

파트론 091700

Aug 06, 2013

Buy [유지]
TP 27,500원 [유지]

Company Data

현재가(08/06)	18,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	25,700 원
52 주 최저가(보통주)	7,423 원
KOSPI (08/06)	1,906.62p
KOSDAQ (08/06)	557.36p
자본금	194 억원
시가총액	10,127 억원
발행주식수(보통주)	5,416 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	157.4 만주
평균거래대금(60 일)	259 억원
외국인지분(보통주)	23.62%
주요주주	
김종구 외 6인	25.05%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.3%	8.2%	115.5%
상대주가	-14.3%	-1.3%	82.2%

실적 기대 이상, 오를 때도 됐다.

부품주 주가반등 시 가장 빠르고 클 것

파트론에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 27,500원 유지. 스마트폰 부품에 대한 좋지 않은センチ멘트로 실적우수 업체들의 밸류에이션 매력도는 극에 달해 있음. 당사는 스마트폰 부품주들의 주가 반등 시 파트론이 가장 빠르고 크게 이루어질 것으로 전망. 동사가 생산하는 부품들은 범용부품으로 스마트폰 우려감이 덜함. 즉, 삼성전자 스마트폰 판매량이 증가하기만 하면 실적도 계속해서 증가

파트론의 6월초 36%였던 외국인 지분율은 현재 24%. 주가가 본격적으로 오르기 시작했던 올해 초 외국인 지분율이 21%였다는 점을 감안하면 외국인 매도 클라 이막스는 지난 것으로 보임

당사는 1) 2/4분기 실적이 시장 예상을 넘어서는 호실적을 기록할 것으로 보이고, 2) 이미 회계년도 절반이 지났기 때문에 추정치에 대한 신뢰가 높은 올해 실적 대비 PER이 6x 수준에 불과 하다는 점에서 현재 주가 수준은 밸류에이션 매력 및 수급 매력이 가장 강한 구간으로 판단

항상 기대이상의 실적

2Q13 IFRS 연결기준 매출액은 3,309억원(+31%QoQ), 영업이익은 399억원(+33.4%QoQ, opm 12.1%) 전망. 시장 컨센서스를 크게 상회하는 호실적 추정. 이는 스마트폰 부품주 및 동사에 대한 시장 우려를 어느 정도 불식시킬 만한 수준의 호실적. 3/4분기 실적은 슬로우 하겠지만 이른 재고조정과 8월부터 후속 플래그쉽 모델이 본격적으로 가세하면서 4/4분기 실적은 대폭 신장될 것으로 예상.

올해 연결기준 매출액은 1조 2,399억원(+42%), 영업이익은 1,456억원(+60%, opm 11.7%)을 기록하며 최대실적 행진을 이어갈 것으로 보임

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	426	873	1,240	1,538	1,876
YoY(%)	46.9	105.0	42.0	24.0	22.0
영업이익 (십억원)	30	91	146	179	244
OP 마진(%)	7.0	10.4	11.8	11.6	13.0
순이익 (십억원)	24	71	119	143	195
EPS(원)	878	1,863	2,772	2,633	3,427
YoY(%)	-25.8	112.2	48.8	-5.0	30.1
PER(배)	16.5	10.5	6.5	6.8	5.1
PCR(배)	15.0	8.5	3.9	4.1	3.2
PBR(배)	3.1	3.9	2.9	2.1	1.5
EV/EBITDA(배)	10.7	7.0	5.3	3.8	2.4
ROE(%)	20.6	43.3	50.5	37.0	34.8



| Mid-Small Cap |

연구위원 김갑호
 3771-9734
 kh1022@iprovest.com

부품주 주가 반등 시 가장 빠르고 클 것

부품주 주가 반등시 가장 빠르고 클 것

파트론에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 27,500원을 유지한다. 스마트폰에 대한 주식 시장의センチ멘트가 워낙 좋지 않기 때문에 실적이 큰 폭으로 증가하고 있는 업체들의 밸류에이션 매력도는 극에 달해 있다. 향후センチ멘트 개선 시 이들 업체들로 선별되어 주가상승이 이루어질 가능성이 매우 높다. 당사는 스마트폰 부품주들의 주가 반등 시 파트론이 가장 빠르고 크게 이루어질 것으로 전망한다. 스마트폰 부품 중 대장주격이기도 하고, 동사가 생산하는 부품들은 여러 모델에 공통적으로 적용되는 범용부품이기 때문에 스마트폰 우려감이 덜하다. 즉, 삼성전자 스마트폰 판매량이 증가하기만 하면 동사의 실적도 계속해서 증가한다.

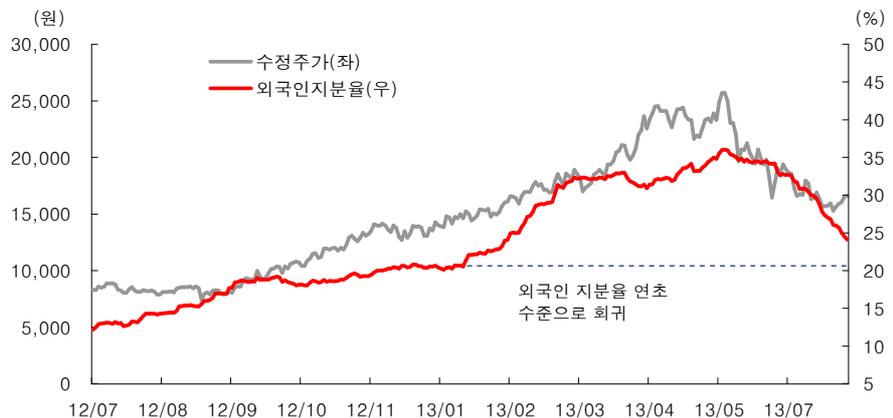
외국인 매도 클라이맥스는 지난 듯?

파트론의 6월초 36%였던 외국인 지분율은 현재 24% 이다. 두달 동안 외국인 지분율이 12%나 낮아졌다. 특히 7월에만 9%의 지분을 내다 팔았다. 여전히 24%나 되는 높은 외국인 지분율로 인해 투자가 망설여지는 것은 사실이다. 그러나 주가가 본격적으로 오르기 시작했던 올해 초 외국인 지분율이 21%였고 이전부터 오랫동안 그정도 수준의 지분율이 유지되었었다는 것을 감안하면 앞으로 3~4% 정도가 마지막 남은 물량일 가능성이 높다. 결과적으로 외국인 매도 클라이맥스는 지난 것으로 보인다.

밸류에이션 및 수급 매력이 가장 강한 구간

당사는 외국인 매도세가 약화될 것이라는 전제하에 1) 2/4분기 실적이 시장 예상을 넘어서는 호실적을 기록할 것으로 보이고, 2) 이미 회계년도 절반이 지났기 때문에 추정치에 대한 신뢰가 높은 올해 실적 대비 PER이 6x 수준에 불과하다는 점에서 현재 주가 수준은 밸류에이션 매력 및 수급 매력이 가장 강한 구간으로 판단한다.

도표 1. 외국인 매도 클라이맥스는 지난 듯?



자료: 교보증권 리서치센터

항상 시장 기대치 이상의 실적

2Q13 실적 시장 컨센서스 상단 이상 예상

파트론의 2Q13 IFRS 연결기준 매출액은 3,309억원(+31%QoQ, 별도기준 2,936억원, +58%YoY), 영업이익은 399억원(+33.4%QoQ, opm 12.1%, 별도기준 358억원, +75%YoY)를 기록하면서 시장 컨센서스를 크게 상회하는 호실적을 기록한 것으로 추정된다. 이는 스마트폰 부품주 및 동사에 대한 시장 우려를 어느 정도 불식시킬 만한 수준의 호실적이다.

수익성 큰 폭 증가

고객사 플래그쉽 모델의 본격적인 출하증가의 영향으로 안테나 및 카메라모듈의 매출액이 크게 신장되었고 수익성이 높은 LDS안테나 매출액 대폭증가에 따라 수익성 또한 전분기 대비 크게 개선되었다. 상반기 직원 상여금을 반영하고도 오히려 수익성이 전분기 대비 증가할 정도의 높은 수익성을 기록한 것으로 보인다.

이른 재고조정으로 3Q 슬로우 4Q 큰 폭 증가

3Q13 IFRS연결기준 매출액은 2,940억원(-11%QoQ), 영업이익은 315억원(-21%QoQ)를 기록하면서 전분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다. 이는 고객사의 메인 플래그쉽 모델의 카메라모듈에 대한 재고조정이 7월에 이루어진 것으로 파악되기 때문이다. 이른 재고조정과 8월부터 후속 플래그쉽 모델이 본격적으로 가세하면서 4/4분기 실적은 대폭 신장될 것으로 예상된다. 따라서 올해 매출액은 1조 2,399억원(+42%), 영업이익은 1,456억원(+60%, opm 11.7%)을 기록하며 최대실적 행진을 이어갈 것으로 보인다.

도표 2. 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

(억원)	12/1Q	12/2Q	12/3Q	12/4Q	13/1Q	13/2QE	13/3QE	13/4QE	2012	2013F	2014F
매출액	1,308	1,855	2,371	2,281	2,536	3,309	2,940	3,614	8,731	12,399	15,379
Growth(YoY)	146%	138%	121%	88%	94%	78%	24%	58%	105%	42%	24%
안테나	189	248	456	402	390	614	499	647	1,295	2,145	2,728
카메라모듈	993	1,452	1,727	1,759	1,636	2,118	1,917	2,327	5,931	7,998	10,098
기타	126	155	188	120	231	206	196	235	589	868	954
영업이익	99	205	295	265	299	399	315	444	912	1,456	1,790
Growth(YoY)	80%	128%	130%	162%	202%	95%	7%	67%	201%	60%	23%
영업이익률	8%	11%	12%	12%	12%	12%	11%	12%	10%	12%	12%
세전계속이익	126	163	284	289	375	393	309	434	908	1,511	1,816
세전계속이익률	10%	9%	12%	13%	15%	12%	11%	12%	10%	12%	12%
지배순이익	109	136	239	196	420	317	235	334	713	1,187	1,426
순이익률	8%	7%	10%	9%	17%	10%	8%	9%	8%	10%	9%
EPS	364	351	618	505	1,084	586	434	616	1,863	2,772	2,633

자료: 교보증권 리서치센터, 2012년은 별도기준, 2013년 EPS는 무상증자 반영한 가중평균 주식수 기준

[파트론 091700]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	426	873	1,240	1,538	1,876
매출원가	354	726	1,015	1,262	1,515
매출총이익	72	147	224	276	362
매출총이익률 (%)	17.0	16.8	18.1	17.9	19.3
판매비와관리비	42	56	79	97	118
영업이익	30	91	146	179	244
영업이익률 (%)	7.1	10.4	11.7	11.6	13.0
EBITDA	47	116	178	213	282
EBITDA Margin (%)	10.9	13.3	14.4	13.8	15.0
영업외손익	0	0	5	3	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	0	0	2	4
금융비용	-2	-4	-2	0	0
기타	2	3	7	1	1
법인세비용차감전순이익	30	91	151	182	249
법인세비용	6	19	32	39	53
계속사업순이익	24	71	119	143	195
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	71	119	143	195
당기순이익률 (%)	5.7	8.2	9.6	9.3	10.4
비지배지분순이익	-2	-1	-12	0	10
지배지분순이익	26	72	131	143	186
지배순이익률 (%)	6.2	8.3	10.5	9.3	9.9
매도가능금융자산평가	2	1	1	1	1
기타포괄이익	4	-10	0	0	0
포괄순이익	30	63	120	144	196
비지배지분포괄이익	-2	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	32	64	120	144	196

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	5	111	136	182	242
당기순이익	24	71	119	143	195
비현금항목의 가감	26	53	70	75	92
감가상각비	16	24	32	33	38
외환손익	1	-2	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	31	39	43	55
자산부채의 증감	-36	-6	-20	2	4
기타현금흐름	-9	-7	-34	-38	-50
투자활동 현금흐름	-50	-73	-116	-96	-144
투자자산	1	7	0	0	0
유형자산	-56	-80	-100	-40	-70
기타	5	0	-16	-55	-74
재무활동 현금흐름	36	-7	-42	-51	-17
단기차입금	36	-1	-34	-34	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	0	-2	-2	-2
유상증자	0	0	8	0	0
현금배당	-5	-6	-12	-16	-16
기타	1	0	-2	1	1
현금의 증감	-9	29	-22	35	71
기초 현금	15	6	35	13	48
기말 현금	6	35	13	48	120
NOPLAT	24	72	114	141	192
FCF	-51	11	27	136	164

자료: 파트론, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	150	222	258	377	552
현금및현금성자산	6	35	13	48	120
매출채권 및 기타채권	80	115	137	153	171
재고자산	47	62	82	96	110
기타유동자산	16	10	25	80	152
비유동자산	147	213	277	275	306
유형자산	123	182	244	241	271
관계기업투자금	1	1	1	1	2
기타금융자산	8	13	13	13	13
기타비유동자산	16	18	19	19	20
자산총계	297	436	534	652	858
유동부채	143	221	191	181	215
매입채무 및 기타채무	67	124	140	168	203
차입금	71	72	38	5	5
유동성채무	2	5	2	2	2
기타유동부채	3	19	11	6	6
비유동부채	12	17	16	15	14
차입금	7	7	5	3	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	10	11	12	13
부채총계	155	238	207	196	230
지배지분	139	195	322	449	618
자본금	15	19	27	27	27
자본잉여금	19	12	12	12	12
이익잉여금	100	166	285	411	581
기타자본변동	-1	-2	-2	-2	-2
비지배지분	3	3	5	7	10
자본총계	142	198	328	456	628
총차입금	81	84	45	10	8

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

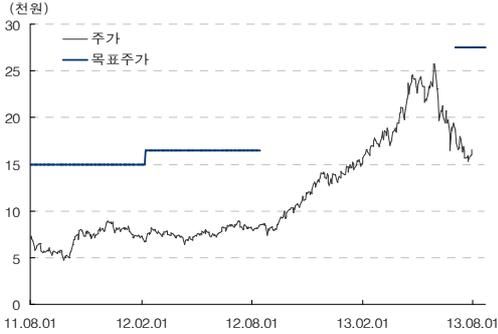
12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	878	1,863	2,772	2,633	3,427
PER	16.5	10.5	6.1	6.5	5.0
BPS	4,655	5,021	5,950	8,285	11,413
PBR	3.1	3.9	2.9	2.1	1.5
EBITDAPS	1,558	2,993	3,785	3,925	5,211
EV/EBITDA	10.7	7.0	5.3	3.8	2.4
SPS	7,865	16,121	26,326	28,398	34,646
PSR	1.8	1.2	0.6	0.6	0.5
CFPS	-1,702	272	574	2,511	3,034
DPS	200	300	300	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	46.9	105.0	42.0	24.0	22.0
영업이익 증가율	47.5	201.1	59.8	22.9	36.3
순이익 증가율	21.0	193.6	66.5	20.1	37.0
수익성					
ROIC	15.8	32.5	39.6	41.4	53.8
ROA	10.5	19.7	26.9	24.0	24.6
ROE	20.6	43.3	50.5	37.0	34.8
안정성					
부채비율	109.1	120.3	63.1	42.9	36.6
순차입금비율	27.1	19.3	8.5	1.5	0.9
이자보상배율	13.8	25.9	91.7	527.6	906.1

파트론 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.08.01	매수	15,000	2013.08.07	매수	27,500
2011.08.18	매수	15,000			
2011.10.18	매수	15,000			
2012.02.07	매수	16,500			
2012.02.29	매수	16,500			
2012.05.18	매수	16,500			
2012.07.02	매수	16,500			
2012.08.14	매수	16,500			
	담당자변경				
2013.07.03	매수	27,500			
2013.08.05	매수	27,500			

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조서분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** _향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%