

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
02-3773-8889

Company Data

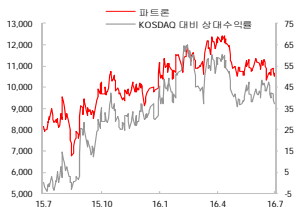
자본금	271 억원
발행주식수	5,416 만주
자사주	175 만주
액면가	500 원
시가총액	5,768 억원
주요주주	
김종구(외7)	25.33%

외국인지분률	27.10%
배당수익률	2.40%

Stock Data

주가(16/07/07)	10,650 원
KOSDAQ	695.95 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	12,400 원
52주 최저가	6,790 원
60일 평균 거래대금	60 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

파트론 (091700/KQ | 매수(유지) | T.P 15,000 원(유지))

2016-07-08

2Q16 Preview: 비수기(2Q)는 지나가고, 성수기(3Q)가 찾아왔다

파트론의 2Q16 매출액은 2,093 억원, 영업이익은 149 억원 추정

- ① 2Q16 실적은 전분기 대비 감소하지만, 전년동기 대비 대폭 개선 전망
- ② IT 성수기인 3분기부터는 갤럭시노트 및 J 시리즈 향 부품수요 증가 가능
- ③ 향후 센서모듈 사업 확장으로 국내 웨어러블 산업 내 폭스콘(OEM/ODM) 역할 예상

2016년 2분기 영업이익은 QoQ -28% 그러나 YoY +138%

파트론의 2Q16에 매출액은 2,093 억원 (QoQ -16% / YoY +13%), 영업이익은 149 억원 (QoQ -28% / YoY +138%)을 기록할 것으로 전망한다. 고객사의 스마트폰 생산량이 감소하며 실적은 전분기 대비 다소 줄겠지만, 전년 동기와 비교하면 큰 폭으로 개선될 것이다. 이는 ① 갤럭시S 시리즈 확장에 따른 부품 출하량 증가와, ② 중저가 스마트폰(A, J)향 고화소 후면카메라 공급물량 확대, 그리고 ③ 카메라부품(렌즈, 필터 등)을 생산하는 자회사들의 실적 정상화에 기인한다.

카메라모듈 믹스개선과 카메라부품 내재화

과거부터 파트론은 카메라모듈 중에서도 플래그십 스마트폰 전면카메라 모듈을 개발/생산하는 부품사로 알려져 왔다. 그러나 2015년부터 중저가 스마트폰 후면카메라용 모듈 공급이 본격화 됐고, 최근에는 고객사의 J 시리즈 증산으로 후면모듈 출하량이 빠르게 늘고 있다. 현재는 후면카메라가 실적 개선을 이끌고 있기에 대표적인 J 수혜주로 분류된다. 자회사들의 카메라부품 내재화로 원가경쟁력도 강화됐다.

3Q16 IT 성수기 진입효과 기대, 센서모듈 사업도 일반 부품들과 차별점

파트론은 3Q16에 실적개선이 예상된다. 3분기가 IT 부품산업의 성수기이기 때문이다. 파트론은 전자 부품사들 중에서도 고객사의 핵심 벤더로 3분기 수혜가 돋보일 것으로 전망된다. 또한 파트론이 20 여 종의 센서모듈 라인업을 보유하고 있는 점은 파트론을 일반 스마트폰 부품사들과 차별화시키는 요소라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,995	7,698	8,058	9,202	10,326	10,592
yoy	%	25.9	-30.0	4.7	14.2	12.2	2.6
영업이익	억원	1,349	662	588	721	904	947
yoy	%	48.0	-50.9	-11.2	22.7	25.3	4.9
EBITDA	억원	1,773	1,031	1,053	1,260	1,434	1,465
세전이익	억원	1,418	665	625	804	1,047	1,092
순이익(지배주주)	억원	1,060	484	398	542	718	749
영업이익률%	%	12.3	8.6	7.3	7.8	8.8	9.0
EBITDA%	%	16.1	13.4	13.1	13.7	13.9	13.8
순이익률	%	10.0	6.4	5.7	6.7	7.7	7.8
EPS	원	1,956	894	735	1,001	1,325	1,384
PER	배	7.3	13.2	13.4	10.6	8.0	7.7
PBR	배	2.7	2.1	1.6	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	5.1	7.0	5.8	4.9	4.1	3.7
ROE	%	44.2	16.3	12.5	15.6	18.3	16.8
순차입금	억원	1,067	581	323	-104	-420	-896
부채비율	%	85.2	53.2	40.5	39.3	35.0	30.7

파트론 제품별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
Revenue	2,018	1,847	2,204	1,989	2,481	2,093	2,609	2,019	8,058	9,202
QoQ	-1%	-8%	19%	-10%	25%	-16%	25%	-23%	-	-
YoY	-15%	20%	27%	-3%	23%	13%	18%	2%	5%	14%
안테나	302	158	232	183	232	256	209	164	874	861
유전체필터	24	27	30	24	39	31	32	32	104	134
아이슬레이터	50	22	48	33	61	42	47	46	153	196
크리스탈	76	77	91	75	68	77	94	77	320	316
카메라모듈	1,436	1,350	1,606	1,503	1,937	1,494	1,786	1,372	5,895	6,589
센서	111	111	121	118	128	127	139	135	461	530
약세서리	8	12	15	13	12	18	23	20	48	72
기타	11	92	60	40	4	49	280	172	203	505
비중										
안테나	15.0%	8.5%	10.5%	9.2%	9.4%	12.2%	8.0%	8.1%	10.8%	9.4%
유전체필터	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	2%	1%	1%
아이슬레이터	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
크리스탈	3.8%	4.2%	4.1%	3.8%	2.7%	3.7%	3.6%	3.8%	4.0%	3.4%
카메라모듈	71.1%	73.1%	72.9%	75.6%	78.1%	71.4%	68.4%	68.0%	73.2%	71.6%
센서	5.5%	6.0%	5.5%	5.9%	5.1%	6.1%	5.3%	6.7%	5.7%	5.8%
약세서리	0.4%	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%	0.9%	0.9%	1.0%	0.6%	0.8%
기타	0.6%	5.0%	2.7%	2.0%	0.2%	2.3%	10.7%	8.5%	2.5%	5.5%
Operating Income	141	62	198	186	207	149	227	139	588	721
OPM (%)	7.0%	3.4%	9.0%	9.4%	8.4%	7.1%	8.7%	6.9%	7.3%	7.8%
QoQ	7%	-56%	218%	-6%	11%	-28%	53%	-39%	-	-
YoY	-50%	-50%	61%	41%	47%	138%	14%	-25%	-11%	23%

자료: SK 증권 추정

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

파트론 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	1,847	2,481	2,093	2,156	-3%
영업이익	62	207	149	170	-13%
순이익	23	132	118	118	0%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

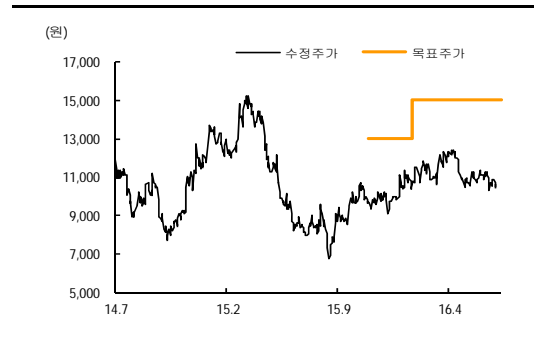
2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

파트론 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	7,698	8,058	9,202	9,356	-2%
영업이익	662	588	721	783	-8%
순이익	484	398	542	566	-4%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.08	매수	15,000원
	2016.05.31	매수	15,000원
	2016.01.29	매수	15,000원
	2015.12.30	매수	13,000원
	2015.11.23	매수	13,000원
	2015.11.06	매수	13,000원
	2015.09.03	Not Rated	
	2015.06.17	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 8일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,078	1,828	2,405	2,889	3,370
현금및현금성자산	357	212	687	895	1,327
매출채권및기타채권	900	830	842	992	1,019
재고자산	627	627	637	750	770
비유동자산	3,069	3,268	3,304	3,448	3,553
장기금융자산	33	67	61	61	61
유형자산	2,664	2,897	2,735	2,666	2,575
무형자산	187	204	281	358	430
자산총계	5,147	5,096	5,709	6,337	6,922
유동부채	1,542	1,360	1,021	1,026	1,012
단기금융부채	880	557	206	66	26
매입채무 및 기타채무	422	641	651	767	787
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	246	110	590	617	613
장기금융부채	131	35	513	545	541
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,788	1,470	1,611	1,643	1,624
지배주주지분	3,100	3,259	3,670	4,195	4,726
자본금	271	271	271	271	271
자본잉여금	13	-26	-23	-23	-23
기타자본구성요소	-72	-158	-150	-150	-150
자기주식	-72	-158	-150	-150	-150
이익잉여금	2,919	3,182	3,591	4,125	4,665
비지배주주지분	260	367	428	499	572
자본총계	3,360	3,626	4,098	4,694	5,298
부채외자본총계	5,147	5,096	5,709	6,337	6,922

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,007	1,181	1,299	1,043	1,178
당기순이익(손실)	665	625	615	794	827
비현금성항목등	477	531	794	641	638
유형자산감가상각비	360	453	522	509	492
무형자산상각비	8	12	17	22	27
기타	70	57	116	-140	-125
운전자본감소(증가)	106	234	77	-136	-27
매출채권및기타채권의 감소(증가)	203	44	324	-150	-26
재고자산감소(증가)	223	0	-49	-113	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-358	218	-139	116	20
기타	38	-28	-59	12	-1
법인세납부	-241	-210	-186	-256	-261
투자활동현금흐름	-299	-671	-616	-524	-475
금융자산감소(증가)	-17	-7	9	0	0
유형자산감소(증가)	-223	-673	-501	-440	-400
무형자산감소(증가)	-12	-44	-99	-99	-99
기타	-47	52	-25	15	24
재무활동현금흐름	-682	-660	-207	-311	-271
단기금융부채증가(감소)	-426	-368	-662	-140	-40
장기금융부채증가(감소)	-20	-50	477	32	-4
자본의증가(감소)	-50	-89	9	0	0
배당금의 지급	-162	-137	-131	-183	-210
기타	-24	-16	-31	-19	-17
현금의 증가(감소)	29	-145	475	208	432
기초현금	328	357	212	687	895
기말현금	357	212	687	895	1,327
FCF	812	444	475	545	714

자료 : 파트론, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,698	8,058	9,202	10,326	10,592
매출원가	6,319	6,789	7,716	8,654	8,875
매출총이익	1,380	1,269	1,485	1,672	1,717
매출총이익률 (%)	17.9	15.8	16.1	16.2	16.2
판매비와관리비	717	681	764	768	769
영업이익	662	588	721	904	947
영업이익률 (%)	8.6	7.3	7.8	8.8	9.0
비영업손익	3	37	83	143	144
순금융비용	39	16	25	16	5
외환관련손익	26	51	35	20	25
관계기업투자등 관련손익	0	-10	-1	-1	-1
세전계속사업이익	665	625	804	1,047	1,092
세전계속사업이익률 (%)	8.6	7.8	8.7	10.1	10.3
계속사업법인세	171	169	187	253	264
계속사업이익	494	456	617	794	827
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	494	456	617	794	827
순이익률 (%)	6.4	5.7	6.7	7.7	7.8
지배주주	484	398	542	718	749
지배주주귀속 순이익률(%)	6.29	4.94	5.89	6.95	7.07
비지배주주	10	58	75	76	78
총포괄이익	489	472	603	780	813
지배주주	488	417	533	709	740
비지배주주	1	55	70	71	73
EBITDA	1,031	1,053	1,260	1,434	1,465

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-30.0	4.7	14.2	12.2	2.6
영업이익	-50.9	-11.2	22.7	25.3	4.9
세전계속사업이익	-53.1	-6.0	28.6	30.2	4.3
EBITDA	-41.9	2.2	19.7	13.8	2.2
EPS(계속사업)	-54.3	-17.8	36.2	32.4	4.4
수익성 (%)					
ROE	16.3	12.5	15.6	18.3	16.8
ROA	9.2	8.9	11.4	13.2	12.5
EBITDA마진	13.4	13.1	13.7	13.9	13.8
안정성 (%)					
유동비율	134.8	134.4	235.5	281.5	333.0
부채비율	53.2	40.5	39.3	35.0	30.7
순차입금/자기자본	17.3	8.9	-2.5	-9.0	-16.9
EBITDA/이자비용(배)	21.2	44.8	43.3	73.8	84.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	894	735	1,001	1,325	1,384
BPS	5,724	6,017	6,776	7,746	8,726
CFPS	1,574	1,594	1,996	2,305	2,340
주당 현금배당금	250	250	350	400	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.2	20.7	12.4	9.4	9.0
PER(최저)	8.6	9.2	10.0	7.5	7.2
PBR(최고)	2.7	2.5	1.8	1.6	1.4
PBR(최저)	1.4	1.1	1.5	1.3	1.1
PCR	7.5	6.2	5.3	4.6	4.6
EV/EBITDA(최고)	8.9	8.5	5.6	4.8	4.4
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.2	4.6	3.8	3.5