

파트론 (091700)

박강호
769.3087
john_park@daishin.com

박기범
769.2956
kbpark04@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

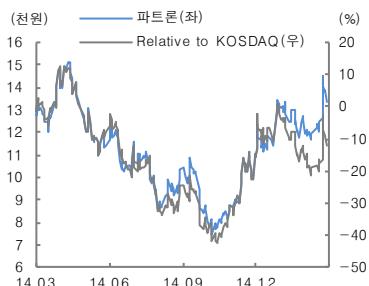
목표주가 15,500
상향

현재주가 (15.03.09) 13,650

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	629.26
시가총액	739십억원
시가총액비중	0.44%
자본금(보통주)	27십억원
52주 최고/최저	15,400원 / 7,700원
120일 평균거래대금	138억원
외국인자본율	25.99%
주요주주	김종구 외 7 인 25.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.4	21.9	28.2	1.1
상대수익률	5.1	5.9	16.6	-12.6



스마트폰 차별화는 카메라 모듈에서 시작!

투자의견은 ‘매수(BUY)’ 유지, 목표주가는 15,500원으로 상향

- 14년 4분기 매출(연결)은 2,048억원, 영업이익은 126억원(이익률 6.2%)을 시현. 전분기대비 매출은 18.2% 증가하였으나 영업이익은 0.8% 증가하는데 그침. 이는 베트남 법인의 일회성 비용(약 50억원 추정)이 반영되었기 때문. 개별기준의 영업이익은 전분기대비 36% 증가한 것으로 추정. 4분기 기점으로 매출과 수익성이 회복된 것으로 판단
- 15년 전체 매출과 영업이익은 8,913억원 816억원으로 전년대비 각각 15.8%, 23.8%씩 증가 할 전망. 삼성전자의 갤럭시S6 전면용 카메라모듈 화소 수가 5M로 상향, 또한 갤럭시A 시리즈도 5M 를 적용하고 있어 카메라모듈의 매출은 5,950억원으로 전년대비 20% 증가 예상
- 파트론에 대한 투자의견은 ‘매수(BUY)’ 를 유지, 목표주가는 15,500원으로 상향(밸류에이션의 기준을 15년으로 변경, Target P/E 13.6배 적용), 단기적으로 주가 상승에 대한 부담으로 존재하나 전면 카메라모듈의 하드웨어 경쟁은 새로운 성장 기회를 제공
- 투자 포인트는

15년 영업이익은 816억원(23.8% yoy) 예상 ; 전면 카메라모듈 화소 수 상향으로 평균판매단가(ASP) 상승, 영업이익률은 9% 수준으로 회복

- 첫째, 전면 카메라모듈의 화소 수 경쟁은 지속, 평균판매단가 상승 및 삼성전자내 높은 점유율 유지로 15년 반사이익의 예상. 스마트폰의 하드웨어 차별화가 15년에 전면용 카메라모듈 중심으로 이루어질 것으로 분석. 갤럭시S6의 전면 카메라모듈이 5M로 상향, 갤럭시노트5(가칭) 이후 모델에 8M까지 확대될 가능성도 상존. 최근 셀카 기능을 강화한 분위기를 반영하여 Auto Focus 기능도 추가될 것으로 전망
- 16M 이상의 프리미엄급 후면용 카메라모듈 시장(삼성전자형)은 삼성전기가 독점적인 위치를 점하고 있으나 8M, 13M 영역은 보급형 모델에 적용되고 있어 점차 파트론에게 새로운 성장 기회를 줄 것으로 기대
- 둘째, 센서 및 다양한 액세서리(블루투스 헤드셋 등) 시장 진출로 카메라모듈, 안테나 사업 중심의 매출 의존도에서 벗어날 전망. 시물인터넷 확대 및 스마트폰, 웨어러블 수요 증가는 심박 및 혈압 센서, 온도, 지문인식 중심으로 다양한 센서를 필요로 함
- 셋째, 15년 실적 개선이 1분기부터 시작될 전망. 매출과 영업이익은 2,096억원(2.3% qoq), 188억원(48.9% qoq)으로 추정. 갤럭시S6의 전면 카메라모듈이 5M(갤럭시S5 2M, 갤럭시노트4 3.7M)로 상향, ASP 상승 및 물량 증가로 9% 수준의 영업이익률을 회복할 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	873	1,100	770	891	949
영업이익	91	135	66	82	84
세전순이익	91	142	65	81	84
총당기순이익	71	110	48	63	66
자배지분순이익	72	106	49	62	64
EPS	1,863	1,956	910	1,138	1,189
PER	10.5	7.3	15.0	12.0	11.5
BPS	5,021	5,261	5,866	6,701	7,594
PBR	3.9	2.7	2.3	2.0	1.8
ROE	43.3	44.2	16.4	18.1	16.6

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출

자료: 파트론, 대신증권 리서치센터

표 1. 파트론의 제품별 매출 및 영업이익 추정

(단위: 십억원)

	1Q14	2Q	3Q	4QF	1Q15F	2QF	3QF	4QF	2014F	2015F	2016F
RF부문	57.9	38.6	42.7	44.0	42.5	45.0	47.0	44.9	183.2	179.4	183.0
반도체부문	161.0	101.1	115.3	142.9	148.9	157.8	155.1	160.3	520.3	622.0	645.4
기타	6.6	5.7	7.9	8.0	8.5	10.1	12.2	13.9	28.2	44.6	64.4
매출액	237.7	154.0	173.3	204.8	209.6	223.5	226.3	231.9	769.8	891.3	948.9
YoY	-6.3%	-51.6%	-36.9%	-19.0%	-11.8%	45.1%	30.6%	13.2%	-30.0%	15.8%	6.5%
QoQ	-6.0%	-35.2%	12.5%	18.2%	2.3%	6.6%	1.2%	2.5%			
매출비중											
RF부문	24.3%	25.1%	24.6%	21.5%	20.3%	20.1%	20.8%	19.4%	23.8%	20.1%	19.3%
반도체부문	67.7%	65.7%	66.5%	69.8%	71.0%	70.6%	68.5%	69.1%	67.6%	69.8%	68.0%
기타	2.8%	3.7%	4.6%	3.9%	4.0%	4.5%	5.4%	6.0%	3.7%	5.0%	6.8%
영업이익	28.2	12.5	12.5	12.6	18.8	20.9	20.9	20.9	65.9	81.6	84.2
영업이익률	11.9%	8.1%	7.2%	6.2%	9.0%	9.4%	9.3%	9.0%	8.6%	9.2%	8.9%
세전이익	32.4	8.7	12.7	11.2	18.5	20.8	20.8	20.7	65.0	80.7	84.2
이익률	13.6%	5.7%	7.3%	5.4%	8.8%	9.3%	9.2%	8.9%	8.4%	9.0%	8.9%
순이익	26.4	4.0	9.5	8.2	14.4	16.2	16.2	16.1	48.1	62.9	65.7
순이익률	11.1%	2.6%	5.5%	4.0%	6.9%	7.2%	7.2%	6.9%	6.2%	7.1%	6.9%

주: RF부문은 안테나, 유전체, 아이솔레이터 합산 / 반도체부문은 수정진동자, 카메라모듈 합산 / 기타부문은 연결대상 기업 포함

자료: 파트론, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)				
		2012A	2013A	2014F	2015F	2016F			2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액		873	1,100	770	891	949	유동자산		222	244	262	272	306
매출원가		726	886	630	734	787	현금및현금성자산		35	33	49	44	62
매출총이익		147	214	140	157	162	매출채권 및 기타채권		115	109	109	113	120
판매비와관리비		56	79	74	75	77	재고자산		62	85	86	99	105
영업이익		91	135	66	82	84	기타유동자산		10	17	18	16	19
영업이익률		10.4	12.3	8.6	9.2	8.9	비유동자산		213	318	361	404	428
EBITDA		116	177	113	136	142	유형자산		182	286	331	375	399
영업외순익		0	7	-1	-1	0	관계기업투자금		1	0	0	0	0
관계기업순익		0	0	0	0	0	기타비유동자산		31	31	30	29	29
금융수익		0	1	1	1	1	자산총계		436	562	623	676	734
외환관련이익		17	24	22	22	22	유동부채		221	216	223	230	231
금융비용		-4	-6	-6	-4	-4	매입채무 및 기타채무		124	78	91	101	104
외환관련손실		0	0	0	0	0	차입금		72	107	102	97	96
기타		3	12	4	2	3	유동성채무		5	6	5	5	5
법인세비용차감전순손익		91	142	65	81	84	기타유동부채		19	26	26	27	26
법인세비용		-19	-31	-17	-18	-19	비유동부채		17	43	61	59	65
계속사업순손익		71	110	48	63	66	차입금		7	20	41	41	46
중단사업순손익		0	0	0	0	0	전환증권		0	9	9	9	9
당기순이익		71	110	48	63	66	기타비유동부채		10	14	12	10	10
당기순이익률		82	100	62	7.1	69	부채총계		238	259	285	289	296
비지매지분순이익		-1	4	-1	1	1	자비자분		195	285	318	363	411
자비자분순이익		72	106	49	62	64	자본금		19	27	27	27	27
매도가능금융자산평가		1	-2	-2	-2	-2	자본잉여금		12	4	4	4	4
기타포괄이익		-10	-2	-2	-2	-2	이익잉여금		166	261	294	339	388
포괄순이익		63	106	44	59	62	기타자본변동		-3	-6	-7	-7	-7
비지매지분포괄이익		-1	4	-1	-1	-1	비자비자분		3	19	21	24	27
자비자분포괄이익		64	103	45	60	63	자본총계		198	304	338	387	438
							순차입금		101	101	99	99	86

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
		2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS		1,863	1,956	910	1,138	1,189
PER		10.5	7.3	12.9	12.0	11.5
BPS		5,021	5,261	5,866	6,701	7,594
PBR		3.9	2.7	2.0	2.0	1.8
EBITDAPS		2,993	3,273	2,087	2,504	2,624
EV/EBITDA		7.0	5.0	6.7	6.4	6.0
SPS		22,528	20,303	14,215	16,457	17,521
PSR		0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
CFPS		3,206	3,535	2,064	2,449	2,586
DPS		300	300	300	300	300
재무비율		(단위: 원, 배, %)				
		2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성						
매출액 증가율		105.0	25.9	-30.0	15.8	6.5
영업이익증가율		201.1	48.0	-51.2	23.8	3.3
순이익증가율		193.6	54.8	-56.5	30.9	4.4
수익성						
ROIC		31.3	31.7	11.4	13.7	13.0
ROA		24.9	27.0	11.1	12.6	12.0
ROE		43.3	44.2	16.4	18.1	16.6
안정성						
부채비율		120.3	85.2	84.1	74.7	67.6
순차입금비율		23.4	33.4	29.3	25.7	19.6
이자보상배율		25.9	22.3	11.2	19.1	20.4

자료: 피트론, 대신증권 리서치센터

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름		111	88	88	88	93
당기순이익		71	110	48	63	66
비현금항목의 가감		53	81	64	70	74
김기상각비		25	42	47	54	58
외환손익		-2	0	-3	-3	-3
자본평균기준		0	0	0	0	0
기타		30	38	19	18	19
자산부채의 증감		-6	-75	-2	-23	-26
기타현금흐름		-7	-29	-22	-21	-22
투자활동 현금흐름		-73	-122	-117	-122	-107
투자자산		7	2	0	0	0
유형자산		-76	-97	-91	-96	-82
기타		-4	-27	-26	-26	-26
재무활동 현금흐름		-7	32	-1	-20	-11
단기차입금		-1	23	-5	-5	-1
사채		0	0	0	0	0
장기차입금		0	20	21	0	6
유상증자		0	0	0	0	0
현금배당		-6	-12	-16	-16	-16
기타		0	1	0	1	1
현금의 증감		29	-2	17	-6	18
기초 현금		6	35	33	49	44
기말 현금		35	33	49	44	62
NOPLAT		72	105	49	64	66
FCF		13	41	-3	14	34

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파트론(091700) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						투자등급관련사항																					
<p>(원)</p> <p>35,000 30,000 25,000 20,000 15,000 10,000 5,000 0</p> <p>Adj. Price Adj. Target Price</p> <p>13.03 13.07 13.11 14.03 14.07 14.11 15.03</p>																											
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th><th>15.03.10</th><th>14.09.01</th><th>14.07.07</th><th>14.06.02</th><th>14.02.09</th><th>14.01.13</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td><td>Buy</td><td>Buy</td><td>Buy</td><td>Buy</td><td>Buy</td><td>Buy</td></tr> <tr> <td>목표주가</td><td>15,500</td><td>12,500</td><td>14,500</td><td>15,500</td><td>19,000</td><td>19,000</td></tr> </tbody> </table>						제시일자	15.03.10	14.09.01	14.07.07	14.06.02	14.02.09	14.01.13	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	목표주가	15,500	12,500	14,500	15,500	19,000	19,000	
제시일자	15.03.10	14.09.01	14.07.07	14.06.02	14.02.09	14.01.13																					
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy																					
목표주가	15,500	12,500	14,500	15,500	19,000	19,000																					
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th><th>13.10.08</th><th>13.08.29</th><th>13.07.02</th><th>13.06.03</th><th>13.05.27</th><th>13.05.06</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td><td>Buy</td><td>Buy</td><td>Buy</td><td>Buy</td><td>Buy</td><td>Buy</td></tr> <tr> <td>목표주가</td><td>24,000</td><td>24,000</td><td>30,000</td><td>30,000</td><td>30,000</td><td>30,000</td></tr> </tbody> </table>						제시일자	13.10.08	13.08.29	13.07.02	13.06.03	13.05.27	13.05.06	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	목표주가	24,000	24,000	30,000	30,000	30,000	30,000	
제시일자	13.10.08	13.08.29	13.07.02	13.06.03	13.05.27	13.05.06																					
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy																					
목표주가	24,000	24,000	30,000	30,000	30,000	30,000																					
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th><th>13.04.28</th><th>13.04.02</th><th>13.03.18</th><th></th><th></th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td><td>Buy</td><td>Buy</td><td>Buy</td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr> <td>목표주가</td><td>30,000</td><td>30,000</td><td>30,000</td><td></td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table>						제시일자	13.04.28	13.04.02	13.03.18				투자의견	Buy	Buy	Buy				목표주가	30,000	30,000	30,000				
제시일자	13.04.28	13.04.02	13.03.18																								
투자의견	Buy	Buy	Buy																								
목표주가	30,000	30,000	30,000																								
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr> <td>목표주가</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table>						제시일자							투자의견							목표주가							
제시일자																											
투자의견																											
목표주가																											

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상