



## BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(4/4): 8,280원

시가총액: 4,484억원

## 통신장비/부품

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(4/4)		862.51pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,550원	8,280원
등락률	-28.31%	0.00%
수익률	절대	상대
1W	-11.2%	-11.4%
6M	-10.8%	-32.5%
1Y	-27.0%	-47.1%

## Company Data

발행주식수	54,156천주
일평균 거래량(3M)	618천주
외국인 지분율	20.04%
배당수익률(18E)	1.85%
BPS(18E)	6,015원
주요 주주	김병규 26.04%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	7,914	7,913	9,010	10,128
보고영업이익(억원)	382	110	348	517
핵심영업이익(억원)	382	110	348	517
EBITDA(억원)	907	622	777	941
세전이익(억원)	376	89	348	517
순이익(억원)	283	45	261	388
지배주주순이익(억원)	218	12	246	366
EPS(원)	402	23	454	675
증감율(%YoY)	-45.3	-94.3	1,892.2	48.6
PER(배)	25.7	413.9	18.7	12.6
PBR(배)	1.7	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	8.0	30.4	6.6	5.2
보고영업이익률(%)	4.8	1.4	3.9	5.1
핵심영업이익률(%)	4.8	1.4	3.9	5.1
ROE(%)	7.6	1.2	7.1	9.9
순부채비율(%)	0.2	11.9	6.4	-0.1

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 파트론 (091700)

## 신사업 성장 지속될 전망



스마트폰 성장이 둔화된 와중에도 당사는 새로운 성장동력이 준비되었다고 판단한다. 카메라모듈에서는 듀얼카메라, 차량용 카메라로 제품 다변화가 예상되고, 신사업에서 생체인식 센서시장 진입이 예상된다. 따라서 18년 카메라모듈과 센서 및 액세서리 사업 성장에 대한 기대감은 여전히 존재하며, 목표주가 13,000원과 투자의견 BUY를 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 카메라모듈사업 수율 안정화 지속

주 고객사의 신규모델 조기출시에 따라 1분기 실적은 전년동기 대비 상승할 것으로 예상된다. 카메라모듈사업은 프리미엄 모델의 전면카메라랑 홍채인식 모듈 탑재에 따른 공급량 유지와 홍채인식 모듈의 수율 안정화로 인한 마진개선이 이루어질 것이다. 또한, 중저가 모델향 후면카메라 화소수 상승에 따른 매출 성장에 대한 기대감도 여전히 존재한다.

1분기 매출액 2,294억원(QoQ 28%, YoY 27%), 영업이익 61억원(QoQ 67%, YoY 흑전)을 기록할 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 새로운 성장동력 준비중

스마트폰 성장이 둔화된 와중에 부품사들의 새로운 성장동력 찾기가 본격적으로 시작되었다고 판단한다. 당사는 17년 센서 및 액세서리 사업 매출액이 YoY 52%로 성장했다. 국내 및 중화권 스마트폰 업체향 지문인식모듈 매출인식이 본격 시작되었고, 웨어러블 기기의 판매 호조에 기인한 것으로 분석된다.

이러한 성장세는 18년에도 지속될 것이다. 차량용 카메라모듈 및 해외 센서 매출이 발생할 것이기 때문이다. 국내 전자업체의 자동차 사업부 및 국내 자동차 부품사와 차량용 카메라모듈 공급논의가 이루어지고 있다. 신규사업부분은 해외 메디칼 센터와 생체 센서에 관한 개발 논의가 진행중인 것으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY 유지

18년 매출액 9,010억원(YoY 14%)을 예상한다. 기존사업인 카메라모듈사업은 중저가모델의 듀얼카메라모듈 채용이 확대됨에 따라 수혜가 예상되고, 신규사업의 매출성장도 긍정적으로 전망한다.

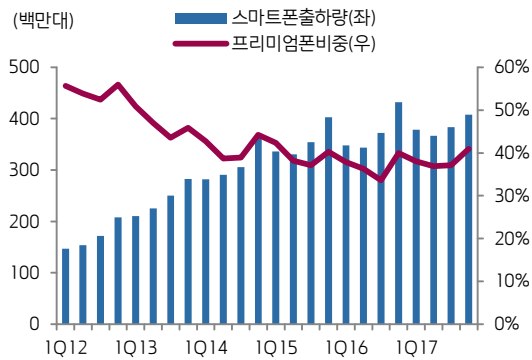
18년 성장 모멘텀인 1) 차량용 카메라모듈의 수익성이 높다는 점, 2) 생체인식센서를 활용한 신사업의 성장성이 기대된다는 점을 바탕으로 목표주가 13,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

## 파트론 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액		1,802	2,198	2,120	1,794	2,294	2,045	2,514	2,157	7,914	7,913	9,010	10,128
	YoY	-27%	12%	20%	5%	27%	-7%	19%	20%	-2%	0%	14%	12%
	QoQ	6%	22%	-4%	-15%	28%	-11%	23%	-14%				
	반도체사업	1,337	1,762	1,530	1,309	1,740	1,512	1,478	1,275	6,263	5,938	6,005	6,547
	RF 통신부품	320	292	297	240	306	283	286	283	1,093	1,149	1,158	1,122
	신사업, 기타	168	144	292	245	247	250	750	600	558	849	1,847	2,459
영업이익		-29	47	56	36	61	58	95	89	382	110	303	466
	YoY	적전	-56%	115%	-12%	흑전	23%	70%	143%	-35%	-71%	174%	54%
	QoQ	적전	흑전	18%	-35%	67%	-4%	63%	-7%				
세전이익		-27	43	62	12	63	67	93	110	378	89	332	527
순이익		-35	37	45	-2	56	57	83	106	283	45	301	506
영업이익률		-1.6%	2.2%	2.6%	2.0%	2.7%	2.9%	3.8%	4.1%	4.8%	1.4%	3.4%	4.6%
세전이익률		-1.5%	2.0%	2.9%	0.6%	2.7%	3.3%	3.7%	5.1%	4.8%	1.1%	3.7%	5.2%
순이익률		-1.9%	1.7%	2.1%	-0.1%	2.4%	2.8%	3.3%	4.9%	3.6%	0.6%	3.3%	5.0%
제품별 비중	반도체사업	74%	80%	72%	73%	76%	74%	59%	59%	79%	75%	67%	65%
	RF 통신부품	18%	13%	14%	13%	13%	14%	11%	13%	14%	15%	13%	11%
	신사업, 기타	8%	7%	14%	14%	11%	12%	30%	28%	7%	10%	20%	24%

자료: 파트론, DataGuide, 키움증권.

## 스마트폰 출하량 및 프리미엄폰 비중 추이



자료: Gartner, 키움증권

## 파트론 센서를 활용한 의료기기



자료: 파트론, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	8,058	7,914	7,913	9,010	10,128
매출원가	6,789	6,852	7,119	8,060	9,054
매출총이익	1,269	1,062	794	950	1,074
판매비및일반관리비	681	680	683	602	557
영업이익(보고)	588	382	110	348	517
영업이익(핵심)	588	382	110	348	517
영업외손익	37	-6	-21	-13	-52
이자수익	8	7	4	5	22
배당금수익	0	0	0	0	1
외환이익	269	342	242	352	0
이자비용	24	12	12	12	50
외환손실	218	318	240	336	0
관계기업지분손익	-10	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-20	-19	-14	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	4	-6	0	0
기타	33	-10	5	-22	-24
법인세차감전이익	625	376	89	348	517
법인세비용	169	94	45	87	129
유효법인세율 (%)	27.0%	24.9%	50.1%	25.0%	25.0%
당기순이익	456	283	45	261	388
지배주주지분순이익(억원)	398	218	12	246	366
EBITDA	1,053	907	622	777	941
현금순이익(Cash Earnings)	921	808	556	690	812
수정당기순이익	471	294	55	261	388
증감율(% YoY)					
매출액	4.7	-1.8	0.0	13.9	12.4
영업이익(보고)	-11.2	-35.0	-71.1	214.9	48.6
영업이익(핵심)	-11.2	-35.0	-71.1	214.9	48.6
EBITDA	2.2	-13.8	-31.5	24.9	21.2
지배주주지분 당기순이익	-17.8	-45.3	-94.3	1,892.2	48.6
EPS	-17.8	-45.3	-94.3	1,892.2	48.6
수정순이익	-6.5	-37.7	-81.3	374.9	48.6

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,165	776	230	656	778
당기순이익	456	283	45	261	388
감가상각비	453	514	501	419	416
무형자산상각비	12	12	10	9	9
외환손익	-16	-16	4	-15	0
자산처분손익	91	38	47	0	0
지분법손익	10	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	234	19	-326	-33	-34
기타	-76	-73	-50	15	0
투자활동현금흐름	-680	-472	-512	-383	-451
투자자산의 처분	-6	-1	-45	-25	-25
유형자산의 처분	21	11	26	0	0
유형자산의 취득	-694	-442	-530	-397	-425
무형자산의 처분	-44	-42	-16	0	0
기타	42	2	54	39	0
재무활동현금흐름	-635	-215	197	-90	-90
단기차입금의 증가	-368	-171	249	0	0
장기차입금의 증가	-50	-22	45	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-137	-137	-129	-92	-92
기타	-80	115	32	2	1
현금및현금성자산의순증가	-145	90	-102	183	237
기초현금및현금성자산	357	212	302	200	383
기말현금및현금성자산	212	302	200	383	621
Gross Cash Flow	931	757	556	689	812
Op Free Cash Flow	391	348	-306	262	357

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,828	1,921	2,020	2,350	2,737
현금및현금성자산	212	302	200	383	621
유동금융자산	57	82	39	44	50
매출채권및유동채권	897	866	954	1,132	1,207
재고자산	627	639	797	757	822
기타유동비금융자산	35	32	29	33	38
비유동자산	3,268	3,141	3,091	3,041	3,062
장기매출채권및기타비유동채권	8	7	5	5	6
투자자산	158	134	240	259	280
유형자산	2,897	2,779	2,570	2,548	2,557
무형자산	204	221	237	228	219
기타비유동자산	0	0	39	0	0
자산총계	5,096	5,062	5,111	5,391	5,799
유동부채	1,360	1,163	1,448	1,557	1,668
매입채무및기타유동채무	715	737	786	895	1,006
단기차입금	551	380	617	617	617
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	94	45	46	46	46
비유동부채	110	48	75	77	78
장기매입채무및비유동채무	3	3	4	4	4
사채및장기차입금	35	12	51	51	51
기타비유동부채	72	33	20	22	23
부채총계	1,470	1,211	1,523	1,634	1,746
자본금	271	271	271	271	271
주식발행초과금	46	46	46	46	46
이익잉여금	3,182	3,268	3,176	3,343	3,629
기타자본	-240	-200	-402	-402	-402
지배주주지분자본총계	3,259	3,385	3,091	3,258	3,544
비지배주주지분자본총계	367	467	497	499	509
자본총계	3,626	3,851	3,588	3,757	4,053
순차입금	317	8	428	240	-3
총차입금	586	392	668	668	668

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	735	402	23	454	675
BPS	6,017	6,250	5,707	6,015	6,544
주당EBITDA	1,944	1,676	1,148	1,434	1,738
CFPS	1,702	1,492	1,026	1,273	1,500
DPS	250	200	175	175	175
주가배수(배)					
PER	13.4	25.7	413.9	18.7	12.6
PBR	1.6	1.7	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.1	8.0	30.4	6.6	5.2
PCFR	5.8	6.9	9.2	6.7	5.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.3	4.8	1.4	3.9	5.1
영업이익률(핵심)	7.3	4.8	1.4	3.9	5.1
EBITDA margin	13.1	11.5	7.9	8.6	9.3
순이익률	5.7	3.6	0.6	2.9	3.8
자기자본이익률(ROE)	13.1	7.6	1.2	7.1	9.9
투자자본이익률(ROIC)	11.3	7.7	1.5	7.2	10.6
안정성(%)					
부채비율	40.5	31.4	42.4	43.5	43.1
순차입금비율	8.7	0.2	11.9	6.4	-0.1
이자보상배율(배)	25.0	32.7	8.9	27.9	10.4
활동성(배)					
매출채권회전율	8.7	9.0	8.7	8.6	8.7
재고자산회전율	12.8	12.5	11.0	11.6	12.8
매입채무회전율	12.6	10.9	10.4	10.7	10.7

## Compliance Notice

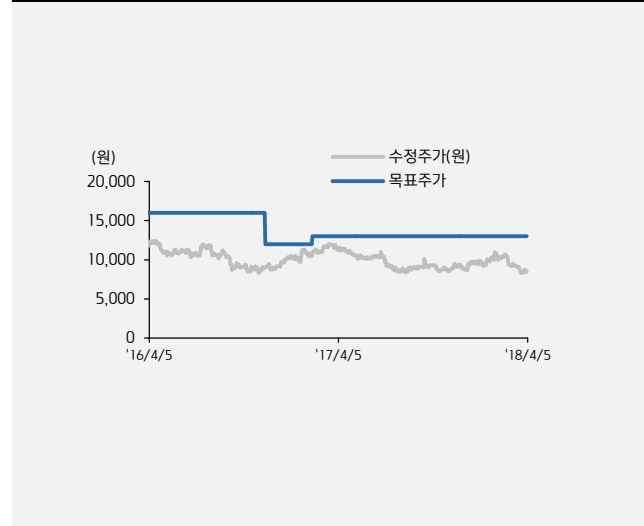
- 당사는 4월 4일 현재 '파트론' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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	6개월	-30.98	-28.62
	2017/10/31	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-29.89	-23.85
	2018/01/03	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-29.51	-23.77
	2018/04/05	BUY(Maintain)	13,000원			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%