



BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(3/4): 10,900원

시가총액: 5,903억원

IT

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 장민준

02) 3787-4740 minjun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(3/4)		673.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,200원	6,790원
등락률	-28.29%	60.50%
수익률	절대	상대
1W	-5.2%	-3.8%
1M	19.5%	15.4%
1Y	-24.0%	-28.9%

Company Data

발행주식수	54,156천주
일평균 거래량(3M)	1,160천주
외국인 지분율	21.91%
배당수익률(15E)	2.53%
BPS(15E)	6.310원
주요 주주	(주)김종구 외 7인 25.47%

투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	10,995	7,698	8,058	9,163
영업이익	1,349	662	588	759
EBITDA	1,773	1,031	913	1,075
세전이익	1,418	665	651	888
순이익	1,104	494	487	658
지배주주지분순이익	1,060	484	441	606
EPS(원)	1,956	894	814	1,119
증감률(%YoY)	46.7	-54.3	-9.0	37.5
PER(배)	7.3	13.1	12.1	8.8
PBR(배)	2.7	2.1	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	5.1	6.9	7.1	5.5
영업이익률(%)	12.3	8.6	7.3	8.3
ROE(%)	44.0	15.5	13.8	16.5
순부채비율(%)	33.4	17.1	15.1	12.9

Price Trend



실적 Review

파트론 (091700)

Sub에서 Main으로



4분기 어려운 업황을 고려하면 선방했다. 주고객사의 중저가 물량 증가에 따라 동사의 후면카메라 납품 비중이 늘어난 것이 수익성 방어에 주요인으로 판단된다. 1분기 주고객의 Flagship 조기 출시 효과와 더불어 중저가 제품의 수요 증가는 동사에 실적 전망을 밝게 한다.

>>> 4분기 선방, 중저가 후면카메라가 주도

4분기 영업이익은 186억원(QoQ -6%, YoY 41%)으로 시장기대치를 상회한 호실적으로 평가된다. 주고객의 연말 재고조정 영향에도 불구하고, 중저가 후면(Main)카메라의 매출 비중 증가로 수익성이 향상됐다.

사업부별로 카메라모듈을 포함한 반도체 사업부는 High-end 모델의 전면카메라 매출이 줄어 외형이 줄어들었으나, 1300만화소를 포함한 중저가 라인의 후면카메라 비중이 늘어 수익성이 개선되었다. RF 사업부 역시 재고조정의 영향이 불가피했으나, LDS 안테나 채용 증가로 제품 Mix가 개선됐다. 다만, 성장 동력인 센서 및 액세서리 사업부의 매출 비중이 정체된 점이 아쉽다. 스마트폰 성장률이 둔화되고, 주고객의 재고조정이 강도높게 단행된 어려운 환경 속에서도 높은 수익성을 유지한 것이 긍정적이다.

>>> 1분기 주고객사 전략 모델 출시 효과 기대

4분기 견조한 실적에 이어 1분기는 주고객사 전략 모델 조기 출시 효과와 더불어 영업이익은 196억(QoQ 5%, YoY 40%)으로 개선될 전망이다. 중저가 후면카메라 비중이 높아지면서, 제품 Mix가 추가적으로 개선될 것이다.

주고객의 전략 모델 조기 출시 효과로 카메라모듈, 안테나, 센서모듈 등 전자 사업부에 걸친 수혜가 나타날 것이며, 관련 부품들은 1월 중순부터 출하가 시작됐다. 이와 함께 주고객사 중저가 모델의 판매 증가 또한 동사에 긍정적인 영향을 줄 것이다. LDS 안테나가 중저가 모델로 하방 전개될 것이다. 센서모듈을 포함한 액세서리 사업의 성장성에 대한 기대감도 유효하다. 동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 16,000원을 유지한다.

파트론 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	2,048	2,018	1,847	2,204	2,048	-10%	-3%	2,050	-3%
반도체	1,579	1,545	1,516	1,759	1,579	-7%	4%	1,670	-2%
RF	391	384	219	321	391	-23%	-36%	250	-1%
기타	78	89	112	124	78	-15%	35%	140	-25%
영업이익	132	141	62	198	186	-6%	41%	160	17%
영업이익률	6%	7%	3%	9%	9%	0%p	3%p	8%p	1%p
세전이익	130	149	76	219	181	-18%	39%	210	-14%
순이익	95	103	41	187	126	-33%	32%	160	-21%

자료:파트론, 키움증권

파트론 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	YoY	2015P	YoY	2016E	YoY
매출액	2,018	1,847	2,204	1,989	2,170	2,127	2,350	2,515	7,698	-30%	8,058	5%	9,163	14%
반도체	1,545	1,516	1,759	1,635	1,794	1,731	1,926	2,065	5,552	-32%	6,455	16%	7,516	16%
RF	384	219	321	249	266	273	284	295	1,855	-27%	1,172	-37%	1,118	-5%
기타	89	112	124	105	111	123	140	155	662	-51%	588	-11%	759	29%
영업이익	141	62	198	186	196	118	202	243	662	-51%	588	-11%	759	29%
영업이익률	7%	3%	9%	9%	9%	6%	9%	10%	9%	-4%p	8%	-1%p	9%	2%p
순이익	103	41	187	126	170	86	191	168	494	-55%	456	-8%	614	35%

자료:파트론, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	10,995	7,698	8,058	9,163	9,481
매출원가	8,859	6,319	6,796	7,618	7,828
매출총이익	2,136	1,380	1,262	1,544	1,653
판매비및일반관리비	787	717	674	786	732
영업이익(보고)	1,349	662	588	759	921
영업이익(핵심)	1,349	662	588	759	921
영업외손익	69	3	84	188	195
이자수익	7	10	3	5	5
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	239	208	0	0	0
이자비용	60	49	0	0	0
외환손실	214	182	0	0	0
관계기업지분법손익	-3	0	-10	0	0
투자및기타자산처분손익	-4	-5	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-13	-9	-16	0	0
기타	117	29	106	183	190
법인세차감전이익	1,418	665	651	888	1,116
법인세비용	314	171	144	130	163
유효법인세율 (%)	22.1%	25.7%	22.1%	14.6%	14.6%
당기순이익	1,104	494	487	658	953
지배주주지분순이익(억원)	1,060	484	441	606	878
EBITDA	1,773	1,031	913	1,075	1,224
현금순이익(Cash Earnings)	1,527	863	812	974	1,256
수정당기순이익	1,117	504	500	658	953
증감율(% YoY)					
매출액	25.9	-30.0	4.7	13.7	3.5
영업이익(보고)	48.0	-50.9	-11.2	29.0	21.5
영업이익(핵심)	48.0	-50.9	-11.2	29.0	21.5
EBITDA	52.8	-41.9	-11.4	17.8	13.9
지배주주지분 당기순이익	46.7	-54.3	-9.0	37.5	44.9
EPS	46.7	-54.3	-9.0	37.5	44.9
수정순이익	58.6	-54.8	-0.9	31.7	44.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	878	968	400	779	849
당기순이익	1,418	665	487	658	953
감가상각비	403	360	317	309	296
무형자산상각비	20	8	7	7	6
외환손익	4	0	0	0	0
자산처분손익	79	65	0	0	0
지분법손익	1	0	10	0	0
영업활동자산부채 증감	-748	106	-422	-195	-407
기타	-299	-237	0	0	0
투자활동현금흐름	-1,221	-311	-260	-216	-205
투자자산의 처분	22	-63	-10	-16	-5
유형자산의 처분	76	249	0	0	0
유형자산의 취득	-1,048	-472	-250	-200	-200
무형자산의 처분	-16	-12	0	0	0
기타	-255	-12	0	0	0
재무활동현금흐름	323	-631	-135	-135	-135
단기차입금의 증가	230	-486	0	0	0
장기차입금의 증가	201	40	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-115	-162	-134	-131	-131
기타	8	-23	-2	-4	-4
현금및현금성자산의순증가	-22	29	5	428	509
기초현금및현금성자산	350	328	357	362	790
기말현금및현금성자산	328	357	362	790	1,299
Gross Cash Flow	1,626	862	822	974	1,256
Op Free Cash Flow	-338	482	123	496	394

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	2,445	2,078	2,489	3,172	4,100
현금및현금성자산	328	357	362	790	1,299
유동금융자산	72	72	81	92	95
매출채권및유동채권	1,194	962	1,151	1,145	1,053
재고자산	851	627	895	1,145	1,580
기타유동금융자산	0	59	0	0	73
비유동자산	3,176	3,069	2,988	2,885	2,785
장기매출채권및기타비유동채권	91	54	57	64	67
투자자산	92	164	156	161	162
유형자산	2,862	2,664	2,596	2,487	2,390
무형자산	132	187	180	173	166
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,621	5,147	5,477	6,057	6,885
유동부채	2,159	1,542	1,520	1,577	1,587
매입채무및기타유동채무	839	569	596	677	701
단기차입금	1,070	766	766	766	766
유동성장기차입금	56	106	106	106	106
기타유동부채	194	100	52	27	14
비유동부채	427	246	244	240	235
장기매입채무및비유동채무	7	3	3	3	3
사채및장기차입금	287	131	131	131	131
기타비유동부채	133	113	111	107	102
부채총계	2,586	1,788	1,764	1,816	1,823
자본금	271	271	271	271	271
주식발행초과금	46	46	46	46	46
이익잉여금	2,605	2,919	3,237	3,722	4,480
기타자본	-73	-136	-136	-136	-136
지배주주지분자본총계	2,849	3,100	3,417	3,903	4,660
비지배주주지분자본총계	186	260	296	337	402
자본총계	3,035	3,360	3,713	4,240	5,063
순차입금	1,013	574	561	122	-390
총차입금	1,413	1,003	1,003	1,003	1,003

투자지표

(단위: 원, 배, %)

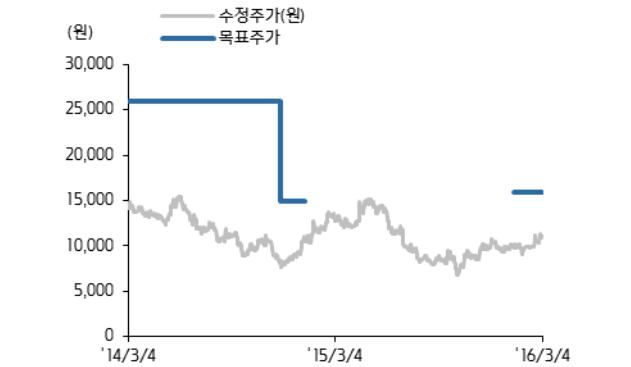
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,956	894	814	1,119	1,621
BPS	5,261	5,724	6,310	7,207	8,605
주당EBITDA	3,273	1,903	1,686	1,985	2,261
CFPS	2,820	1,593	1,500	1,799	2,320
DPS	300	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	7.3	13.1	12.1	8.8	6.1
PBR	2.7	2.1	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	5.1	6.9	7.1	5.5	4.4
PCFR	5.1	7.4	6.6	5.5	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.3	8.6	7.3	8.3	9.7
영업이익률(핵심)	12.3	8.6	7.3	8.3	9.7
EBITDA margin	16.1	13.4	11.3	11.7	12.9
순이익률	10.0	6.4	6.0	7.2	10.1
자기자본이익률(ROE)	44.0	15.5	13.8	16.5	20.5
투자자본이익률(ROIC)	33.3	12.6	11.8	13.7	15.9
안정성(%)					
부채비율	85.2	53.2	47.5	42.8	36.0
순차입금비율	33.4	17.1	15.1	2.9	-7.7
이자보상배율(배)	22.3	13.6	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	9.1	7.1	7.6	8.0	8.6
재고자산회전율	14.9	10.4	10.6	9.0	7.0
매입채무회전율	10.5	10.9	13.8	14.4	13.8

- 당사는 3월 4일 현재 '파트론 (091700)' 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 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
파트론 (091700)	2014/01/21	BUY(Maintain)	22,000원
	2014/11/27	BUY(Reinitiate)	15,000원
	2015/01/07	BUY(Maintain)	17,000원
	2016/01/20	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/03/07	BUY(Maintain)	16,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%