

광전자(017900)

Not rated

2년만에 흑자전환 예상되는 빛나는 전자회사

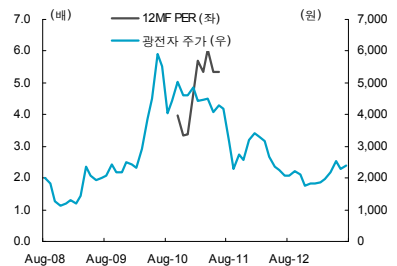
Stock Data

KOSPI(7/17)	1,887
주가(7/17)	2,560
시가총액(십억원)	148
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	2,810/1,690
일평균거래대금(6개월, 백만원)	609
유동주식비율/외국인지분율(%)	51.5/19.6
주요주주(%)	태화 외 5인 32.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.3	38.0	15.6
상대주가(%)	11.1	42.4	12.0

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

탐방목적 및 결론: 2013년 실적 개선 모멘텀 확인

- 광전자는 2010년 7월 상장계열사 3개사(광전자, 한국고덴스, 나리지온)의 합병을 통해 만들어진 반도체부품 전문제조업체로 신규 성장동력으로 LED OEM이 있음
- 사업부별 매출비중: 1) 트랜지스터(47.1%), 2) 포토센서(36.8%), 3) LED(5.5%)
- 합병 후 시너지 효과가 실적에 어떻게 나타나는지와 2년만의 흑자전환이 가능한지 여부를 파악하기 위해 탐방 진행

투자포인트

1. LED에서 신규 사업 본격화에 따른 성장 발판 마련

- 2007년부터 매년 평균 330억원의 매출을 달성했던 LED 사업부에서 2011년, 2012년에는 200억원 미만의 부진한 실적 달성. 1) 대만 및 중국업체들의 저가 수주와 2) 조명 등 LED 전방산업 부진에 따른 가동률 저하에 기인
- 올해는 국내 1, 2위 휴대폰 및 가전업체용 LED 패키징 OEM 사업 본격화로 신규 매출 발생되면 LED 사업부에서 약 400억원(+192.2%YoY)의 매출 달성 전망
- LED OEM L사형 제품은 LED 조명용, S사형 제품은 TV BLU와 태블릿PC용으로 올해 6월부터 초도 물량 양산 시작해서 8월부터 목표했던 수준으로 안정화 예상

2. 대규모 설비투자 완료로 이익 안정성 부각될 시기

- LED 칩 라인 증설을 위해 2010년 422억원, 2011년 305억원의 대규모 유형자산투자 집행했고 연간 감가상각비 약 300억원 발생해 2011년~2012년 연속 적자 기록
- 올해는 감가상각비 250억원으로 소폭 하락하고 경영진의 전략이 무리한 증설을 통한 매출 확대에서 타이트한 비용관리 및 흑자전환으로 변경 되었기 때문에 수익성 재고의 시기로 판단

3. 2013년 불황을 뚫고 2년만에 흑자전환 예상

- 1분기 영업손실 12억원으로 80.3%QoQ 축소, 2분기 매출액 665억원(+24.7%QoQ, +0.1%YoY), 영업이익 10억원 달성 전망. 3월부터 흑자전환. 올해는 매출회복 보다는 1) 저부가가치 제품 생산 중단과 2) 과거 2~3년간 구조조정의 결과로 흑자전환할 것

실적 전망 및 valuation

- 2013년 가이던스 매출액 2,700억원(+9.1%YoY), 영업이익 118억원(흑자전환)
- 2013F PER 9.4배로 LED 관련주 평균 27.3배 대비 저평가 매력 보유

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2009A	149	8	1	1	92	0.0	18	27.3	4.6	0.6	2.1
2010A	291	23	3	16	496	439.1	40	9.3	5.8	0.9	10.2
2011A	323	(2)	(42)	(44)	(918)	NM	24	NM	6.9	0.6	(18.8)
2012A	247	(7)	(14)	(13)	(232)	NM	26	NM	1.8	0.4	(5.1)
2013F	270	12	14	13	272	NM	36	9.4	2.0	0.5	6.2

주: 2013년 실적은 회사 가이던스를 기초로 추정

〈Appendix〉 - 기업개요 및 리스크 요인

광전자는 1984년에 설립된 반도체부품 전문제조업체로 1996년 코스피 상장, 2010년 한국고덴스와 나리지온을 흡수합병하며 LED 사업부에서 칩-패키징-모듈까지 수직계열화를 구축했음. 삼성LED를 제외하고 웨이퍼를 직접 만드는 유일한 중견기업으로 자체 웨이퍼 사용을 통한 원가경쟁력 확보

리스크 요인 - 1) 글로벌 경기침체에 따른 전방산업(냉장고, 프린터, 세탁기 등)의 둔화로 트랜지스터와 포토센서 물량 축소, 2) LED 시장 개화 지연되면 대규모로 기투자된 LED 사업부 가동률 및 실적 하락

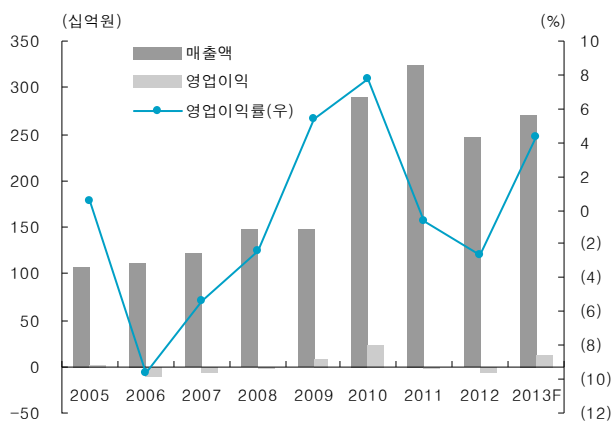
〈표 1〉 분기별 실적 추이(K-IFRS 별도)

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2011	2012	2013F
매출액	62.6	66.5	64.8	53.5	53.3	323.1	247.4	270.0
트랜지스터	32.3	31.6	28.6	24.1	21.9	119.6	116.6	135.0
포토센서	20.5	24.7	25.6	20.2	24.1	138.3	91.0	94.6
LED	0.9	5.2	3.8	3.7	7.2	17.4	13.7	40.0
기타	8.9	4.9	6.8	5.6	0.1	47.7	26.2	0.4
영업이익	(1.4)	0.6	(0.0)	(5.9)	(1.2)	(2.0)	(6.7)	11.8
영업이익률(%)	(2.2)	1.0	(0.1)	(11.0)	(2.2)	(0.6)	(2.7)	4.4
순이익	(1.8)	1.3	(5.3)	(7.4)	1.2	(42.1)	(13.1)	13.2
순이익률(%)	(2.8)	2.0	(8.2)	(13.8)	2.2	(13.0)	(5.3)	4.9

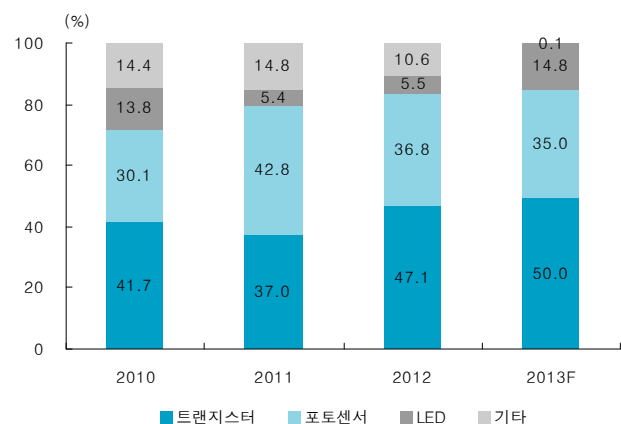
자료: 광전자, 한국투자증권

[그림 1] 2013년 흑자전환 예상



자료: 광전자, 한국투자증권

[그림 2] 3사 합병 후 사업부별 매출비중 추이



자료: 광전자, 한국투자증권

<스몰캡 스쿨 Way>

(1) 기업개요 및 EQ 지수

기업개요	EQ 지수
<p>□ 기업개요: 1984년 설립, 1996년 상장 트랜지스터 등 반도체부품, 광센서, LED(칩, 패키징, 모듈) 제조</p> <p>□ 주주 구성: 나카지마 히로카즈 17.1%, AUT 8.4%</p>	<ul style="list-style-type: none"> 성장성: ★★★★★ 이익안정성: ★★★★★ 기업신뢰성: ★★★★★

(2) 부문별 Matrix 및 주가의 핵심 변수와 리스크

사업부문별 성장성/수익성 Matrix	기업가치 및 주가의 핵심변수
	<ul style="list-style-type: none"> 경기 회복에 따른 가전제품 수요 증가 대규모 감가상각 완료 후 수익성 재고 LED 시장 개화
	리스크
	<ul style="list-style-type: none"> 환율영향(수출비중 86%) 경기 침체로 냉장고, 세탁기, 프린터 수요 감소 LED 시장 개화 지연으로 신규 사업부 실적 부진

(3) 3C(Company, Customer, Competitor) 분석

제품	매출액 (비중)	영업 이익률	3C			기타
			Company	Customer	Competitor	
트랜지스터	1,166억원 (47%)	NA	<ul style="list-style-type: none"> 전자제품의 부품으로 교류로 바뀌춤 	<ul style="list-style-type: none"> 필수 직류류 LG 전자 삼성전자 	<ul style="list-style-type: none"> KEC 	<ul style="list-style-type: none"> 세계 시장점유율 0.7~1% 차지 기존의 광전자 사업
포토센서	910억원 (37%)	0~5%	<ul style="list-style-type: none"> 수광센서, 광센서 물체가 지나가면 불이 켜지는 센서 	<ul style="list-style-type: none"> 적외광칩, 패키징 등 불이 켜지는 센서 HP 캐논 애플 삼성전자 	<ul style="list-style-type: none"> 삼성전기가 일부 하지만 사실상 경쟁사 없음 	<ul style="list-style-type: none"> 세계 시장점유율 65% 차지 기존의 한국고덴시 사업
LED	137억원 (6%)	0~15%	<ul style="list-style-type: none"> 적외광 LED VLED LED OEM - TV BLU, 태블릿 PC, 조명 등 	<ul style="list-style-type: none"> 넨텐도 현대모비스 삼성전자 LG 전자 	<ul style="list-style-type: none"> 옵토텍(대) 등 다수의 중국업체들 	<ul style="list-style-type: none"> 적외광 LED, VLED 는 기존의 나리지온 사업

재무상태표

(단위: 십억원)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013F
유동자산	63	154	121	90	106
현금성자산	3	24	12	2	5
매출채권및기타채권	33	65	65	49	57
재고자산	26	50	42	27	30
비유동자산	67	258	217	178	164
투자자산	11	48	45	38	42
유형자산	52	162	165	132	114
무형자산	1	45	4	4	4
자산총계	131	412	338	268	269
유동부채	28	111	79	33	26
매입채무및기타채무	15	54	35	24	25
단기차입금및단기사채	4	26	38	3	0
유동성장기부채	9	29	3	2	0
비유동부채	38	22	29	20	15
사채	20	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	15	6	15	6	1
부채총계	67	133	108	52	42
자본금	8	29	29	29	29
자본잉여금	12	246	246	246	246
자본조정	(1)	(62)	(62)	(62)	(62)
이익잉여금	44	66	17	3	16
자본총계	64	279	230	216	228
조정자본총계	64	240	226	210	218

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013F
영업활동현금흐름	18	58	15	43	24
당기순이익	1	4	(42)	(13)	13
유형자산감가상각비	10	17	26	32	24
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	2	20	(14)	16	(12)
기타	5	17	45	8	(1)
투자활동현금흐름	(0)	3	(15)	(10)	(11)
유형자산투자	(5)	(42)	(31)	(6)	(6)
유형자산매각	1	1	3	1	1
투자자산순증	4	7	13	3	(3)
무형자산순증	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	0	38	1	(7)	(1)
재무활동현금흐름	(19)	(40)	(11)	(44)	(10)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(19)	(40)	14	(44)	(10)
배당금지급	0	(0)	(5)	0	0
기타	0	0	(20)	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(2)	21	(11)	(10)	3

주: 1. K-IFRS (별도) 기준
 2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산
 3. 2013년 실적은 회사 가이드언스를 기초로 추정

손익계산서

(단위: 십억원)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013F
매출액	149	291	323	247	270
매출원가	128	248	294	231	235
매출총이익	20	43	29	17	35
판매관리비	12	20	31	23	23
영업이익	8	23	(2)	(7)	12
금융수익	0	1	1	1	2
이자수익	0	1	0	0	1
금융비용	5	4	4	1	0
이자비용	4	4	4	1	0
기타영업외손익	(3)	(16)	(36)	(8)	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1	3	(42)	(14)	14
법인세비용	(0)	(1)	1	(1)	1
당기순이익	1	4	(42)	(13)	13
기타포괄이익	0	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	1	3	(43)	(14)	12
EBITDA	18	40	24	26	36
조정당기순이익	1	16	(44)	(11)	13

주요 투자지표

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013F
주당지표(원)					
EPS	92	496	(918)	(232)	272
BPS	4,353	5,206	4,964	4,692	4,821
DPS	20	110	0	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	1.1	95.4	11.2	(23.4)	9.1
영업이익증가율	0.0	180.1	NM	NM	NM
순이익증가율	0.0	1,032.3	NM	NM	NM
EPS증가율	0.0	439.1	NM	NM	NM
EBITDA증가율	14.0	117.6	(38.4)	4.2	41.3
수익성(%)					
영업이익률	5.4	7.8	(0.6)	(2.7)	4.4
순이익률	0.9	5.3	(13.5)	(4.5)	4.9
EBITDA Margin	12.3	13.7	7.6	10.3	13.3
ROA	1.0	1.5	(11.2)	(4.3)	4.9
ROE	2.1	10.2	(18.8)	(5.1)	6.2
배당수익률	0.8	2.4	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	45	28	43	2	(12)
차입금/자본총계비율(%)	74.4	21.8	24.3	5.5	0.7
Valuation(X)					
PER	27.3	9.3	NM	NM	9.4
PBR	0.6	0.9	0.6	0.4	0.5
PSR	0.3	0.6	0.6	0.4	0.5
EV/EBITDA	4.6	5.8	6.9	1.8	2.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
광전자(017900)	2013.07.18	NA	-



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 7월 18일 현재 광전자 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.