파트론(091700/KQ)

NDR: 우리가 찾던 IoT, 웨어러블 수혜주

파트론의 센서모듈과 웨어러블 사업확장 가능성이 커지고 있습니다. 파트론은 이미 2015 년에 크로이스라는 자체 브랜드로 B2C 시장에서 웨어러블 제품의 개발능력을 증명했습니다. 2016 년부터는 IoT/웨어러블 B2B 시장에서 IT 및 의료기업들의 ODM/OEM 역할을 확대해 나갈 것으로 전망합니다. 기존에는 스마트폰 부품사로만 인식됐던 파트론이 이제는 새로운 성장 모멘텀을 얻었다고 판단하고, 목표주가를 상향합니다.

매수(유지)

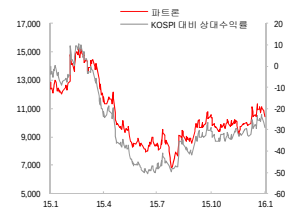
T.P 15,000 원(상향)

Analyst
박형우
hyungwou@sk.com
02-3773-8889

Company Data	
자본금	271 억원
발행주식수	5,416 만주
자사주	175 만주
액면가	500 원
시가총액	5,659 억원
주요주주	
김종구(외7)	25.46%
외국인지분률	19.70%
배당수익률	2.40%

Stock Data	
주가(16/01/28)	10,450 원
KOSDAQ	681.29 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	15,200 원
52주 최저가	6,790 원
60일 평균 거래대금	102 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.4%	1.5%
6개월	22.5%	36.2%
12개월	-18.1%	-28.7%

2016 년, 성장 여건 마련한 파트론

2016 년 실적은 매출액 9,203 억원 (YoY+ 14%), 영업이익 755 억원 (YoY+ 36%)으로 반등이 기대된다. 실적 성장은 ① 중저가 스마트폰으로 공급되는 13M 화소 카메라모듈이 견인할 전망이다. 카메라 사업은 13M 비중이 2015 년 11% → 2016 년 23%로 높아지고, 일부 중저가 스마트폰에는 OIS 가 채용됨에 따라 판가 상승을 예상한다. ② 카메라 부품의 내재화에 따른 원가경쟁력 확보도 긍정적이다. 이미 5M 과 13M 렌즈 사용량의 상당부분을 내재화했고, 액츄에이터와 OIS 는 생산능력(캐파)을 증설 중이다. 카메라 사업 외에도 ③ 센서/악세서리, 진동모터, 지문인식모듈 등이 신규 성장동력으로 주목된다.

2016 년 센서/웨어러블 사업확장 본격 추진

스마트폰 시장의 성장이 둔화됐지만, 파트론은 신규 시장인 IoT 와 웨어러블 산업에서 국내 대표 기업으로의 급부상이 예상된다. 다수의 부품사들은 스마트폰 산업 내에서의 제품 다각화 또는 고객사 다변화를 통한 매출 성장을 목표로 하고 있다. 그러나 파트론은 센서모듈 제품 군을 기반으로 새로운 It 시장에서 기회를 모색 중이다. 파트론의 강점은 제품 라인업이다. 체지방, 혈당, 심박, 온도, 와이파이, GPS, 지문인식 등 10~15 종의 센서모듈 양산이 가능하다. 이미 스마트폰 및 가전 제조사들로 센서모듈을 공급 중이고, 향후에는 IT 및 의료 기업들의 ODM/OEM 역할을 수행할 것으로 전망한다.

목표주가 '15,000 원'으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가를 15,000 원으로 상향한다. 2016~2018 년 실적 추정치는 유지하였으나 중장기적 성장 모멘텀을 얻었다는 판단으로 2018 년 이후의 전망치(RIM 모형)를 상향했다. 2016 년 EPS 기준으로 현재주가는 PER 9.4 배, 목표주가는 PER 13.5 배다. 성장동력을 확보한 현 상황과 파트론의 과거 3 년 평균 PER 이 12.8 배였던 점을 감안하면, 우리가 부여한 타겟 PER(13.5 배)은 합당한 수준이라 생각한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	8,731	10,995	7,698	8,086	9,203	9,916
yoy	%	105.0	25.9	-30.0	5.0	13.8	7.8
영업이익	억원	912	1,349	662	557	755	870
yoy	%	201.1	48.0	-50.9	-15.9	35.6	15.2
EBITDA	억원	1,160	1,773	1,031	948	1,166	1,287
세전이익	억원	908	1,418	665	639	868	981
순이익(지배주주)	억원	722	1,060	484	420	600	685
영업이익률%	%	10.4	12.3	8.6	6.9	8.2	8.8
EBITDA%	%	13.3	16.1	13.4	11.7	12.7	13.0
순이익률	%	8.2	10.0	6.4	5.9	7.2	7.5
EPS	원	1,333	1,956	894	776	1,107	1,265
PER	배	10.5	7.3	13.2	12.7	9.4	8.3
PBR	배	3.9	2.7	2.1	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	7.0	5.1	7.0	6.3	5.3	4.7
ROE	%	43.3	44.2	16.3	12.8	15.9	15.3
순차입금	억원	467	1,067	581	243	130	-79
부채비율	%	120.3	85.2	53.2	44.4	35.0	29.1

행복파트너 SK증권

Analyst **박형우** hyungwou@sk.com / 02-3773-8889

파트론 실적 전망 (단위: 억원, %)

연결	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	2014	2015E	2016E
Revenue	2,377	1,540	1,733	2,048	2,018	1,847	2,204	2,017	7,698	8,086	9,203
QoQ % of Change	-6%	-35%	13%	18%	-1%	-8%	19%	-8%	-	-	-
YoY % of Change	-6%	-52%	-37%	-19%	-15%	20%	27%	-2%	-30%	5%	14%
Operating Income	282	125	123	132	141	62	198	156	662	557	755
OPM (%)	11.9%	8.1%	7.1%	6.5%	7.0%	3.4%	9.0%	7.7%	8.6%	6.9%	8.2%
QoQ % of Change	-17%	-56%	-1%	7%	7%	-56%	218%	-22%	-	-	-
YoY % of Change	-6%	-68%	-62%	-61%	-50%	-50%	61%	18%	-51%	-16%	36%
Net Income of Parent Equity	259	54	100	71	101	23	173	124	484	420	599
Net Income Margin (%)	10.9%	3.5%	5.8%	3.5%	5.0%	1.3%	7.8%	6.1%	6.3%	5.2%	6.5%

자료: SK 증권

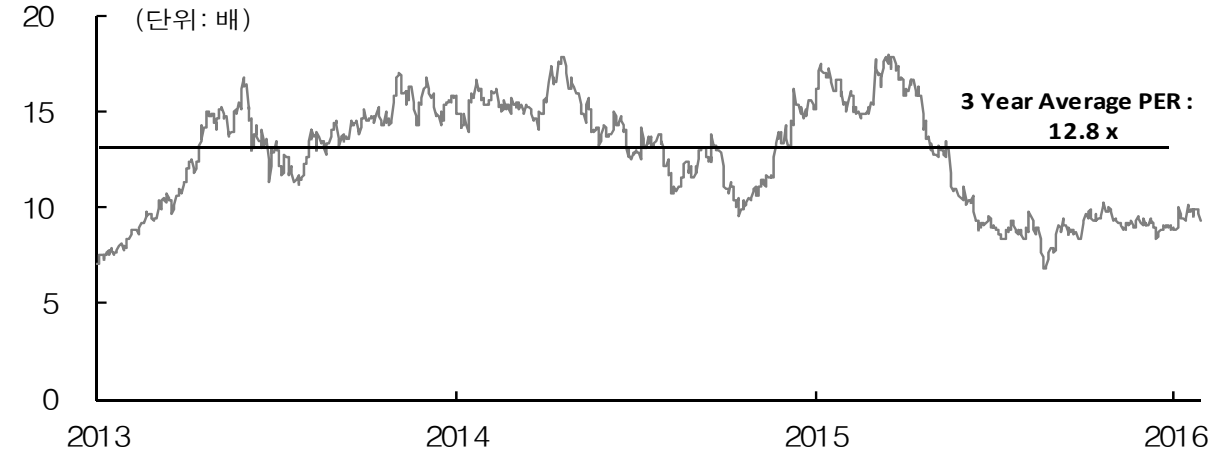
파트론 밸류에이션 : RIM 모형 (단위: 억원, 배)

	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
당기순이익	420	600	685	788	945	1,135	1,361	1,498	1,647	1,812	1,993	2,133
자기자본	3,452	4,115	4,837	5,575	6,520	7,655	9,016	10,514	12,161	13,973	15,967	18,099
자기자본이익률 (ROE)	12%	15%	14%	14%	14%	15%	15%	14%	14%	13%	12%	12%
Cost of Equity (COE)	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
ROE-COE	3.4%	5.8%	5.4%	5.3%	5.7%	6.0%	6.3%	5.4%	4.7%	4.2%	3.7%	3.0%
잔여이익 (RI, Residual Income)		199	221	258	318	392	482	490	499	506	514	476
잔존가치 (CV, Continuing Value)											5,403	
현가계수	1.0000	0.9248	0.8500	0.7812	0.7180	0.6599	0.6065	0.5574	0.5123	0.4709	0.4328	0.3977
잔여이익의 현재가치 (PV of RI)		184	187	201	228	259	292	273	255	238	223	189

Cost of Equity (COE)	8.8%
베타	0.96
시장위험프리미엄 (Rm-Rf)	5.5%
무위험수익률 (Rf)	3.5%
초기 자기자본	3,452
잔여이익의 현재가치 합계 (NPV of RI)	2,342
잔존가치의 현재가치 합계 (NPV of CV)	2,338
기업가치	8,132
상장주식수 (백만주)	54
목표가	15,016
현재가	10,450
상승여력	44%

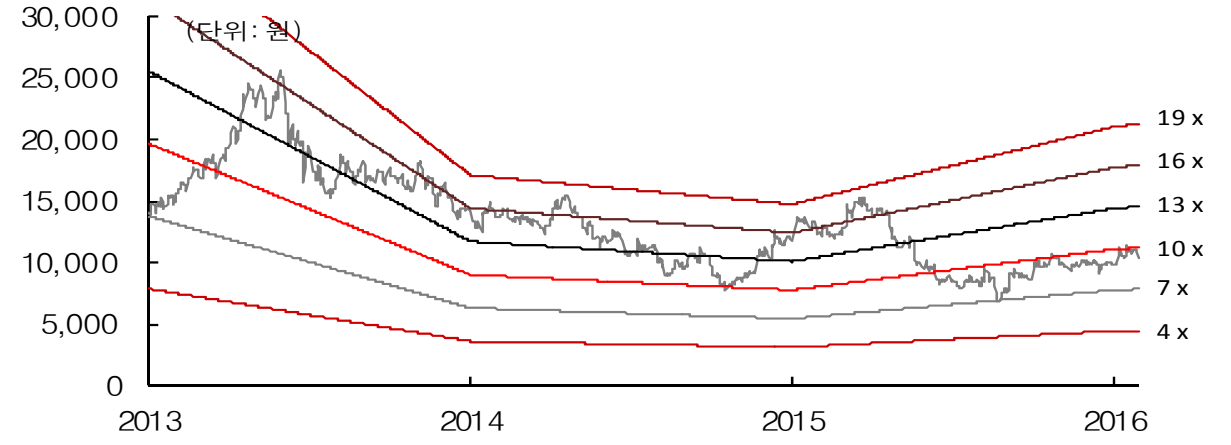
자료: Dataguide, SK 증권 추정

파트론 Forward PER : 2016 년 EPS 기준으로 현재주가는 PER 9.4 배, 목표주가는 PER 13.5 배 (단위: 배)



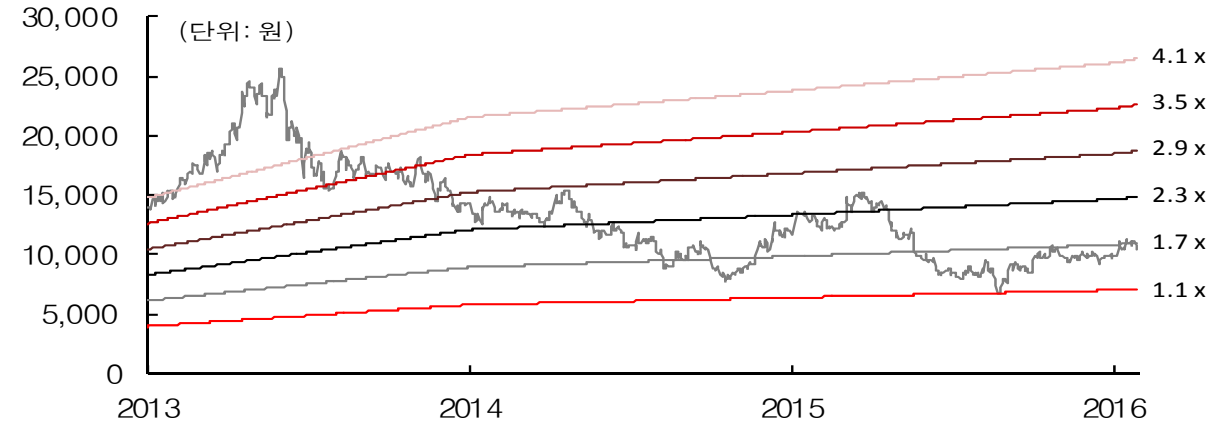
자료 : Bloomberg, SK 증권 / 주 : 12 개월 포워드 Annual EPS Rolling Data

파트론 Forward PER Band (단위: 원)



자료 : Bloomberg, SK 증권 / 주 : 12 개월 포워드 Annual EPS Rolling Data

파트론 Trailing PBR Band (단위: 원)



자료 : Bloomberg, SK 증권 / 주 : 12 개월 트레일링 Annual BPS Rolling Data

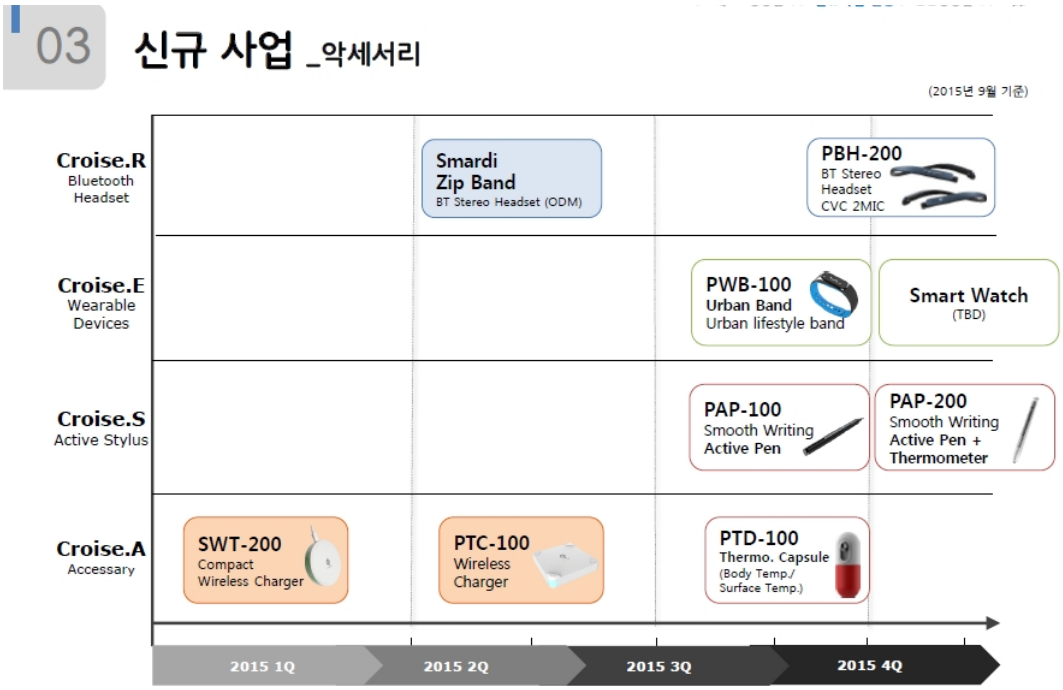
Analyst **박형우** hyungwou@sk.com / 02-3773-8889

파트론 센서모듈 제품

	근조도센서 / 제스쳐센서	압력센서	온도센서	마이크폰	지문인식	PPG센서	UV센서
사진							
적용	스마트폰, 태블릿 PC	스마트폰, 태블릿 PC, 가전, 자동차, 의료기기, 웨어러블	스마트폰, 태블릿, 의료기기, 자동차, 가전 , 웨어러블	스마트폰, 태블릿 PC, 가전, 리모콘, 이어셋, 노트북, 감시카메라, 웨어러블	스마트폰, 태블릿PC, 노트북, 리모콘, 보안인증 기기	스마트폰, 웨어러블 의료기기	스마트폰, 웨어러블, 태블릿 PC, 의료기기
개발현황	개발완료 (4.0*2.0*1.2T size)	MEMS 타입 개발 완료	개발 완료 (3.3*3.3*2.4T Size)	하이브리드 제품 개발 완료 (3.5*2.65*0.98T 소형PKG)	Swipe / Area 방식 개발 완료	개발완료 (6.8*2.8.1.25T, GGRI LED) (5.5*2.5.1.3T, I LED)	하이브리드 제품 개발中
승인현황	스마트폰 업체 다수	- 스마트폰 업체 개발 진행 중 - 웨어러블용 개발 완료	- 스마트폰 업체 개발 진행 중 - 웨어러블용 개발 완료	- 전자업체 양산 공급 中 - 이어셋용 승인 완료 - 감시카메라용 개발 中	- 스마트폰 업체 양산 및 개발 진행 中	- 스마트폰 업체 개발 진행 중 - 웨어러블용 개발 완료	스마트폰 업체 개발 진행 中
경쟁력	- 제스쳐 센서 : 시장 선도 - 근조도 센서 : 단가	IP57(방수/방진) 규격 만족	세계 최초 초소형 SMD타입 비 접촉 방식	- 단가 경쟁력 - IP57(방수/방진) 규격 만족	패키징 및 신뢰성	패키징 및 신뢰성	패키징 및 신뢰성
향후 계획	하이브리드 제품 지속 개발 (헬스케어 등)	기능 추가 제품 개발 (습도 등)	- 시야각(FOV) 개선 (30°) 제품 개발 - 소형 패키지 제품	디지털 마이크 개발	소형 Area 방식 제품 개발	기능 추가 제품 개발 (UV, 조도 등)	자외선 파장에 따른 Type 개발

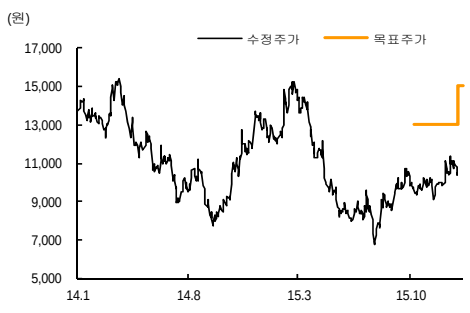
자료 : 파트론, SK 증권

파트론 악세서리/웨어러블 제품 출시 추이: 자체브랜드 '크로이스'



자료 : 파트론, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 1 월 29 일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%

Analyst **박형우** hyungwou@sk.com / 02-3773-8889

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	2,445	2,078	2,366	2,498	2,851
현금및현금성자산	328	357	513	453	531
매출채권및기타채권	1,092	900	886	963	1,087
재고자산	851	627	618	671	758
비유동자산	3,176	3,069	3,136	3,601	3,973
장기금융자산	77	33	68	68	68
유형자산	2,862	2,664	2,544	2,665	2,701
무형자산	132	187	199	216	233
자산총계	5,621	5,147	5,502	6,100	6,824
유동부채	2,159	1,542	1,530	1,427	1,378
단기금융부채	1,179	880	878	718	578
매입채무 및 기타채무	752	422	415	452	510
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	427	246	161	154	161
장기금융부채	287	131	50	38	47
장기매입채무 및 기타채무	7	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,586	1,788	1,691	1,581	1,538
지배주주지분	2,849	3,100	3,452	4,115	4,837
자본금	271	271	271	271	271
자본잉여금	37	13	13	13	13
기타자본구성요소	-20	-72	-201	-201	-201
자기주식	-20	-72	-168	-168	-168
이익잉여금	2,605	2,919	3,206	3,675	4,203
비지배주주지분	186	260	359	404	448
자본총계	3,035	3,360	3,811	4,519	5,285
부채와자본총계	5,621	5,147	5,502	6,100	6,824

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	10,995	7,698	8,086	9,203	9,916
매출원가	8,859	6,319	6,842	7,751	8,353
매출총이익	2,136	1,380	1,244	1,452	1,563
매출총이익률 (%)	19.4	17.9	15.4	15.8	15.8
판매비와관리비	787	717	687	696	692
영업이익	1,349	662	557	755	870
영업이익률 (%)	12.3	8.6	6.9	8.2	8.8
비영업손익	69	3	82	113	110
순금융비용	53	39	34	28	20
외환관련손익	25	26	30	35	20
관계기업투자등 관련손익	-3	0	-10	0	0
세전계속사업이익	1,418	665	639	868	981
세전계속사업이익률 (%)	12.9	8.6	7.9	9.4	9.9
계속사업법인세	314	171	161	210	237
계속사업이익	1,104	494	478	658	743
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,104	494	478	658	743
순이익률 (%)	10.0	6.4	5.9	7.2	7.5
지배주주	1,060	484	420	600	685
지배주주귀속 순이익률(%)	9.64	6.29	5.19	6.52	6.91
비지배주주	44	10	58	58	58
총포괄이익	1,062	489	659	839	924
지배주주	1,026	488	614	794	879
비지배주주	36	1	45	45	45
EBITDA	1,773	1,031	948	1,166	1,287

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	929	1,007	1,319	877	912
당기순이익(손실)	1,418	665	478	658	743
비현금성항목등	497	477	915	508	544
유형자산감가상각비	403	360	380	398	404
무형자산상각비	20	8	11	12	13
기타	13	70	472	-105	-110
운전자본감소(증가)	-748	106	155	-83	-134
매출채권및기타채권의 감소(증가)	58	203	284	-77	-124
재고자산감소(증가)	-213	223	8	-54	-86
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-425	-358	-410	36	58
기타	-168	38	273	12	18
법인세납부	-238	-241	-230	-206	-241
투자활동현금흐름	-1,214	-299	-554	-600	-518
금융자산감소(증가)	20	-17	39	0	0
유형자산감소(증가)	-972	-223	-545	-520	-440
무형자산감소(증가)	-16	-12	-29	-29	-29
기타	-246	-47	-19	-51	-49
재무활동현금흐름	265	-682	-617	-337	-316
단기금융부채증가(감소)	230	-486	-280	-160	-140
장기금융부채증가(감소)	201	40	-49	-12	9
자본의증가(감소)	1	-50	-78	0	0
배당금의 지급	-115	-162	-134	-131	-157
기타	-51	-24	-74	-34	-28
현금의 증가(감소)	-22	29	156	-59	78
기초현금	350	328	357	513	453
기말현금	328	357	513	453	531
FCF	-276	812	254	350	473

자료 : 파트론, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	25.9	-30.0	5.0	13.8	7.8
영업이익	48.0	-50.9	-15.9	35.6	15.2
세전계속사업이익	56.2	-53.1	-3.9	35.8	13.0
EBITDA	52.9	-41.9	-8.0	22.9	10.4
EPS(계속사업)	46.7	-54.3	-13.2	42.8	14.2
수익성 (%)					
ROE	44.2	16.3	12.8	15.9	15.3
ROA	22.1	9.2	9.0	11.3	11.5
EBITDA마진	16.1	13.4	11.7	12.7	13.0
안정성 (%)					
유동비율	113.2	134.8	154.6	175.1	206.9
부채비율	85.2	53.2	44.4	35.0	29.1
순차입금/자기자본	35.2	17.3	6.4	2.9	-1.5
EBITDA/이자비용(배)	29.4	21.2	23.1	34.7	46.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,956	894	776	1,107	1,265
BPS	5,261	5,724	6,374	7,598	8,932
CFPS	2,739	1,574	1,498	1,865	2,034
주당 현금배당금	300	250	250	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.1	17.2	19.6	10.3	9.0
PER(최저)	6.9	8.6	8.8	9.0	7.9
PBR(최고)	4.9	2.7	2.4	1.5	1.3
PBR(최저)	2.6	1.4	1.1	1.3	1.1
PCR	5.2	7.5	6.6	5.6	5.1
EV/EBITDA(최고)	8.6	8.9	9.3	5.8	5.1
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.9	4.5	5.1	4.5