

2018/07/31

전기전자 고의영

(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

# 파트론 (091700)

## 스마트폰 수요 부진의 여파

### ■ 2Q18 Review: 스마트폰 수요 부진의 여파

연결기준 2Q18 실적은 매출액 1,700억원 (-22.6%YoY), 영업이익 -37억원 (적전YoY, 영업이익률 -2.2%)으로 시장 컨센서스 및 당사 추정치를 하회했다. 주요 고객사의 플래그십 스마트폰 수요 부진의 영향으로 부품 재고 조정 강도가 컸기 때문이다. [그림1, 2] 동사의 주력 사업인 카메라 모듈이 조립 공정 위주라 고정비 비중이 크지 않다는 점 (모듈 사업 통상 재료비 비중 70~80%)을 감안하면, 전방 산업의 세트 출하가 예상보다 크게 저조했음을 알 수 있다.

3Q18 실적은 매출액 2,046억원 (-3.5%YoY), 영업이익 80억원 (+43.6%YoY, 영업이익률 3.9%)으로 반등이 전망된다. 주요 고객사 하반기 플래그십 스마트폰에 대한 부품 수요가 반영되고, 수익성 높은 신규 중저가 스마트폰에 대한 지문인식 모듈 매출액이 추가로 인식될 것이기 때문이다.

### ■ 투자의견 Buy, 목표주가 9,000원으로 하향

2018년 실적은 매출액 7,817억원 (-1.2%YoY), 영업이익 191억원 (+72.5%YoY, 영업이익률 2.4%)으로 전망된다. 2분기 실적 부진을 반영하여 기존 영업이익 전망치인 330억원 대비 42.6% 하향 조정했다. 목표주가도 기존 10,000원에서 9,000원으로 하향했다. 목표주가는 '18년 예상 BPS에 최근 3년간 동사의 평균 PBR 배수인 1.7배를 적용하여 산출했다.

2Q18 전사 매출 중 85% 이상이 모바일 관련 부품인 것으로 추정된다. 스마트폰 수요에 따른 실적 민감도가 큰 구조다. 주요 고객사의 중저가 스마트폰 강화 전략에 따라 향후 광학식 지문인식을 포함한 생체인식 모듈 침투율 확대가 전망되는 점은 긍정적이나, 여전히 스마트폰 시장 수요에 기댄 사업이라는 점에서 리레이팅을 이끌기엔 부족해 보인다. [그림3]

다만 중장기적으로 웨어러블, 헬스케어, 전장용 카메라 등 전방 시장 다변화를 준비 중이라는 점에 주목할 필요가 있다. 특히, 현재 만도를 통해 공급중인 ADAS 모듈은 2H19부터 추가 완성차 고객사를 확보할 것으로 기대된다. 차량용 카메라 모듈은 모바일 대비 ASP가 최소 3배 비싸며 수익성이 높고, 일단 공급이 시작되면 4~5년간 안정적인 매출원이 될 것이다. 향후 변동성이 큰 모바일 사업을 보완하며 사업 체질을 개선시킬 수 있을 것으로 전망된다. 중장기적 관점의 대응이 필요한 것으로 판단된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	9,000원
종가 (2018/07/30)	7,760원

#### Stock Indicator

자본금	27십억원
발행주식수	5,416만주
시가총액	420십억원
외국인지분율	20.9%
배당금(2017)	175원
EPS(2018E)	254원
BPS(2018E)	5,341원
ROE(2018E)	4.6%
52주 주가	7,000~10,950원
60일평균거래량	330,584주
60일평균거래대금	2.6십억원

#### Price Trend



&lt;표 1&gt; 파트론 실적 Review

(단위: 억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(p)	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	차이
매출액	2,198	2,120	1,794	2,298	1,700	-22.6	-26.0	1,819	1,834	-7.3
영업이익	47	56	36	95	-37	적전	적전	21	48	-
세전이익	43	62	12	118	-24	적전	적전	23	49	-
당기순이익	22	30	0	65	-51	적전	적전	17	35	-
영업이익률	2.2	2.6	2.0	4.1	-2.2			1.2	2.6	
세전이익률	2.0	2.9	0.6	5.1	-1.4			1.3	2.7	
당기순이익률	1.0	1.4	0.0	2.8	-3.0			0.9	1.9	

자료: Dataguide, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; 연결기준 파트론 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(p)	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,802	2,198	2,120	1,794	2,298	1,700	2,046	1,773	7,913	7,817	8,422
YoY	-27.4%	11.9%	19.9%	5.4%	27.5%	-22.6%	-3.5%	-1.2%	0.0%	-1.2%	7.8%
반도체	1,270	1,704	1,461	1,243	1,669	1,131	1,396	1,174	5,678	5,371	5,717
RF	304	283	283	228	265	212	233	220	1,098	929	959
기타(센서)	138	144	279	233	234	227	314	288	793	1,063	1,284
연결자회사	90	67	97	91	130	131	103	91	344	454	463
영업이익	-29	47	56	36	95	-37	80	52	110	191	377
영업이익률	-1.6%	2.2%	2.6%	2.0%	4.1%	-2.2%	3.9%	2.9%	1.4%	2.4%	4.5%

자료: 파트론, 하이투자증권

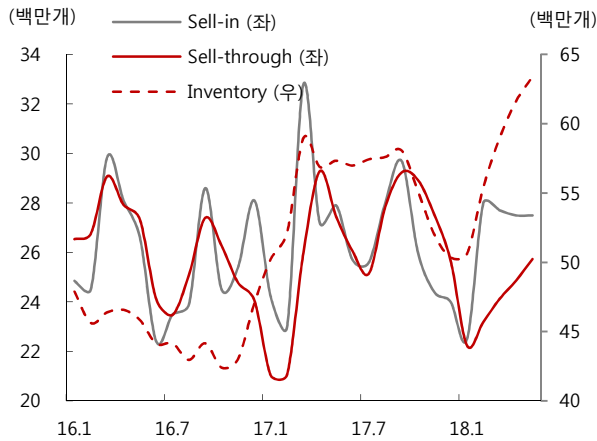
&lt;표 3&gt; 파트론 실적추정 변경

(단위: 억원, %)

	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	7,817	8,422	8,304	9,334	-5.9	-9.8
영업이익	191	377	330	443	-42.3	-15.0
영업이익률	2.4	4.5	4.0	4.7		
세전이익	210	387	337	442	-37.8	-12.5
세전이익률	2.7	4.6	4.1	4.7		
지배주주순이익	138	276	240	315	-42.6	-12.5
지배주주순이익률	1.8	3.3	2.9	3.4		

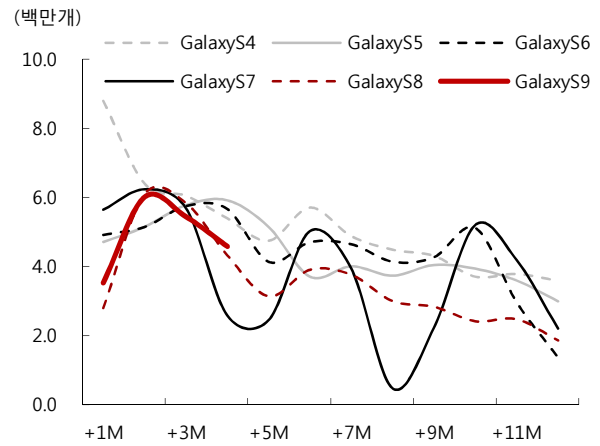
자료: 하이투자증권

<그림 1> 삼성전자 스마트폰 Sell-in, Sell-through 추이: Sell-in 이 Sell-through 로 이어지지 않으며 Inventory 부담 가중



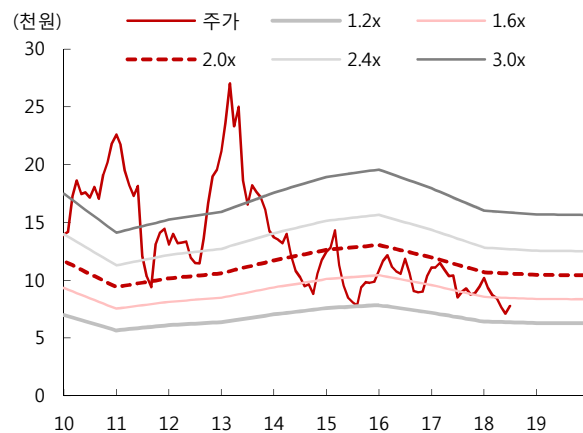
자료: Counterpoint, 하이투자증권

<그림 2> 갤럭시 S 시리즈의 출시 이후 Sell-through 추이



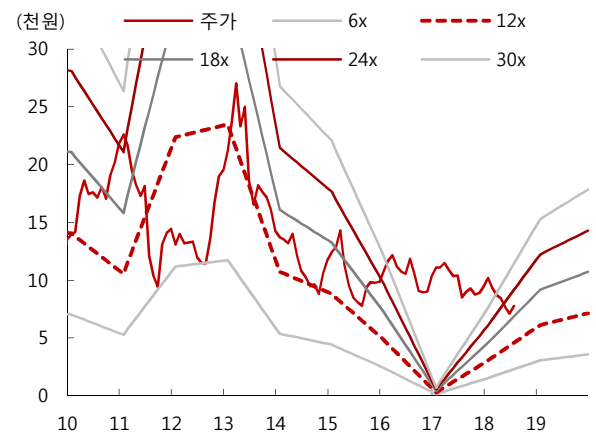
자료: Counterpoint, 하이투자증권

<그림 3> 파트론 12개월 선행 PBR 밴드: '15년 이후 PBR 2.0 배를 상단으로 횡보하고 있는 모습 → 전방 다변화가 필요



자료: 하이투자증권

<그림 4> 파트론 12개월 선행 PER 밴드



자료: 하이투자증권

<표 4> 파트론 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)

항목		비고
① 지배지분	289	2018년 예상치
② 발행주식수	54,156	
③ BPS	5,341	① / ②
④ Target Multiple	1.70	2015년 이후 평균 PBR 배수
- 적정주가	9,103	③ * ④
⑤ 목표주가	9,000	
⑥ 현재주가	7,760	
상승여력	16%	④ / ⑤ - 1

자료: 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

(단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	202	189	194	206
현금 및 현금성자산	20	16	13	10
단기금융자산	4	6	6	6
매출채권	91	90	93	101
재고자산	80	70	76	83
비유동자산	309	312	306	296
유형자산	257	261	256	246
무형자산	24	23	22	21
자산총계	511	501	500	501
유동부채	145	153	158	159
매입채무	56	78	84	92
단기차입금	62	49	49	44
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	7	7	6	6
사채	-	-	-	-
장기차입금	5	4	4	3
부채총계	152	160	164	165
지배주주지분	309	289	283	282
자본금	27	27	27	27
자본잉여금	3	3	3	3
이익잉여금	318	322	341	364
기타자본항목	-39	-63	-88	-112
비지배주주지분	50	51	53	54
자본총계	359	341	336	337

## 포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	791	782	842	918
증가율(%)	0.0	-1.2	7.8	9.1
매출원가	712	695	733	797
매출총이익	79	87	109	121
판매비와관리비	68	68	71	76
연구개발비	10	10	11	12
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	11	19	38	45
증가율(%)	-71.1	72.5	97.7	19.3
영업이익률(%)	1.4	2.4	4.5	4.9
이자수익	0	0	0	0
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	2	2	1
세전계속사업이익	9	21	39	46
법인세비용	4	6	10	11
세전계속이익률(%)	1.1	2.7	4.6	5.0
당기순이익	4	15	29	34
순이익률(%)	0.6	2.0	3.4	3.7
지배주주귀속 순이익	1	14	28	33
기타포괄이익	-21	-24	-24	-24
총포괄이익	-17	-9	5	10
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

## 현금흐름표

(단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	23	98	77	76
당기순이익	4	15	29	34
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	-6	-11
단기금융부채의증감	25	-12	-	-5
장기금융부채의증감	4	-1	-1	-1
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	-10	-4	-3	-2
기초현금및현금성자산	30	20	16	13
기말현금및현금성자산	20	16	13	10

## 주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	23	254	509	602
BPS	5,707	5,341	5,231	5,213
CFPS	967	1,099	1,367	1,442
DPS	175	175	175	175
Valuation(배)				
PER	413.9	30.5	15.2	12.9
PBR	1.7	1.5	1.5	1.5
PCR	9.8	7.1	5.7	5.4
EV/EBITDA	8.9	7.0	5.4	5.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.4	4.6	9.6	11.5
EBITDA 이익률	7.9	8.3	10.0	9.8
부채비율	42.4	47.0	48.8	48.9
순부채비율	11.9	9.4	10.1	9.2
매출채권회전율(x)	9.2	8.6	9.2	9.5
재고자산회전율(x)	11.0	10.4	11.5	11.6

자료 : 파트론, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(파트론)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-10-04	Buy	11,000	6개월	-13.8%	2.7%
2017-02-07	Buy	13,000	6개월	-19.2%	-7.7%
2017-10-31(담당자변경)	Buy	10,500	1년	-9.2%	4.3%
2018-02-19	Buy	12,500	1년	-28.9%	-14.4%
2018-05-04	Buy	10,000	1년	-23.8%	-18.4%
2018-07-30	Buy	9,000	1년		

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-