

파트론(Buy/1.3만원)

2017/5/02

1Q17 Review: 일시적 어닝쇼크 기록. 2Q17 회복 예상

- 투자의견 매수 목표주가 13,000원 유지. 목표주가는 2017E BPS에 2.0배를 적용해 산출함
- 1Q17 연결 매출액 1,802억원(+5.9%QoQ)으로 당초 기대에 부합하였으나 영업이익은 29억원의 적자를 시현해 당사 추정치 및 시장 예상치를 크게 하회하는 어닝 쇼크를 기록
- 대규모 수익성 악화 원인은 1) 전략 거래선향 신제품의 흥채 인식+전면 카메라 일체형 모듈의 초기 수율 저하로 재료비용 크게 증가, 2) 이와 관련된 해외 법인(베트남)의 감가상각비용 및 판관비 증가, 3) 3월 원/달러 환율 변동성 확대에 따른 환차손 영향임.
- 2Q17 실적은 일체형 모듈의 수율이 개선됨에 따라 전분기대비 큰 폭의 이익 성장 예상. 2Q17 연결 매출액은 2,370억원(+21%QoQ/+32%YoY) 영업이익은 180억원(7.4%opm) 예상되어 2015년 하반기 수준으로 회복 예상됨. 수율 개선에 따른 고정비율의 하락과 해외 연결 법인의 흑자전환에 따른 이익 텐어라운드가 예상되기 때문.
- 동사의 2017년 실적은 2Q 성장에 이어 3Q까지 이어질 가능성 높음. 이는 전략 거래선의 하반기 출시가 9월에 예상되어 있어 상반기 신제품 판매 감소를 상쇄할 뿐만 아니라 일체형 카메라모듈의 수율 안정화로 수익성도 양호할 것으로 추산되기 때문임. 따라서 연간 8,660억원 매출액과 430억원의 이익 달성을 무리가 없을 것으로 판단됨
- 동사 주가는 지난해 노트7 발화 사태 이후 2017년 3월 말 41% 상승하였고 현재 고점대비 12% 조정을 나타내고 있음. 1Q17 어닝 쇼크로 인해 단기적 주가 조정 예상되나 5월 말 전략 거래선향 하반기 신제품의 듀얼카메라 채택 여부에 따라 재차 상승 가능성 열려있음

| FY | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | BPS (원) | PBR (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------------|------------|------------|------------|-------------|
| 2015 | 806 | 59 | 40 | 735 | 13.4 | 5.4 | 6,017 | 1.6 | 12.2 | 40.5 |
| 2016 | 791 | 38 | 22 | 402 | 25.7 | 6.2 | 6,250 | 1.7 | 6.6 | 31.4 |
| 2017E | 866 | 43 | 25 | 462 | 23.6 | 6.0 | 6,456 | 1.7 | 7.3 | 31.3 |
| 2018E | 918 | 51 | 30 | 553 | 19.7 | 5.2 | 6,753 | 1.6 | 8.4 | 30.3 |
| 2019E | 973 | 55 | 33 | 605 | 18.0 | 4.9 | 7,101 | 1.5 | 8.7 | 29.2 |

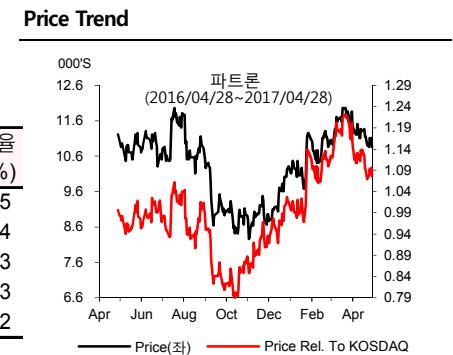
자료 : 파트론, 하이투자증권 리서치센터

휴대폰/가전 송은정
(2122-9179) ejsong@hi-ib.com

Buy(Maintain)

| | |
|--------------------|---------|
| 목표주가(6M) | 13,000원 |
| 종가 (2017/04/28) | 10,900원 |

| Stock Indicator | |
|-----------------|---------------|
| 자본금 | 27십억원 |
| 발행주식수 | 5,416만주 |
| 시가총액 | 590십억원 |
| 외국인지분율 | 25.5% |
| 배당금(2016) | 200원 |
| EPS(2017E) | 462원 |
| BPS(2017E) | 6,456원 |
| ROE(2017E) | 7.3% |
| 52주 주가 | 8,300~12,000원 |
| 60일평균거래량 | 526,931주 |
| 60일평균거래대금 | 6.0십억원 |



파트론(Buy/1.3만원) 분기별 실적 전망

<표 1> 파트론1Q17 Review 및 향후 실적 전망

| | (단위: 십억원, %) | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------|--------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|
| | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17P | 2Q17E | 3Q17E | 4Q17E | 2015 | 2016 | 2017E |
| 매출액 | 202 | 185 | 220 | 199 | 248 | 196 | 177 | 170 | 180 | 237 | 236 | 212 | 806 | 791 | 866 |
| YoY % | -1% | -8% | 19% | -10% | 25% | -21% | -10% | -4% | 6% | 32% | 0% | -10% | 5% | -2% | 9% |
| 영업이익 | 14 | 6 | 20 | 19 | 21 | 11 | 3 | 4 | -3 | 18 | 16 | 13 | 59 | 38 | 43 |
| QoQ/YoY % | 7% | -56% | 218% | -6% | 11% | -48% | -76% | 60% | 적전 | -699% | -7% | -23% | -11% | -35% | 13% |
| opm % | 7.0% | 3.4% | 9.0% | 9.4% | 8.4% | 5.5% | 1.5% | 2.4% | -1.6% | 7.4% | 6.9% | 5.9% | 7.3% | 4.8% | 5.0% |
| 개별 영업이익 | 20 | 11 | 13 | 14 | 15 | 7 | -1 | 1 | 2 | 14 | 13 | 10 | 58 | 22 | 39 |
| opm % | 10% | 7% | 6% | 7% | 6% | 4% | -1% | 1% | 1% | 6% | 6% | 5% | 7.2% | 2.7% | 4.5% |
| 카메라모듈 | 144 | 135 | 161 | 150 | 194 | 150 | 118 | 112 | 123 | 169 | 166 | 141 | 590 | 573 | 599 |
| % sales | 73% | 78% | 76% | 78% | 80% | 79% | 71% | 68% | 72% | 75% | 73% | 69% | 76% | 75% | 72% |
| 안테나 | 30 | 16 | 23 | 18 | 23 | 19 | 19 | 21 | 22 | 26 | 24 | 21 | 87 | 83 | 93 |
| % sales | 15% | 9% | 11% | 10% | 10% | 10% | 12% | 13% | 13% | 12% | 10% | 10% | 11% | 11% | 11% |
| 필터/아이슬레이터 | 7 | 5 | 6 | 7 | 10 | 3 | 3 | 8 | 8 | 9 | 9 | 9 | 26 | 23 | 36 |
| % sales | 4% | 3% | 3% | 4% | 4% | 1% | 2% | 5% | 5% | 4% | 4% | 4% | 3% | 3% | 4% |
| 수전진동자 | 8 | 8 | 9 | 8 | 7 | 6 | 7 | 6 | 4 | 5 | 5 | 4 | 32 | 26 | 18 |
| % sales | 4% | 4% | 4% | 4% | 3% | 3% | 4% | 4% | 3% | 2% | 2% | 2% | 4% | 3% | 2% |
| 기타(신사업) | 9 | 11 | 12 | 10 | 9 | 13 | 16 | 17 | 14 | 17 | 22 | 30 | 41 | 55 | 83 |
| % sales | 4% | 6% | 6% | 5% | 4% | 7% | 9% | 10% | 8% | 7% | 10% | 15% | 5% | 7% | 10% |

자료: 파트론, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

| | (단위:십억원) | | | |
|------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 유동자산 | 192 | 237 | 302 | 364 |
| 현금 및 현금성자산 | 30 | 56 | 106 | 148 |
| 단기금융자산 | 8 | 12 | 17 | 25 |
| 매출채권 | 82 | 89 | 95 | 101 |
| 재고자산 | 64 | 70 | 74 | 79 |
| 비유동자산 | 314 | 293 | 256 | 227 |
| 유형자산 | 278 | 258 | 222 | 194 |
| 무형자산 | 22 | 21 | 20 | 19 |
| 자산총계 | 506 | 530 | 559 | 591 |
| 유동부채 | 116 | 121 | 125 | 129 |
| 매입채무 | 54 | 60 | 63 | 67 |
| 단기차입금 | 38 | 38 | 38 | 38 |
| 유동성장기부채 | - | - | - | - |
| 비유동부채 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 사채 | - | - | - | - |
| 장기차입금 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 부채총계 | 121 | 126 | 130 | 134 |
| 지배주주지분 | 338 | 350 | 366 | 385 |
| 자본금 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| 자본잉여금 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 이익잉여금 | 327 | 341 | 361 | 383 |
| 기타자본항목 | -18 | -22 | -25 | -29 |
| 비지배주주지분 | 47 | 54 | 63 | 73 |
| 자본총계 | 385 | 404 | 429 | 457 |

현금흐름표

| | (단위:십억원) | | | |
|--------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 영업활동으로인한현금흐름 | 78 | 78 | 83 | 78 |
| 당기순이익 | 28 | 32 | 39 | 42 |
| 유형자산감가상각비 | 51 | 50 | 46 | 38 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 지분법관련손실(이익) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -47 | -33 | -15 | -17 |
| 유형자산의 처분(취득) | -43 | -30 | -10 | -10 |
| 무형자산의 처분(취득) | -4 | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | -3 | -4 | -5 | -8 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | -21 | 0 | 0 | 0 |
| 단기금융부채의증감 | -17 | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | -2 | - | - | - |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | -14 | -10 | -10 | -10 |
| 현금및현금성자산의증감 | 9 | 26 | 49 | 43 |
| 기초현금및현금성자산 | 21 | 30 | 56 | 106 |
| 기말현금및현금성자산 | 30 | 56 | 106 | 148 |

자료 : 파트론, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

| | (단위:십억원,%) | | | |
|--------------|------------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 791 | 866 | 918 | 973 |
| 증가율(%) | -1.8 | 9.4 | 6.0 | 6.0 |
| 매출원가 | 685 | 748 | 789 | 836 |
| 매출총이익 | 106 | 117 | 128 | 136 |
| 판매비와관리비 | 68 | 74 | 78 | 82 |
| 연구개발비 | - | - | - | - |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 38 | 43 | 51 | 55 |
| 증가율(%) | -35.0 | 13.4 | 17.2 | 7.5 |
| 영업이익률(%) | 4.8 | 5.0 | 5.5 | 5.6 |
| 이자수익 | 1 | 1 | 2 | 3 |
| 이자비용 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 지분법이익(순실) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 38 | 43 | 52 | 57 |
| 법인세비용 | 9 | 11 | 13 | 14 |
| 세전계속이익률(%) | 4.8 | 5.0 | 5.6 | 5.8 |
| 당기순이익 | 28 | 32 | 39 | 42 |
| 순이익률(%) | 3.6 | 3.8 | 4.2 | 4.4 |
| 지배주주귀속 순이익 | 22 | 25 | 30 | 33 |
| 기타포괄이익 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 총포괄이익 | 25 | 29 | 35 | 39 |
| 지배주주귀속 총포괄이익 | 19 | 22 | 27 | 30 |

주요투자지표

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 402 | 462 | 553 | 605 |
| BPS | 6,250 | 6,456 | 6,753 | 7,101 |
| CFPS | 1,372 | 1,403 | 1,418 | 1,333 |
| DPS | 200 | 200 | 200 | 200 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 25.7 | 23.6 | 19.7 | 18.0 |
| PBR | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |
| PCR | 7.5 | 7.8 | 7.7 | 8.2 |
| EV/EBITDA | 6.2 | 6.0 | 5.2 | 4.9 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 6.6 | 7.3 | 8.4 | 8.7 |
| EBITDA이익률 | 11.5 | 10.9 | 10.6 | 9.7 |
| 부채비율 | 31.4 | 31.3 | 30.3 | 29.2 |
| 순부채비율 | 0.2 | -7.2 | -19.5 | -29.2 |
| 매출채권회전율(x) | 9.6 | 10.1 | 10.0 | 10.0 |
| 재고자산회전율(x) | 12.5 | 12.9 | 12.7 | 12.7 |

주가와 목표주가와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2017-02-07 | Buy | 13,000 |
| 2016-10-04 | Buy | 11,000 |
| 2016-05-17 | Buy | 13,000 |
| 2015-09-21 | Buy | 15,000 |

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 송은정\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대) - Neutral (중립) - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 87.3 % | 12.7 % | - |