

SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwou@sk.com

02-3773-8889

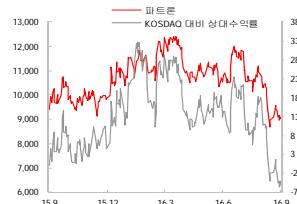
Company Data

자본금	271 억원
발행주식수	5,416 만주
자사주	175 만주
액면가	500 원
시가총액	4,907 억원
주요주주	
김종구(외6)	25.13%
외국인지분률	23.50%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(16/10/03)	9,060 원
KOSDAQ	681.21 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	12,400 원
52주 최저가	8,680 원
60일 평균 거래대금	77 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.5%	-16.7%
6개월	-25.4%	-24.6%
12개월	-3.6%	-4.0%

파트론 (091700/KQ | 매수(유지) | T.P 13,000 원(하향))

실적개선의 바トン은 4 분기로 패스

파트론의 3Q16 매출액은 2,014 억원, 영업이익은 105 억원 전망

- ① 고객사의 스마트폰 충산이 많지 않았고,
- ② A, J 등의 고화소 후면카메라 수요가 예상보다 적었으며,
- ③ 일부 센서모듈의 매출 확대가 연말로 지연됐기 때문

3 분기는 부진했으나, 4 분기와 2017년 실적 반등 가능성도 배제할 수 없음

3Q16 Preview : IT 부품산업의 성수기인 3 분기에 부진

파트론은 3Q16에 매출액 2,014 억원 (YoY -9%), 영업이익 105 억원 (YoY -47%)을 기록할 것으로 예상한다. 당초 파트론은 3 분기에 성수기를 맞아 매출 반등과 수익성 상승이 가능할 것으로 기대했으나, 실적은 기대치를 하회할 전망이다. 3 분기 실적개선 실패의 요인들은 ① 고객사의 스마트폰 충산이 많지 않았고, ② A, J 등의 고화소 후면카메라 수요가 예상보다 적었으며, ③ 일부 센서모듈의 매출 확대가 연말로 지연됐기 때문이다. 3 분기 부진으로 파트론의 2016년 매출 추정치를 기존 9,202 억원에서 8,663 억원으로 조정하고 이에 따라 목표주가를 13,000 원으로 하향한다.

4Q16 실적반등 가능성

연 중, 부품사들의 성수기는 3 분기고, 4 분기 실적은 고객사의 12 월 스마트폰 재고조정으로 다소 하락하는 것이 일반적이다. 반면 2016년은 3 분기에 고객사의 중저가 충산이 이루어지지 않았고, 플래그십 모델의 품질이슈가 발생했었다. 따라서 4 분기 A, J 중심의 스마트폰 충산이 이루어질 가능성이 존재한다. 지속적으로 산업동향 확인이 필요하다.

2017년 성장은 전면카메라와 센서모듈이 좌우할 것

2017년 파트론의 성장은 고객사 스마트폰의 전면카메라 성능 개선과 센서모듈 채용 확대에 달려있다. 고객사는 Apple과 중국권 제조사들의 전면카메라 스펙 상향으로 성능개선이 불가피하다. 또한 센서모듈들은 고객사의 스마트폰을 경쟁사 제품들과 차별화 시키는 요소이기에 지속적인 수요증가가 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,995	7,698	8,058	8,663	9,666	10,018
yoY	%	25.9	-30.0	4.7	7.5	11.6	3.6
영업이익	억원	1,349	662	588	583	765	819
yoY	%	48.0	-50.9	-11.2	-0.9	31.3	7.1
EBITDA	억원	1,773	1,031	1,053	1,087	1,263	1,306
세전이익	억원	1,418	665	625	612	832	883
순이익(지배주주)	억원	1,060	484	398	374	536	572
영업이익률%	%	12.3	8.6	7.3	6.7	7.9	8.2
EBITDA%	%	16.1	13.4	13.1	12.6	13.1	13.0
순이익률	%	10.0	6.4	5.7	5.4	6.5	6.7
EPS	원	1,956	894	735	690	989	1,057
PER	배	7.3	13.2	13.4	13.1	9.2	8.6
PBR	배	2.7	2.1	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	5.1	7.0	5.8	4.8	3.9	3.6
ROE	%	44.2	16.3	12.5	11.0	14.4	14.1
순차입금	억원	1,067	581	323	-196	-522	-932
부채비율	%	85.2	53.2	40.5	35.0	32.2	27.2

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	1,964	2,014	2,204	8,058	8,663
QoQ	-1%	-8%	19%	-10%	25%	-21%	3%	9%	-	-
YoY	-15%	20%	27%	-3%	23%	6%	-9%	11%	5%	8%
안테나	302	158	232	183	232	170	175	164	874	742
유전체필터	24	27	30	24	39	25	27	29	104	121
아이솔레이터	50	22	48	33	61	35	33	41	153	170
크리스탈	76	77	91	75	68	57	60	77	320	262
카메라모듈	1,436	1,350	1,606	1,503	1,937	1,536	1,406	1,580	5,895	6,459
센서	111	111	121	118	128	120	120	135	461	503
악세서리	8	12	15	13	12	15	14	20	48	61
기타	11	92	60	40	4	6	179	157	203	346
비중										
안테나	15.0%	8.5%	10.5%	9.2%	9.4%	8.7%	8.7%	7.5%	10.8%	8.6%
유전체필터	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
아이솔레이터	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
크리스탈	3.8%	4.2%	4.1%	3.8%	2.7%	2.9%	3.0%	3.5%	4.0%	3.0%
카메라모듈	71.1%	73.1%	72.9%	75.6%	78.1%	78.2%	69.8%	71.7%	73.2%	74.6%
센서	5.5%	6.0%	5.5%	5.9%	5.1%	6.1%	6.0%	6.1%	5.7%	5.8%
악세서리	0.4%	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%	0.8%	0.7%	0.9%	0.6%	0.7%
기타	0.6%	5.0%	2.7%	2.0%	0.2%	0.3%	8.9%	7.1%	2.5%	4.0%
Operating Income	141	62	198	186	207	107	105	163	588	583
OPM (%)	7.0%	3.4%	9.0%	9.4%	8.4%	5.5%	5.2%	7.4%	7.3%	6.7%
QoQ	7%	-56%	218%	-6%	11%	-48%	-2%	55%	-	-
YoY	-50%	-50%	61%	41%	47%	72%	-47%	-13%	-11%	-1%

자료: SK 증권 추정

3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

파트론 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,204	1,964	2,014	2,311	-13%
영업이익	198	107	105	179	-41%
순이익	173	39	79	142	-44%

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	8,663	8,905	-3%
영업이익	662	588	583	661	-12%
순이익	484	398	372	458	-19%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.05	매수	13,000원
	2016.07.13	매수	15,000원
	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	

(원)

17,000
15,000
13,000
11,000
9,000
7,000
5,000

14.10 15.5 15.12 16.7

— 수정주가 ————— 목표주가

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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 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 10월 5일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,078	1,828	2,398	2,819	3,167
현금및현금성자산	357	212	529	887	1,174
매출채권및기타채권	900	830	920	954	987
재고자산	627	627	695	721	746
비유동자산	3,069	3,268	3,034	3,081	3,086
장기금융자산	33	67	54	54	54
유형자산	2,664	2,897	2,573	2,530	2,460
무형자산	187	204	229	256	283
자산총계	5,147	5,096	5,432	5,900	6,253
유동부채	1,542	1,360	1,234	1,067	979
단기금융부채	880	557	344	144	24
매입채무 및 기타채무	422	641	711	737	763
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	246	110	173	369	357
장기금융부채	131	35	133	366	362
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,788	1,470	1,407	1,436	1,337
지배주주지분	3,100	3,259	3,543	3,881	4,229
자본금	271	271	271	271	271
자본잉여금	13	-26	-27	-27	-27
기타자본구성요소	-72	-158	-98	-98	-98
자기주식	-72	-158	0	0	0
이익잉여금	2,919	3,182	3,423	3,775	4,138
비지배주주지분	260	367	482	584	687
자본총계	3,360	3,626	4,025	4,464	4,916
부채와자본총계	5,147	5,096	5,432	5,900	6,253

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,007	1,181	1,222	995	1,055
당기순이익(손실)	665	625	466	631	669
비현금성항목등	477	531	901	633	637
유형자산감가상각비	360	453	491	483	470
무형자산상각비	8	12	14	15	17
기타	70	57	342	-58	-40
운전자본감소(증가)	106	234	45	-38	-37
매출채권및기타채권의 감소증가)	203	44	186	-34	-33
재고자산감소(증가)	223	0	-76	-26	-25
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-358	218	-87	27	26
기타	38	-28	23	-5	-5
법인세납부	-241	-210	-190	-230	-213
투자활동현금흐름	-299	-671	-534	-469	-424
금융자산감소(증가)	-17	-7	-8	0	0
유형자산감소(증가)	-223	-673	-461	-440	-400
무형자산감소(증가)	-12	-44	-43	-43	-43
기타	-47	52	-22	14	19
재무활동현금흐름	-682	-660	-370	-168	-346
단기금융부채증가(감소)	-426	-368	-380	-200	-120
장기금융부채증가(감소)	-20	-50	95	232	-4
자본의증가(감소)	-50	-89	9	0	0
배당금의 지급	-162	-137	-131	-183	-210
기타	-24	-16	43	-17	-12
현금의 증가(감소)	29	-145	317	358	286
기초현금	328	357	212	529	887
기밀현금	357	212	529	887	1,174
FCF	812	444	360	565	635

자료 : 파트론, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,698	8,058	8,663	9,666	10,018
매출원가	6,319	6,789	7,329	8,144	8,440
매출총이익	1,380	1,269	1,334	1,522	1,578
매출총이익률 (%)	17.9	15.8	15.4	15.8	15.8
판매비와관리비	717	681	751	757	759
영업이익	662	588	583	765	819
영업이익률 (%)	8.6	7.3	6.7	7.9	8.2
비영업손익	3	37	29	67	64
순금융비용	39	16	12	10	0
외환관련손익	26	51	35	20	25
관계기업투자등 관련손익	0	-10	-1	-1	-1
세전계속사업이익	665	625	612	832	883
세전계속사업이익률 (%)	8.6	7.8	7.1	8.6	8.8
계속사업법인세	171	169	144	201	214
계속사업이익	494	456	468	631	669
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	494	456	468	631	669
순이익률 (%)	6.4	5.7	5.4	6.5	6.7
지배주주	484	398	374	536	572
지배주주지속 순이익률(%)	6.29	4.94	4.31	5.54	5.71
비지배주주	10	58	94	95	97
총포괄이익	489	472	459	623	661
지배주주	488	417	359	521	557
비지배주주	1	55	101	102	104
EBITDA	1,031	1,053	1,087	1,263	1,306

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-30.0	4.7	7.5	11.6	3.6
영업이익	-50.9	-11.2	-0.9	31.3	7.1
세전계속사업이익	-53.1	-60	-22	36.0	6.1
EBITDA	-41.9	22	3.3	16.2	3.4
EPS(계속사업)	-54.3	-17.8	-6.1	43.4	6.8
수익성 (%)					
ROE	16.3	12.5	11.0	14.4	14.1
ROA	9.2	8.9	8.9	11.1	11.0
EBITDA/마진	13.4	13.1	12.6	13.1	13.0
안정성 (%)					
유동비율	134.8	134.4	194.3	264.2	323.3
부채비율	53.2	40.5	35.0	32.2	27.2
순자금/자기자본	17.3	8.9	-4.9	-11.7	-19.0
EBITDA/이자비용(배)	21.2	44.8	57.6	75.1	109.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	894	735	690	999	1,057
BPS	5,724	6,017	6,543	7,166	7,808
CFPS	1,574	1,594	1,622	1,909	1,955
주당 현금배당금	250	250	350	400	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.2	20.7	18.0	12.5	11.7
PER(최저)	8.6	9.2	12.6	8.8	8.2
PBR(최고)	2.7	2.5	1.9	1.7	1.6
PBR(최저)	1.4	1.1	1.3	1.2	1.1
PCR	7.5	6.2	5.6	4.8	4.6
EV/EBITDA(최고)	8.9	8.5	6.5	5.4	5.0
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.2	4.6	3.8	3.4