

반가운 중저가 모델 Spec 강화

Analyst 윤혁진 / hjyoon2019@sk.com / 02-3773-9025

● 투자포인트

- ① 동사는 카메라 모듈, 센서 등 사업 영위. 매출 비중은 카메라 모듈 70%, 센서 20%, 기타 10%로 구성. 삼성전자 value chain의 핵심 카메라 모듈 업체 중 하나
- ② 모바일 카메라 spec 강화 트렌드. 신제품 내 Dual cam 침투율은 전세계적으로 50%를 넘었고 트리플, 쿼드까지 탑재. 삼성전자 역시 A, M 시리즈 Spec 강화를 목적으로 카메라 사양 업그레이드 지속
- ③ 광학식 FoD 센서 모듈도 주목. 중저가 제품 차별화를 위한 광학식 FoD 탑재 라인업 수 증가. 센서 매출액은 작년 900억원에서 올해 2,000억원에 달할 전망
- ④ 카메라 및 센서 사업 호조와 더불어 전방 고객사의 출하 전망도 최근 상황 조정 가능성. Huawei 제재에 따른 전방 낙수 효과 기대

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 2019년으로 매출액 1조 2,100억원(YoY +51.9%), 영업이익 980억원(YoY +220.1%) 예상
- ② 글로벌 중저가 제품 경쟁 심화. 전방 고객사 역시 A 시리즈 제품 경쟁력 강화를 위해 카메라, 지문인식 등 사양 강화 추진
- ③ 5G 스마트폰 내 카메라 화소 역시 크게 상향될 것으로 예상
- ④ Huawei 제재 이슈로 삼성전자 모바일 value chain 낙수 효과 기대. 고객사의 출하량 증가는 동사 실적의 upside 요인
- ⑤ 투자의견 BUY, 목표주가 2만원 제시. 2020년 EPS Target multiple 13x 적용. 과거 스마트폰 개화 당시 동사 평균 PER 13x로 전방 출하량과 Spec up 동시에 진행되었던 시기

Company Data	Stock Data	주가 및 상대수익률
자본금 271 억원	주가(19/05/28) 17,300 원	
발행주식수 5,416 만주	KOSPI 702.76 pt	
자사주 275 만주	52주 Beta 0.64	
액면가 500 원	52주 최고가 17,300 원	
시가총액 9,369 억원	52주 최저가 7,000 원	
주요주주	60일 평균 거래대금 130 억원	
김중구(외10) 25.96%		
Lazard Asset Management LLC(외11) 5.15%		
외국인지분률 41.40%		
배당수익률 1.20%		

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	7,914	7,913	7,965	12,100	12,947	13,594
yoy	%	-1.8	0.0	0.7	51.9	7.0	5.0
영업이익	억원	382	110	305	977	1,085	1,207
yoy	%	-35.0	-71.1	176.4	220.1	11.0	11.3
EBITDA	억원	907	622	815	1,605	1,844	2,025
세전이익	억원	376	89	255	1,007	1,118	1,252
순이익(지배주주)	억원	218	12	97	749	836	938
영업이익률%	%	4.8	1.4	3.8	8.1	8.4	8.9
EBITDA%	%	11.5	7.9	10.2	13.3	14.2	14.9
순이익률	%	3.6	0.6	1.5	6.3	6.5	7.0
EPS	원	402	23	179	1,384	1,544	1,732
PER	배	25.7	413.9	45.8	12.5	11.2	10.0
PBR	배	1.7	1.7	1.5	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	6.7	9.8	6.2	6.0	5.0	4.3
ROE	%	6.6	0.4	3.2	22.2	20.1	18.4
순차입금	억원	11	442	82	-157	-733	-1,178
부채비율	%	31.4	42.4	33.8	50.7	43.4	37.3

파트론 (091700/KS | 매수(신규편입) | T.P 20,000원(신규편입))

기업분석

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,020	1,764	3,289	4,119	4,891	매출액	7,913	7,965	12,100	12,947	13,594
현금및현금성자산	200	287	997	1,574	2,018	매출원가	7,119	6,973	10,079	10,746	11,215
매출채권및기타채권	910	731	1,111	1,255	1,454	매출총이익	794	992	2,021	2,201	2,379
재고자산	797	656	997	1,101	1,223	매출총이익률 (%)	10.0	12.5	16.7	17.0	17.5
비유동자산	3,091	2,941	3,033	3,182	3,471	판매비와관리비	684	687	1,043	1,116	1,172
장기금융자산	141	98	102	102	102	영업이익	110	305	977	1,085	1,207
유형자산	2,570	2,393	2,443	2,497	2,692	영업이익률 (%)	1.4	3.8	8.1	8.4	8.9
무형자산	237	246	265	279	292	비영업손익	-21	-50	30	33	45
자산총계	5,111	4,705	6,323	7,301	8,362	순금융비용	8	7	3	-1	-13
유동부채	1,448	1,164	2,087	2,168	2,231	외환관련손익	2	15	18	18	18
단기금융부채	630	396	921	921	921	관계기업투자등 관련손익	0	-8	0	0	0
매입채무 및 기타채무	660	595	903	967	1,015	세전계속사업이익	89	255	1,007	1,118	1,252
단기충당부채	0	2	3	3	3	세전계속사업이익률 (%)	1.1	3.2	8.3	8.6	9.2
비유동부채	75	24	40	41	42	계속사업법인세	45	140	247	270	303
장기금융부채	51	0	9	9	9	계속사업이익	45	115	760	847	949
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	1,523	1,188	2,127	2,210	2,273	당기순이익	45	115	760	847	949
지배주주지분	3,091	3,034	3,723	4,607	5,592	순이익률 (%)	0.6	1.5	6.3	6.5	7.0
자본금	271	271	271	271	271	지배주주	12	97	749	836	938
자본잉여금	34	57	57	57	57	지배주주귀속 순이익률(%)	0.16	1.21	6.19	6.46	6.9
기타자본구성요소	-151	-244	-248	-248	-248	비지배주주	32	19	11	11	11
자기주식	-151	-244	-248	-248	-248	총포괄이익	-166	137	809	896	997
이익잉여금	3,176	3,197	3,843	4,679	5,617	지배주주	-190	118	797	883	985
비지배주주지분	497	484	472	485	497	비지배주주	23	20	12	12	12
자본총계	3,588	3,518	4,196	5,092	6,089	EBITDA	622	815	1,605	1,844	2,025
부채와자본총계	5,111	4,705	6,323	7,301	8,362						

파트론 (091700/KS | 매수(신규편입) | T.P 20,000원(신규편입))

기업분석

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	237	911	1,212	1,402	1,459
당기순이익(손실)	45	115	760	847	949
비현금성항목등	626	750	990	997	1,076
유형자산감가상각비	501	502	619	747	805
무형자산상각비	10	8	9	13	13
기타	59	83	200	-15	-15
운전자본감소(증가)	-326	157	-316	-171	-264
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-139	176	404	-144	-199
재고자산감소(증가)	-166	130	-100	-103	-123
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	21	-116	-224	63	48
기타	-41	-33	-396	13	10
법인세납부	-108	-111	-222	-270	-303
투자활동현금흐름	-505	-330	-658	-804	-992
금융자산감소(증가)	-45	67	11	0	0
유형자산감소(증가)	-504	-378	-650	-800	-1,000
무형자산감소(증가)	-16	-27	-27	-27	-27
기타	61	8	7	23	35
재무활동현금흐름	184	-497	154	-22	-22
단기금융부채증가(감소)	249	-229	184	0	0
장기금융부채증가(감소)	45	-51	0	0	0
자본의증가(감소)	-4	-93	-4	0	0
배당금의 지급	-129	-114	-103	0	0
기타	22	-9	-12	-22	-22
현금의 증가(감소)	-102	87	710	576	445
기초현금	302	200	287	997	1,574
기말현금	200	287	997	1,574	2,018
FCF	-130	595	344	583	443

자료 : 파트론, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	0.0	0.7	51.9	7.0	5.0
영업이익	-71.1	176.4	220.1	11.0	11.3
세전계속사업이익	-76.2	185.3	294.4	11.0	12.0
EBITDA	-31.5	31.1	97.0	14.9	9.8
EPS(계속사업)	-94.3	682.9	674.8	11.6	12.2
수익성 (%)					
ROE	0.4	3.2	22.2	20.1	18.4
ROA	0.9	2.4	13.8	12.4	12.1
EBITDA마진	7.9	10.2	13.3	14.2	14.9
안정성 (%)					
유동비율	139.5	151.6	157.6	190.0	219.2
부채비율	42.4	33.8	50.7	43.4	37.3
순차입금/자기자본	12.3	2.3	-3.7	-14.4	-19.3
EBITDA/이자비용(배)	49.9	64.0	171.3	83.9	92.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	23	179	1,384	1,544	1,732
BPS	5,707	5,602	6,875	8,506	10,325
CFPS	967	1,119	2,543	2,946	3,243
주당 현금배당금	175	200	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	526.1	61.3	12.5	11.2	10.0
PER(최저)	369.6	39.2	5.9	5.3	4.7
PBR(최고)	2.1	2.0	2.5	2.0	1.7
PBR(최저)	1.5	1.3	1.2	1.0	0.8
PCR	9.8	7.3	6.8	5.9	5.3
EV/EBITDA(최고)	12.0	8.0	6.0	5.0	4.3
EV/EBITDA(최저)	1.5	5.4	3.0	2.3	1.9