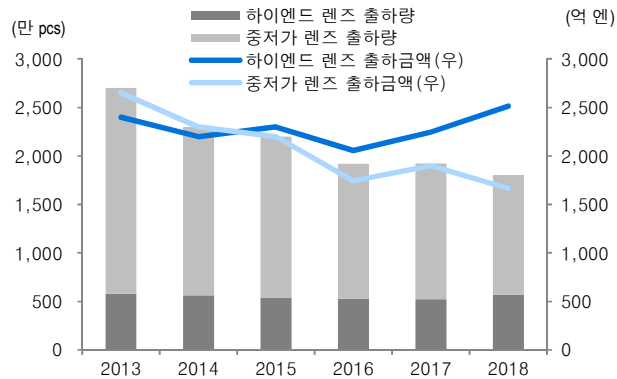
출처: CIPA, 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 일본 시장 '교환렌즈 카메라' 평균 단가 추이



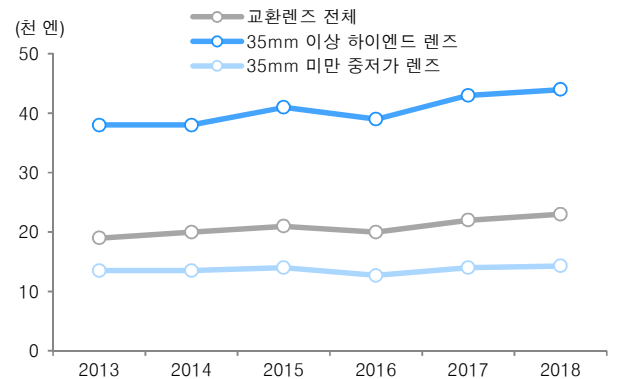
출처: CIPA, 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 일본 시장 '교환렌즈' 출하량 및 출하금액 추이



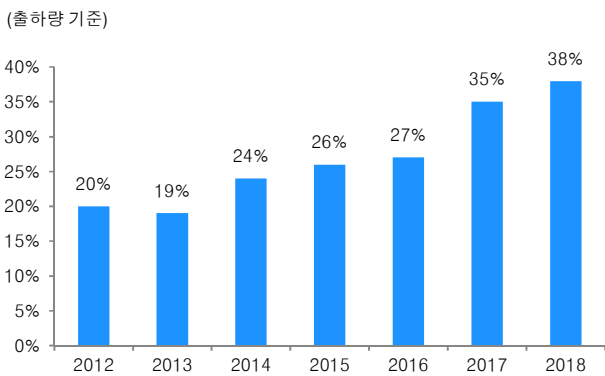
출처: CIPA, 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 일본 시장 '교환렌즈' 평균 단가 추이



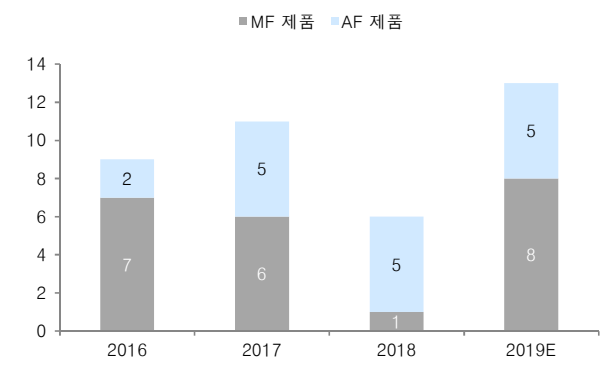
출처: CIPA, 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 일본 교환렌즈 카메라 시장 내 미러리스 카메라 판매 점유율 추이



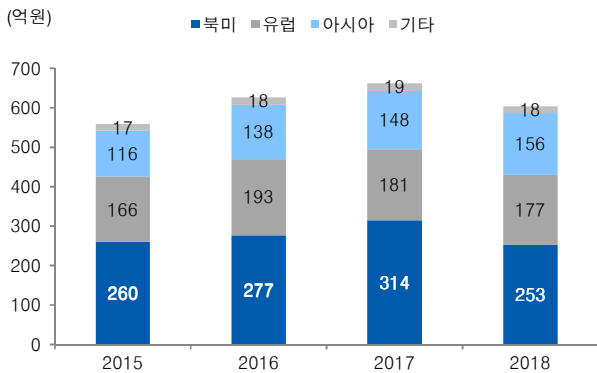
출처: CIPA, 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 삼양옵틱스 신제품 출시 추이 및 전망



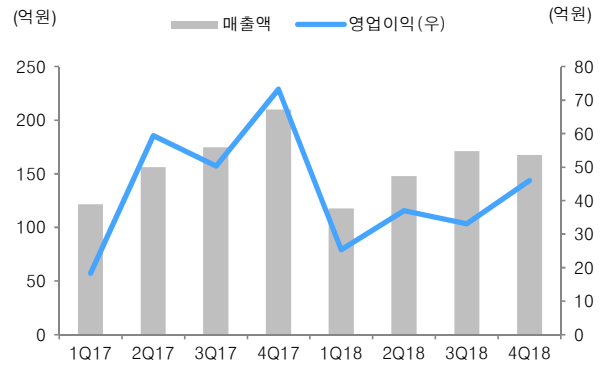
자료: 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 지역별 매출액 추이



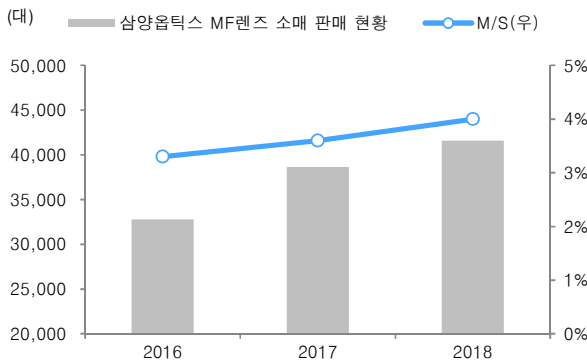
자료: 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 분기별 매출액 및 영업이익 추이



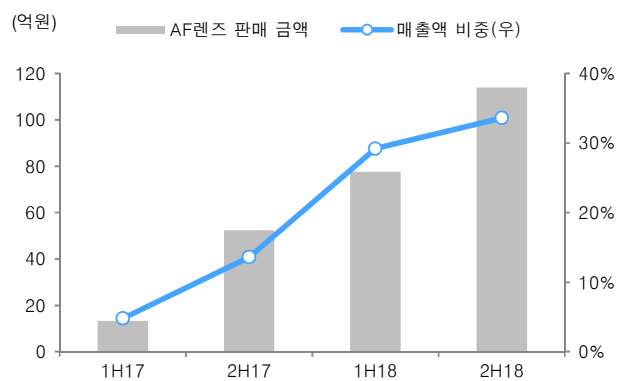
자료: 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 삼양옵틱스 MF 렌즈 미국 소매 판매 현황 및 M/S



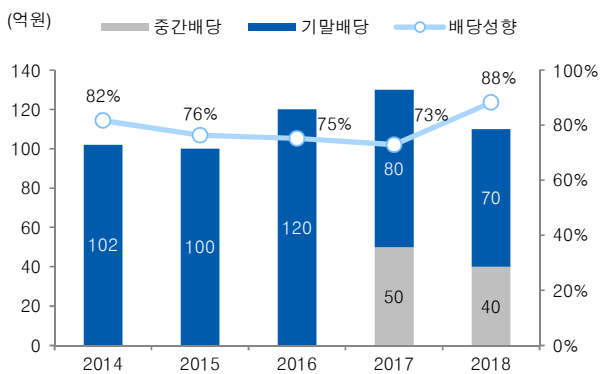
자료: NPD, 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 삼양옵틱스 AF 렌즈 판매 금액 및 매출 비중 추이



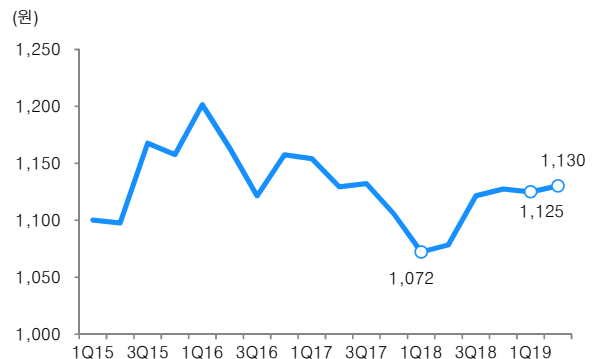
자료: DART, 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 배당 현황 및 배당 성향



자료: DART, 삼양옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 분기 평균 원달러 환율추이



자료: 한국은행 경제통계시스템, 유안타증권 리서치센터

삼양유타스 (225190) 재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	516	572	628	663	605
매출원가	283	284	306	331	334
매출총이익	233	288	322	331	270
판매비	85	112	126	130	129
영업이익	148	176	196	201	141
EBITDA	162	191	215	226	170
영업외손익	3	-17	-4	14	11
외환관련손익	3	2	2	-7	4
이자손익	2	1	1	1	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-19	-7	21	7
법인세비용차감전순이익	152	159	192	216	153
법인세비용	27	28	32	37	28
계속사업순이익	125	131	160	178	125
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	131	160	178	125
지배지분순이익	125	131	160	178	125
포괄순이익	111	137	160	183	115
지배지분포괄이익	111	137	160	183	115

주: 영업외의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	195	205	254	261	274
현금및현금성자산	80	67	119	107	108
매출채권 및 기타채권	38	72	66	77	81
재고자산	76	64	67	75	84
비유동자산	103	135	173	181	181
유형자산	75	111	141	158	155
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	2	1	1	1
자산총계	298	340	426	442	455
유동부채	72	48	75	67	56
매입채무 및 기타채무	39	33	44	46	43
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	15	12	18	38
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	89	63	87	85	94
지배지분	209	277	339	357	361
자본금	4	50	50	50	50
자본잉여금	192	39	39	39	45
이익잉여금	129	187	247	260	255
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	209	277	339	357	361
순차입금	-80	-67	-119	-108	-108
총차입금	0	0	0	0	0

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	169	120	205	198	146
당기순이익	125	131	160	178	125
감가상각비	13	14	17	22	26
외환손익	0	0	0	2	1
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	9	-51	-7	-24	-19
기타현금흐름	23	27	36	19	13
투자활동 현금흐름	3	-63	-53	-39	-27
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-16	-65	-47	-37	-27
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	17	0	-7	-2	0
재무활동 현금흐름	-148	-70	-100	-170	-118
단기차입금	-7	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-32	-70	-100	-170	-120
기타현금흐름	-109	0	0	0	2
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-1	0
현금의 증감	24	-13	52	-12	1
기초 현금	56	80	67	119	107
기말 현금	80	67	119	107	108
NOPLAT	122	145	163	166	116
FCF	129	44	128	130	98

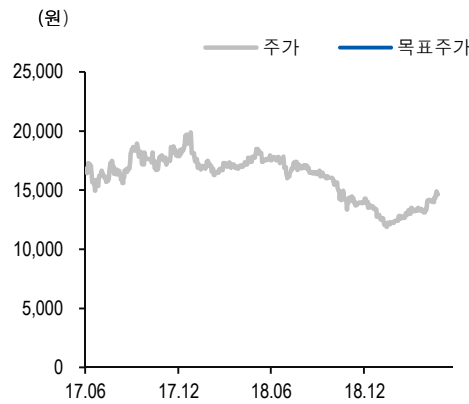
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	1,094	1,310	1,597	1,784	1,246
BPS	2,089	2,771	3,395	3,573	3,599
EBITDAPS	16,850	1,915	2,145	2,259	1,700
SPS	4,515	5,722	6,279	6,627	6,041
DPS	700	11,905	1,200	800	700
PER	-	-	-	9.7	13.1
PBR	-	-	-	4.9	4.5
EV/EBITDA	-	-	-	7.2	9.0
PSR	-	-	-	2.6	2.7

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%)	-	11.0	9.7	5.6	-8.8
영업이익 증가율 (%)	-	18.8	11.1	2.9	-29.7
지배순이익 증가율 (%)	-	4.9	21.9	11.7	-30.1
매출총이익률 (%)	45.2	50.4	51.3	50.0	44.7
영업이익률 (%)	28.7	30.8	31.2	30.4	23.4
지배순이익률 (%)	24.2	22.9	25.4	26.9	20.6
EBITDA 마진 (%)	31.4	33.5	34.2	34.1	28.1
ROIC	170.8	81.3	75.0	69.8	43.7
ROA	83.9	41.1	41.7	41.1	27.8
ROE	119.6	53.9	51.8	51.2	34.7
부채비율 (%)	42.5	22.7	25.6	23.7	26.0
순차입금/자기자본 (%)	-38.4	-24.2	-35.2	-30.2	-30.0
영업이익/금융비용 (배)	1,087.7	14,050.2	9,260.7	8,677.3	4,470.1

삼양유평티스 (225190) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-29	Not Rated	-	1년		
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)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-26

※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 투자사결정은 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.