

파트론 (091700)

박강호
769,3087
john_park@daishin.com

박기범
769,2956
kbpark04@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

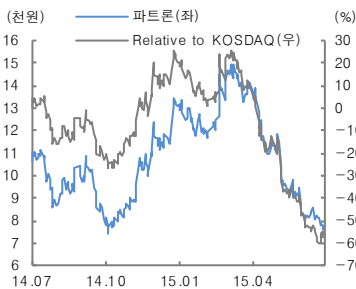
목표주가 **11,000**
하향

현재주가 **7,970**
(15.07.10)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ 730.72
시가총액 432십억원
시가총액비중 0.22%
자본금(보통주) 27십억원
52주 최고/최저 15,200원 / 7,700원
120일 평균거래대금 140억원
외국인지분율 15.52%
주요주주 김중구 외 7 인 25.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.4	-44.8	-40.3	-30.1
상대수익률	-19.8	-48.5	-53.2	-46.5



2분기: 성장의 정체 지속

투자 의견은 '매수(BUY)' 유지, 목표주가는 11,000원으로 하향

- 파트론의 2Q15년 실적(연결)은 당사 예상치를 하회 및 전분기대비 감소할 전망. 연결기준, 전체 매출은 1,775억(-12% qoq)원, 95억원(-32.5% qoq)으로 추정
- 삼성전자의 15년 2분기 스마트폰 출하량이 전분기대비 11.2% 감소 예상, 갤럭시S6 및 엣지 판매량도 다소 약화되면서 카메라모듈, 안테나 등 주요 부품의 공급이 감소한 것으로 분석. 매출 하락으로 중국, 베트남 생산법인의 가동률 하락, 고정비 부담 증가로 매출과 영업이익이 전분기대비 감소할 전망
- 15년 2분기 및 하반기 실적을 종전대비 하향(15년 주당순이익을 21% 하향), 목표주가도 11,000원으로 하향. 투자 의견은 '매수(BUY)' 를 유지
- 단기적인 주가 상승 여력은 제한적으로 판단. 중장기 관점의 투자 전략은 유효.
- 투자 포인트는

16년 카메라모듈의 기능 변화 및 ASP 상승으로 매출과, 영업이익은 성장세로 전환 예상

- 첫째, 카메라모듈의 성장은 유효. 삼성전자 내 전면 카메라모듈(프리미엄 모델 중)에서 경쟁력을 보유한 동사는 16년에 화소 수 상향 경쟁(15년 3M에서 5M로 상향, 16년 5M에서 6M로 상향 예상), 듀얼(2개) 카메라 모듈 및 부가 기능(Auto Focus : 자동초점) 채택 가능성이 높아지면서 수혜를 볼 것으로 기대
- 파트론은 후면 카메라모듈 시장에도 진출, 13M 중심의 보급형 스마트폰 비중이 점차 증가하면서 전체 평균공급단가(ASP) 상승으로 16년 전체 매출(3.9% yoy)과 영업이익(25.9% yoy)이 증가하는데 중추적인 역할을 담당 예상. 14년, 15년(추정) 역성장에서 16년에 다시 성장세로 전환될 가능성이 높다고 판단
- 둘째, 다양한 센서 및 스마트폰용 주변기기 분야에 진출, 다양한 거래선을 개척하는데 중점을 둔 전략은 긍정적으로 판단. 16년 이후로 사물인터넷(IoT) 및 웨어러블 기기 시장이 확대되는 과정에서 신규 사업의 매출 기여도가 높아질 전망
- 셋째, 15년 상반기에 해외 법인 및 관계사의 비용 측면의 구조조정을 진행하면서 하반기 이후에 수익성은 개선될 전망. 영업이익률(연결)은 15년 2분기 추정 5.4%이며 3분기 7.6%, 4분기 8%로 확대될 것으로 분석. 또한 삼성전자가 하반기에 프리미엄급 모델 중심으로 신모델 출시할 예정, 카메라모듈 및 안테나 부문에서 수혜를 볼 것으로 기대

(단위: 십억원, %)

구분	2Q14	1Q15	2Q15(F)	YoY	QoQ	2Q15F Consensus	Difference (%)
매출액	154.0	201.8	177.5	15.3	-12.0	210.3	-15.6
영업이익	12.5	14.1	9.5	-24.0	-32.5	17.4	-45.4
순이익	5.4	10.1	7.8	44.4	-22.8	12.6	-38.0

구분	2013	2014	2015(F)	Growth		2015(F) Consensus	Difference (%)
				2014	2015		
매출액	1,099.5	769.8	764.4	-30.0	-0.7	855.1	-10.6
영업이익	134.9	66.2	53.6	-50.9	-19.1	70.7	-24.2
순이익	106.0	48.4	41.7	-54.3	-13.9	55.5	-24.9

자료: 파트론, WISEn, 대신증권 리서치센터 / 순이익은 지배지분 기준

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,100	770	764	794	829
영업이익	135	66	54	67	71
세전순이익	142	67	58	73	76
총당기순이익	110	49	42	55	57
지배지분순이익	106	48	42	53	56
EPS	1,956	894	769	987	1,032
PER	7.3	13.1	10.4	8.1	7.7
BPS	5,261	5,724	6,242	6,933	7,669
PBR	2.7	2.1	1.3	1.1	1.0
ROE	44.2	16.3	12.9	15.0	14.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 파트론, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	837	892	764	794	-8.7	-11.0
영업이익	69	78	54	67	-22.1	-13.4
지배지분순이익	53	61	42	53	-21.0	-12.6
EPS(지배지분순이익)	974	1,129	769	987	-21.0	-12.6

자료: 파트론, 대신증권 리서치센터

표 1. 파트론의 제품별 매출 및 이익 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q14	2Q	3Q	4Q	1Q15	2QF	3QF	4QF	2014	2015F	2016F
RF부문	57.9	38.6	42.7	37.2	37.5	36.4	36.5	35.4	176.3	145.9	144.4
반도체부문	161.0	101.1	115.3	150.2	151.2	127.5	139.3	143.7	527.6	561.7	579.3
기타	6.6	5.7	7.9	7.4	8.8	9.1	9.7	10.1	27.6	37.7	47.1
매출액_별도	225.5	145.4	165.9	194.8	197.5	173.1	185.5	189.3	731.6	745.3	770.7
매출액_연결	237.7	154.0	173.3	204.8	201.8	177.5	190.5	194.6	769.8	764.4	793.9
YoY(연결)	-6.3%	-51.6%	-36.9%	-19.0%	-15.1%	15.3%	9.9%	-5.0%	-30.0%	-0.7%	3.9%
QoQ(연결)	-6.0%	-35.2%	12.5%	18.2%	-1.5%	-12.0%	7.3%	2.2%			
매출비중 (별도)											
RF부문	25.7%	26.6%	25.7%	19.1%	19.0%	21.1%	19.7%	18.7%	24.1%	19.6%	18.7%
반도체부문	71.4%	69.5%	69.5%	77.1%	76.6%	73.7%	75.1%	75.9%	72.1%	75.4%	75.2%
기타	2.9%	3.9%	4.8%	3.8%	4.4%	5.3%	5.2%	5.4%	3.8%	5.1%	6.1%
영업이익_별도	26.0	14.3	13.2	18.7	19.8	11.1	15.0	16.1	72.3	62.0	66.7
영업이익률	11.5%	9.9%	8.0%	9.6%	10.0%	6.4%	8.1%	8.5%	9.9%	8.3%	8.7%
영업이익_연결	28.2	12.5	12.5	13.0	14.1	9.5	14.5	15.5	66.2	53.6	67.4
영업이익률	11.9%	8.1%	7.2%	6.3%	7.0%	5.4%	7.6%	8.0%	8.6%	7.0%	8.5%
YoY(연결)	-5.8%	-67.7%	-61.3%	-61.8%	-50.1%	-24.0%	15.3%	19.5%	-50.9%	-19.1%	25.9%
QoQ(연결)	-16.9%	-55.7%	0.4%	3.5%	8.4%	-32.5%	52.3%	7.2%			
세전이익_연결	32.4	8.7	12.7	12.7	14.9	10.6	15.7	16.7	66.5	57.9	72.7
세전이익률	13.6%	5.7%	7.3%	6.2%	7.4%	6.0%	8.2%	8.6%	8.6%	7.6%	9.2%
순이익_연결	26.4	4.0	9.5	9.5	10.3	8.0	11.7	12.5	49.4	42.5	54.5
순이익률	11.1%	2.6%	5.5%	4.6%	5.1%	4.5%	6.2%	6.4%	6.4%	5.6%	6.9%

주: RF부문은 안테나, 유전체, 아이솔레이터 합산 / 반도체부문은 수정진동자, 카메라모듈 합산

자료: 파트론, 대신증권 리서치센터

표 2. 파트론의 제품별 매출 및 이익 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q14	2Q	3Q	4Q	1Q15	2QF	3QF	4QF	2014	2015F	2016F
RF부문	57.9	38.6	42.7	37.2	37.5	39.0	39.1	37.9	176.3	153.6	154.6
반도체부문	161.0	101.1	115.3	150.2	151.2	155.9	153.1	165.1	527.6	625.2	665.2
기타	6.6	5.7	7.9	7.4	8.8	9.3	9.8	10.3	27.6	38.2	48.0
매출액_별도	225.5	145.4	165.9	194.8	197.5	204.2	202.0	213.3	731.6	817.0	867.8
매출액_연결	237.7	154.0	173.3	204.8	201.8	208.9	207.3	219.0	769.8	836.9	892.3
YoY(연결)	-6.3%	-51.6%	-36.9%	-19.0%	-15.1%	35.7%	19.6%	6.9%	-30.0%	8.7%	6.6%
QoQ(연결)	-6.0%	-35.2%	12.5%	18.2%	-1.5%	3.5%	-0.8%	5.6%			
매출비중 (별도)											
RF부문	25.7%	26.6%	25.7%	19.1%	19.0%	19.1%	19.4%	17.8%	23.1%	24.1%	18.8%
반도체부문	71.4%	69.5%	69.5%	77.1%	76.6%	76.3%	75.8%	77.4%	73.9%	72.1%	76.5%
기타	2.9%	3.9%	4.8%	3.8%	4.4%	4.5%	4.9%	4.8%	3.0%	3.8%	4.7%
영업이익_별도	26.0	14.3	13.2	18.7	19.8	18.7	19.1	19.4	72.3	77.0	77.1
영업이익률	11.5%	9.9%	8.0%	9.6%	10.0%	9.2%	9.5%	9.1%	9.9%	9.4%	8.9%
영업이익_연결	28.2	12.5	12.5	13.0	14.1	17.0	18.9	18.8	66.2	68.7	77.9
영업이익률	11.9%	8.1%	7.2%	6.3%	7.0%	8.1%	9.1%	8.6%	8.6%	8.2%	8.7%
YoY(연결)	-5.8%	-67.7%	-61.3%	-61.8%	-50.1%	35.9%	50.6%	44.5%	-50.9%	3.7%	13.4%
QoQ(연결)	-16.9%	-55.7%	0.4%	3.5%	8.4%	20.7%	11.2%	-0.7%			
세전이익_연결	32.4	8.7	12.7	12.7	14.9	18.1	20.1	19.9	66.5	73.0	83.2
세전이익률	13.6%	5.7%	7.3%	6.2%	7.4%	8.7%	9.7%	9.1%	8.6%	8.7%	9.3%
순이익_연결	26.4	4.0	9.5	9.5	10.3	13.6	15.1	14.9	49.4	53.8	62.4
순이익률	11.1%	2.6%	5.5%	4.6%	5.1%	6.5%	7.3%	6.8%	6.4%	6.4%	7.0%

주: RF부문은 안테나, 유전체, 아이솔레이터 합산 / 반도체부문은 수정진동자, 카메라모듈 합산

자료: 파트론, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,100	770	764	794	829
매출원가	886	632	638	653	683
매출총이익	214	138	126	141	146
판매비와관리비	79	72	73	74	75
영업이익	135	66	54	67	71
영업이익률	123	8.6	7.0	8.5	8.5
EBITDA	177	103	86	99	101
영업외손익	7	0	4	5	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	0	0
외환관련이익	24	21	20	20	20
금융비용	-6	-5	-3	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	12	4	7	7	7
법인세비용차감전순이익	142	67	58	73	76
법인세비용	-31	-17	-15	-18	-19
계속사업순이익	110	49	42	55	57
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	110	49	42	55	57
당기순이익률	100	6.4	5.6	6.9	6.9
비지배지분순이익	4	1	1	1	1
지배지분순이익	106	48	42	53	56
매도가능금융자산평가	-2	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	-2	1	1	1	1
포괄순이익	106	49	42	55	57
비지배지분포괄이익	4	0	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	103	49	43	56	58

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,956	894	769	987	1,032
PER	7.3	13.1	10.4	8.1	7.7
BPS	5,261	5,724	6,242	6,933	7,669
PBR	2.7	2.1	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	3,273	1,903	1,597	1,820	1,864
EV/EBITDA	5.0	7.0	5.6	4.5	4.0
SPS	20,303	14,215	14,115	14,660	15,301
PSR	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
CFPS	3,535	2,110	1,768	2,008	2,046
DPS	300	250	300	300	300

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	25.9	-30.0	-0.7	3.9	4.4
영업이익 증가율	48.0	-50.9	-19.1	25.9	4.9
순이익 증가율	54.8	-55.2	-14.1	28.5	4.5
수익성					
ROIC	31.5	12.3	10.4	13.7	14.6
ROA	27.0	12.3	9.9	11.5	11.4
ROE	44.2	16.3	12.9	15.0	14.1
안정성					
부채비율	85.2	53.2	53.4	48.9	42.1
순차입금비율	33.4	17.1	5.5	-4.6	-13.6
이자보상배율	22.3	13.6	21.3	27.8	34.6

자료: 파트론, 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	244	208	258	311	346
현금및현금성자산	33	36	56	98	129
매출채권 및 기타채권	109	90	100	105	101
재고자산	85	63	85	88	92
기타유동자산	17	19	17	20	24
비유동자산	318	307	304	295	294
유형자산	286	266	259	247	241
관계기업투자금	0	5	10	14	19
기타비유동자산	31	35	35	34	34
자산총계	562	515	562	606	640
유동부채	216	154	174	174	167
매입채무 및 기타채무	78	51	84	85	88
차입금	107	77	73	72	63
유동성채무	6	11	0	0	0
기타유동부채	26	16	17	16	16
비유동부채	43	25	21	25	23
차입금	20	13	11	14	12
전환증권	9	0	0	0	0
기타비유동부채	14	12	10	10	10
부채총계	259	179	196	199	190
자배지분	285	310	338	375	415
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	4	1	1	1	1
이익잉여금	261	292	320	358	398
기타지분변동	-6	-10	-11	-11	-11
비지배지분	19	26	28	31	35
자본총계	304	336	366	407	450
순차입금	101	57	20	-19	-61

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	88	97	85	87	98
당기순이익	110	49	42	55	57
비현금항목의 가감	81	65	53	54	54
감가상각비	42	37	33	31	30
외환손익	0	0	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	38	28	23	26	26
자산부채의 증감	-75	11	6	-1	8
기타현금흐름	-29	-28	-17	-20	-21
투자활동 현금흐름	-122	-31	-31	-24	-30
투자자산	2	-6	-5	-5	-5
유형자산	-97	-22	-25	-18	-24
기타	-27	-2	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	32	-63	-27	-11	-24
단기차입금	23	-49	-4	-1	-9
사채	0	6	0	0	0
장기차입금	20	-2	-2	4	-2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-16	-13	-16	-16
기타	1	-2	-8	3	3
현금의 증감	-2	3	20	41	32
기초 현금	35	33	36	56	98
기말 현금	33	36	56	98	129
NOPLAT	105	49	39	51	53
FCF	41	37	22	39	35

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파트론(091700) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20150710)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.1%	13.9%	0.0%

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