2018년 9월 12일 I Equity Research

파트론 (091700)

천천히 변화중

센서류 매출 확대

파트론의 2018년 상반기 센서 부문 매출액은 461억원으로 전년동기대비 66% 증가했다. 2016년부터 해당 사업 부문에서의 사업 본격화를 위해 노력했는데, 17년 3분기부터 국내 거래선향 지문인식모듈 공급 시작했다. 센서 부문 매출에서 지문인식모듈이 차지하는 비중은 70%를 넘기 때문에 절대적이다. 지문인식모듈은 현재 중저가향 모델만 공급중인데, 18년 4분기부터 플래그십 이원화 물량 공급 가능성도 상존하는 것으로 파악된다. 2019년에는 온더글래스 지문인식의 중저가 탑재 가능성도 상존해 센서 부문 매출액은 지속 외형 성장에 기여할 것으로 판단된다.

2019년 신모델향 카메라모듈은 가격 상승 기대

파트론의 주력 사업은 플래그십 모델의 전면 카메라모듈과 중저가향 후면 카메라모듈이다. 매출 비중은 전면이 70%, 후면이 30% 수준이다. 갤럭시 노트9의 전면 카메라모듈은 갤럭시 S9 플러스와 유사한 스펙과 구조이기 때문에 가격 상승이 제한적이다. 2019년 출시될 신규 플래그십은 전면 듀얼카메라와 후면 트리플카메라 탑재 가능성이 대두되고 있다. 파트론은 플래그십 모델의 전면 카메라모듈 주력 공급 업체이기 때문에 가격 상승 효과를 누릴 가능성이 높다. 18년 하반기 실적에 대한 기대감은 미미하지만, 19년 상반기 실적에 대한 기대감은 유효하다.

매력적인 밸류에이션은 아니지만, 신제품 모멘텀은 유효

파트론의 2018년 매출액은 7,440억원, 영업이익은 170억원으로 전망한다. 매출액은 2016년 7,941억원 이후 3년 연속 유사한 수준인데, 국내 최대 고객사의 스마트폰 물량이 정체된 가운데 가격 하락 압박이 있었기 때문이다. 전면 카메라 화소수 상향 및 홍채인식 탑재 등으로 일부 가격 하락을 상쇄했기 때문에 매출액 유지가 가능했다. 2019년에는 온더글래스 지문 방식의 채택과 중저가 스마트폰의 듀얼카메라 탑재 확대, 플래그십 모델의 전면카메라 스펙 상향에 따른 가격 상승 및 물량 증가의 요인이 상존한다. 2019년 기준 PER 13.82배 수준으로 밸류에이션 매력 높지 않지만, 신제품 출시 즈음에 매매 기회 제공될 것으로 기대된다.

Company Report

Not Rated

CP(9월 11일): 7,690원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	820.23
52주 최고/최저(원)	10,950/7,000
시가총액(십억원)	416.5
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	54,156.4
60일 평균 거래량(천주)	297.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
18년 배당금(예상,원)	175
18년 배당수익률(예상,%)	2.28
외국인지분율(%)	20.53
주요주주 지분율(%)	
김종구 외 10 인	25.76
Lazard Asset Management LLC 외 11 인	7.15

주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.1	(17.3)	(15.6)
상대	(0.4)	(12.7)	(32.4)

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	817.6	904.0
영업이익(십억원)	24.7	42.4
순이익(십억원)	13.9	27.6
EPS(원)	293	513
BPS(원)	5,836	6,027

Stock Price

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	791.4	791.3	744.1	837.1	927.4
영업이익	십억원	38.2	11.0	17.0	37.7	46.4
세전이익	십억원	37.6	8.9	23.0	43.8	52.5
순이익	십억원	21.8	1.2	11.8	30.1	36.1
EPS	원	402	23	219	557	667
증감률	%	(45.3)	(94.3)	852.2	154.3	19.7
PER	배	25.73	413.86	35.18	13.82	11.53
PBR	배	1.59	1.58	1.21	1.14	1.06
EV/EBITDA	배	6.70	9.74	30.24	14.72	12.73
ROE	%	6.56	0.38	3.71	8.90	9.95
BPS	원	6,521	5,985	6,360	6,749	7,248
DPS	원	200	175	175	175	175

Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

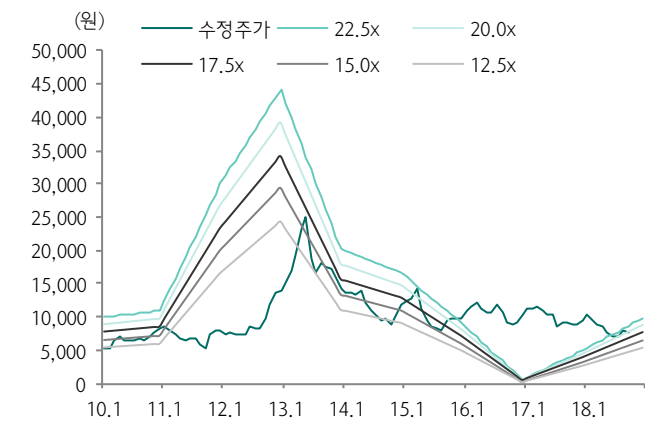
표 1. 파트론 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	**180.2**	**219.8**	**212.0**	**179.4**	**229.8**	**170.0**	**175.1**	**169.1**	**791.3**	**744.0**	**837.1**
YoY	*-27.4%*	*11.9%*	*19.9%*	*3.8%*	*27.5%*	*-22.7%*	*-17.4%*	*-5.7%*	*-0.3%*	*-6.0%*	*12.5%*
QoQ	*4.2%*	*22.0%*	*-3.6%*	*-15.4%*	*28.1%*	*-26.0%*	*3.0%*	*-3.4%*			
RF 부문	30.4	28.3	28.4	22.8	26.4	21.2	24.7	24.0	109.8	96.4	120.5
반도체 부문	126.9	170.8	146.1	124.3	166.9	113.1	112.4	108.4	568.1	500.8	550.9
센서 부문	13.8	14.0	27.9	23.3	23.4	22.7	25.0	23.7	78.9	94.8	113.7
연결 대상	9.1	6.8	9.6	9.1	13.0	13.0	13.0	13.0	34.6	52.0	52.0
영업이익	**-2.9**	**4.7**	**5.6**	**3.6**	**9.5**	**-3.7**	**5.7**	**5.5**	**11.0**	**17.0**	**37.7**
영업이익률	*-1.6%*	*2.2%*	*2.6%*	*2.0%*	*4.1%*	*-2.2%*	*3.2%*	*3.2%*	*1.4%*	*2.3%*	*4.5%*
YoY	*-114.1%*	*-55.8%*	*114.6%*	*-54.3%*	*-425.8%*	*-177.9%*	*1.8%*	*50.0%*	*-73.7%*	*53.7%*	*122.1%*
QoQ	*-136.7%*	*-262.3%*	*17.5%*	*-34.6%*	*161.3%*	*-138.8%*	*-253.4%*	*-3.6%*			

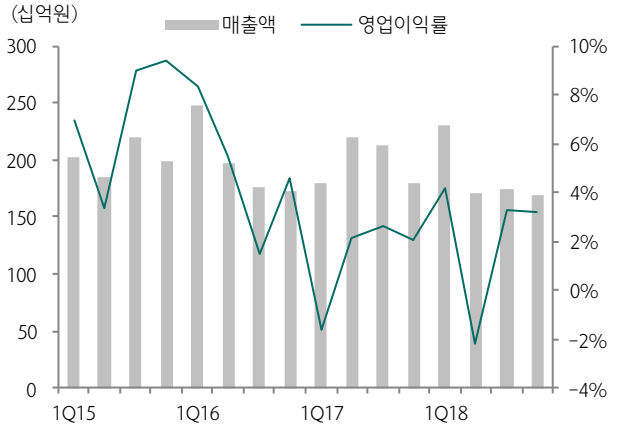
자료: 파트론, 하나금융투자

그림 1. PER 밴드



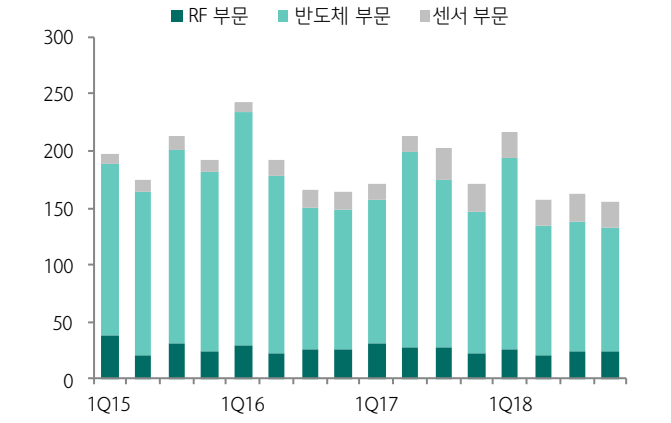
자료: Wisefn, 하나금융투자

그림 2. 전사 매출 및 이익률 전망



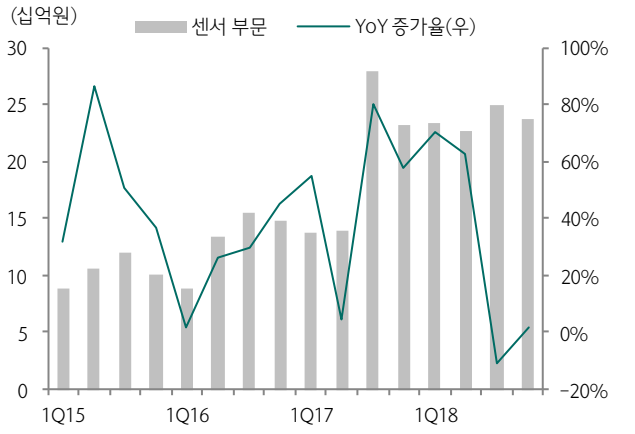
자료: 하나금융투자

그림 3. 부문별 매출 전망



자료: 하나금융투자

그림 4. 센서 매출액 및 YoY 전망



자료: 하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**791.4**	**791.3**	**744.1**	**837.1**	**927.4**
매출원가	685.2	711.9	657.4	724.8	802.9
매출총이익	106.2	79.4	86.7	112.3	124.5
판관비	68.0	68.3	69.7	74.7	78.1
영업이익	**38.2**	**11.0**	**17.0**	**37.7**	**46.4**
금융손익	(0.4)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
종속/관계기업손익	(0.0)	0.0	(0.1)	0.1	0.1
기타영업외손익	(0.1)	(1.3)	6.9	6.9	6.9
세전이익	**37.6**	**8.9**	**23.0**	**43.8**	**52.5**
법인세	9.4	4.5	9.6	9.6	11.6
계속사업이익	28.3	4.5	13.4	34.2	41.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**28.3**	**4.5**	**13.4**	**34.2**	**41.0**
비지배주주지분 순이익	6.5	3.2	1.6	4.1	4.9
지배주주순이익	**21.8**	**1.2**	**11.8**	**30.1**	**36.1**
지배주주지분포괄이익	19.0	(19.0)	16.6	18.1	21.7
NOPAT	28.7	5.5	9.9	29.4	36.2
EBITDA	90.7	62.2	17.0	37.7	46.4
성장성(%)					
매출액증가율	(1.8)	(0.0)	(6.0)	12.5	10.8
NOPAT증가율	(33.1)	(80.8)	80.0	197.0	23.1
EBITDA증가율	(13.9)	(31.4)	(72.7)	121.8	23.1
영업이익증가율	(35.0)	(71.2)	54.5	121.8	23.1
(지배주주)순익증가율	(45.2)	(94.5)	883.3	155.1	19.9
EPS증가율	(45.3)	(94.3)	852.2	154.3	19.7
수익성(%)					
매출총이익률	13.4	10.0	11.7	13.4	13.4
EBITDA이익률	11.5	7.9	2.3	4.5	5.0
영업이익률	4.8	1.4	2.3	4.5	5.0
계속사업이익률	3.6	0.6	1.8	4.1	4.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	402	23	219	557	667
BPS	6,521	5,985	6,360	6,749	7,248
CFPS	1,729	1,239	875	808	969
EBITDAPS	1,676	1,148	313	696	856
SPS	14,614	14,612	13,739	15,458	17,124
DPS	200	175	175	175	175
주가지표(배)					
PER	25.7	413.9	35.2	13.8	11.5
PBR	1.6	1.6	1.2	1.1	1.1
PCFR	6.0	7.6	8.8	9.5	7.9
EV/EBITDA	6.7	9.7	30.2	14.7	12.7
PSR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	6.6	0.4	3.7	8.9	10.0
ROA	4.3	0.2	2.3	5.4	5.6
ROIC	7.5	1.5	2.5	6.8	7.3
부채비율	31.4	42.4	38.7	51.5	61.9
순부채비율	0.3	12.3	13.8	23.1	29.2
이자보상배율(배)	32.7	8.9	0.0	0.0	0.0

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**192.1**	**202.0**	**176.4**	**207.2**	**244.5**
금융자산	38.4	23.9	11.2	21.4	38.8
현금성자산	30.2	20.0	7.6	17.3	34.2
매출채권 등	81.8	91.1	85.9	96.6	107.0
재고자산	63.9	79.7	75.2	84.6	93.7
기타유동자산	8.0	7.3	4.1	4.6	5.0
비유동자산	**314.1**	**309.1**	**341.3**	**393.1**	**444.8**
투자자산	5.9	14.8	13.9	15.7	17.4
금융자산	5.2	14.1	13.3	15.0	16.6
유형자산	277.9	257.0	286.6	336.6	386.6
무형자산	**22.1**	**23.7**	**25.4**	**25.4**	**25.4**
기타비유동자산	**8.2**	**13.6**	**15.4**	**15.4**	**15.4**
자산총계	**506.2**	**511.1**	**517.7**	**600.3**	**689.3**
유동부채	**116.3**	**144.8**	**138.3**	**197.7**	**256.9**
금융부채	38.3	63.0	58.8	109.0	159.1
매입채무 등	73.3	72.8	68.6	77.2	85.6
기타유동부채	4.7	9.0	10.9	11.5	12.2
비유동부채	**4.8**	**7.5**	**6.1**	**6.4**	**6.7**
금융부채	**1.2**	**5.1**	**3.9**	**3.9**	**3.9**
기타비유동부채	3.6	2.4	2.2	2.5	2.8
부채총계	**121.1**	**152.3**	**144.4**	**204.1**	**263.5**
지배주주지분	**338.4**	**309.1**	**328.4**	**349.4**	**376.5**
자본금	**27.1**	**27.1**	**27.1**	**27.1**	**27.1**
자본잉여금	3.0	3.4	3.4	3.4	3.4
자본조정	(14.7)	(15.1)	(14.9)	(14.9)	(14.9)
기타포괄이익누계액	(3.7)	(23.9)	(9.9)	(9.9)	(9.9)
이익잉여금	326.8	317.6	322.6	343.7	370.7
비지배주주지분	**46.7**	**49.7**	**44.9**	**46.7**	**49.3**
자본총계	**385.1**	**358.8**	**373.3**	**396.1**	**425.8**
순금융부채	1.1	44.2	51.4	91.4	124.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**77.6**	**23.0**	**58.6**	**23.0**	**30.2**
당기순이익	28.3	4.5	13.4	34.2	41.0
조정	47.4	51.1	26.4	(0.1)	0.0
감가상각비	52.5	51.1	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	(1.6)	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.1)
기타	(3.6)	(0.4)	26.4	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	1.9	(32.6)	18.8	(11.1)	(10.8)
투자활동 현금흐름	**(47.2)**	**(51.2)**	**(39.6)**	**(54.4)**	**(54.3)**
투자자산감소(증가)	2.0	(8.9)	0.9	(3.9)	(3.9)
유형자산감소(증가)	(43.1)	(50.4)	(50.1)	(50.0)	(50.0)
기타	(6.1)	8.1	9.6	(0.5)	(0.4)
재무활동 현금흐름	**(21.5)**	**19.7**	**(31.8)**	**41.1**	**41.1**
금융부채증가(감소)	(19.7)	28.6	(5.4)	50.2	50.2
자본증가(감소)	5.6	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	6.3	3.6	(15.0)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(13.7)	(12.9)	(11.4)	(9.1)	(9.1)
현금의 증감	**9.0**	**(10.2)**	**(12.5)**	**9.7**	**16.9**
Unlevered CFO	93.6	67.1	47.4	43.8	52.5
Free Cash Flow	33.4	(29.9)	6.4	(27.0)	(19.8)

자료: 하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파트론

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
	Not Rated			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.0%	5.1%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 9월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 09월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 09월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.