

파트론 4Q18 preview – 2년래 최대 영업이익, 목표주가 상향

파트론의 2018년 4분기 실적은 매출액 2,093억원에 영업이익 137억원(영업이익률 6.5%)로 추정된다. 영업이익은 우리의 기존 추정치 95억원과, 컨센서스 109억원을 상회할 것이다. 가장 주요한 이유는 카메라모듈 사업부 영업이익이 늘고 있기 때문이다. 멀티카메라 모듈이 본격적으로 납품되기 시작했고, 생산 수율도 안정화됐기 때문이다. 특히 올해 1분기 매출액은 2,544억원, 영업이익은 156억원으로 예상된다.

2019년 실적은 매출액 1조 773억원, 영업이익률 5.9%다. 매출액과 영업이익이 각각 35.6%, 119.5% 증가할 전망이다. 올해 카메라모듈 ASP가 42.4% 상승해 관련 매출액이 2018년 5,460억원에서 2019년에는 7,510억원으로 크게 늘어나기 때문이다. 또한 신기술 지문인식모듈(광학타입 언더글라스 지문인식 – 중저가 스마트폰에 보급) 매출액이 1,000억원 이상 새롭게 발생하면서 매출액 및 이익 증가세를 이끌 것이다. 높은 영업이익 증가에도 예상 PER은 9.5배다. 목표주가를 기존 11,000원에서 13,000원으로 상향(실적 추정치 조정과, ROE 상승에 따라 목표 PBR을 기존 1.8배에서 2배로 상향)했다.

〈표 2〉 수익예상 변경표

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2017	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	791	788	910	794	1,077	0.7	18.4
영업이익	11	25	46	29	64	16.8	38.2
세전이익	9	24	46	28	63	17.5	38.8
순이익	1	17	32	16	45	(6.6)	38.8
EPS	24	323	625	302	867	(6.6)	38.8

자료: 한국투자증권

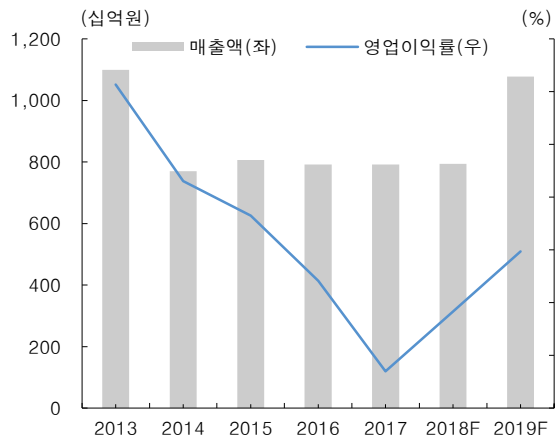
〈표 3〉 파트론 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	229.8	170.0	185.1	209.3	254.4	253.2	272.4	297.2	791.3	794.2	1,077.3
RF	26.5	21.2	22.6	19.1	27.1	20.4	21.9	18.6	109.9	89.3	88.0
Semicon(카메라)	166.9	113.1	120.6	145.7	188.1	180.6	184.6	197.6	568.2	546.3	750.9
Others	23.4	22.7	29.2	35.1	25.8	38.6	52.5	70.8	78.9	110.4	187.7
Subsidiary	13.0	13.1	12.7	9.4	13.4	13.6	13.4	10.3	34.4	48.2	50.6
% YoY	27.5	(22.6)	(12.7)	16.7	10.7	48.9	47.2	42.0	(0.0)	0.4	35.6
RF	(13.0)	(25.3)	(20.5)	(16.1)	2.5	(3.4)	(3.0)	(2.8)	0.1	(18.7)	(1.4)
Semicon(카메라)	31.4	(33.8)	(17.4)	17.2	12.7	59.7	53.1	35.6	(5.2)	(3.8)	37.5
Others	70.3	62.6	4.6	51.0	10.0	70.0	80.0	101.7	44.7	40.0	70.0
Subsidiary	44.0	95.0	32.0	3.8	3.0	4.0	5.0	9.2	24.8	40.0	5.0
영업이익	9.5	(3.7)	9.6	13.7	15.6	14.2	16.3	17.8	11.0	29.1	63.9
영업이익률	4.1	(2.2)	5.2	6.5	6.1	5.6	6.0	6.0	1.4	3.7	5.9

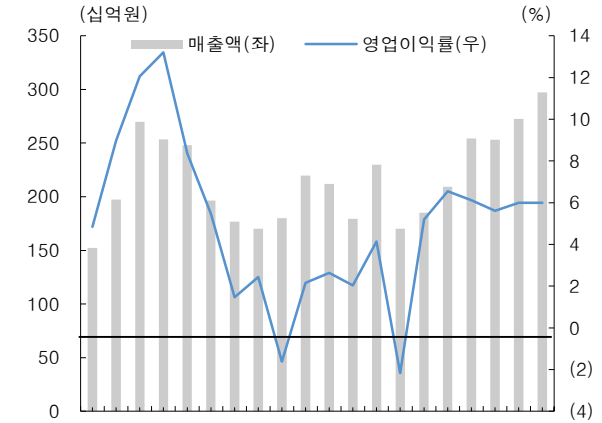
자료: 한국투자증권

[그림 7] 연간 실적 추이 및 전망



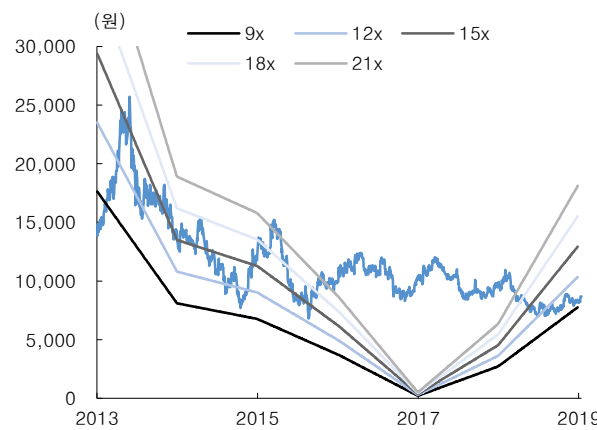
자료: 파트론, 한국투자증권

[그림 8] 분기 실적 추이 및 전망



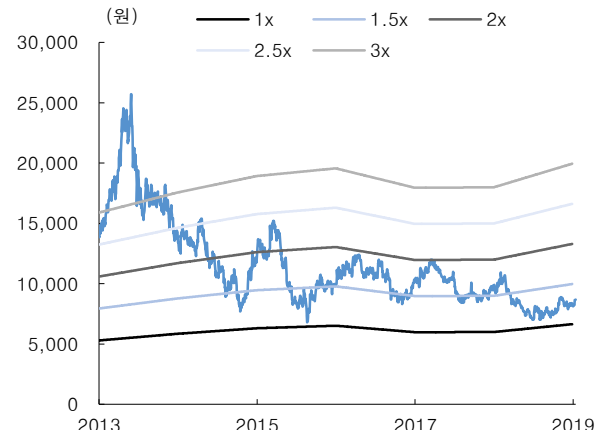
자료: 파트론, 한국투자증권

[그림 9] 파트론 PER 밴드



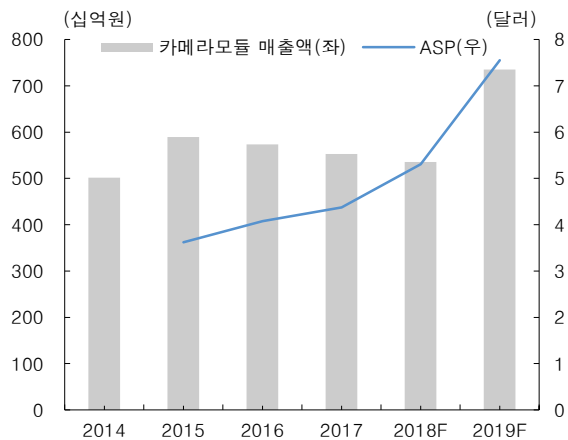
자료: 한국투자증권

[그림 10] 파트론 PBR 밴드



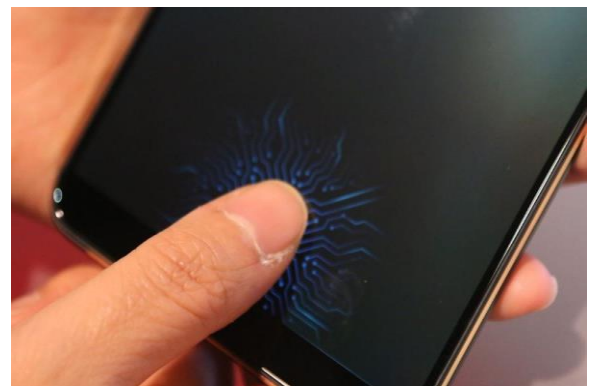
자료: 한국투자증권

[그림 11] 파트론 카메라모듈 매출액 및 ASP



자료: 파트론, 한국투자증권

[그림 12] 언더글라스 지문인식



자료: 언론보도, 한국투자증권

〈표 4〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
파트론 (091700)	투자의견	매수	2016A	791	38	22	416	6,521	24.9	1.59	6.6	6.5	1.9
	목표주가(원)	13,000	2017A	791	11	1	24	5,985	393.3	1.58	0.4	9.5	1.9
	현재가 (1/14,원)	8,680	2018F	794	29	16	302	5,998	28.8	1.45	5.1	6.8	2.0
	시가총액(십억원)	470	2019F	1,077	64	45	867	6,654	10.0	1.30	13.6	4.5	2.0
			2020F	1,293	103	72	1,401	7,818	6.2	1.11	19.1	3.2	2.0

자료: 파트론, 한국투자증권

용어해설

- 듀얼카메라: 카메라가 두 개 있는 카메라 모듈, 화각을 달리하거나 초점을 달리해 하나의 사진으로 합성할 수 있음.
따라서 일반 스마트폰 카메라로 촬영하기 어려운 기능을 구현 가능