

# 파트론 (091700)

## 2020년 변화의 해

### 2019년 매출액 1.27조원, 영업이익 1,100억원 추정

파트론의 2019년 매출액은 1.27조원, 영업이익은 1,100억원으로 전년대비 각각 59%, 261% 증가할 것으로 추정된다. 2019년은 갤럭시A 시리즈의 멀티카메라화와 출하량 증가로 인해 카메라모듈 업체들 전반적으로 외형이 레벨업된 해다. 파트론도 이러한 기조에 동승해 매출액 1조원 이상 달성과 오랜만에 높은 한자릿수 영업이익률 시현이 전망된다.

### 2020년 매출액 1.37조원, 영업이익 1,097억원 전망

파트론의 2020년 매출액은 1.37조원, 영업이익은 1,097억원으로 전망한다. 파트론 입장에서 플래그십향 전면 카메라 매출 축소가 불가피하지만, 갤럭시A 시리즈 후면 멀티카메라화 지속과 ToF모듈 및 광학식 지문인식모듈 확대로 전년 대비 매출액 8% 증가가 가능할 전망이다. 다만, 카메라모듈 전반적으로 2019년 높은 수익성을 시현한 것이 부메랑으로 돌아와 수익성의 추가적인 개선은 제한적일 가능성이 높다는 판단이다.

### 지문인식모듈로 수익성 유지 및 개선 가능성 상존

2020년 지문인식모듈 매출액은 전년대비 20% 증가한 2,600억원 내외로 추정된다. 갤럭시A 시리즈 중에 광학식 지문인식의 탑재율이 2019년 35%에서 2020년 60%로 확대될 것으로 파악되며, 점유율도 50% 수준을 유지할 것으로 기대된다. 주력 사업인 카메라모듈의 매출액 정체에도 불구하고 광학식 지문인식모듈이 전사 외형성장을 견인할 전망이다.

### 수익성에 주목할 필요

파트론의 2020년 기준 PER은 8.4배로 IT부품 평균 PER을 하회중에 있어 밸류에이션 부담이 높은 구간은 아니라는 판단이다. 카메라모듈 업체 전반적으로 수익성에 대한 불확실성이 상존하고 있는 상황이지만, 지문인식모듈 확대에 의한 수익성 개선 여력을 확보했고, 2020년 물량 확대의 원년이 되는 ToF모듈 공급은 실적 향상을 기대할 수 있는 부분이다.

Update

**Not Rated**

CP(2월 17일): 12,150원

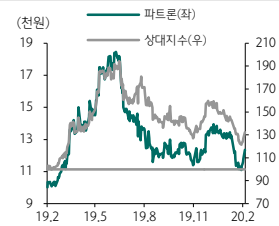
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	692.59
52주 최고/최저(원)	18,250/9,870
시가총액(십억원)	658.0
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	54,156.4
60일 평균 거래량(천주)	1,083.8
60일 평균 거래대금(십억원)	13.5
19년 배당금(예상, 원)	200
19년 배당수익률(예상, %)	1.98
외국인지분율(%)	28.08
주요주주 지분율(%)	0.00
김중구 외 10인	25.80
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.2) (0.8) 20.3
상대	(6.7) (15.3) 28.3

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,281.3	1,349.4
영업이익(십억원)	112.8	117.0
순이익(십억원)	77.3	82.7
EPS(원)	1,297	1,449
BPS(원)	7,048	8,314

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	769.8	805.8	791.4	790.3	796.5
영업이익	십억원	66.2	58.8	38.2	9.8	30.2
세전이익	십억원	66.5	62.5	37.6	7.5	25.2
순이익	십억원	48.4	39.8	21.8	0.8	9.3
EPS	원	894	735	402	15	172
증감률	%	(54.3)	(17.8)	(45.3)	(96.3)	1,046.7
PER	배	13.15	13.43	25.73	618.26	47.68
PBR	배	2.01	1.56	1.59	1.60	1.37
EV/EBITDA	배	6.99	5.73	6.70	9.77	6.06
ROE	%	16.27	12.52	6.56	0.26	3.09
BPS	원	5,856	6,309	6,521	5,895	5,955
DPS	원	250	250	200	175	200



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

RA 이준민  
02-3771-7743  
joonmin.lee@hanafn.com

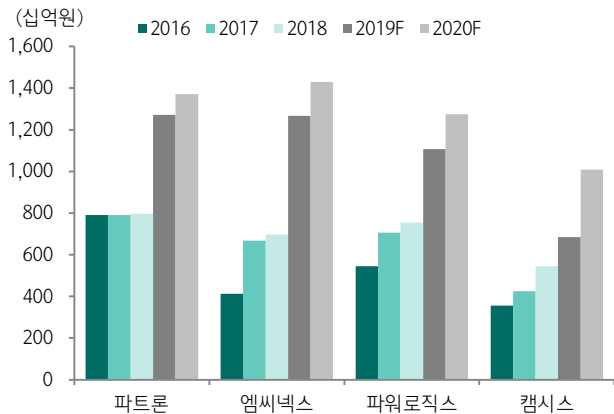
표 1. 파트론의 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	229.8	170.0	185.1	211.7	293.4	410.6	337.4	229.4	796.5	1,270.8	1,371.8
YoY	27.5%	-22.7%	-12.7%	18.0%	27.7%	141.6%	82.3%	8.4%	0.7%	59.6%	7.9%
QoQ	28.1%	-26.0%	8.9%	14.4%	38.6%	39.9%	-17.8%	-32.0%			
RF 부문	26.4	21.2	22.6	19.1	28.7	24.3	27.2	20.9	89.2	101.2	106.2
반도체 부문	166.9	113.1	120.6	148.1	206.3	295.1	236.0	146.8	548.7	884.2	884.2
센서 부문	23.4	22.7	29.2	30.4	43.1	74.7	56.1	47.6	105.7	221.5	265.8
기타					5.1	4.8	4.3	4.1	18.4	18.4	70.0
연결 대상	13.0	13.0	12.8	14.1	10.2	11.7	13.8	10.0	52.8	45.7	45.7
매출비중											
RF 부문	12%	12%	12%	9%	10%	6%	8%	9%	11%	8%	8%
반도체 부문	73%	67%	65%	70%	70%	72%	70%	64%	69%	70%	64%
센서 부문	10%	13%	16%	14%	15%	18%	17%	21%	13%	17%	19%
기타	0%	0%	0%	0%	2%	1%	1%	2%	0%	1%	5%
연결 대상	6%	8%	7%	7%	3%	3%	4%	4%	7%	4%	3%
영업이익	9.5	-3.7	9.6	14.8	26.1	40.7	30.8	12.4	30.2	110.0	109.7
YoY	흑전	적전	72.4%	305.4%	174.2%	흑전	220.7%	-16.0%	173.7%	264.3%	-0.3%
QoQ	161.3%	적전	흑전	53.8%	76.7%	56.0%	-24.4%	-59.7%			
영업이익률	4.1%	-2.2%	5.2%	7.1%	8.9%	9.9%	9.1%	5.4%	3.8%	8.7%	8.0%

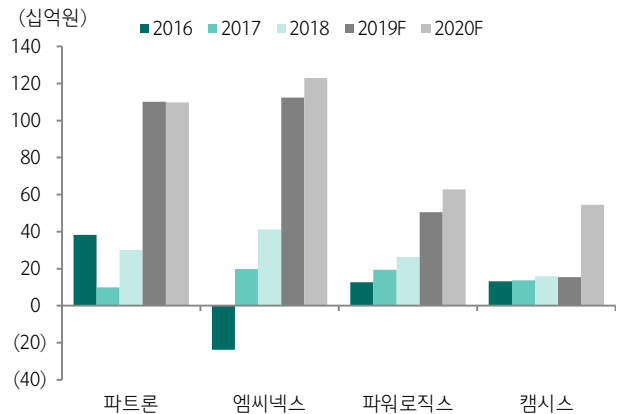
자료: 파트론, 하나금융투자

그림 1. 카메라모듈 업체 매출액 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 카메라모듈 업체 영업이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 3. 파트론의 12M Fwd P/E 추이



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

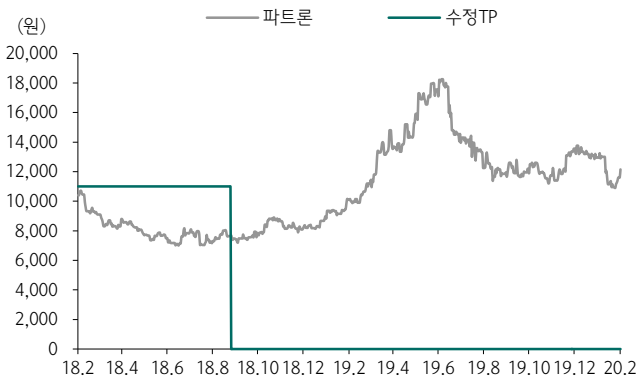
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>769.8</b>	<b>805.8</b>	<b>791.4</b>	<b>790.3</b>	<b>796.5</b>
매출원가	631.9	678.9	685.2	712.1	697.6
매출총이익	137.9	126.9	106.2	78.2	98.9
판매비	71.7	68.1	68.0	68.3	68.7
<b>영업이익</b>	<b>66.2</b>	<b>58.8</b>	<b>38.2</b>	<b>9.8</b>	<b>30.2</b>
금융손익	(3.9)	(1.6)	(0.4)	(0.8)	(0.7)
중속/관계기업손익	(0.0)	(1.0)	(0.0)	0.0	0.1
기타영업외손익	4.2	6.3	(0.1)	(1.6)	(4.4)
<b>세전이익</b>	<b>66.5</b>	<b>62.5</b>	<b>37.6</b>	<b>7.5</b>	<b>25.2</b>
법인세	17.1	16.9	9.4	4.5	14.0
계속사업이익	49.4	45.6	28.3	3.0	11.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>49.4</b>	<b>45.6</b>	<b>28.3</b>	<b>3.0</b>	<b>11.2</b>
비지배주주지분 손익	1.0	5.8	6.5	2.2	1.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>48.4</b>	<b>39.8</b>	<b>21.8</b>	<b>0.8</b>	<b>9.3</b>
지배주주지분포괄이익	48.8	41.7	19.0	(19.4)	11.4
NOPAT	49.2	42.9	28.7	4.0	13.4
EBITDA	103.1	105.3	90.7	61.8	82.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(30.0)	4.7	(1.8)	(0.1)	0.8
NOPAT증가율	(53.1)	(12.8)	(33.1)	(86.1)	235.0
EBITDA증가율	(41.8)	2.1	(13.9)	(31.9)	32.8
영업이익증가율	(50.9)	(11.2)	(35.0)	(74.3)	208.2
(지배주주)순이익증가율	(54.3)	(17.8)	(45.2)	(96.3)	1,062.5
EPS증가율	(54.3)	(17.8)	(45.3)	(96.3)	1,046.7
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	17.9	15.7	13.4	9.9	12.4
EBITDA이익률	13.4	13.1	11.5	7.8	10.3
영업이익률	8.6	7.3	4.8	1.2	3.8
계속사업이익률	6.4	5.7	3.6	0.4	1.4
<b>투자지표</b>					
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	894	735	402	15	172
BPS	5,856	6,309	6,521	5,895	5,955
CFPS	1,794	2,135	1,729	1,232	1,609
EBITDAPS	1,903	1,944	1,676	1,141	1,516
SPS	14,215	14,879	14,614	14,592	14,707
DPS	250	250	200	175	200
<b>주가지표(배)</b>					
PER	13.1	13.4	25.7	618.3	47.7
PBR	2.0	1.6	1.6	1.6	1.4
PCFR	6.5	4.6	6.0	7.7	5.1
EV/EBITDA	7.0	5.7	6.7	9.8	6.1
PSR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	16.3	12.5	6.6	0.3	3.1
ROA	9.0	7.8	4.3	0.2	1.9
ROIC	12.0	11.0	7.5	1.1	3.8
부채비율	53.2	40.5	31.4	43.2	34.4
순부채비율	17.3	8.9	0.3	12.5	2.4
이자보상배율(배)	13.6	25.0	32.7	7.9	23.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	<b>207.8</b>	<b>182.8</b>	<b>192.1</b>	<b>201.0</b>	<b>176.1</b>
금융자산	43.0	26.9	38.4	23.9	31.4
현금성자산	35.7	21.2	30.2	20.0	28.7
매출채권 등	90.1	83.0	81.8	91.1	73.1
재고자산	62.7	62.7	63.9	78.7	65.3
기타유동자산	12.0	10.2	8.0	7.3	6.3
<b>비유동자산</b>	<b>306.9</b>	<b>326.8</b>	<b>314.1</b>	<b>303.6</b>	<b>287.7</b>
투자자산	9.0	7.8	5.9	14.8	10.5
금융자산	3.9	7.1	5.2	14.1	1.1
유형자산	266.4	289.7	277.9	251.5	232.8
무형자산	18.7	20.4	22.1	23.7	24.6
기타비유동자산	12.8	8.9	8.2	13.6	19.8
<b>자산총계</b>	<b>514.7</b>	<b>509.6</b>	<b>506.2</b>	<b>504.6</b>	<b>463.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>154.2</b>	<b>136.0</b>	<b>116.3</b>	<b>144.8</b>	<b>116.4</b>
금융부채	88.0	55.7	38.3	63.0	39.6
매입채무 등	50.5	71.2	73.3	72.8	67.3
기타유동부채	15.7	9.1	4.7	9.0	9.5
<b>비유동부채</b>	<b>24.6</b>	<b>11.0</b>	<b>4.8</b>	<b>7.5</b>	<b>2.4</b>
금융부채	13.1	3.5	1.2	5.1	0.0
기타비유동부채	11.5	7.5	3.6	2.4	2.4
<b>부채총계</b>	<b>178.8</b>	<b>147.0</b>	<b>121.1</b>	<b>152.3</b>	<b>118.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>310.0</b>	<b>325.9</b>	<b>338.4</b>	<b>304.1</b>	<b>298.1</b>
자본금	27.1	27.1	27.1	27.1	27.1
자본잉여금	1.3	(2.6)	3.0	3.4	5.7
자본조정	(7.2)	(15.8)	(14.7)	(15.1)	(24.4)
기타포괄이익누계액	(3.1)	(1.0)	(3.7)	(23.9)	(24.6)
이익잉여금	291.9	318.2	326.8	312.7	314.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>26.0</b>	<b>36.7</b>	<b>46.7</b>	<b>48.2</b>	<b>46.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>336.0</b>	<b>362.6</b>	<b>385.1</b>	<b>352.3</b>	<b>344.9</b>
순금융부채	58.1	32.3	1.1	44.2	8.2
<b>현금흐름표</b>					
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>96.8</b>	<b>116.5</b>	<b>77.6</b>	<b>23.0</b>	<b>90.4</b>
당기순이익	0.0	45.6	28.3	3.0	11.2
조정	86.2	47.5	47.4	52.2	64.2
감가상각비	36.8	46.5	52.5	52.0	51.9
외환거래손익	2.1	4.0	7.3	7.7	5.9
지분법손익	0.0	1.0	0.1	(0.0)	0.8
기타	47.3	(4.0)	(12.5)	(7.5)	5.6
영업활동 자산부채 변동	10.6	23.4	1.9	(32.2)	15.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(31.1)</b>	<b>(68.0)</b>	<b>(47.2)</b>	<b>(51.2)</b>	<b>(33.8)</b>
투자자산감소(증가)	0.2	2.2	2.0	(8.9)	4.3
유형자산감소(증가)	(22.3)	(67.3)	(43.1)	(50.4)	(37.8)
기타	(9.0)	(2.9)	(6.1)	8.1	(0.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(63.1)</b>	<b>(63.5)</b>	<b>(21.5)</b>	<b>19.7</b>	<b>(48.1)</b>
금융부채증가(감소)	(45.6)	(41.8)	(19.7)	28.6	(28.4)
자본증가(감소)	(2.4)	(3.8)	5.6	0.4	2.3
기타재무활동	1.1	(4.2)	6.3	3.6	(10.6)
배당지급	(16.2)	(13.7)	(13.7)	(12.9)	(11.4)
<b>현금의 증감</b>	<b>2.9</b>	<b>(14.5)</b>	<b>9.0</b>	<b>(10.2)</b>	<b>8.7</b>
Unlevered CFO	97.2	115.6	93.6	66.7	87.1
Free Cash Flow	49.6	47.1	33.4	(29.9)	50.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파트론



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	89.5%	10.5%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 2월 17일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 18일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 02월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.