



파트론(091700.KQ)

전기전자/IT부품 담당 노경탁
Tel. 368-6647 / kyoungkt@eugenefn.com

멀티카메라 트렌드 수혜

- 중저가 스마트폰의 멀티카메라 채용 트렌드로 수익성 개선 주목**
 올해 스마트폰의 혁신 부재로 스마트폰 세트업체들의 성장이 크게 둔화되었으며, 이는 관련 부품사들의 실적과 주가에 모두 반영이 되었다. 2019년에는 국내 고객사의 중저가 스마트폰 전략이 강화됨에 따라, 듀얼, 트리플, 쿼드러플 등 멀티카메라 시장이 크게 확대될 것으로 기대된다. 2019년, 2020년 국내 고객사향 카메라 모듈 개수는 각각 6.9억개(6.3%yoy), 7.4억개(+7.5%yoy)로 크게 증가할 것으로 전망됨에 따라, 가동률 상승과 함께 수익성 개선이 이루어질 것으로 판단된다.
- 지문인식모듈 및 자동차용 카메라모듈 등 포트폴리오 다변화 진행 중**
 카메라 성능 개선 외에도 동사는 안정적인 수익원을 바탕으로 포트폴리오 다변화를 위해 지문인식모듈 및 자동차용 카메라모듈 등을 신사업을 강화하고 있다. 국내 고객사의 보급형 스마트폰 강화 움직임에 따라 지문인식모듈 채용률이 크게 증가할 것으로 예상되며, 이는 중화권 세트업체들과의 경쟁우위를 가져가기 위한 전략으로 판단된다. 2019년 지문인식모듈의 본격적인 변화와 확대가 예상되며, 카메라모듈에 편중된 사업포트폴리오를 변화시킬 것으로 판단된다.
- 목표주가 '10,000원', 투자이견 'BUY' 유지**
 파트론에 대해 목표주가 '10,000원', 투자이견 'BUY'를 유지한다. 스마트폰 카메라모듈 시장의 경쟁심화로 실적이 둔화되었으나, 수율과 공정효율화 개선, 멀티카메라 수요 확대에 따른 가동률 상승으로 수익성이 회복되고 있으며, 카메라모듈 외에도 지문인식모듈과 전장용 모듈 등 사업 다각화를 통해 사업 구조를 개선하고 있어 중장기적인 관점에서 실적 성장이 가능하다고 판단된다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	791	791	790	933	1,040
영업이익(십억원)	38	11	28	51	62
세전계속사업손익(십억원)	38	9	31	50	62
당기순이익(십억원)	28	4	20	40	49
EPS(원)	402	23	322	694	857
증감률(%)	-45.3	-94.3	1,312.8	115.4	23.5
PER(배)	25.7	413.9	25.7	11.9	9.7
ROE(%)	8.5	1.4	6.3	11.8	13.2
PBR(배)	1.7	1.7	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	6.7	9.7	8.6	5.0	4.4

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 10,000원
현재주가(11/20) 8,280원

Key Data

(기준일: 2018. 11. 20)

KOSPI(pt)	2,083
KOSDAQ(pt)	691
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	448
52주 최고/최저(원)	11,000 / 6,930
52주 일간 Beta	0.46
발행주식수(천주)	54,156
평균거래량(3M, 천주)	414
평균거래대금(3M, 백만원)	3,410
배당수익률(18F, %)	2.2
외국인 지분율(%)	23.9
주요주주 지분율(%)	
김종구의 10인	26.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	11.0	7.1	-10.6
KOSPI 대비상대수익률	11.9	21.3	27.7	1.5

Company vs KOSPI composite





파트론(091700.KQ) 재무제표

대차대조표(IFRS 연결기준)

(단위:십억원)	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
자산총계	506	511	534	584	645
유동자산	192	202	225	253	285
현금성자산	38	24	60	73	87
매출채권	82	91	90	99	109
재고자산	64	80	67	74	82
비유동자산	314	309	309	331	359
투자자산	14	28	28	29	30
유형자산	278	257	254	271	294
부채총계	121	152	161	180	201
유동부채	116	145	154	173	194
매입채무	64	66	74	82	90
유동성이자부채	38	63	64	76	88
기타	14	16	16	16	16
비유동부채	5	7	6	7	7
비유동이자부채	1	5	4	4	4
기타	4	2	3	3	3
자본총계	385	359	374	404	444
지배지분	338	309	324	355	395
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	327	318	329	360	399
비지배지분	47	50	49	49	49
자본총계	385	359	374	404	444
총차입금	40	68	68	80	92
순차입금	1	44	8	7	4

현금흐름표(IFRS 연결기준)

(단위:십억원)	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
영업현금	78	23	102	73	81
당기순이익	28	4	20	40	49
자산상각비	53	51	25	41	41
기타비현금성손익	0	2	31	0	0
운전자본증감	2	(33)	30	(8)	(9)
매출채권감소(증가)	4	(14)	(13)	(9)	(10)
재고자산감소(증가)	(1)	(17)	(5)	(7)	(8)
매입채무증가(감소)	(1)	2	23	7	9
기타	0	(4)	25	0	0
투자현금	(47)	(51)	(43)	(63)	(69)
단기투자자산감소	0	0	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(44)	(53)	(44)	(56)	(62)
유형자산처분	1	3	2	0	0
무형자산처분	(4)	(2)	(4)	(5)	(5)
재무현금	(21)	20	(27)	3	2
차입금증가	(19)	29	(16)	12	12
자본증가	(12)	(13)	(11)	(9)	(10)
배당금지급	14	13	11	9	10
현금 증감	9	(10)	32	13	14
기초현금	21	30	20	52	65
기말현금	30	20	52	65	79
Gross Cash flow	94	67	76	81	90
Gross Investment	45	84	13	70	78
Free Cash Flow	48	(17)	64	10	12

자료: 유진투자증권

손익계산서(IFRS 연결기준)

(단위:십억원)	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	791	791	790	933	1,040
증가율(%)	(1.8)	(0.0)	(0.2)	18.1	11.5
매출원가	685	712	694	801	888
매출총이익	106	79	96	131	152
판매 및 일반관리비	68	68	68	81	90
영업이익	38	11	28	51	62
증가율(%)	(35.0)	(71.1)	149.5	84.4	22.8
EBITDA	91	62	53	91	103
증가율(%)	(13.8)	(31.5)	(14.9)	72.7	13.0
영업외손익	(1)	(2)	3	(0)	(0)
이자수익	1	0	0	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
지분법손익	(0)	0	(0)	0	0
세전순이익	38	9	31	50	62
증가율(%)	(39.8)	(76.2)	245.7	62.9	23.5
법인세비용	9	4	11	10	13
당기순이익	28	4	20	40	49
증가율(%)	(38.1)	(84.2)	345.7	101.0	23.5
지배주주지분	22	1	17	38	46
증가율(%)	(45.3)	(94.3)	1,313	115	23.5
비지배지분	6	3	2	2	3
EPS	402	23	322	694	857
증가율(%)	(45.3)	(94.3)	1,313	115	23.5
수정EPS	402	23	322	694	857
증가율(%)	(45.3)	(94.3)	1,313	115	23.5

주요투자지표(IFRS 연결기준)

	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	402	23	322	694	857
BPS	6,250	5,707	5,990	6,553	7,285
DPS	200	175	180	180	180
밸류에이션(배,%)					
PER	25.7	413.9	25.7	11.9	9.7
PBR	1.7	1.7	1.4	1.3	1.1
EV/ EBITDA	6.7	9.7	9.5	5.5	4.9
배당수익률	1.9	1.9	2.2	2.2	2.2
PCR	6.0	7.6	5.9	5.6	5.0
수익성 (%)					
영업이익률	4.8	1.4	3.5	5.4	6.0
EBITDA이익률	11.5	7.9	6.7	9.8	9.9
순이익률	3.6	0.6	2.5	4.3	4.7
ROE	8.5	1.4	6.3	11.8	13.2
ROIC	7.5	1.4	4.6	10.3	11.7
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	0.3	12.3	2.0	1.6	1.0
유동비율	165.2	139.5	146.0	145.9	147.0
이자보상배율	96.7	14.0	94.7	123.5	375.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.6	1.6	1.5	1.7	1.7
매출채권회전율	9.6	9.2	8.7	9.9	10.0
재고자산회전율	12.5	11.0	10.7	13.2	13.4
매입채무회전율	12.3	12.2	11.3	12.0	12.1