

파트론
(091700)

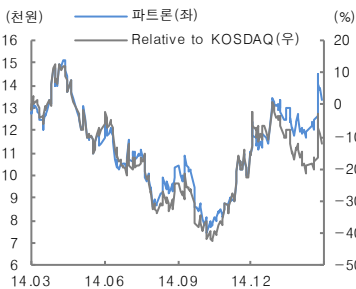
박강호 769,3087 john_park@daishin.com
박기범 769,2956 kbpark04@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
목표주가 15,500
상향
현재주가 13,650
(15.03.09)

가전 및 전자부품업종

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

투자 의견은 '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 증가할 전망. 삼성전자의 갤럭시S6 전면용 카메라모듈 화소 수가 5M로 상향, 또한 갤럭시A 시리즈도 5M를 적용하고 있어 카메라모듈의 매출은 5,950억원으로 전년대비 20% 증가 예상
- 파트론에 대한 투자 의견은 '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 평균판단가(ASP) 상승, 영업이익률은 9% 수준으로 회복

- 첫째, 전면 카메라모듈의 화소 수 경쟁은 지속, 평균판단가 상승 및 삼성전자내 높은 점유율 유지로 15년 반사이익 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(삼성전자향)은 삼성전자가 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. 사물인터넷 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
지배지분순이익	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 지배지분 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)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	873	1,100	770	891	949
매출원가	726	886	630	734	787
매출총이익	147	214	140	157	162
판매비와관리비	56	79	74	75	77
영업이익	91	135	66	82	84
영업이익률	10.4	12.3	8.6	9.2	8.9
EBITDA	116	177	113	136	142
영업외손익	0	7	-1	-1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	1	1
외환관련이익	17	24	22	22	22
금융비용	-4	-6	-6	-4	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	3	12	4	2	3
법인세비용차감전순이익	91	142	65	81	84
법인세비용	-19	-31	-17	-18	-19
계속사업순이익	71	110	48	63	66
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	110	48	63	66
당기순이익률	8.2	10.0	6.2	7.1	6.9
비배지분순이익	-1	4	-1	1	1
지배지분순이익	72	106	49	62	64
매도가능금융자산평가	1	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익	-10	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	63	106	44	59	62
비배지분포괄이익	-1	4	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	64	103	45	60	63

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	1,863	1,966	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
영업이익 증가율	201.1	48.0	-51.2	23.8	3.3
순이익 증가율	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: 파트론, 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	222	244	262	272	306
현금및현금성자산	35	33	49	44	62
매출채권 및 기타채권	115	109	109	113	120
재고자산	62	85	86	99	105
기타유동자산	10	17	18	16	19
비유동자산	213	318	361	404	428
유형자산	182	286	331	375	399
관계기업투자금	1	0	0	0	0
기타비유동자산	31	31	30	29	29
자산총계	436	562	623	676	734
유동부채	221	216	223	230	231
매입채무 및 기타채무	124	78	91	101	104
차입금	72	107	102	97	96
유동성채무	5	6	5	5	5
기타유동부채	19	26	26	27	26
비유동부채	17	43	61	59	65
차입금	7	20	41	41	46
전환증권	0	9	9	9	9
기타비유동부채	10	14	12	10	10
부채총계	238	259	285	289	296
자배지분	195	285	318	363	411
자본금	19	27	27	27	27
자본잉여금	12	4	4	4	4
이익잉여금	166	261	294	339	388
기타지분변동	-3	-6	-7	-7	-7
비배지분	3	19	21	24	27
자본총계	198	304	338	387	438
순차입금	101	101	99	99	86

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
감가상각비	25	42	47	54	58
외환손익	-2	0	-3	-3	-3
지분법평가손익	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]

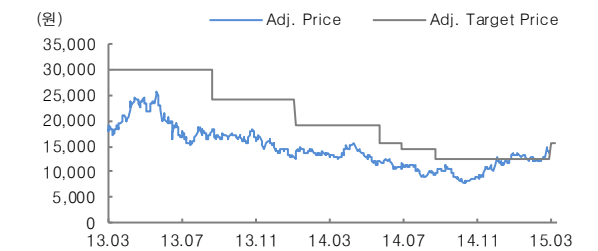
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



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	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	13.04.28	13.04.02	13.03.18			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	30,000	30,000	30,000			
제시일자						
투자의견						
목표주가						

투자등급관련사항

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