

카메라모듈 수요는 증가

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	11,000원(유지)
증가(2018/11/27)	8,350원

Stock Indicator

자본금	27십억원
발행주식수	5,416만주
시가총액	452십억원
외국인지분율	23.8%
52주주가	7,000~10,950원
60일평균거래량	425,621원
60일평균거래대금	3.5십원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7	8.0	13.5	-9.5
상대수익률	-6.4	20.6	32.8	2.1



[투자포인트]

- 파트론의 '19년 영업 환경은 두 가지 측면에서 올해보다 개선될 것으로 전망
- 먼저, 주요 고객사의 1H19 플래그십은 H/W 차별화 요소가 두드러져 전작 대비 견조한 출하가 전망되는 가운데, 전면에 듀얼카메라 모듈이 채용될 것으로 보임에 따라 전면부 메인 벤더인 동사의 ASP 인상 효과가 예상
- 두번째로, 최근 주요 고객사가 신흥국 경쟁 격화 환경에 대응하기 위해 중저가 스마트폰 라인업을 강화한 점도 긍정적. 특히 세트당 카메라 모듈 채용량이 증가할 것으로 보임에 따라, 카메라 모듈 부문의 가동률 회복 및 ASP 상승에 유리한 환경이 전개될 것으로 보임. 현재 주요고객사의 듀얼카메라 침투율은 30%에 불과해 여타 경쟁사 대비 향후 침투율 확대 여지도 큰 상황
- 동사의 PBR은 '15년 이후로 2.0배를 상단으로 홍보하고 있는데, 이는 전방 산업의 제한적 성장성을 반영하고 있다고 판단. 다만 2H19 이후 본격화될 전장용 카메라 모듈 사업은 동사의 실적 변동성을 완화시킬 수 있다는 점에서 중장기적으로 주목할 필요가 있다는 판단

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	791	774	875	927
영업이익(십억원)	11	25	47	54
순이익(십억원)	1	18	35	40
EPS(원)	23	330	643	730
BPS(원)	5,707	5,808	6,221	6,721
PER(배)	4139	25.3	13.0	11.4
PBR(배)	1.7	1.4	1.3	1.2
ROE(%)	0.4	5.7	10.7	11.3
배당수익률(%)	19	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	8.9	6.7	4.9	4.3

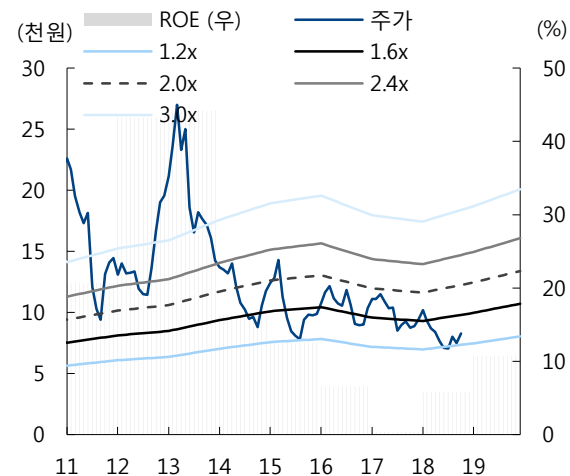
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

카메라모듈 수요는 증가

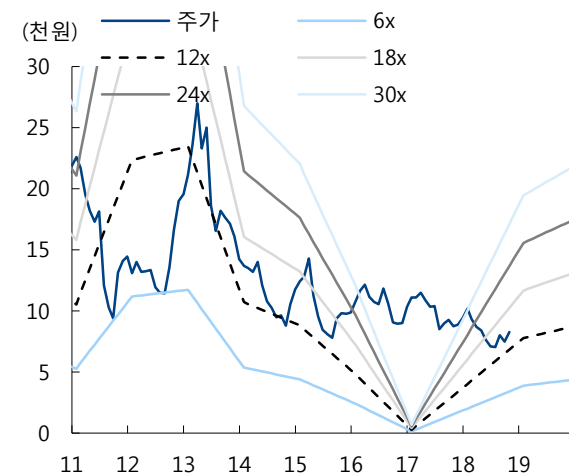
그림. 파트론 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	2,298	1,700	1,851	1,886	2,460	1,891	2,242	2,156	7,913	7,735	8,748
YoY	27.5%	-22.6%	-12.7%	5.2%	7.1%	11.2%	21.1%	14.3%	0.0%	-2.2%	13.1%
QoQ	28.1%	-26.0%	8.8%	1.9%	30.4%	-23.1%	18.6%	-3.8%			
반도체	1,669	1,131	1,206	1,284	1,776	1,234	1,507	1,496	5,678	5,290	6,014
RF	265	212	226	217	251	243	237	220	1,098	919	951
기타(센서)	234	227	292	291	278	299	365	335	793	1,044	1,277
연결자회사	130	131	127	95	155	115	132	104	344	483	505
영업이익	95	-37	96	97	140	94	133	99	110	251	466
YoY	흑전	적전	72.2%	166.0%	47.3%	흑전	38.2%	1.9%	-71.1%	127.5%	85.5%
QoQ	161.1%	적전	흑전	0.9%	44.6%	-32.7%	40.8%	-25.6%			
OPM	4.1%	-2.2%	5.2%	5.1%	5.7%	5.0%	5.9%	4.6%	1.4%	3.2%	5.3%

12개월 Fwd. PBR Band



12개월 Fwd. PER Band



자료: 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	202	198	220	230
현금 및 현금성자산	20	27	33	33
단기금융자산	4	6	6	6
매출채권	91	89	96	102
재고자산	80	70	79	83
비유동자산	309	312	306	296
유형자산	257	261	256	246
무형자산	24	23	22	21
자산총계	511	510	526	526
유동부채	145	137	130	101
매입채무	56	62	70	74
단기차입금	62	49	39	9
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	7	7	6	6
사채	-	-	-	-
장기차입금	5	4	4	3
부채총계	152	144	136	106
지배주주지분	309	315	337	364
자본금	27	27	27	27
자본잉여금	3	3	3	3
이익잉여금	318	326	352	383
기타자본항목	-39	-42	-46	-49
비지배주주지분	50	52	54	56
자본총계	359	366	390	420

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	23	88	75	83
당기순이익	4	20	37	42
유형자산감가상각비	50	45	45	45
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-51	-45	-36	-29
유형자산의 처분(취득)	-50	-49	-41	-35
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-9	-	-	-
재무활동 현금흐름	20	-19	-16	-36
단기금융부채의 증감	25	-12	-10	-30
장기금융부채의 증감	4	-1	-1	-1
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의 증감	-10	7	6	0
기초현금및현금성자산	30	20	27	33
기말현금및현금성자산	20	27	33	33

자료: 파트론, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서	(단위:십억원 %)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	791	774	875	927
증가율(%)	0.0	-2.2	13.1	6.0
매출원가	712	680	753	796
매출총이익	79	93	122	132
판매비와관리비	68	68	75	78
연구개발비	10	10	12	12
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	11	25	47	54
증가율(%)	-71.1	127.5	88.2	13.3
영업이익률(%)	1.4	3.2	5.4	5.8
이자수익	0	1	1	1
이자비용	1	1	1	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	2	2	1
세전계속사업이익	9	27	49	55
법인세비용	4	7	12	14
세전계속이익률(%)	1.1	3.5	5.6	6.0
당기순이익	4	20	37	42
순이익률(%)	0.6	2.6	4.2	4.5
지배주주귀속 순이익	1	18	35	40
기타포괄이익	-21	-3	-3	-3
총포괄이익	-17	16	33	38
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	23	330	643	730
BPS	5,707	5,808	6,221	6,721
CFPS	967	1,175	1,501	1,569
DPS	175	175	175	175
Valuation(배)				
PER	413.9	25.3	13.0	11.4
PBR	1.7	1.4	1.3	1.2
PCR	9.8	7.1	5.6	5.3
EV/EBITDA	8.9	6.7	4.9	4.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.4	5.7	10.7	11.3
EBITDA이익률	7.9	9.2	10.7	10.7
부채비율	42.4	39.2	34.8	25.3
순부채비율	11.9	5.7	1.1	-6.3
매출채권회전율(x)	9.2	8.6	9.4	9.4
재고자산회전율(x)	11.0	10.4	11.8	11.4