



파트론(091700.KQ)

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

멀티카메라와 지문인식으로 실적 점프

■ 1Q19 Preview

1Q19 실적은 매출액 2,791억원(+31.9%qoq, +21.5%yoy), 영업이익 244억원(+61.7%qoq, +156%yoy)을 기록할 것으로 전망된다. 1분기는 국내 주요 플래그십 스마트폰 판매호조에 따른 카메라모듈 공급 확대에 가동률 상승이 예상되며, 수출 안정화와 공정 효율화로 수익성도 크게 개선될 것으로 전망된다.

■ 멀티카메라 채용, 지문인식 및 전장 등 포트폴리오 다변화로 실적 개선 기대

지난 4분기를 기점으로 국내 고객사의 중저가 스마트폰 전략이 강화되었으며, 듀얼, 트리플, 쿼드러플 등 멀티카메라가 적극적으로 탑재되기 시작하였다. 2019년, 2020년 국내 고객사향 카메라모듈 개수는 각각 7.0억개(+14.8%yoy), 7.5억개(+7.5%yoy)로 크게 증가할 것으로 전망됨에 따라, 국내 카메라모듈 업체들의 가동률 상승과 함께 수익성 개선이 이루어질 것으로 판단된다.

동사는 카메라부문의 안정적인 수익원을 바탕으로 포트폴리오 다변화를 위해 디스플레이 지문인식모듈 및 자동차용 카메라모듈 등을 신사업을 강화하고 있다. 국내 고객사의 보급형 스마트폰 강화 움직임에 따라 지문인식 방식을 기존 정전식 방식에서 광학식 FoD로 빠르게 전환하고 있으며, 중화권 세트업체들과의 경쟁우위를 가져갈 것으로 판단된다. 2019년 지문인식모듈의 본격적인 성장이 예상되며, 카메라모듈에 편중된 사업포트폴리오를 변화시킬 것으로 예상된다.

■ 목표주가 '16,000원'으로 상향, 투자의견 'BUY' 유지

파트론에 대해 목표주가를 '16,000원'으로 상향하고, 투자의견 'BUY'를 유지한다. 목표주가 '16,000원'은 2019년 예상 EPS(1,267원)에 역사적 P/E 밸류에이션 평균인 12.4배를 적용한 것이다. 중저가 라인업에 적극적인 멀티카메라 채용에 따른 가동률 상승과 지속적인 투자를 통한 수출 안정화와 공정효율화 개선으로 수익성이 회복되고 있으며, 카메라모듈 외에도 지문인식모듈과 전장용 모듈 등 사업 다각화를 통해 사업 구조를 개선하고 있어 중장기적 실적 성장이 가능하다고 판단된다.

Financial Data

계산기(12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	791	791	796	1,170	1,190
영업이익(십억원)	38	11	31	92	96
세전계속사업손익(십억원)	38	9	26	92	96
당기순이익(십억원)	28	4	12	73	76
EPS(원)	402	23	179	1,267	1,320
증감률(%)	-45.3	-94.3	682.9	609.5	4.2
PER(배)	25.7	413.9	45.8	10.6	10.2
ROE(%)	8.5	1.4	3.8	21.8	19.1
PBR(배)	1.7	1.7	1.5	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	6.7	9.7	6.1	5.1	5.2

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) 16,000원
현재주가(04/22) 13,450원

Key Data

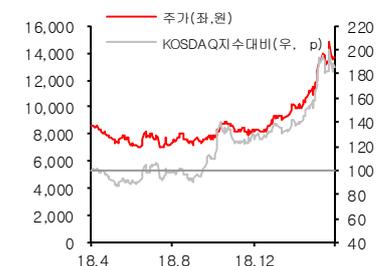
(기준일: 2019. 04. 22)

KOSPI(pt)	2,217
KOSDAQ(pt)	762
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	728
52주 최고/최저(원)	15,000 / 6,930
52주 일간 Beta	0.09
발행주식수(천주)	54,156
평균거래량(3M,천주)	724
평균거래대금(3M,백만원)	8,725
배당수익률(19F, %)	2.4
외국인 지분율(%)	38.4
주요주주 지분율(%)	
김중구의 10인	25.8
Lazard Asset Management LLC	6.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.0	45.9	69.8	56.8
KOSPI 대비상대수익률	11.6	36.2	67.4	71.1

Company vs KOSPI composite





파트론(091700.KQ) 재무제표

대차대조표(IFRS 연결기준)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	506	511	471	560	640
유동자산	192	202	176	241	289
현금성자산	38	24	31	78	121
매출채권	82	91	73	73	75
재고자산	64	80	66	83	86
비유동자산	314	309	294	319	351
투자자산	14	28	30	31	33
유형자산	278	257	239	261	291
부채총계	121	152	119	145	160
유동부채	116	145	116	143	158
매입채무	64	66	59	79	82
유동성이자부채	38	63	40	46	58
기타	14	16	17	17	18
비유동부채	5	7	2	2	3
비유동이자부채	1	5	0	0	0
기타	4	2	2	2	3
자본총계	385	359	352	414	480
지배지분	338	309	303	366	431
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	3	3	6	6	6
이익잉여금	327	318	320	382	448
비지배지분	47	50	48	48	48
자본총계	385	359	352	414	480
총차입금	40	68	40	46	58
순차입금	1	44	8	(33)	(63)

현금흐름표(IFRS 연결기준)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업현금	78	23	90	130	116
당기순이익	28	4	12	73	76
자산상각비	53	51	51	54	42
기타비현금성손익	0	2	1	0	0
운전자본증감	2	(33)	16	3	(3)
매출채권감소(증가)	4	(14)	18	0	(3)
재고자산감소(증가)	(1)	(17)	13	(18)	(3)
매입채무증가(감소)	(1)	2	(12)	20	3
기타	0	(4)	(3)	0	0
투자현금	(47)	(51)	(34)	(79)	(75)
단기투자자산감소	0	0	0	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	(44)	(53)	(40)	(75)	(71)
유형자산처분	1	3	2	0	0
무형자산처분	(4)	(2)	(3)	(2)	(2)
재무현금	(21)	20	(48)	(4)	1
차입금증가	(19)	29	(28)	6	12
자본증가	(12)	(13)	(11)	(10)	(11)
배당금지급	14	13	11	10	11
현금 증감	9	(10)	9	47	42
기초현금	21	30	20	29	76
기말현금	30	20	29	76	118
Gross Cash flow	94	67	87	127	119
Gross Investment	45	84	18	76	77
Free Cash Flow	48	(17)	68	51	41

자료: 유진투자증권

손익계산서(IFRS 연결기준)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	791	791	796	1,170	1,190
증가율(%)	(1.8)	(0.0)	0.6	46.9	1.7
매출원가	685	712	697	976	990
매출총이익	106	79	99	194	199
판매 및 일반관리비	68	68	69	102	104
영업이익	38	11	31	92	96
증가율(%)	(35.0)	(71.1)	176.4	202.6	3.8
EBITDA	91	62	81	146	138
증가율(%)	(13.8)	(31.5)	31.1	79.7	(5.5)
영업외손익	(1)	(2)	(5)	(0)	(0)
이자수익	1	0	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
지분법손익	(0)	0	(1)	0	0
세전순이익	38	9	26	92	96
증가율(%)	(39.8)	(76.2)	185.3	260.6	4.2
법인세비용	9	4	14	19	20
당기순이익	28	4	12	73	76
증가율(%)	(38.1)	(84.2)	158.2	533.0	4.2
지배주주지분	22	1	10	69	71
증가율(%)	(45.3)	(94.3)	682.9	609	4.2
비지배지분	6	3	2	4	5
EPS	402	23	179	1,267	1,320
증가율(%)	(45.3)	(94.3)	682.9	609	4.2
수정EPS	402	23	179	1,267	1,320
증가율(%)	(45.3)	(94.3)	682.9	609	4.2

주요투자지표(IFRS 연결기준)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	402	23	179	1,267	1,320
BPS	6,250	5,707	5,602	6,760	7,964
DPS	200	175	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	25.7	413.9	45.8	10.6	10.2
PBR	1.7	1.7	1.5	2.0	1.7
EV/ EBITDA	6.7	9.7	6.1	5.1	5.2
배당수익률	1.9	1.9	2.4	1.5	1.5
PCR	6.0	7.6	5.1	5.7	6.1
수익성 (%)					
영업이익률	4.8	1.4	3.8	7.9	8.1
EBITDA이익률	11.5	7.9	10.2	12.5	11.6
순이익률	3.6	0.6	1.4	6.2	6.4
ROE	8.5	1.4	3.8	21.8	19.1
ROIC	7.5	1.4	3.7	20.2	19.4
안정성(%배)					
순차입금/자기자본	0.3	12.3	2.3	n/a	n/a
유동비율	165.2	139.5	151.6	168.8	183.2
이자보상배율	96.7	14.0	45.4	273.6	4,712.1
활동성(회)					
총자산회전율	1.6	1.6	1.6	2.3	2.0
매출채권회전율	9.6	9.2	9.7	16.0	16.1
재고자산회전율	12.5	11.0	11.0	15.7	14.0
매입채무회전율	12.3	12.2	12.7	16.8	14.7