



## BUY(Maintain)

목표주가: 12,000원

주가(11/16): 9,040원

시가총액: 4,896억원

IT

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

장민준

02) 3787-4740 minjun@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(11/16)		627.83pt
52주 주가동향		4,896억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	12,400원	8,300원
수익률	-27.10%	8.92%
1W	절대	상대
6M	4.9%	11.1%
1Y	-15.9%	-6.0%

## Company Data

발행주식수	54,156천주
일평균 거래량(3M)	543천주
외국인 지분율	23.78%
배당수익률(16E)	2.78%
BPS(16E)	6,152원
주요 주주	(주)김종구 외 7인
	25.3%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	7,698	8,058	7,847	8,489
보고영업이익(억원)	662	588	385	656
핵심영업이익(억원)	662	588	385	656
EBITDA(억원)	1,031	1,053	787	1,032
세전이익(억원)	665	625	335	691
순이익(억원)	494	456	250	588
지배주주순이익(억원)	484	398	191	474
EPS(원)	894	735	352	875
증감율(%YoY)	-54.3	-17.8	-52.1	148.4
PER(배)	13.1	13.4	25.7	10.3
PBR(배)	2.1	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	6.9	6.1	8.4	6.0
보고영업이익률(%)	8.6	7.3	4.9	7.7
핵심영업이익률(%)	8.6	7.3	4.9	7.7
ROE(%)	15.5	13.1	6.8	14.8
순부채비율(%)	17.1	8.7	4.0	2.3

## Price Trend



## 실적 Review

## 파트론 (091700)

## 17년을 바라볼 때



3분기 주고객사 신제품 판매 중단과 이로 인한 카메라모듈 사업의 매출 감소가 두드러졌다. 16년 실적 하향 조정은 불가피하지만, 17년을 기대해 보아야 할 시점이다. 17년에는 신제품 향 카메라모듈 및 안테나 사업이 빠르게 회복될 전망이다.

## &gt;&gt; 4분기가 저점이 될 전망

16년 매출액은 7,847억원(YoY -3%), 영업이익은 385억원(YoY -34%)을 기록할 것으로 예상한다.

지난 3분기는 주고객사 신제품 판매 중단과 이로 인한 카메라모듈 실적이 감소한 영향이 컸고, 일회성 원자재 재고 폐기 비용이 20억원 가량 일괄 반영되기도 했다.

4분기는 주고객사 상반기 신제품의 대체 공급으로 카메라모듈의 실적 감소폭은 둔화될 것이나, 계절적 재고조정의 여파를 피해가기는 힘들 전망이다.

반면, 주고객사의 전략 모델 판매 중단이라는 어려움 속에도 중저가 신규 모델의 LDS안테나 채용이 확대되어 안테나 매출이 증가하는 것은 긍정적이다. 웨어러블 기기향 심박 센서와 신규 고객사 근조도 센서 매출도 지속적으로 성장하고 있다.

## &gt;&gt; 17년 강한 실적 회복 기대

17년은 강한 실적 회복세를 보이며 매출액 8,489억원(YoY 8%), 영업이익 656억원(YoY 70%)을 기대한다.

1) 주고객사의 신제품 출시와 중저가 스마트폰 카메라모듈 화소 상승으로 전, 후면 카메라모듈 물량 증가 및 판가 상승을 예상하고, 2) 중저가 스마트폰의 LDS 안테나 채용 비중이 늘어나면서 수익성이 개선되며, 3) 지문인식 모듈의 국내 세트업체 납품이 예상되기 때문이다.

목표주가는 17년 예상 EPS를 기준으로 카메라모듈 및 휴대폰부품 Peer그룹 평균 PER 13.8배를 한 12,000원으로 하향하지만, 17년 실적 회복에 대한 기대감으로 투자의견은 BUY를 유지한다.

## 파트론 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014	2015	2016E	2017E	
<b>매출액</b>	2,481	1,964	1,768	1,635	1,756	2,245	2,236	2,252	7,698	8,058	7,847	8,489	
QoQ	25%	-21%	-10%	-7%	7%	28%	0%	1%					
YoY	23%	6%	-20%	-18%	-29%	14%	27%	38%	-30%	5%	-3%	8%	
<b>반도체사업</b>	2,039	1,614	1,356	1,147	1,200	1,660	1,598	1,532	5,552	6,455	6,156	5,990	
<b>RF통신부품</b>	310	245	257	305	336	317	315	324	1,855	1,172	1,118	1,291	
<b>신사업, 기타</b>	131	104	155	183	220	268	324	396	291	431	573	1,208	
<b>영업이익</b>	207	107	26	45	80	170	212	194	662	588	385	656	
QoQ	11%	-48%	-76%	71%	81%	111%	24%	-8%					
YoY	47%	72%	-87%	-76%	-61%	58%	714%	335%	-51%	-11%	-34%	70%	
<b>세전이익</b>	192	104	12	27	89	200	218	184	665	625	335	691	
<b>순이익</b>	151	75	4	21	70	149	188	180	494	456	250	588	
<b>영업이익률</b>	8.4%	5.5%	1.5%	2.7%	4.6%	7.6%	9.5%	8.6%	9%	7%	5%	8%	
<b>세전이익률</b>	7.7%	5.3%	0.7%	1.6%	5.1%	8.9%	9.8%	8.1%	9%	8%	4%	8%	
<b>순이익률</b>	6.1%	3.8%	0.2%	1.3%	4.0%	6.6%	8.4%	8.0%	6%	6%	3%	7%	
<b>제품별</b>	반도체사업	82%	82%	77%	70%	68%	74%	71%	68%	72%	80%	78%	71%
<b>비중</b>	RF통신부품	13%	13%	15%	19%	19%	14%	14%	14%	24%	15%	14%	15%
	신사업, 기타	5%	5%	9%	11%	13%	12%	14%	18%	4%	5%	7%	14%

자료: 파트론, DataGuide, 키움증권.

## 파트론 실적 전망치 변경 내역(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q16E	2016E	2017E	4Q16E	2016E	2017E	4Q16E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	2,327	9,346	10,010	1,635	7,847	8,489	-29.7%	-16.0%	-15.2%
<b>영업이익</b>	205	754	1,013	45	385	656	-78.3%	-48.9%	-35.2%
<b>세전이익</b>	282	879	1,174	27	335	691	-90.5%	-61.9%	-41.1%
<b>순이익</b>	221	682	1,028	21	250	588	-90.5%	-63.3%	-42.8%
<b>영업이익률</b>	8.8%	8.1%	10.1%	2.7%	4.9%	7.7%	-6.1%p	-3.2%p	-2.4%p
<b>세전이익률</b>	12.1%	9.4%	11.7%	1.6%	4.3%	8.1%	-10.5%p	-5.1%p	-3.6%p
<b>순이익률</b>	9.5%	7.3%	10.3%	1.3%	3.2%	6.9%	-8.2%p	-4.1%p	-3.3%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,698	8,058	7,847	8,489	9,426
매출원가	6,319	6,789	6,828	7,116	7,952
매출총이익	1,380	1,269	1,019	1,373	1,474
판매비및일반관리비	717	681	635	717	606
영업이익(보고)	662	588	385	656	868
영업이익(핵심)	662	588	385	656	868
영업외손익	3	37	-20	-3	-4
이자수익	10	8	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	208	269	0	0	0
이자비용	49	24	0	0	0
외환손실	182	218	0	0	0
관계기업지분법손익	0	-10	-1	0	0
투자및기타자산처분손익	-5	-20	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-1	-4	0	0
기타	29	33	-16	-3	-4
법인세차감전이익	665	625	335	691	864
법인세비용	171	169	78	138	173
유효법인세율 (%)	25.7%	27.0%	23.4%	20.0%	20.0%
당기순이익	494	456	250	588	691
지배주주지분순이익(억원)	484	398	191	474	557
EBITDA	1,031	1,053	787	1,032	1,275
현금순이익(Cash Earnings)	863	921	653	964	1,099
수정당기순이익	504	471	253	588	691
증감율(%), YoY					
매출액	-30.0	4.7	-2.6	8.2	11.0
영업이익(보고)	-50.9	-11.2	-34.5	70.3	32.3
영업이익(핵심)	-50.9	-11.2	-34.6	70.7	32.3
EBITDA	-41.9	2.2	-25.3	31.1	23.6
지배주주지분 당기순이익	-54.3	-17.8	-52.1	148.4	17.6
EPS	-54.3	-17.8	-52.1	148.4	17.6
수정순이익	-54.8	-6.5	-46.3	132.1	17.6

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	968	1,165	528	771	1,032
당기순이익	665	625	250	588	691
감가상각비	360	453	392	366	398
무형자산상각비	8	12	11	10	9
외환손익	0	-16	0	0	0
자산처분손익	65	91	0	0	0
지분법손익	0	10	1	0	0
영업활동자산부채 증감	106	234	-127	-197	-68
기타	-237	-244	1	4	1
투자활동현금흐름	-311	-680	-197	-618	-640
투자자산의 처분	-63	-6	3	-10	-14
유형자산의 처분	249	21	0	0	0
유형자산의 취득	-472	-694	-200	-608	-626
무형자산의 처분	-12	-44	0	0	0
기타	-12	42	0	0	0
재무활동현금흐름	-631	-635	-132	-130	-130
단기차입금의 증가	-426	-368	0	0	0
장기차입금의 증가	-20	-50	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-162	-137	-131	-131	-131
기타	-23	-80	-1	1	1
현금및현금성자산의순증가	29	-145	199	22	262
기초현금및현금성자산	328	357	212	411	433
기말현금및현금성자산	357	212	411	433	696
Gross Cash Flow	862	931	655	967	1,100
Op Free Cash Flow	482	391	367	68	372

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,078	1,828	2,098	2,398	2,910
현금및현금성자산	357	212	380	428	790
유동금융자산	72	57	55	60	67
매출채권및유동채권	962	897	981	1,140	1,228
재고자산	627	627	681	732	784
기타유동비금융자산	59	35	0	37	41
비유동자산	3,069	3,268	3,062	3,300	3,527
장기매출채권및기타비유동채권	54	13	12	13	15
투자자산	164	154	151	157	165
유형자산	2,664	2,897	2,705	2,948	3,175
무형자산	187	204	193	182	173
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,147	5,096	5,160	5,698	6,437
유동부채	1,542	1,360	1,336	1,387	1,465
매입채무및기타유동채무	569	715	696	753	836
단기차입금	766	551	551	551	551
유동성장기차입금	106	0	0	0	0
기타유동부채	100	94	88	83	78
비유동부채	246	110	109	109	110
장기매입채무및비유동채무	3	3	3	3	3
사채및장기차입금	131	35	35	35	35
기타비유동부채	113	72	71	71	72
부채총계	1,788	1,470	1,444	1,496	1,576
자본금	271	271	271	271	271
주식발행초과금	46	46	46	46	46
이익잉여금	2,919	3,182	3,255	3,612	4,055
기타자본	-136	-240	-240	-240	-240
지배주주지분자본총계	3,100	3,259	3,332	3,689	4,131
비지배주주지분자본총계	260	367	414	513	631
자본총계	3,360	3,626	3,745	4,202	4,762
순차입금	574	317	150	98	-270
총차입금	1,003	586	586	586	586

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

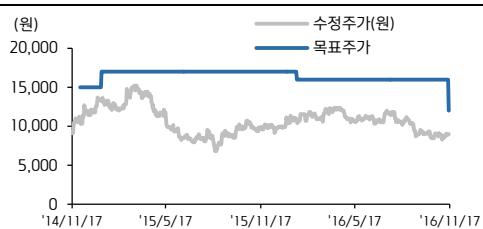
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	894	735	352	875	1,029
BPS	5,724	6,017	6,152	6,812	7,629
주당EBITDA	1,903	1,944	1,453	1,905	2,355
CFPS	1,593	1,702	1,206	1,779	2,029
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	13.1	13.4	25.7	10.3	8.8
PBR	2.1	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.9	6.1	8.4	6.0	4.5
PCFR	7.4	5.8	7.5	5.1	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.6	7.3	4.9	7.7	9.2
영업이익률(핵심)	8.6	7.3	4.9	7.7	9.2
EBITDA margin	13.4	13.1	10.0	12.2	13.5
순이익률	6.4	5.7	3.2	6.9	7.3
자기자본이익률(ROE)	15.5	13.1	6.8	14.8	15.4
투하자본이익률(ROIC)	12.6	11.3	7.8	12.7	15.4
안정성(%)					
부채비율	53.2	40.5	38.6	35.6	33.1
순차입금비율	17.1	8.7	4.0	2.3	-5.7
이자보상배율(배)	13.6	25.0	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	7.1	8.7	8.4	8.0	8.0
재고자산회전율	10.4	12.8	12.0	12.0	12.4
매입채무회전율	10.9	12.6	11.1	11.7	11.9

- 당사는 11월 16일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
파트론 (091700)	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
	2016/04/07	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/05/04	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/06/14	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/11/17	BUY(Maintain)	12,000원

### 목표주가 추이



### 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)

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

### 투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%