

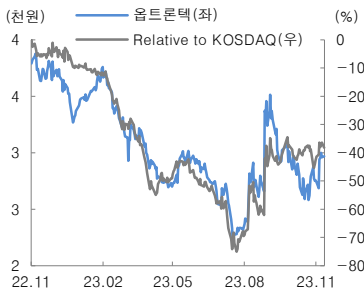
# 옵트론텍 (082210)

박강호  
kangho.park@daishin.com

투자의견 **BUY**  
매수, 상향  
6개월 목표주가 **4,500**  
상향  
현재주가 **3,115**  
(23.11.20)  
가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	813.08
시가총액	76십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	4,085원 / 2,220원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	3.31%
주요주주	임지윤 외 3 인 18.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.3	9.3	0.8	-22.2
상대수익률	5.3	17.9	4.4	-30.0



## 3Q 실적은 추정을 상회. 24년 전장향, 성장 본격화

- 3Q23 매출(589억원)/영업이익(84억원)은 추정을 큰 폭으로 상회
- 비상장주식 매각 등 재무구조 개선 노력 진행
- 2024년 전장향과 폴더드 줌 관련한 모듈 매출 증가로 실적 호조 예상

### 투자의견 매수(BUY) 상향, 목표주가 4,500원 상향(21.6%)

2024년 주당순자산(BPS)에 목표 P/B 2.0배(2017년~2023년 평균) 적용하여 목표주가 4,500원으로 상향(21.6%), 투자의견도 매수(BUY)로 상향. 2023년 3Q 영업이익은 84억원으로 종전 추정(20억원)을 큰 폭으로 상회, 3Q 누적으로 분기 매출과 영업이익은 종전 추정을 상회, 3분기 누적 영업이익은 113.1억원으로 전년동기대비 흑자전환 기록. 3Q 실적을 반영하여 2024년 주당순이익(EPS)을 종전대비 31.3% 상향

2024년 매출(2,467억원)은 13.8%(yoy) 증가 추정, 특히 폴더드 줌 관련한 프리즘, 전장향 관련한 렌즈 및 모듈 매출 증가가 예상. 종전의 휴대폰용 IR 필터 중심에서 고부가 영역인 폴더드 줌 카메라, 그리고 성장이 높은 전장향으로 포트폴리오 변화는 밸류에이션 확대. 비주력 부문의 투자자산 매각과 부채 상환으로 점진적인 재무구조 개선(부채비율 하락)도 긍정적으로 판단

### 3Q23 영업이익은 84억원으로 흑자전환(yoy), 213%(qoq) 시현

2023년 3Q 매출은 589억원으로 41.9%(yoy), 12.4%(qoq) 증가. 영업이익은 84억원으로 흑자전환(yoy), 213%(qoq) 시현. 상대적으로 비영업부문(투자)의 매출 증가가 높았으나 전년대비 비교하면 경쟁심화된 IR 필터 매출은 감소, 반면에서 폴더드 줌 및 전장향 카메라용 렌즈모듈 매출(3Q 누적으로 618억원, 75.7% yoy) 증가는 향후 장기 성장 관점에서 긍정적인 요인으로 해석. 글로벌 스마트폰 시장의 역성장(2023년)과 2024년 4.7%(yoy) 성장으로 추정. 다만 스마트폰 차별화를 위해서 폴더드 줌 카메라 채택이 2024년 이후에 확대 및 자동차의 전장화, 자율주행 추구가 가속화 예상, 옵트론텍 입장에서 새로운 성장 기회가 있을 것으로 판단

### 2024년 전장향 고부가 필터 진출, 전장향 부품회사로 성장

2024년 투자 포인트는 1) 폴더드 줌 및 전장향 매출 확대에 주목. 애플이 2023년 아이폰15에 카메라 차별화로 폴더드 줌 적용, 2024년 2개 모델로 확대 전망. 또한 삼성전자와 중화권 스마트폰 업체도 프리미엄 스마트폰의 판매 강화 및 카메라 차별화에서 광학 줌 기능을 강화한 폴더드 카메라 채택이 증가될 것으로 추정. 폴더드 줌 관련한 프리즘 모듈 매출 성장이 높을 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2023	직전추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	41	52	55	59	41.9	12.4	55	58	8.0	-0.7
영업이익	-9	3	2	8	흑전	213.1	2	4	흑전	-57.3
순이익	-11	9	3	3	흑전	-66.9	3	1	흑전	-60.3

자료: 옵트론텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

옵트론텍은 제네시스용 스마트 헤드 램프에 MLA 8인치 글라스 웨이퍼를 공급 진행. 2024년 현대차의 제네시스 전차종에 적용 등 전장향 카메라 렌즈 및 광학필터 이외에 다양한 전장사업이 가시화될 것으로 추정. 2024년 고화소급(5메가) 광학필터를 국내 카메라모듈 업체에 공급, 최종적으로 북미 전기자동차에 채택이 본격화될 전망

2) 2023년 대전 공장 및 창원의 본사 매각으로 재무구조 개선 노력이 진행 중으로 판단. 2023년 3Q에 비상장주식(웰랑, 해성옵틱스) 등 매각을 완료, 차입금을 상환하여 부채비율이 3Q23에 490% 하락(2022년말 793%). 향후 판교 사옥도 매각이 완료되면 재무구조도 추가적으로 개선 전망. 2024년 글로벌 스마트폰 성장(4.7% yoy)과 폴디드 줌 카메라 시장 확대, 전장향 시장의 고성장에서 옵트론텍의 포트폴리오 변화는 새로운 성장 기회를 기대. 이미 생산라인을 베트남으로 이전, 고정비 부담이 완화된 구조에서 매출 성장(2024년 13.8%로 추정)은 이익 개선으로 연결 전망

**영업실적 및 주요 투자지표**

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	201	199	217	247	267
영업이익	-5	-49	15	13	15
세전순이익	-3	-65	15	16	17
총당기순이익	-3	-78	14	13	15
지배지분순이익	-3	-78	14	13	15
EPS	-105	-3,048	566	521	576
PER	NA	NA	5.5	6.0	5.4
BPS	4,354	1,167	1,740	2,268	2,852
PBR	2.0	3.1	1.8	1.4	1.1
ROE	-2.5	-113.1	38.9	26.0	22.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

**연간 실적 추정 변경**

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	212	232	217	247	2.3	6.3
판매비와 관리비	35	42	31	32	-11.1	-24.0
영업이익	7	9	15	13	112.3	44.3
영업이익률	3.3	3.9	6.9	5.2	3.6	1.4
영업외손익	9	3	0	3	-99.6	-8.2
세전순이익	16	12	15	16	-7.7	31.3
지배지분순이익	16	10	14	13	-6.8	31.3
순이익률	7.2	4.4	6.6	5.4	-0.6	1.0
EPS(지배지분순이익)	608	397	566	521	-6.8	31.3

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

표 1. 옵트론텍, 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
<b>매출</b>	<b>542</b>	<b>497</b>	<b>415</b>	<b>540</b>	<b>471</b>	<b>524</b>	<b>589</b>	<b>585</b>	<b>199.5</b>	<b>216.8</b>	<b>246.7</b>
필터(IR Assemble)	33.1	23.1	21.9	32.5	27.2	21.8	14.8	13.5	110.8	61.7	59.6
LENS	4.9	9.9	6.2	7.7	6.6	7.6	10.5	10.8	28.7	42.1	46.5
Module	11.7	15.5	12.3	12.7	11.1	20.8	23.9	29.6	52.2	91.5	121.4
기타	4.4	1.3	1.1	1.1	2.2	2.3	9.7	4.5	7.8	21.6	19.2
<b>매출비중</b>											
필터(IR Assemble)	61.2%	46.5%	52.9%	60.2%	57.8%	41.5%	25.1%	23.0%	55.5%	28.4%	24.2%
LENS	9.1%	19.9%	14.9%	14.3%	14.0%	14.4%	17.8%	18.5%	14.4%	19.4%	18.9%
Module	21.6%	31.1%	29.7%	23.5%	23.6%	39.7%	40.6%	50.7%	26.2%	42.2%	49.2%
기타	8.1%	2.5%	2.5%	2.0%	4.7%	4.4%	16.4%	7.8%	3.9%	9.9%	7.8%
<b>영업이익</b>	<b>-0.4</b>	<b>-17.4</b>	<b>-9.1</b>	<b>-22.7</b>	<b>0.2</b>	<b>27</b>	<b>8.4</b>	<b>3.6</b>	<b>-48.9</b>	<b>14.9</b>	<b>12.9</b>
이익률	-0.7%	-35.1%	-21.9%	-42.0%	0.5%	5.1%	14.2%	6.1%	-24.5%	6.9%	5.2%
<b>세전이익</b>	<b>2.1</b>	<b>-15.1</b>	<b>-10.6</b>	<b>-41.7</b>	<b>1.4</b>	<b>8.9</b>	<b>3.3</b>	<b>1.3</b>	<b>-64.6</b>	<b>14.9</b>	<b>15.7</b>
이익률	4%	-30%	-26%	-77.2%	2.9%	17.0%	5.6%	2.3%	-32.4%	6.9%	6.3%
<b>당기순이익</b>	<b>2.1</b>	<b>-15.2</b>	<b>-10.8</b>	<b>-42.0</b>	<b>1.0</b>	<b>9.0</b>	<b>3.0</b>	<b>1.2</b>	<b>-78.3</b>	<b>14.3</b>	<b>13.3</b>
이익률	4%	-30%	-26%	-77.8%	2.2%	17.2%	5.1%	2.1%	-39.2%	6.6%	5.4%

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

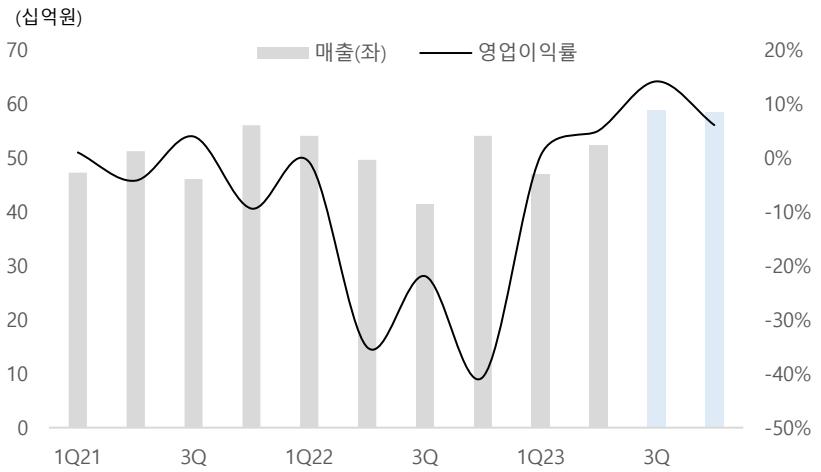
표 2. 옵트론텍, 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QP	4QF	2022	2023F	2024F
<b>매출</b>	<b>542</b>	<b>497</b>	<b>415</b>	<b>540</b>	<b>471</b>	<b>524</b>	<b>548</b>	<b>578</b>	<b>199.5</b>	<b>212.0</b>	<b>232.0</b>
이미지센서용 필터	33.1	23.1	21.9	32.5	27.2	21.8	22.2	23.1	110.8	94.2	88.7
프리즘 부품	4.9	9.9	6.2	7.7	6.6	7.6	8.1	9.1	28.7	31.3	39.8
광학렌즈 및 모듈	11.7	15.5	12.3	12.7	11.1	20.8	22.1	23.2	52.2	77.2	93.9
기타	4.4	1.3	1.1	1.1	2.2	2.3	2.4	2.4	7.8	9.3	9.7
<b>매출비중</b>											
이미지센서용 필터	61.2%	46.5%	52.9%	60.2%	57.8%	41.5%	40.6%	39.9%	55.5%	44.4%	38.2%
프리즘 부품	9.1%	19.9%	14.9%	14.3%	14.0%	14.4%	14.8%	15.7%	14.4%	14.8%	17.1%
광학렌즈 및 모듈	21.6%	31.1%	29.7%	23.5%	23.6%	39.7%	40.3%	40.1%	26.2%	36.4%	40.5%
기타	8.1%	2.5%	2.5%	2.0%	4.7%	4.4%	4.3%	4.2%	3.9%	4.4%	4.2%
<b>영업이익</b>	<b>-0.4</b>	<b>-17.4</b>	<b>-9.1</b>	<b>-22.7</b>	<b>0.2</b>	<b>27</b>	<b>20</b>	<b>2.1</b>	<b>-48.9</b>	<b>7.0</b>	<b>9.0</b>
이익률	-0.7%	-35.1%	-21.9%	-42.0%	0.5%	5.1%	3.7%	3.6%	-24.5%	3.3%	3.9%
<b>세전이익</b>	<b>2.1</b>	<b>-15.1</b>	<b>-10.6</b>	<b>-41.7</b>	<b>1.4</b>	<b>8.9</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>-64.6</b>	<b>16.2</b>	<b>11.9</b>
이익률	4%	-30%	-26%	-77.2%	2.9%	17.0%	5.3%	5.1%	-32.4%	7.6%	5.1%
<b>당기순이익</b>	<b>2.1</b>	<b>-15.2</b>	<b>-10.8</b>	<b>-42.0</b>	<b>1.0</b>	<b>9.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>-78.3</b>	<b>15.3</b>	<b>10.1</b>
이익률	4%	-30%	-26%	-77.8%	2.2%	17.2%	4.8%	4.6%	-39.2%	7.2%	4.4%

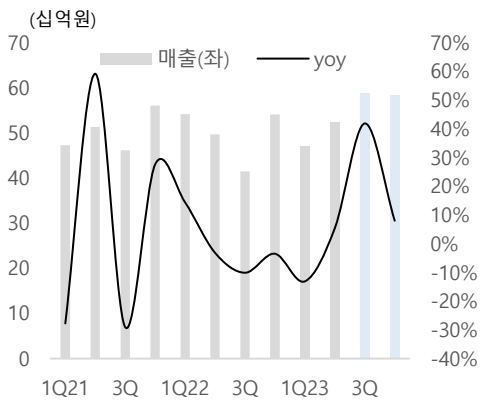
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



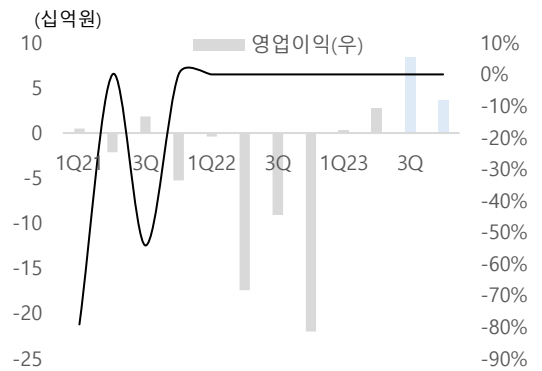
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

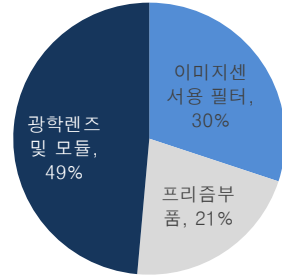
- 스마트폰 등 전자기기의 카메라 내 이미지센서용 필터 및 광학렌즈 모듈, 광학 필터 등을 제조하는 광학부품 전문기업
- 듀얼카메라 채택 확대를 통한 광학렌즈 및 필름필터 공급 확대 전망
- 자산 2,431억원, 부채 2,019억원, 자본 412억원(2023년 9월 기준)

### 주가 변동요인

- 고객사 다변화, 고객사의 듀얼카메라 채택 확대, 스마트폰 판매량
- 자동차 자율주행 기술의 고도화 채택으로 광학렌즈 및 필터 매출 확대

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

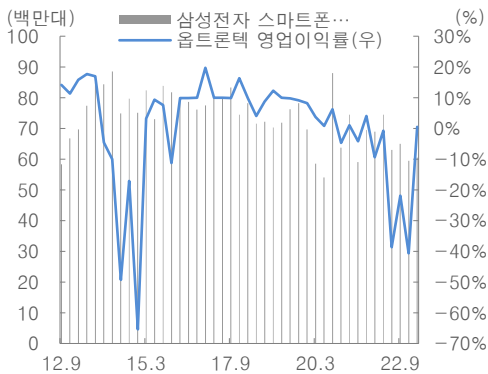
### 매출 비중



주: 2023년 3분기 전사 매출 기준  
자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

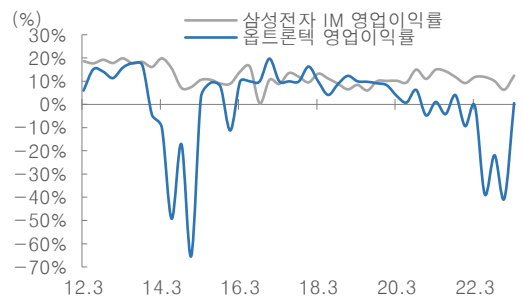
## 2. Earnings Driver

### 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



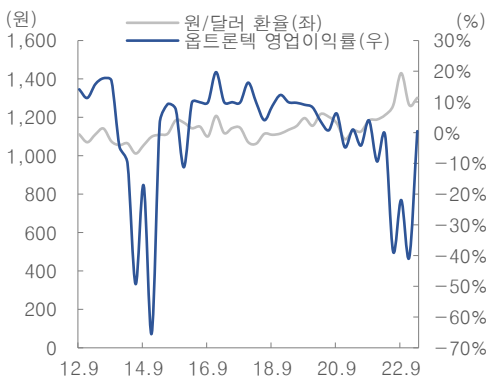
자료: 옵트론텍, IDC, 대신증권 Research Center

### 삼성전자 MX 영업이익률 v. 옵트론텍 영업이익률



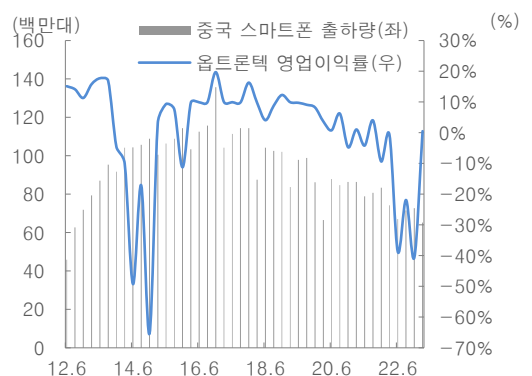
자료: 옵트론텍, 삼성전자, 대신증권 Research Center

### 원달러 vs. 영업이익률



자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

### 중국 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	201	199	217	247	267
매출원가	165	194	171	202	220
매출총이익	36	5	46	45	47
판매비와관리비	41	54	31	32	32
영업이익	-5	-49	15	13	15
영업이익률	-2.5	-24.5	6.9	5.2	5.4
EBITDA	13	-33	29	25	25
영업외손익	2	-16	0	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	13	21	20	20	21
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-11	-25	-22	-22	-22
외환관련손실	3	13	9	9	9
기타	0	-11	2	5	5
법인세비용차감전순손익	-3	-65	15	16	17
법인세비용	0	-14	-1	-2	-3
계속사업순손익	-3	-78	14	13	15
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	-78	14	13	15
당기순이익률	-1.3	-39.2	6.6	5.4	5.5
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	-3	-78	14	13	15
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	-78	14	13	15
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	0	-78	14	13	15

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-105	-3,048	566	521	576
PER	NA	NA	5.5	6.0	5.4
BPS	4,354	1,167	1,740	2,268	2,852
PBR	20	3.1	1.8	1.4	1.1
EBITDAPS	519	-1,276	1,120	961	973
EV/EBITDA	299	NA	8.7	9.3	9.2
SPS	8,101	7,804	8,481	9,651	10,448
PSR	1.1	0.5	0.4	0.3	0.3
CFPS	573	-100	2,750	2,696	2,706
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-28	-0.7	8.7	13.8	8.3
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	-13.1	12.5
순이익 증가율	적지	적지	흑전	-6.7	10.7
수익성					
ROC	-2.5	-35.5	10.2	7.6	8.3
ROA	-1.6	-16.1	5.3	4.3	4.6
ROE	-2.5	-113.1	38.9	26.0	22.5
안정성					
부채비율	2100	793.7	540.3	424.8	341.3
순차입금비율	161.3	561.0	380.5	259.1	206.2
이자보상배율	-0.7	-7.1	1.9	1.6	1.8

자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	112	81	107	138	163
현금및현금성자산	8	12	10	29	27
매출채권 및 기타채권	39	27	48	54	71
재고자산	36	31	39	45	53
기타유동자산	29	11	11	11	11
비유동자산	223	191	181	169	162
유형자산	122	107	99	88	81
관계기업투자금	17	20	20	20	20
기타비유동자산	83	64	62	62	61
자산총계	334	272	289	308	325
유동부채	188	233	238	245	251
매입채무 및 기타채무	35	51	54	60	64
차입금	119	142	143	144	146
유동성채무	12	6	6	6	7
기타유동부채	21	35	35	35	35
비유동부채	39	8	6	4	0
차입금	16	7	4	2	-2
전환증권	12	0	0	0	0
기타비유동부채	11	2	2	2	2
부채총계	227	242	244	249	251
자배지분	108	30	44	58	73
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	75	75	75	75	75
이익잉여금	30	-48	-34	-21	-6
기타지분변동	-9	-9	-9	-9	-9
비지배지분	0	1	1	1	1
자본총계	108	30	45	59	74
순차입금	174	171	172	152	152

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-4	3	29	45	29
당기순이익	-3	-78	14	13	15
비현금항목의 가감	17	76	56	56	54
감가상각비	18	16	14	12	10
외환손익	1	3	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-3	56	44	46	46
자산부채의 증감	-22	8	-33	-14	-30
기타현금흐름	3	-3	-8	-10	-10
투자활동 현금흐름	-18	-3	-4	0	-3
투자자산	-3	0	0	0	0
유형자산	-12	-2	-4	1	-3
기타	-4	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	27	3	-2	-1	-3
단기차입금	48	15	1	1	1
사채	2	-3	-3	-3	-3
장기차입금	-27	-9	0	1	-1
유상증자	8	1	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-5	-1	0	0	0
현금의 증감	4	4	-2	19	-2
기초 현금	4	8	12	10	29
기말 현금	8	12	10	29	27
NOPLAT	-5	-59	14	11	12
FCF	-5	-65	5	4	1

[Compliance Notice]

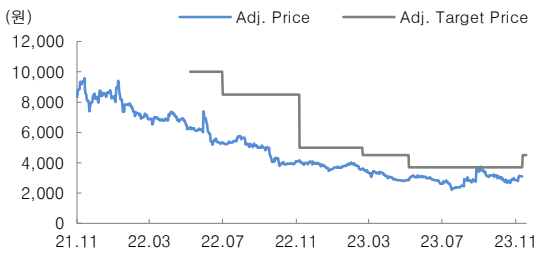
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

옵트론텍(082210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.21	23.08.15	23.05.16	23.02.28	22.11.15	22.07.10
투자의견	Buy	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Buy
목표주가	4,500	3,700	3,700	4,500	5,000	8,500
과리율(평균.%)		(17.82)	(24.89)	(30.39)	(23.49)	(43.64)
과리율(최대/최소.%)		1.08	(14.32)	(22.00)	(17.90)	(32.12)
제시일자	22.05.17					
투자의견	Buy					
목표주가	10,000					
과리율(평균.%)	(40.57)					
과리율(최대/최소.%)	(26.00)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자	00.06.29					
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일 자:20231118)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

**산업 투자의견**  
 - Overweight(비중확대)  
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상  
 - Neutral(중립)  
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상  
 - Underweight(비중축소)  
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**  
 - Buy(매수)  
 : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상  
 - Marketperform(시장수익률)  
 : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상  
 - Underperform(시장수익률 하회)  
 : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상