



## BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(9/26): 9,010원

시가총액: 4,879억원



통신장비/부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(9/26)		642.40pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,000원	8,300원
등락률	-24.92%	8.55%
수익률	절대	상대
1W	1.8%	3.1%
6M	-24.3%	-28.3%
1Y	-0.7%	6.2%

## Company Data

발행주식수	54,156천주
일평균 거래량(3M)	582천주
외국인 지분율	19.38%
배당수익률(17E)	1.93%
BPS(17E)	6,235원
주요 주주	(주)김종구 외 7인
	25.42%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	7,914	7,794	9,303	10,066
보고영업이익(억원)	382	158	510	703
핵심영업이익(억원)	382	158	510	552
EBITDA(억원)	907	602	942	977
세전이익(억원)	376	160	570	583
순이익(억원)	283	136	521	556
지배주주순이익(억원)	218	84	377	402
EPS(원)	402	155	696	743
증감률(%YoY)	-45.3	-61.4	348.7	6.7
PER(배)	25.7	58.1	12.9	12.1
PBR(배)	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	8.0	13.4	7.0	6.3
보고영업이익률(%)	4.8	2.0	5.5	7.0
핵심영업이익률(%)	4.8	2.0	5.5	5.5
ROE(%)	7.6	3.5	12.7	12.3
순부채비율(%)	0.2	3.2	-4.5	-11.7

## Price Trend



## 탐방노트

## 파트론 (091700)

## 하반기 수익성 회복 기대



하반기부터 생체인식모듈 카메라 수율 안정화 단계에 들어가면서, 수익성이 반등할 것으로 예상된다. 상반기 동사는 카메라에 탑재된 생체인식모듈의 초기 수율 저하와 주고객사의 재고조정으로 인한 매출 감소로 수익성이 다소 악화되었다. 18년 카메라모듈 및 센서 모듈 매출도 긍정적으로 바라볼 때이다. 투자의견 BUY와 목표주가 13,000원을 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 생체인식모듈 수율 안정화 단계

상반기 동사의 실적 부진은 카메라에 탑재된 생체인식모듈의 초기 수율 저하와 주고객사의 재고조정으로 인한 매출 감소 영향이 컸다. 우선 생체인식모듈의 초기 수율 저하를 살펴보면, 생체인식모듈을 탑재한 카메라는 주고객사가 16년 하반기 전략모델에 업계에서 최초로 채택한 새로운 기술로 안정화 되기 까지 수율 저하가 지속된 것으로 확인된다. 하반기부터 수율 안정화가 시작되어 수익성 향상에 기여할 것으로 판단한다.

또한 상반기 프리미엄 모델 내 카메라모듈업체 간 경쟁 심화와 주고객사의 재고조정 여파를 피하기 어려웠던 것으로 파악된다.

## &gt;&gt;&gt; 18년 카메라모듈 및 센서 모듈 매출 긍정적 바라볼 때

주고객사 내 카메라모듈의 변화는 동사에 여전히 긍정적이다. 17년 하반기 프리미엄 모델에 듀얼카메라 모듈이 채택되면서, 18년 이후 중저가 모델의 듀얼 카메라 채택이 본격화 될 것으로 예상된다. 중저가 스마트폰까지 듀얼카메라를 채택하게 될 경우, 주요 스마트폰 카메라모듈 벤더인 동사의 수혜가 기대된다.

센서 및 액세서리 사업의 매출 성장 또한 이어질 것이다. 센서 및 액세서리 사업의 18년 예상매출액은 1,107억원으로 전년대비 88% 증가가 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 실적반등과 함께할 주가, 투자의견 BUY

상반기 수율 하락에 따른 수익성 악화는 주가에 많은 부분 반영되었다고 판단한다. 이제는 18년 성장에 집중할 때이다. 17년 하반기 수율 안정화가 지속되고 있어 수익성 개선이 기대된다. 18년부터 전개될 생체인식모듈 카메라의 하방전개 및 센서 및 액세서리 모듈의 변화는 실적 성장을 견인할 것이다. 스마트폰뿐만 아니라 국내 자동차향 카메라모듈 매출도 기대되는 부분이다.

목표주가 13,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

## 파트론 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E	
<b>매출액</b>	1,802	2,198	1,923	1,872	2,205	2,489	2,329	2,280	8,058	7,914	7,794	9,303	
YoY	-27%	12%	9%	10%	22%	13%	21%	22%	5%	-2%	-2%	19%	
QoQ	6%	22%	-13%	-3%	18%	13%	-6%	-2%					
<b>반도체사업</b>	1,337	1,762	1,480	1,435	1,754	2,044	1,705	1,590	6,455	6,263	6,014	7,093	
RF 통신부품	320	292	296	292	292	270	273	269	1,172	1,093	1,200	1,103	
신사업, 기타	168	144	147	145	159	175	351	421	431	558	603	1,107	
<b>영업이익</b>	- 29	47	61	78	103	108	150	149	588	382	158	510	
YoY	적전	-56%	136%	89%	흑전	129%	144%	90%	-11%	-35%	-59%	223%	
QoQ	적전	흑전	29%	28%	31%	6%	38%	0%					
<b>세전이익</b>	- 27	43	57	88	106	124	147	193	625	378	160	570	
<b>순이익</b>	- 35	37	50	84	94	105	131	190	456	283	136	521	
<b>영업이익률</b>	-1.6%	2.2%	3.2%	4.2%	4.7%	4.4%	6.4%	6.6%	7.3%	4.8%	2.0%	5.5%	
<b>세전이익률</b>	-1.5%	2.0%	3.0%	4.7%	4.8%	5.0%	6.3%	8.5%	7.8%	4.8%	2.1%	6.1%	
<b>순이익률</b>	-1.9%	1.7%	2.6%	4.5%	4.3%	4.2%	5.6%	8.3%	5.7%	3.6%	1.8%	5.6%	
<b>제품별</b>	반도체사업	74%	80%	77%	77%	80%	82%	73%	70%	80%	79%	77%	76%
<b>비중</b>	RF 통신부품	18%	13%	15%	16%	13%	11%	12%	12%	15%	14%	15%	12%
	신사업, 기타	8%	7%	8%	8%	7%	7%	15%	18%	5%	7%	7%	12%

자료: 파트론, DataGuide, 키움증권.

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	8,058	7,914	7,794	9,303	10,066
매출원가	6,789	6,852	6,980	8,030	8,688
매출총이익	1,269	1,062	813	1,273	1,378
판매비및일반관리비	681	680	656	763	826
영업이익(보고)	588	382	158	510	703
영업이익(핵심)	588	382	158	510	552
영업외손익	37	-6	41	48	31
이자수익	8	7	7	9	9
배당금수익	0	0	0	0	0
외화이익	269	342	259	362	362
이자비용	24	12	12	12	12
외환손실	218	318	227	328	328
관계기업지분법손익	-10	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-20	-19	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	4	-2	0	0
기타	33	-10	15	18	0
법인세차감전이익	625	376	160	570	583
법인세비용	169	94	-44	-155	27
유효법인세율 (%)	27.0%	24.9%	-27.2%	-27.2%	4.7%
당기순이익	456	283	136	521	556
지배주주지분순이익(억원)	398	218	84	377	402
EBITDA	1,053	907	602	942	977
현금순이익(Cash Earnings)	921	808	581	953	981
수정당기순이익	471	294	138	521	556
증감율(% YoY)					
매출액	4.7	-1.8	-1.5	19.4	8.2
영업이익(보고)	-11.2	-35.0	-58.7	222.9	37.8
영업이익(핵심)	-11.2	-35.0	-58.7	222.9	8.2
EBITDA	2.2	-13.8	-33.6	56.5	3.7
지배주주지분 당기순이익	-17.8	-45.3	-61.4	348.7	6.7
EPS	-17.8	-45.3	-61.4	348.7	6.7
수정순이익	-6.5	-37.7	-53.1	278.0	6.7

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,165	776	362	816	883
당기순이익	456	283	136	521	556
감가상각비	453	514	434	422	416
무형자산상각비	12	12	11	10	9
외환손익	-16	-16	-32	-33	-33
자산처분손익	91	38	0	0	0
지분법손익	10	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	234	19	-218	-137	-98
기타	-76	-73	31	33	33
투자활동현금흐름	-680	-472	-360	-407	-422
투자자산의 처분	-6	-1	2	-26	-13
유형자산의 처분	21	11	0	0	0
유형자산의 취득	-694	-442	-362	-382	-409
무형자산의 처분	-44	-42	0	0	0
기타	42	2	0	0	0
재무활동현금흐름	-635	-215	-116	-108	-105
단기차입금의 증가	-368	-171	0	0	0
장기차입금의 증가	-50	-22	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-137	-137	-105	-105	-105
기타	-80	115	-11	-3	-1
현금및현금성자산의순증가	-145	90	-114	300	356
기초현금및현금성자산	357	212	302	188	489
기말현금및현금성자산	212	302	188	489	844
Gross Cash Flow	931	757	580	953	981
Op Free Cash Flow	391	348	-16	300	444

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,828	1,921	1,990	2,571	3,097
현금및현금성자산	212	302	188	489	844
유동금융자산	57	82	81	97	105
매출채권및유동채권	897	866	1,024	1,184	1,281
재고자산	627	639	665	765	828
기타유동비금융자산	35	32	31	37	40
비유동자산	3,268	3,141	3,058	3,019	3,008
장기매출채권및기타비유동채권	8	7	7	8	9
투자자산	158	134	133	143	149
유형자산	2,897	2,779	2,707	2,667	2,660
무형자산	204	221	210	200	191
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,096	5,062	5,048	5,590	6,106
유동부채	1,360	1,163	1,128	1,257	1,323
매입채무및기타유동채무	715	737	726	867	938
단기차입금	551	380	380	380	380
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	94	45	22	11	5
비유동부채	110	48	37	34	33
장기매입채무및비유동채무	3	3	3	3	3
사채및장기차입금	35	12	12	12	12
기타비유동부채	72	33	22	19	18
부채총계	1,470	1,211	1,165	1,291	1,356
자본금	271	271	271	271	271
주식발행초과금	46	46	46	46	46
이익잉여금	3,182	3,268	3,260	3,545	3,858
기타자본	-240	-200	-200	-200	-200
지배주주지분자본총계	3,259	3,385	3,376	3,662	3,975
비지배주주지분자본총계	367	467	506	637	775
자본총계	3,626	3,851	3,883	4,299	4,750
순차입금	317	8	123	-194	-557
총차입금	586	392	392	392	392

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	735	402	155	696	743
BPS	6,017	6,250	6,235	6,762	7,340
주당EBITDA	1,944	1,676	1,112	1,740	1,804
CFPS	1,702	1,492	1,072	1,760	1,811
DPS	250	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	13.4	25.7	58.1	12.9	12.1
PBR	1.6	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.1	8.0	13.4	7.0	6.3
PCF	5.8	6.9	8.4	5.1	5.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.3	4.8	2.0	5.5	7.0
영업이익률(핵심)	7.3	4.8	2.0	5.5	5.5
EBITDA margin	13.1	11.5	7.7	10.1	9.7
순이익률	5.7	3.6	1.8	5.6	5.5
자기자본이익률(ROE)	13.1	7.6	3.5	12.7	12.3
투하자본이익률(ROIC)	11.3	7.7	3.2	10.0	13.3
안정성(%)					
부채비율	40.5	31.4	30.0	30.0	28.5
순차입금비율	8.7	0.2	3.2	-4.5	-11.7
이자보상배율(배)	25.0	32.7	13.5	43.7	47.2
활동성(배)					
매출채권회전율	8.7	9.0	8.2	8.4	8.2
재고자산회전율	12.8	12.5	12.0	13.0	12.6
매입채무회전율	12.6	10.9	10.7	11.7	11.2

## Compliance Notice

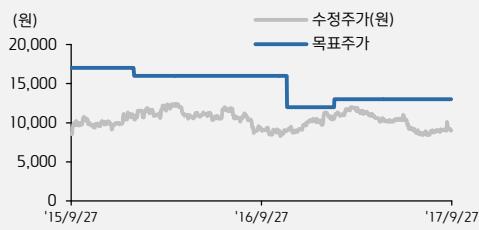
- 당사는 9월 26일 현재 '파트론' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	과리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
파트론 (091700)	2016/01/20	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-29.82	-25.94
	2016/03/07	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-28.82	-22.81
	2016/04/07	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-27.97	-22.50
	2016/05/04	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-29.00	-22.50
	2016/06/14	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-29.53	-22.50
	2016/11/17	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-24.41	-20.75
	2016/12/16	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-21.20	-13.75
	2017/01/04	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-17.13	-5.83
	2017/02/14	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-12.09	-7.69
	2017/03/30	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-16.54	-7.69
담당자변경	2017/07/10	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-18.04	-7.69
	2017/07/27	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-19.63	-7.69
	2017/09/27	BUY(Maintain)	13,000원			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%