



BUY(Maintain)

목표주가: 16,500원(하향)

주가(3/5): 9,800원

시가총액: 5,307억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(3/5)		650.19pt
52 주 증가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,250 원	8,950원
등락률	-45.8%	10.6%
수익률	절대	상대
1M	-11.2%	-8.2%
6M	-18.5%	-20.9%
1Y	-4.8%	9.3%

Company Data

발행주식수	54,156천주
일평균 거래량(3M)	1,286 천주
외국인 지분율	25.2%
배당수익률(19P)	2.4%
BPS(19P)	5,505원
주요 주주	김종규 외 10인 25.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018	2019P	2020F
매출액	790.3	796.5	1,254.6	1,278.6
영업이익	9.8	30.2	105.2	111.3
EBITDA	61.8	82.1	153.5	150.8
세전이익	7.5	25.2	100.8	104.3
순이익	3.0	11.2	64.2	80.3
지배주주지분순이익	0.8	9.3	53.2	66.6
EPS(원)	15	172	983	1,230
증감률(% YoY)	-96.2	1,023.6	473.1	25.2
PER(배)	618.3	47.7	13.4	7.9
PBR(배)	1.68	1.49	2.08	1.32
EV/EBITDA(배)	9.7	6.1	5.1	3.8
영업이익률(%)	1.2	3.8	8.4	8.7
ROE(%)	0.3	3.1	16.6	17.9
순차입금비율(%)	12.2	2.5	0.9	-5.8

Price Trend



파트론 (091700)

신사업 확대 긍정적이다



1분기 매출액 2,523억원(QoQ 18%, YoY -14%), 영업이익 215억원(QoQ 186%, YoY -18%)를 예상한다. 20년은 매출액 1조 2,786억원(YoY 2%), 영업이익 1,113억원(YoY 6%)를 전망한다. 목표주가는 16,500원을 제시하고, 투자 의견은 BUY로 유지한다.

>>> 1분기부터 천천히 성장

4분기 매출액 2,131억원(QoQ -37%, YoY 1%), 영업이익 75억원(QoQ -76%, YoY -49%)를 기록하였다. 4분기 말부터 20년 신모델을 위한 카메라 모듈과 안테나 공급이 예상되었으나, 20년으로 연기된 것으로 파악되고, 계절적 비수기 요인에 따른 매출감소영향이 큰 것으로 확인된다. 재고조정 및 양산모델 수주 감소에 따른 카메라모듈 매출 감소(QoQ-38.8%, YoY -15.5%) 영향이 직접적이었다. 영업이익 측면에서도 매출 감소에 따른 수익성 하락이 동반되었다.

1분기 매출액 2,523억원(QoQ 18%, YoY -14%), 영업이익 215억원(QoQ 186%, YoY -18%)를 예상한다. 우선 주고객사 플래그십 모델의 후면 ToF 모듈 및 안테나 모듈 공급이 시작될 것으로 예상되고, 증가모델향 싱글 및 멀티 카메라 모듈 공급이 시작될 것으로 판단된다. 센서사업에서는 신규 증가모델향 광학식 지문인식 모듈 공급이 시작될 것으로 판단된다.

>>> 20년 신사업 성장에 초점

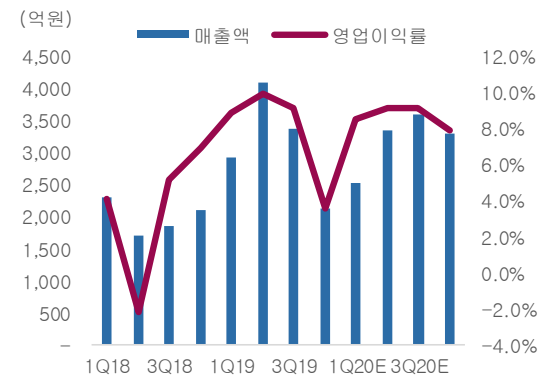
20년은 매출액 1조 2,786억원(YoY 2%), 영업이익 1,113억원(YoY 6%)를 전망한다. 우선 1) 동사의 신규 프리미엄 모델의 ToF모듈이 상반기부터 본격 매출 인식될 것으로 판단되고, 2) 증가향 모델 멀티 카메라모듈 및 센서모듈 매출이 전년대비 성장할 것으로 예상된다. 플래그십 전면카메라가 싱글카메라로 돌아오면서, 동사의 멀티카메라 수주 물량이 줄어들었으나, 신규 ToF모듈의 수주가 지속되고 있고, 증가향 모델의 멀티 카메라 채용이 본격화되면서 카메라 모듈 평균 판가 상승이 지속될 것으로 예상된다.

카메라모듈 및 센서모듈뿐만 아니라 신규 제품 매출 성장도 예상된다. 전장용 ADAS, AVM, DSM, Interior 카메라 모듈 및 LED 등 개발 및 양산단계에 있고, 헬스케어 의료주변기기 ODM사업도 성장할 것으로 예상하기 때문이다.

최근 코로나 이슈에 따른 스마트폰 수요요인의 리스크는 존재하나, 부품 수급계획 및 고객사의 생산계획 변동은 크지 않은 것으로 확인된다. 동사의 제품군이 프리미엄과 증가 모델 비중이 높아 고객사의 ODM이슈에 대한 영향도 제한적인 것으로 판단된다. 오히려 지금은 카메라모듈 기술발전을 통한 평균판가 상승에 더 초점을 맞춰야 할 때이다.

주가측면에서 변동성이 확대됨에 따라서 목표주가는 16,500원으로(20년 당사 예상 EPS기준 업계 평균 PER 13.4배 제시) 하향하고, 투자 의견은 BUY를 유지한다.

매출액 및 영업이익률 추이



자료: 키움증권

갤럭시 A시리즈 쿼드 카메라



자료: 삼성전자, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	791.4	790.3	796.5	1,254.6	1,278.6
매출원가	685.2	712.1	697.6	1,066.7	1,064.4
매출총이익	106.2	78.2	98.9	187.9	214.1
판관비	68.0	68.3	68.7	82.7	102.8
영업이익	38.2	9.8	30.2	105.2	111.3
EBITDA	90.7	61.8	82.1	153.5	150.8
영업외손익	-0.6	-2.3	-5.0	-4.4	-7.0
이자수익	0.7	0.4	0.6	0.7	0.8
이자비용	1.2	1.2	1.3	1.3	0.5
외환관련이익	34.2	24.2	15.5	12.7	12.7
외환관련손실	31.8	24.0	14.0	10.9	10.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타	-2.5	-1.7	-5.9	-5.7	-9.2
법인세차감전이익	37.6	7.5	25.2	100.8	104.3
법인세비용	9.4	4.5	14.0	36.6	24.0
계속사업순손익	28.3	3.0	11.2	64.2	80.3
당기순이익	28.3	3.0	11.2	64.2	80.3
지배주주순이익	21.8	0.8	9.3	53.2	66.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-1.8	-0.1	0.8	57.5	1.9
영업이익 증감률	-35.0	-74.3	208.2	248.3	5.8
EBITDA 증감률	-13.9	-31.9	32.8	87.0	-1.8
지배주주순이익 증감률	-45.2	-96.3	1,062.5	472.0	25.2
EPS 증감률	-45.3	-96.2	1,023.6	473.1	25.2
매출총이익률(%)	13.4	9.9	12.4	15.0	16.7
영업이익률(%)	4.8	1.2	3.8	8.4	8.7
EBITDA Margin(%)	11.5	7.8	10.3	12.2	11.8
지배주주순이익률(%)	2.8	0.1	1.2	4.2	5.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
유동자산	192.1	201.0	176.1	226.1	243.2
현금 및 현금성자산	30.2	20.0	28.7	32.4	36.7
단기금융자산	7.7	3.9	2.4	3.6	5.4
매출채권 및 기타채권	81.8	91.1	73.1	96.5	106.5
재고자산	63.9	78.7	65.3	87.8	89.5
기타유동자산	8.5	7.3	6.6	5.8	5.1
비유동자산	314.1	303.6	287.7	281.6	295.6
투자자산	5.9	14.8	10.5	10.6	10.7
유형자산	277.9	251.5	232.8	227.6	242.3
무형자산	22.1	23.7	24.6	23.7	22.9
기타비유동자산	8.2	13.6	19.8	19.7	19.7
자산총계	506.2	504.6	463.7	507.8	538.9
유동부채	116.3	144.8	116.4	104.3	63.2
매입채무 및 기타채무	73.3	72.8	67.3	55.3	39.1
단기금융부채	38.1	61.7	39.6	39.6	14.6
기타유동부채	4.9	10.3	9.5	9.4	9.5
비유동부채	4.8	7.5	2.4	2.4	2.4
장기금융부채	1.2	5.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	3.6	2.4	2.4	2.4	2.4
부채총계	121.1	152.3	118.8	106.7	65.6
지배지분	385.5	304.2	298.1	343.3	401.9
자본금	27.1	27.1	27.1	27.1	27.1
자본잉여금	3.0	3.4	5.7	5.7	5.7
기타자본	-14.7	-15.1	-24.4	-24.4	-24.4
기타포괄손익누계액	-3.7	-23.9	-24.6	-22.4	-20.2
이익잉여금	326.8	312.7	314.4	357.3	413.7
비지배지분	46.7	48.2	46.8	57.7	71.4
자본총계	385.1	352.3	344.9	401.1	473.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
영업활동 현금흐름	77.6	23.0	90.4	62.3	99.7
당기순이익	28.3	3.0	11.2	64.2	80.3
비현금항목의 가감	65.4	63.7	75.9	92.5	70.2
유형자산감가상각비	51.4	51.0	51.1	47.5	38.7
무형자산감가상각비	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
지분법평가손익	-0.1	0.0	-1.0	-0.1	-0.1
기타	12.9	11.7	25.0	44.3	30.8
영업활동자산부채증감	1.9	-32.2	15.0	-57.2	-27.2
매출채권및기타채권의감소	3.9	-13.9	17.6	-23.4	-10.0
재고자산의감소	-0.9	-16.3	12.4	-22.5	-1.7
매입채무및기타채무의증가	-1.3	2.1	-11.6	-12.0	-16.1
기타	0.2	-4.1	-3.4	0.7	0.6
기타현금흐름	-18.0	-11.5	-11.7	-37.2	-23.6
투자활동 현금흐름	-47.2	-51.2	-33.8	-42.5	-54.3
유형자산의 취득	-44.2	-53.0	-39.9	-42.2	-53.4
유형자산의 처분	1.1	2.6	2.1	0.0	0.0
무형자산의 취득	-4.2	-1.6	-2.7	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.9	-8.9	4.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-2.1	3.9	1.4	-1.2	-1.8
기타	0.3	5.8	1.0	0.9	0.9
재무활동 현금흐름	-21.5	19.7	-48.1	-9.7	-34.7
차입금의 증가(감소)	-19.2	29.4	-28.0	0.0	-25.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	1.5	-0.4	-9.3	0.0	0.0
배당금지급	-13.7	-12.9	-11.4	-10.3	-10.3
기타	9.9	3.6	0.6	0.6	0.6
기타현금흐름	0.0	-1.8	0.2	-6.4	-6.4
현금 및 현금성자산의 순증가	9.0	-10.2	8.7	3.7	4.2
기초현금 및 현금성자산	21.2	30.2	20.0	28.7	32.4
기말현금 및 현금성자산	30.2	20.0	28.7	32.4	36.7

자료 :Dataguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
주당지표(원)					
EPS	402	15	172	983	1,230
BPS	6,250	5,616	5,505	6,339	7,421
CFPS	1,729	1,232	1,609	2,894	2,780
DPS	200	175	200	200	200
주가배수(배)					
PER	25.7	618.3	47.7	13.4	7.9
PER(최고)	31.3	808.8	64.1		
PER(최저)	20.4	548.2	40.4		
PBR	1.66	1.68	1.49	2.08	1.32
PBR(최고)	2.02	2.20	2.00		
PBR(최저)	1.31	1.49	1.26		
PSR	0.71	0.65	0.56	0.57	0.41
PCFR	6.0	7.7	5.1	4.6	3.5
EV/EBITDA	6.7	9.7	6.1	5.1	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	37.1	303.2	91.8	16.0	12.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	1.9	2.4	1.5	2.0
ROA	5.6	0.6	2.3	13.2	15.3
ROE	6.6	0.3	3.1	16.6	17.9
ROIC	6.5	-0.4	3.1	19.1	21.6
매출채권회전율	9.6	9.1	9.7	14.8	12.6
재고자산회전율	12.5	11.1	11.1	16.4	14.4
부채비율	31.4	43.2	34.4	26.6	13.9
순차입금비율	0.3	12.2	2.5	0.9	-5.8
이자보상배율	32.7	7.9	23.7	82.6	237.1
총차입금	39.3	66.8	39.6	39.6	14.6
순차입금	1.3	43.0	8.5	3.6	-27.5
NOPLAT	90.7	61.8	82.1	153.5	150.8
FCF	32.2	-33.8	37.2	15.9	44.6

Compliance Notice

- 당사는 3월 5일 현재 '파트론' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

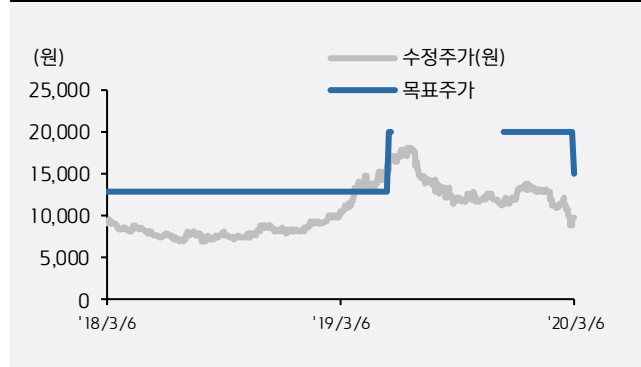
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
파트론 (091700)	2018/01/03	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-26.66	-23.77
	2018/01/16	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-25.78	-15.77
	2018/04/05	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-28.00	-15.77
	2018/05/04	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-32.47	-15.77
	2019/05/27	BUY(Reinitiate)	20,000원	6개월	-31.61	-8.75
	2019/11/22	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-31.90	-8.75
	2020/03/06	BUY(Maintain)	16,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%