



BUY(Maintain)

목표주가: 16,500원
주가(9/15): 11,250원
시가총액: 6,093억원

통신서비스/통신부품
Analyst 장민준
02) 3787-4740
minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(9/15)		899.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,750 원	6,250원
등락률	-28.0%	58.4%
수익률	절대	상대
1M	-8.3%	17.7%
6M	31.8%	2.3%
1Y	-17.2%	-18.6%

Company Data

발행주식수	54,156 천주
일평균 거래량(3M)	1,679천주
외국인 지분율	18.3%
배당수익률(20E)	3.0%
BPS(20E)	6,661원
주요 주주	김종구 외 10인 26.5%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	796.5	1,254.6	1,044.8	1,173.4
영업이익	30.2	105.2	35.1	50.7
EBITDA	82.1	158.0	93.1	107.4
세전이익	25.2	100.8	33.1	50.4
순이익	11.2	64.2	20.0	38.8
지배주주지분순이익	9.3	61.0	19.0	36.9
EPS(원)	172	1,126	351	681
증감률(% YoY)	1,023.6	556.3	-68.9	94.3
PER(배)	47.7	11.7	33.1	17.0
PBR(배)	1.49	2.02	1.74	1.63
EV/EBITDA(배)	6.1	4.9	7.4	6.3
영업이익률(%)	3.8	8.4	3.4	4.3
ROE(%)	3.1	18.7	5.3	9.9
순차입금비율(%)	2.5	3.4	1.9	-0.1

Price Trend



기업 업데이트

파트론 (091700)

3분기 실적 반등 기대



3분기 매출액 2,920억원(QoQ 31%, YoY -14%), 영업이익 170억원(QoQ 흑전, YoY -45%)를 예상한다. 20년은 매출액 1조 448억원(YoY -17%), 영업이익 351억원(YoY 3.4%)를 예상한다. 목표주가는 16,500원을 제시하고, 투자 의견은 BUY로 유지한다.

>>> 2분기까지 코로나 19 영향 불가피

2분기 매출액 2,224억원(QoQ -16%, YoY -46%), 영업이익 -16억원(QoQ, YoY 적자전환)을 기록하였다. 코로나 19 영향에 따른 수요 부진으로 카메라 모듈 매출은 YoY -50%, QoQ -8%, 센서 모듈은 YoY -59%, QoQ -49%를 기록하면서 매출 감소 폭이 컸다. 카메라 모듈은 상반기 플래그십 및 증가 라인 카메라 모듈 공급이 전반적으로 감소하였고, 센서 모듈은 증가 라인의 광학식 지문인식 모듈 공급이 감소하였다. 다만, 신규제품 매출 성장에 따른 기타사업 성장은 긍정적이었다.

>>> 하반기 스마트폰 부품 공급량 증가 예상

3분기 매출액 2,920억원(QoQ 31%, YoY -14%), 영업이익 170억원(QoQ 흑전, YoY -45%)를 예상한다. 코로나 19에 상황에 따라 수요 요인 변동가능성은 있으나, 국내 주 고객사의 스마트폰 생산이 회복국면에 있다고 판단된다. 3분기 신규 플래그십 모델형 초고화소 카메라 모듈 및 중저가 후면카메라 수주가 긍정적이다. 상반기 저조했던 물량이 회복된다면, 카메라 모듈 중심으로 실적 개선이 가능할 것으로 기대한다.

>>> 여전히 기회는 존재

20년은 매출액 1조 448억원(YoY -17%), 영업이익 351억원(YoY 3.4%)를 예상한다. 우선 카메라 모듈의 경쟁강도는 높아지고 있는 상황이다. 상반기 코로나 19로 수요요인 위축과 생산량 지연 속에서 주요 제품 카메라 모듈업체의 경쟁강도 증가 및 중저가 향 카메라 모듈도 원가경쟁력을 바탕으로 가격경쟁을 해야 하는 상황이기 때문이다. 따라서 수익성 높은 신규 제품 매출 성장에 초점을 맞출 필요가 있다고 판단된다. 전장용 ADAS, AVN, DSM, Interior 카메라 모듈 및 LED 등 개발 및 양산단계에 있고, 헬스케어 의료주변기기 ODM사업도 성장할 것으로 예상된다. 중화권 업체 제재에 따른 주 고객사의 중저가 물량 증가에 따른 수혜는 긍정적이다. 주가 측면에서 신규제품 및 내년 업황 기대감을 반영하여 목표주가는 16,500원, 투자 의견은 BUY를 유지한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

파트론 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019E	2020E	2021E
매출액	2,662	2,224	2,920	2,642	2,802	3,118	2,923	2,891	12,546	10,448	11,734
YoY	-9%	-46%	-14%	24%	5%	40%	0%	9%	58%	-17%	12%
QoQ	25%	-16%	31%	-10%	6%	11%	-6%	-1%			
영업이익	119	-16	170	78	155	129	138	85	1,052	351	507
YoY	-54%	적전	-45%	4%	30%	흑전	-19%	9%	248%	-67%	44%
QoQ	58%	적전	흑전	-54%	98%	-17%	7%	-39%			
세전이익	139	-54	169	77	154	128	137	84	1,008	331	504
순이익	107	-97	130	59	119	99	106	65	641	200	388
영업이익률	4.5%	-0.7%	5.8%	3.0%	5.5%	4.1%	4.7%	2.9%	8.4%	3.4%	4.3%
세전이익률	5.2%	-2.4%	5.8%	2.9%	5.5%	4.1%	4.7%	2.9%	8.0%	3.2%	4.3%
순이익률	4.0%	-4.4%	4.5%	2.2%	4.2%	3.2%	3.6%	2.2%	5.1%	1.9%	3.3%

자료: 파트론, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	790.3	796.5	1,254.6	1,044.8	1,173.4
매출원가	712.1	697.6	1,066.6	928.8	1,029.7
매출총이익	78.2	98.9	188.0	116.0	143.8
판관비	68.3	68.7	82.8	80.9	93.0
영업이익	9.8	30.2	105.2	35.1	50.7
EBITDA	61.8	82.1	158.0	93.1	107.4
영업외손익	-2.3	-5.0	-4.4	-2.0	-0.3
이자수익	0.4	0.6	0.9	0.5	0.7
이자비용	1.2	1.3	1.4	0.8	0.8
외환관련이익	24.2	15.5	25.9	22.2	22.2
외환관련손실	24.0	14.0	26.1	21.7	21.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
기타	-1.7	-5.9	-3.9	-2.4	-0.9
법인세차감전이익	7.5	25.2	100.8	33.1	50.4
법인세비용	4.5	14.0	36.7	13.1	11.6
계속사업순손익	3.0	11.2	64.2	20.0	38.8
당기순이익	3.0	11.2	64.2	20.0	38.8
지배주주순이익	0.8	9.3	61.0	19.0	36.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-0.1	0.8	57.5	-16.7	12.3
영업이익 증감률	-74.4	208.2	248.3	-66.6	44.4
EBITDA 증감률	-31.9	32.8	92.4	-41.1	15.4
지배주주순이익 증감률	-96.3	1,062.5	555.9	-68.9	94.2
EPS 증감률	-96.2	1,023.6	556.3	-68.9	94.3
매출총이익률(%)	9.9	12.4	15.0	11.1	12.3
영업이익률(%)	1.2	3.8	8.4	3.4	4.3
EBITDA Margin(%)	7.8	10.3	12.6	8.9	9.2
지배주주순이익률(%)	0.1	1.2	4.9	1.8	3.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	201.0	176.1	215.2	181.9	208.8
현금 및 현금성자산	20.0	28.7	43.2	24.7	33.1
단기금융자산	3.9	2.4	1.8	1.3	1.0
매출채권 및 기타채권	91.1	73.1	89.7	87.1	97.8
재고자산	78.7	65.3	73.4	61.1	68.7
기타유동자산	7.3	6.6	7.1	7.7	8.2
비유동자산	303.6	287.7	305.6	309.0	308.5
투자자산	14.8	10.5	9.5	9.7	10.0
유형자산	251.5	232.8	254.1	257.6	257.4
무형자산	23.7	24.6	19.6	19.1	18.7
기타비유동자산	13.6	19.8	22.4	22.6	22.4
자산총계	504.6	463.7	520.8	490.9	517.4
유동부채	144.8	116.4	114.9	76.9	76.5
매입채무 및 기타채무	72.8	67.3	44.3	31.3	30.9
단기금융부채	61.7	39.6	56.5	31.5	31.5
기타유동부채	10.3	9.5	14.1	14.1	14.1
비유동부채	7.5	2.4	3.8	3.8	3.8
장기금융부채	5.1	0.0	2.2	2.2	2.2
기타비유동부채	2.4	2.4	1.6	1.6	1.6
부채총계	152.3	118.8	118.7	80.7	80.3
지배지분	304.2	298.1	353.7	360.7	385.7
자본금	27.1	27.1	27.1	27.1	27.1
자본잉여금	3.4	5.7	5.7	5.7	5.7
기타자본	-15.1	-24.4	-24.8	-24.8	-24.8
기타포괄손익누계액	-23.9	-24.6	-18.7	-12.7	-6.8
이익잉여금	312.7	314.4	364.5	365.6	384.5
비지배지분	48.2	46.8	48.4	49.4	51.3
자본총계	352.3	344.9	402.1	410.2	437.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	23.0	90.4	83.5	85.8	82.5
당기순이익	3.0	11.2	64.2	20.0	38.8
비현금항목의 가감	63.7	75.9	98.8	77.7	74.7
유형자산감가상각비	51.0	51.1	52.2	57.6	56.2
무형자산감가상각비	1.0	0.8	0.6	0.5	0.4
지분법평가손익	0.0	-1.0	-0.2	-0.2	-0.2
기타	11.7	25.0	46.2	19.8	18.3
영업활동자산부채증감	-32.2	15.0	-48.7	1.5	-19.3
매출채권및기타채권의감소	-13.9	17.6	-16.5	2.7	-10.7
재고자산의감소	-16.3	12.4	-9.6	12.3	-7.5
매입채무및기타채무의증가	2.1	-11.6	-21.3	-12.9	-0.4
기타	-4.1	-3.4	-1.3	-0.6	-0.7
기타현금흐름	-11.5	-11.7	-30.8	-13.4	-11.7
투자활동 현금흐름	-51.2	-33.8	-71.0	-63.0	-57.9
유형자산의 취득	-53.0	-39.9	-72.8	-61.1	-56.0
유형자산의 처분	2.6	2.1	3.7	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.6	-2.7	-1.5	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-8.9	4.3	1.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	3.9	1.4	0.6	0.5	0.3
기타	5.8	1.0	-2.3	-2.4	-2.2
재무활동 현금흐름	19.7	-48.1	2.5	-44.0	-18.9
차입금의 증가(감소)	29.4	-28.0	16.5	-25.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.4	-9.3	-0.4	0.0	0.0
배당금지급	-12.9	-11.4	-12.5	-18.0	-17.9
기타	3.6	0.6	-1.1	-1.0	-1.0
기타현금흐름	-1.8	0.2	-0.6	2.7	2.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-10.2	8.7	14.5	-18.5	8.4
기초현금 및 현금성자산	30.2	20.0	28.7	43.2	24.7
기말현금 및 현금성자산	20.0	28.7	43.2	24.7	33.1

자료 : Dataguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	15	172	1,126	351	681
BPS	5,616	5,505	6,531	6,661	7,122
CFPS	1,232	1,609	3,009	1,804	2,096
DPS	175	200	350	350	350
주가배수(배)					
PER	618.3	47.7	11.7	33.1	17.0
PER(최고)	808.8	64.1	16.7		
PER(최저)	548.2	40.4	7.1		
PBR	1.68	1.49	2.02	1.74	1.63
PBR(최고)	2.20	2.00	2.89		
PBR(최저)	1.49	1.26	1.23		
PSR	0.65	0.56	0.57	0.60	0.54
PCFR	7.7	5.1	4.4	6.4	5.5
EV/EBITDA	9.7	6.1	4.9	7.4	6.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	303.2	91.8	28.0	89.6	46.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	2.4	2.7	3.0	3.0
ROA	0.6	2.3	13.0	3.9	7.7
ROE	0.3	3.1	18.7	5.3	9.9
ROIC	-0.4	3.1	19.3	5.4	9.7
매출채권회전율	9.1	9.7	15.4	11.8	12.7
재고자산회전율	11.1	11.1	18.1	15.5	18.1
부채비율	43.2	34.4	29.5	19.7	18.4
순차입금비율	12.2	2.5	3.4	1.9	-0.1
이자보상배율	7.9	23.7	73.4	42.7	61.6
총차입금	66.8	39.6	58.7	33.7	33.7
순차입금	43.0	8.5	13.7	7.6	-0.4
NOPLAT	61.8	82.1	158.0	93.1	107.4
FCF	-33.8	37.2	2.8	19.6	20.4

Compliance Notice

- 당사는 9월 15일 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	2019/05/27	BUY(Reinitiate)	20,000원	6개월	-31.61	-8.75
(091700)	2019/11/22	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-31.90	-8.75
	2020/03/06	BUY(Maintain)	16,500원	6개월	-44.90	-29.09
	2020/09/16	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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%