기업브리프

키움증권

기업 탐방

2016. 12. 16

파트론 (091700)

기대감이 피어 오른다

BUY(Maintain)

목표주가: 12,000원

주가(12/15): 9,490원

시가총액: 5,139억원

IT

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

장민준

02) 3787-4740 minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(12/15)		620.61pt
52주 주가동향		5,139억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	12,400원	8,300원
수익률	-23.47%	14.34%
1W	절대	상대
6M	5.4%	4.9%
1Y	-12.5%	-2.1%

Company Data

발행주식수		54,156천주
일평균 거래량(3M)		401천주
외국인 지분율		22.28%
배당수익률(16E)		2.63%
BPS(16E)		6,152원
주요 주주	㈜김종구 외 7인	25.3%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	7,698	8,058	7,847	8,489
보고영업이익(억원)	662	588	385	656
핵심영업이익(억원)	662	588	385	656
EBITDA(억원)	1,031	1,053	787	1,032
세전이익(억원)	665	625	335	691
순이익(억원)	494	456	250	588
지배주주순이익(억원)	484	398	191	474
EPS(원)	894	735	352	875
증감율(%YoY)	-54.3	-17.8	-52.1	148.4
PER(배)	13.1	13.4	26.9	10.8
PBR(배)	2.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	6.9	6.1	8.8	6.3
보고영업이익률(%)	8.6	7.3	4.9	7.7
핵심영업이익률(%)	8.6	7.3	4.9	7.7
ROE(%)	15.5	13.1	6.8	14.8
순부채비율(%)	17.1	8.7	4.0	2.3

Price Trend

4분기 주고객사 전략 모델 판매 중단 영향과 계절적 재고조정 영향을 피해가기는 힘들 것이다. 그러나 17년 주고객사 전략 모델의 전면 카메라 업그레이드, 중저가 LDS안테나 채용 확대, 지문 인식 모듈을 포함한 센서 모듈의 성장에 대한 기대감은 주가에 긍정적 모멘텀이 될 것으로 예상한다.

>>> '17년에 대한 기대감 솔솔

'17년 상반기 동사의 긍정적 변화에 대한 기대감이 커지고 있다.

1) 주고객사 전략 신모델 전면 카메라 업그레이드에 따른 카메라 모듈 ASP 상승, 2) 중저가 LDS안테나 채용 확대에 따른 수익성 개선, 3) 지문 인식 모듈을 포함한 센서 모듈의 성장에 대한 기대감이다.

우선 동사의 카메라 모듈 매출 중 절반 이상이 주고객 Flagship 모델의 전면 카메라인 상황에서 '17년 상반기 전면 카메라 업그레이드가 예상된다. 다음으로 기존의 FPCB안테나를 사용하던 주고객사 중저가 모델이 LDS안테나로 대체되고 있다. 또한 17년부터 기존 프리미엄 모델에 채용되는 지문 인식 모듈이 중저가 모델로 하방 전개될 것으로 예상한다.

기타 자동차 전장 사업은 시작 단계이지만, 성장성이 기대된다. 자율주행에 따른 ADAS 채용 확대는 카메라 모듈 출하량 증가를 가져올 것이다.

>>> 4분기 재고 조정 영향은 불가피

4분기 계절적 재고 조정과 주고객사 하반기 프리미엄 모델의 판매 중단에 따른 실적 감소는 불가피하겠지만, 우려보다는 양호할 것이다. 카메라 모듈의 매출은 전년 대비로도 큰 폭으로 감소할 것이나, 중저가 신규 모델의 LDS안테나 채용 확대로 안테나 사업 매출은 전년 대비 증가할 것으로 예상한다.

4분기 매출액 1,635억원(QoQ -7%, YoY -18%), 영업이익 45억원(QoQ 71%, YoY -76%)을 기록할 전망이다.

'17년 전 사업 부분 실적 개선에 대한 기대감이 상존하고, 자동차 전장 부품에 대한 추가적인 기대감이 주가에 반영될 것으로 예상한다. 목표주가 12,000원과 투자의견 'BUY'를 유지한다.

파트론 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014	2015	2016E	2017E
매출액		2,481	1,964	1,768	1,635	1,756	2,245	2,236	2,252	7,698	8,058	7,847	8,489
	QoQ	25%	-21%	-10%	-7%	7%	28%	0%	1%				
	YoY	23%	6%	-20%	-18%	-29%	14%	27%	38%	-30%	5%	-3%	8%
	반도체사업	2,039	1,614	1,356	1,147	1,200	1,660	1,598	1,532	5,552	6,455	6,156	5,990
	RF 통신부품	310	245	257	305	336	317	315	324	1,855	1,172	1,118	1,291
	신사업, 기타	131	104	155	183	220	268	324	396	291	431	573	1,208
영업이익		207	107	26	45	80	170	212	194	662	588	385	656
	QoQ	11%	-48%	-76%	71%	81%	111%	24%	-8%				
	YoY	47%	72%	-87%	-76%	-61%	58%	714%	335%	-51%	-11%	-34%	70%
세전이익		192	104	12	27	89	200	218	184	665	625	335	691
순이익		151	75	4	21	70	149	188	180	494	456	250	588
영업이익률		8.4%	5.5%	1.5%	2.7%	4.6%	7.6%	9.5%	8.6%	9%	7%	5%	8%
세전이익률		7.7%	5.3%	0.7%	1.6%	5.1%	8.9%	9.8%	8.1%	9%	8%	4%	8%
순이익률		6.1%	3.8%	0.2%	1.3%	4.0%	6.6%	8.4%	8.0%	6%	6%	3%	7%
제품별 비중	반도체사업	82%	82%	77%	70%	68%	74%	71%	68%	72%	80%	78%	71%
	RF 통신부품	13%	13%	15%	19%	19%	14%	14%	14%	24%	15%	14%	15%
	신사업, 기타	5%	5%	9%	11%	13%	12%	14%	18%	4%	5%	7%	14%

자료: 파트론, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,698	8,058	7,847	8,489	9,426
매출원가	6,319	6,789	6,828	7,116	7,952
매출총이익	1,380	1,269	1,019	1,373	1,474
판매비및일반관리비	717	681	635	717	606
영업이익(보고)	662	588	385	656	868
영업이익(핵심)	662	588	385	656	868
영업외손익	3	37	-20	-3	-4
이자수익	10	8	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	208	269	0	0	0
이자비용	49	24	0	0	0
외환손실	182	218	0	0	0
관계기업지분법손익	0	-10	-1	0	0
투자및기타자산처분손익	-5	-20	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-1	-4	0	0
기타	29	33	-16	-3	-4
법인세차감전이익	665	625	335	691	864
법인세비용	171	169	78	138	173
유효법인세율 (%)	25.7%	27.0%	23.4%	20.0%	20.0%
당기순이익	494	456	250	588	691
지배주주지분순이익(억원)	484	398	191	474	557
EBITDA	1,031	1,053	787	1,032	1,275
현금순이익(Cash Earnings)	863	921	653	964	1,099
수정당기순이익	504	471	253	588	691
증감율(%, YoY)					
매출액	-30.0	4.7	-2.6	8.2	11.0
영업이익(보고)	-50.9	-11.2	-34.5	70.3	32.3
영업이익(핵심)	-50.9	-11.2	-34.6	70.7	32.3
EBITDA	-41.9	2.2	-25.3	31.1	23.6
지배주주지분 당기순이익	-54.3	-17.8	-52.1	148.4	17.6
EPS	-54.3	-17.8	-52.1	148.4	17.6
수정순이익	-54.8	-6.5	-46.3	132.1	17.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,078	1,828	2,098	2,398	2,910
현금및현금성자산	357	212	380	428	790
유동금융자산	72	57	55	60	67
매출채권및유동채권	962	897	981	1,140	1,228
재고자산	627	627	681	732	784
기타유동비금융자산	59	35	0	37	41
비유동자산	3,069	3,268	3,062	3,300	3,527
장기매출채권및기타비유동채권	54	13	12	13	15
투자자산	164	154	151	157	165
유형자산	2,664	2,897	2,705	2,948	3,175
무형자산	187	204	193	182	173
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,147	5,096	5,160	5,698	6,437
유동부채	1,542	1,360	1,336	1,387	1,465
매입채무및기타유동채무	569	715	696	753	836
단기차입금	766	551	551	551	551
유동성장기차입금	106	0	0	0	0
기타유동부채	100	94	88	83	78
비유동부채	246	110	109	109	110
장기매입채무및비유동채무	3	3	3	3	3
사채및장기차입금	131	35	35	35	35
기타비유동부채	113	72	71	71	72
부채총계	1,788	1,470	1,444	1,496	1,576
자본금	271	271	271	271	271
주식발행초과금	46	46	46	46	46
이익잉여금	2,919	3,182	3,255	3,612	4,055
기타자본	-136	-240	-240	-240	-240
지배주주지분자본총계	3,100	3,259	3,332	3,689	4,131
비지배주주지분자본총계	260	367	414	513	631
자본총계	3,360	3,626	3,745	4,202	4,762
순차입금	574	317	150	98	-270
총차입금	1,003	586	586	586	586

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	968	1,165	528	771	1,032
당기순이익	665	625	250	588	691
감가상각비	360	453	392	366	398
무형자산상각비	8	12	11	10	9
외환손익	0	-16	0	0	0
자산처분손익	65	91	0	0	0
지분법손익	0	10	1	0	0
영업활동자산부채 증감	106	234	-127	-197	-68
기타	-237	-244	1	4	1
투자활동현금흐름	-311	-680	-197	-618	-640
투자자산의 처분	-63	-6	3	-10	-14
유형자산의 처분	249	21	0	0	0
유형자산의 취득	-472	-694	-200	-608	-626
무형자산의 처분	-12	-44	0	0	0
기타	-12	42	0	0	0
재무활동현금흐름	-631	-635	-132	-130	-130
단기차입금의 증가	-426	-368	0	0	0
장기차입금의 증가	-20	-50	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-162	-137	-131	-131	-131
기타	-23	-80	-1	1	1
현금및현금성자산의순증가	29	-145	199	22	262
기초현금및현금성자산	328	357	212	411	433
기말현금및현금성자산	357	212	411	433	696
Gross Cash Flow	862	931	655	967	1,100
Op Free Cash Flow	482	391	367	68	372

투자지표

(단위: 원, 배, %)

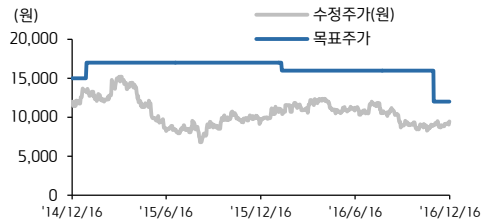
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	894	735	352	875	1,029
BPS	5,724	6,017	6,152	6,812	7,629
주당EBITDA	1,903	1,944	1,453	1,905	2,355
CFPS	1,593	1,702	1,206	1,779	2,029
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	13.1	13.4	26.9	10.8	9.2
PBR	2.1	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.9	6.1	8.8	6.3	4.8
PCFR	7.4	5.8	7.9	5.3	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.6	7.3	4.9	7.7	9.2
영업이익률(핵심)	8.6	7.3	4.9	7.7	9.2
EBITDA margin	13.4	13.1	10.0	12.2	13.5
순이익률	6.4	5.7	3.2	6.9	7.3
자기자본이익률(ROE)	15.5	13.1	6.8	14.8	15.4
투하자본이익률(ROIC)	12.6	11.3	7.8	12.7	15.4
안정성(%)					
부채비율	53.2	40.5	38.6	35.6	33.1
순차입금비율	17.1	8.7	4.0	2.3	-5.7
이자보상배율(배)	13.6	25.0	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	7.1	8.7	8.4	8.0	8.0
재고자산회전율	10.4	12.8	12.0	12.0	12.4
매입채무회전율	10.9	12.6	11.1	11.7	11.9

- 당사는 12월 15일 현재 '파트론 (091700)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
파트론 (091700)	2014/11/27	BUY(Reinitiate)	15,000원
	2015/01/07	BUY(Maintain)	17,000원
	2016/01/20	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/03/07	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/04/07	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/05/04	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/06/14	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/11/17	BUY(Maintain)	12,000원
	2016/12/16	BUY(Maintain)	12,000원

목표주가 추이



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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%