파트론(091700.KQ)

실적 안정성에 신규 사업 성장성 가세

휴대폰/IT부품 담당 곽 찬
02)2004-9623
Kwak.chan@shinyoung.com

매수B(유지)

현재주가(3/26)	12,700원
목표주가(12M, 유지)	18,000원

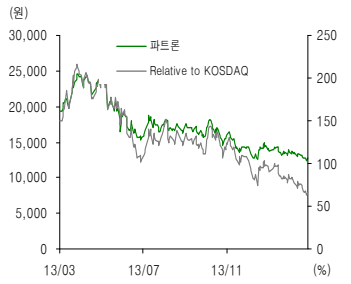
Key Data (기준일: 2014. 3. 26)

KOSPI(pt)	1964.31
KOSDAQ(pt)	544.13
액면가(원)	500
시가총액(억원)	6,878
발행주식수(천주)	54,156
평균거래량(3M,주)	798,934
평균거래대금(3M, 백만원)	10,540
52주 최고/최저(원)	25,700 / 12,300
52주 일간Beta	1.4
배당수익률(14F,%)	2.8
외국인 소유지분율(%)	20.4
주요주주 지분율(%)	
김종구 외 6인	25.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-10.6	-24.4	-32.8
KOSPI대비상대수익률	-9.5	-19.6	-26.0	-32.1

Company vs KOSPI composite



■ **동사 우수한 원가 경쟁력 4분기 실적을 통해 재확인**

동사 2013년 4분기 재고조정 영향으로 매출액이 전 분기 대비 감소했음에도 불구하고 영업이익은 예상치를 15.6% 상회했음. 일부 일회성 수익이 반영되긴 하였으나, 이는 주로 카메라모듈 베트남 공장 생산 비중 확대에 인한 원가 절감과 고 부가 제품 군(LDS안테나) 매출 비중 확대에 기인함.

■ **1분기 외형은 4분기 수준, 양호한 이익 시현 전망**

2014년 1분기 매출액과 영업이익은 전 분기대비 각각 0.1%, -16.9% 증감한 2,535억원과 287억원(영업이익률 11.3%)으로 양호할 전망임. 1분기에 반영되는 신제품 출시 효과가 크지 않으며 종속회사 내부거래 증가로 외형회복은 빠르지는 않으나, 인건비 감소 요인과 고 부가가치 제품 군 비중확대에 따라 양호한 수준의 이익율 시현이 예상됨. 고객사 신제품 초기판매 수준도 실적 변수임.

■ **2014년 LDS안테나 매출 비중확대와 신규 센서사업의 가세 긍정적**

LDS 안테나 매출 비중 확대와 베트남 공장 생산 비중확대는 동사의 이익률 개선 포인트임. 또한 동사가 신규로 확대 중인 센서 사업의 경우 아직 매출 비중은 낮으나 혁신이 둔화된 스마트폰에 차별화를 제공하는 '구원투수' 역할을 것으로 예상됨('14년 매출비중 8% 예상). 고객사 신제품에 새롭게 탑재된 심장박동센서는 동사가 전체 물량의 약 50% 가량을 공급할 것으로 예상함.

■ **벨류에이션 바닥 다진 시점, 투자의견 매수(B) 유지**

기존의 매수(B) 의견, 목표주가 18,000원을 유지함. 이는 첫째, 베트남 공장 생산 비중 확대, 고마진 제품 매출 비중 확대, 카메라 VCM 내재화 등 이익 개선 포인트 존재하며, 둘째, 향후 스마트폰의 차별화 포인트가 될 센서 등의 신규사업 성장성이 부각되고 있기 때문임. 또한 2014년 예상 PER도 6.3배로 업종 평균을 하회하며 역사적 저점을 도달해 상승 기대감 커진 상태임.

결산기(12월)	2011A	2012A	2013P	2014F	2015F
매출액(십억원)	425.9	873.1	1,099.1	1,189.8	1,373.2
영업이익(십억원)	30.3	91.2	135.0	136.5	148.8
세전손익(십억원)	30.0	90.8	140.4	141.7	146.7
지배순이익(십억원)	26.2	72.2	104.9	109.4	117.6
EPS(원)	878	1,863	1,938	2,021	2,171
증감율(%)	-25.8	112.2	4.0	4.3	7.4
ROE(%)	20.6	43.3	44.7	34.1	29.6
PER(배)	16.5	10.5	7.2	6.3	5.9
PBR(배)	3.1	3.9	2.7	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	10.7	7.0	5.2	4.6	3.9

베트남 공장 생산비중과 고 마진 제품 군 매출 비중 확대로 이익 예상치 상회

도표 1. 파트론 2013년 4분기 실적(K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	4Q13P	YoY	QoQ	4Q12A	3Q13A	당사 예상치	차이
매출액	253.2	-0.2%	-7.8%	253.6	274.6	262.7	-3.6%
매출총이익	51.4	4.1%	-8.0%	49.4	55.9	46.9	9.6%
영업이익	34.8	3.9%	7.5%	33.5	32.4	30.1	15.6%
세전이익	28.6	-14.8%	-20.3%	33.6	35.9	31.2	-8.3%
지배순이익	29.7	19.9%	9.3%	24.8	27.2	24.0	23.6%

자료: 파트론, 신영증권 리서치센터

2014년, 2015년 EPS 각각 3.1%, 6.3% 하향조정

도표 2. 2014~2015년 연간실적 수정(K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	수정 후		수정 전		변경 폭(%)	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	1,189.8	1,373.2	1,269.1	1,418.0	-6.3%	-3.2%
영업이익	136.5	148.8	149.1	157.9	-8.5%	-5.8%
세전이익	141.7	146.7	154.2	160.7	-8.1%	-8.7%
지배순이익	109.4	117.6	113.0	125.5	-3.2%	-6.3%
EPS(원)	2,021	2,171	2,086	2,317	-3.1%	-6.3%

자료: 신영증권 리서치센터

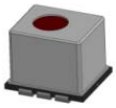
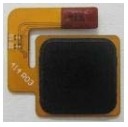
도표 3. 파트론 분기 연결손익 추정 (IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2013P	2014F	2015F
매출액	253.5	304.8	319.6	311.8	300.2	355.5	362.9	354.7	1,099.4	1,189.8	1,373.2
매출총이익	48.4	57.1	61.6	61.2	58.6	69.9	68.7	66.4	214.2	228.4	263.7
영업이익	28.7	35.8	37.8	34.2	30.8	41.9	39.9	36.2	135.8	136.5	148.8
세전이익	26.4	38.4	39.8	37.1	29.5	40.0	40.2	37.1	140.4	141.7	146.7
순이익	20.9	30.4	31.5	29.3	23.3	31.6	31.7	29.3	109.3	112.0	115.9
지배주주순이익	21.8	27.9	29.2	30.6	25.7	31.3	30.4	30.1	104.9	109.4	117.6
EPS(원)	403	514	539	564	475	578	562	556	1,938	2,021	2,171
성장성지표											
매출증가율(%)	-0.1%	-4.1%	16.4%	23.2%	18.4%	16.6%	13.5%	13.8%	25.9%	8.2%	15.4%
영업이익증가율(%)	-4.3%	-7.4%	16.9%	-1.0%	7.5%	16.9%	5.5%	5.8%	49.0%	0.5%	9.0%
순이익증가율(%)	-30.8%	24.3%	7.5%	8.7%	17.9%	12.4%	4.2%	-1.5%	53.3%	2.5%	3.5%
수익성지표											
영업이익률(%)	11.3%	11.8%	11.8%	11.0%	10.3%	11.8%	11.0%	10.2%	12.4%	11.5%	10.8%
세전이익률(%)	10.4%	12.6%	12.5%	11.9%	9.8%	11.2%	11.1%	10.5%	12.8%	11.9%	10.7%
순이익률(%)	8.6%	9.1%	9.1%	9.8%	8.6%	8.8%	8.4%	8.5%	9.5%	9.2%	8.6%

자료: 파트론, 신영증권 리서치센터

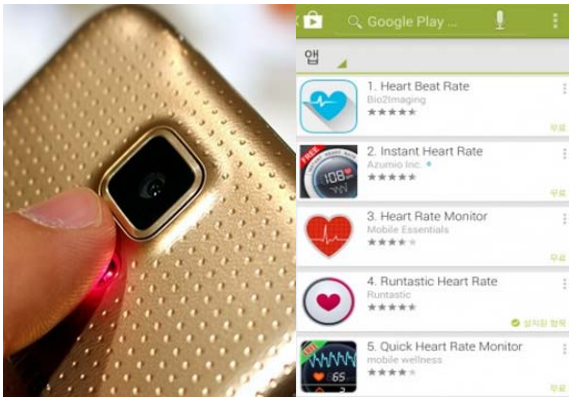
센서관련 신규사업 매출 비중 확대 예상 (2014년 신규사업 매출 비중 8%로 확대 예상)

도표 4. 파트론 신규사업 진행현황

구 분	근조도/ 제스처 센서	압력 센서	온도 센서	마이크 폰	지문인식
형태					
기능	조도 및 움직임을 인식해 정보 처리	수평 위치 뿐 아니라 높이도 측정 가능	비 접촉 상태로 온도 측정 가능	핸즈프리 상태로 음성 전달 가능	지문을 인식해 접근 및 보안 인증 가능
적용처	SP, TP	SP, TP, 가전, 자동차, 시계	SP, TP, 가전, 자동차, 의료기기	SP, TP, 가전, 리모콘, 핸즈프리	SP, TP, 랩탑, 리모콘, 보안인증
승인 현황	양산 중(자회사)	개발/승인 진행중	FDA 승인 중	양산 중	양산 중 / 공급처 확대
향후 예상	기존 양산 중인 센서의 매출처 다변화와 온도/압력 센서 등의 신규아이템 매출 추가 예상 기타 신규 사업 진출(액세서리, 전장 분야)도 고려 중임 2014년 신규 사업(진동모터 포함) 매출은 전체매출의 8% 비중까지 확대될 것으로 예상됨				

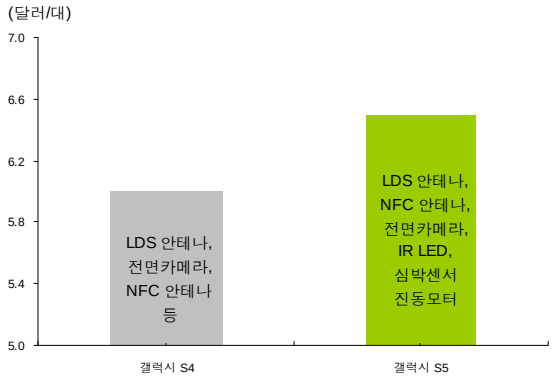
자료: 파트론, 신영증권 리서치센터
참고: SP는 Smart Phone을, TP는 Tablet PC임

도표 5. 갤럭시 S5 탑재된 심박센서와 활용 어플리케이션



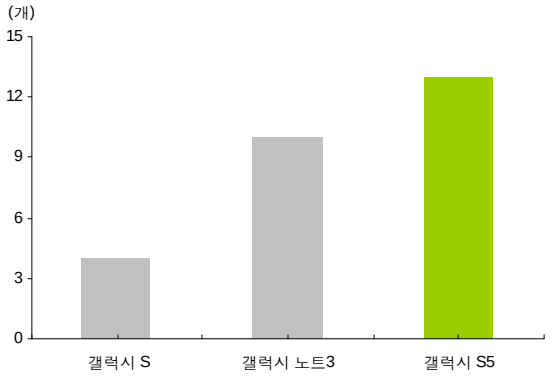
자료: 언론자료, Google Play, 신영증권 리서치센터

도표 6. 고객사 스마트폰 대당 동사 발생 매출 규모 변화



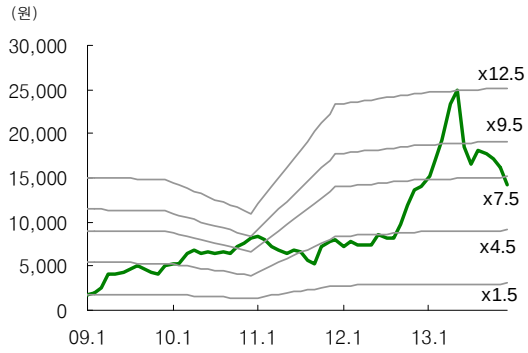
자료: 파트론, 신영증권 리서치센터

도표 7. 삼성전자 스마트폰 모델 별 탑재 센서 수 증가 추이



자료: 삼성전자, 신영증권 리서치센터

도표 8. 파트론 PER Band 차트



자료: WiseFn, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 추천일 종가대비 목표주가 10% ~ 30% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 추천일 종가대비 ±10 ~ ±30% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 추천일 종가대비 목표주가 -10 ~ -30%(C) 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 높게 추천
중 립 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 같게 추천
비중축소 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 낮게 추천

■ **리스크등급**

: 재무제표와 주가변동성을 고려하여 신영증권 리서치센터에서 A, B, C 등급으로 분류

적용기준 10%(A) : Low Risk, 20%(B) : Medium Risk, 30%(C) : High Risk

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1 년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	LP(유동성공급자) 주식선물	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
파트론	-	-	-	-	-

파트론 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)
2014-03-27	매수	18000
2014-01-13	매수	18000
2013-11-11	매수	24000
2013-01-23	매수	25500
2012-11-20	매수	23500
2012-08-30	매수	17000

[2012년08월30일]애널리스트 변경

[2013년11월11일]애널리스트 변경