



## BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(5/3): 8,270원

시가총액: 4,479억원

통신장비/부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(5/3)		866.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,000원	8,160원
등락률	-24.82%	1.35%
수익률	절대	상대
1W	-2.7%	-2.0%
6M	-3.4%	-21.8%
1Y	-22.7%	-44.1%

## Company Data

발행주식수		54,156천주
일평균 거래량(3M)		485천주
외국인 지분율		19.11%
배당수익률(18E)		1.85%
BPS(18E)		6,002원
주요 주주	김병규	26.04%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	7,914	7,913	8,835	10,128
보고영업이익(억원)	382	110	315	474
핵심영업이익(억원)	382	110	315	474
EBITDA(억원)	907	622	744	899
세전이익(억원)	376	89	353	501
순이익(억원)	283	45	253	376
지배주주순이익(억원)	218	12	239	355
EPS(원)	402	23	441	655
증감률(%YoY)	-45.3	-94.3	1,833.1	48.5
PER(배)	25.7	413.9	18.8	12.6
PBR(배)	1.7	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	8.0	30.4	6.7	5.3
보고영업이익률(%)	4.8	1.4	3.6	4.7
핵심영업이익률(%)	4.8	1.4	3.6	4.7
ROE(%)	7.6	1.2	6.9	9.7
순부채비율(%)	0.2	11.9	6.0	0.4

## Price Trend



## 실적 Review

## 파트론 (091700)

## 수익성 안정화 구간



1분기 시장 기대치를 충족하는 수준의 실적을 기록하였다. 전면카메라 판가상승과 지문인식모듈의 공급량 확대가 실적성장의 이유였다. 2분기 스마트폰 시장의 성장성 둔화로 재고조정 영향을 피하기 어려울 전망이나, 충분히 주가에 반영이 되었다고 판단한다. 하반기부터 신사업 성장이 본격화 됨에 따라 실적 성장도 기대한다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 시장 기대치 충족

1분기 매출액 2,298억원(QoQ 28%, YoY 28%), 영업이익 95억원(QoQ 161%, YoY 흑전)로 컨센서스를 부합하는 실적을 기록하였다(컨센서스 매출액 2,233억원, 영업이익 95억원). 우선 카메라사업부분은 주 고객사 신규 플래그십 전면 카메라 공급으로 매출이 증가하였다. 전면카메라모듈의 부품 업그레이드로 17년 상반기 신규모델 대비 ASP가 약 4%증가한 것으로 판단한다. 안테나사업부분은 공급량이 전년대비 소폭 감소함에 따라 안테나 매출 감소하였다. 신사업 분야에서 지문인식 모듈의 국내 주 고객사 공급 확대 및 해외고객사 다변화로 큰 폭으로 성장하였다. 수익성 측면에서는 카메라 생체인식 및 지문인식모듈의 수율안정화로 전년대비 흑자전환하였다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 재고조정 영향 불가피

2분기 매출액 1,866억원(QoQ-19%, YoY -15%), 영업이익 55억원(QoQ -42%, YoY 15%)을 예상한다. 스마트폰 시장의 계절적 재고조정 영향으로 카메라모듈 및 안테나모듈의 스마트폰 공급량 감소로 매출이 감소할 전망이다. 카메라모듈사업의 경우, 주 고객사 프리미엄 모델 판매량의 시장기대치 하회로 공급량 감소 및 중저가 모델향 후면카메라의 판가인하로 매출액 감소가 예상된다. 그럼에도 향후 주 고객사 중저가 듀얼카메라 공급처 다변화로 본업의 매출상승에 대한 기대감은 여전히 존재한다.

## &gt;&gt;&gt; 신사업 성장에 기대를 높이자

2분기 실적에 대한 우려는 주가에 이미 충분히 반영되었다고 판단한다. 하반기부터 대화면 플래그십모델 출시 및 중저가용 듀얼카메라, 지문인식 모듈의 공급확대 기대감이 존재한다. 신사업의 성장성도 지속될 것이다. 자동차 전장용 ADAS, AVM 카메라 모듈 및 안테나 시장 진입이 예상되고, 헬스케어 및 의료기기 액세서리 납품도 하반기 본격 매출 반영될 것이다. 18년 수율안정화로 수익성이 향상된 점이 긍정적이다. 목표주가 13,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

## 파트론 1분기 잠정 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17	1Q18	QoQ	YoY	키움증권 추정치 (실제/추정)	차이
<b>매출액</b>	1,802	2,198	2,120	1,794	2,298	28%	28%	2,294	0.2%
영업이익	-29	47	56	36	95	161%	-425%	72	31.3%
영업이익률	-1.6%	2.2%	2.6%	2.0%	4.1%	6%	2%	3.2%	1.0%
세전이익	-28	43	62	12	119	926%	-533%	77	55.4%
순이익	-35	37	45	-2	77	-3323%	-321%	57	34.7%

자료: 파트론, 키움증권.

## 파트론 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	1,802	2,198	2,120	1,794	2,298	1,866	2,514	2,157	7,914	7,913	8,835	10,128
YoY	-27%	12%	20%	5%	28%	-15%	19%	20%	-2%	0%	12%	15%
QoQ	6%	22%	-4%	-15%	28%	-19%	35%	-14%				
반도체사업	1,337	1,762	1,530	1,309	1,745	1,333	1,478	1,275	6,263	5,938	5,830	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
<b>영업이익</b>	-29	47	56	36	95	55	97	69	382	110	315	474
YoY	적전	-56%	115%	-12%	흑전	15%	74%	88%	-35%	-71%	186%	50%
QoQ	적전	흑전	18%	-35%	161%	-42%	77%	-29%				
<b>세전이익</b>	-28	43	62	12	119	61	103	71	148	90	353	501
<b>순이익</b>	-35	37	45	-2	77	46	77	53	100	45	253	376
영업이익률	-1.6%	2.2%	2.6%	2.0%	4.1%	2.9%	3.9%	3.2%	4.8%	1.4%	3.6%	4.7%
세전이익률	-1.5%	2.0%	2.9%	0.6%	5.2%	3.3%	4.1%	3.3%	1.9%	1.1%	4.0%	4.9%
순이익률	-1.9%	1.7%	2.1%	-0.1%	3.4%	2.5%	3.1%	2.5%	1.3%	0.6%	2.9%	3.7%
<b>제품별</b>	반도체사업	74%	80%	72%	73%	76%	71%	59%	59%	79%	75%	66%
<b>비중</b>	RF 통신부품	18%	13%	14%	13%	13%	15%	11%	13%	14%	15%	13%
	신사업, 기타	8%	7%	14%	14%	11%	13%	30%	28%	7%	10%	21%

자료: 파트론, DataGuide, 키움증권.

## 파트론 실적 전망치 변경 내역(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q18E	2018E	2019E	1Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E
매출액	2,045	9,010	10,128	1,866	8,835	10,128	-8.8%	-1.9%	0.0%
영업이익	69	348	517	55	315	474	-20.2%	-9.3%	-8.2%
세전이익	70	347	511	61	353	501	-12.8%	1.8%	-2.0%
순이익	52	260	383	46	253	376	-12.8%	-2.8%	-2.0%
영업이익률	3.4%	3.9%	5.1%	2.9%	3.6%	4.7%	-0.4%p	-0.3%p	-0.4%p
세전이익률	3.4%	3.9%	5.0%	3.3%	4.0%	4.9%	-0.1%p	0.1%p	-0.1%p
순이익률	2.6%	2.9%	3.8%	2.5%	2.9%	3.7%	-0.1%p	0.0%p	-0.1%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	8,058	7,914	7,913	8,835	10,128
매출원가	6,789	6,852	7,119	7,794	8,836
매출총이익	1,269	1,062	794	1,041	1,293
판매비 및 일반관리비	681	680	683	725	818
영업이익(보고)	588	382	110	315	474
영업이익(핵심)	588	382	110	315	474
영업외손익	37	-6	-21	-13	-52
이자수익	8	7	4	5	21
배당금수익	0	0	0	0	1
외환이익	269	342	242	352	0
이자비용	24	12	12	12	50
외환손실	218	318	240	336	0
관계기업지분법손익	-10	0	0	0	0
투자 및 기타자산처분손익	-20	-19	-14	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-1	4	-6	0	0
기타	33	-10	5	-21	-24
법인세차감전이익	625	376	89	353	501
법인세비용	169	94	45	100	125
유효법인세율 (%)	27.0%	24.9%	50.1%	28.4%	25.0%
당기순이익	456	283	45	253	376
지배주주지분순이익(억원)	398	218	12	239	355
EBITDA	1,053	907	622	744	899
현금순이익(Cash Earnings)	921	808	556	682	800
수정당기순이익	471	294	55	253	376
증감율(% YoY)					
매출액	4.7	-1.8	0.0	11.6	14.6
영업이익(보고)	-11.2	-35.0	-71.1	185.6	50.3
영업이익(핵심)	-11.2	-35.0	-71.1	185.6	50.3
EBITDA	2.2	-13.8	-31.5	19.7	20.8
지배주주지분 당기순이익	-17.8	-45.3	-94.3	1,833.1	48.5
EPS	-17.8	-45.3	-94.3	1,833.1	48.5
수정순이익	-6.5	-37.7	-81.3	360.8	48.5

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,165	776	230	649	752
당기순이익	456	283	45	253	376
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	-13	-54
기타	-76	-73	-50	-4	5
투자활동현금흐름	-680	-472	-512	-379	-455
투자자산의 처분	-6	-1	-45	-21	-29
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	180	207
기초현금및현금성자산	357	212	302	200	380
기말현금및현금성자산	212	302	200	380	587
Gross Cash Flow	931	757	556	662	806
Op Free Cash Flow	391	348	-306	258	305

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,828	1,921	2,020	2,328	2,718
현금및현금성자산	212	302	200	400	601
유동금융자산	57	82	39	44	50
매출채권및유동채권	897	866	954	1,110	1,207
재고자산	627	639	797	742	822
기타유동비금융자산	35	32	29	33	38
비유동자산	3,268	3,141	3,091	3,037	3,062
장기매출채권및기타비유동채권	8	7	5	5	6
투자자산	158	134	240	256	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	5,366	5,780
유동부채	1,360	1,163	1,448	1,540	1,668
매입채무및기타유동채무	715	737	786	877	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	1,616	1,746
자본금	271	271	271	271	271
주식발행초과금	46	46	46	46	46
이익잉여금	3,182	3,268	3,176	3,336	3,611
기타자본	-240	-200	-402	-402	-402
지배주주지분자본총계	3,259	3,385	3,091	3,250	3,526
비지배주주지분자본총계	367	467	497	499	508
자본총계	3,626	3,851	3,588	3,749	4,034
순차입금	317	8	428	224	16
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	441	655
BPS	6,017	6,250	5,707	6,002	6,510
주당EBITDA	1,944	1,676	1,148	1,374	1,660
CFPS	1,702	1,492	1,026	1,259	1,478
DPS	250	200	175	175	175
주가배수(배)					
PER	13.4	25.7	413.9	18.8	12.6
PBR	1.6	1.7	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.1	8.0	30.4	6.7	5.3
PCFR	5.8	6.9	9.2	6.6	5.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.3	4.8	1.4	3.6	4.7
영업이익률(핵심)	7.3	4.8	1.4	3.6	4.7
EBITDA margin	13.1	11.5	7.9	8.4	8.9
순이익률	5.7	3.6	0.6	2.9	3.7
자기자본이익률(ROE)	13.1	7.6	1.2	6.9	9.7
투자자본이익률(ROIC)	11.3	7.7	1.5	6.5	9.7
안정성(%)					
부채비율	40.5	31.4	42.4	43.1	43.3
순차입금비율	8.7	0.2	11.9	6.0	0.4
이자보상배율(배)	25.0	32.7	8.9	25.3	9.5
활동성(배)					
매출채권회전율	8.7	9.0	8.7	8.6	8.7
재고자산회전율	12.8	12.5	11.0	11.5	13.0
매입채무회전율	12.6	10.9	10.4	10.6	10.8

## Compliance Notice

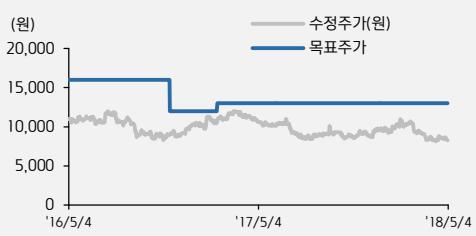
- 당사는 5월 3일 현재 '파트론' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
				목표가격 대상 시점	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	6개월	-27.57	-15.77
	2018/05/04	BUY(Maintain)	13,000원			

\*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 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%