



## BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(2/13): 10,500원

시가총액: 5,686억원

IT

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

장민준

02) 3787-4740 minjun@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(2/13)		611.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,400원	8,300원
등락률	-15.32%	26.51%
수익률	절대	상대
1W	4.0%	7.8%
6M	-0.9%	14.1%
1Y	-1.9%	-2.4%

## Company Data

발행주식수	54,156천주
일평균 거래량(3M)	522천주
외국인 지분율	21.61%
배당수익률(16E)	2.42%
BPS(16E)	6,208원
주요 주주	(주)김종구 외 7인 25.3%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액(억원)	8,058	7,899	8,762	9,108
보고영업이익(억원)	588	404	679	777
핵심영업이익(억원)	588	404	679	777
EBITDA(억원)	1,053	807	1,055	1,185
세전이익(억원)	625	384	651	801
순이익(억원)	456	287	551	700
지배주주순이익(억원)	398	221	508	646
EPS(원)	735	408	938	1,192
증감율(%YoY)	-17.8	-44.4	129.7	27.1
PER(배)	13.4	25.3	11.0	8.7
PBR(배)	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	6.1	9.1	5.9	4.9
보고영업이익률(%)	7.3	5.1	7.7	8.5
핵심영업이익률(%)	7.3	5.1	7.7	8.5
ROE(%)	13.1	7.7	13.8	15.6
순부채비율(%)	8.7	2.4	3.3	-4.7

## Price Trend



## 실적 Review

## 파트론 (091700)

## 4분기 저점으로 반등 예상



4분기 실적은 예상된 저점이었다. 안테나 사업과 신사업 매출 증가로 영업이익이 전분기 대비 증가한 점은 긍정적이다. 17년 1분기부터는 빠르게 실적이 회복될 것으로 예상된다. 주 고객사 신제품 출시에 따라 전 사업부의 실적이 개선될 것이고, 특히 전면 카메라 고도화에 주목해야 할 시점이다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 예상된 저점

4분기 매출액 1,687억원(QoQ -5%, YoY -15%), 영업이익 63억원(QoQ 142%, YoY -66%)을 기록하였다. 계절적 재고 조정과 주 고객사의 프리미엄 모델 판매 중단 영향으로 실적에 대한 우려가 있었지만, 우려에 비해서는 양호한 실적을 보여주었다.

LDS안테나 중저가 채용확대로 안테나 매출이 전분기 대비 증가하였고, 센서 및 액세서리 매출도 지속 성장하며 수익성이 개선됐다는 점이 특징적이다. 카메라모듈은 주 고객사의 프리미엄 모델 판매 중단 영향으로 매출 감소가 불가피했다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 매출 2,042억원으로 빠른 회복 예상

지난 4분기를 저점으로 올해 1분기부터 빠른 회복이 예상된다. 매출액은 2,042억원(QoQ 21%, YoY -18%), 영업이익은 155억원(QoQ 148%, YoY -25%)을 기록할 전망이다. 우선 주고객사 전략 신모델의 전면 카메라 업그레이드에 따른 카메라모듈 ASP 상승이 확실한 성장 동력이다. 주 고객사 신모델은 화소수 상승, 생체인식 모듈 탑재 등의 진화가 예상된다.

물론 지난해 1분기처럼 조기 출시에 따른 급격한 매출 상승을 기대하기 어렵지만, 올해는 2분기까지 신 모델 출시 효과가 지속될 것이다. 동시에 지문 인식 모듈 시장 성장에 따른 센서 모듈 사업은 지속 성장할 것이다. 수익성 측면에서는 중저가 LDS안테나 채용 확대가 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

올해 전 사업부의 실적 개선되는 점과 센서 및 액세서리 등의 신규 사업 성장으로 매출 다변화가 이루어진다는 점은 업계 평균 PER에 머물러 있는 동사 주가의 프리미엄 요소가 될 것이다. 17년 예상 추정 EPS 기준 PER 13.8 배를 적용하여 목표주가 13,000원으로 상향하고, 투자의견 'BUY'를 유지한다.

## 파트론 실적 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E	2018E
매출액		2,481	1,964	1,768	1,687	2,042	2,362	2,176	2,182	8,058	7,899	8,762	9,108
	QoQ	25%	-21%	-10%	-5%	21%	16%	-8%	0%				
	YoY	23%	6%	-20%	-15%	-18%	20%	23%	29%	5%	-2%	11%	4%
	반도체사업	2,039	1,614	1,329	1,198	1,513	1,843	1,656	1,651	6,455	6,181	6,662	6,857
	RF 통신부품	310	245	274	305	336	317	315	324	1,172	1,135	1,291	1,191
	신사업, 기타	131	104	164	183	194	202	206	208	431	583	810	1,060
영업이익		207	107	26	63	155	179	179	166	588	404	679	777
	QoQ	11%	-48%	-76%	142%	146%	15%	0%	-7%				
	YoY	47%	72%	-87%	-66%	-25%	67%	588%	163%	-11%	-31%	68%	14%
세전이익		192	104	12	76	170	175	166	140	625	384	651	801
순이익		151	75	4	57	134	138	145	134	456	287	551	700
영업이익률		8.4%	5.5%	1.5%	3.7%	7.6%	7.6%	8.2%	7.6%	7%	5%	8%	9%
세전이익률		7.7%	5.3%	0.7%	4.5%	8.3%	7.4%	7.6%	6.4%	8%	5%	7%	9%
순이익률		6.1%	3.8%	0.2%	3.4%	6.6%	5.8%	6.6%	6.1%	6%	4%	6%	8%
제품별 비중	반도체사업	82%	82%	75%	71%	74%	78%	76%	76%	80%	78%	76%	75%
	RF 통신부품	13%	13%	16%	18%	16%	13%	14%	15%	15%	14%	15%	13%
	신사업, 기타	5%	5%	9%	11%	9%	9%	9%	10%	5%	7%	9%	12%

자료: 파트론, DataGuide, 키움증권.

## 파트론 실적 전망치 변경 내역 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E
매출액	1,756	8,489	9,108	2,042	8,762	9,108	16.3%	3.2%	0.0%
영업이익	80	656	777	155	679	777	94.1%	3.5%	0.0%
세전이익	89	691	801	170	651	801	91.3%	-5.9%	0.0%
순이익	70	588	700	134	551	700	91.8%	-6.3%	0.0%
영업이익률	4.6%	7.7%	8.5%	7.6%	7.7%	8.5%	3.0%p	0.0%p	0.0%p
세전이익률	5.1%	8.1%	8.8%	8.3%	7.4%	8.8%	3.3%p	-0.7%p	0.0%p
순이익률	4.0%	6.9%	7.7%	6.6%	6.3%	7.7%	2.6%p	-0.6%p	0.0%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,698	8,058	7,899	8,762	9,108
매출원가	6,319	6,789	6,868	7,336	7,579
매출총이익	1,380	1,269	1,031	1,426	1,529
판매비및일반관리비	717	681	627	747	751
영업이익(보고)	662	588	404	679	777
영업이익(핵심)	662	588	404	679	777
영업외손익	3	37	-45	-63	-65
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	-39	-63	-65
법인세차감전이익	665	625	384	651	801
법인세비용	171	169	131	130	160
유효법인세율 (%)	25.7%	27.0%	34.1%	20.0%	20.0%
당기순이익	494	456	287	551	700
지배주주지분순이익(억원)	484	398	221	508	646
EBITDA	1,031	1,053	807	1,055	1,185
현금순이익(Cash Earnings)	863	921	689	927	1,108
수정당기순이익	504	471	290	551	700
증감율(% YoY)					
매출액	-30.0	4.7	-2.0	10.9	3.9
영업이익(보고)	-50.9	-11.2	-31.3	68.2	14.4
영업이익(핵심)	-50.9	-11.2	-31.3	68.2	14.4
EBITDA	-41.9	2.2	-23.4	30.8	12.3
지배주주지분 당기순이익	-54.3	-17.8	-44.4	129.7	27.1
EPS	-54.3	-17.8	-44.4	129.7	27.1
수정순이익	-54.8	-6.5	-38.5	89.9	27.1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	968	1,165	557	699	1,120
당기순이익	665	625	287	551	700
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	-133	-228	12
기타	-237	-244	0	0	0
투자활동현금흐름	-311	-680	-198	-621	-631
투자자산의 처분	-63	-6	2	-13	-5
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	227	-53	359
기초현금및현금성자산	328	357	212	439	386
기말현금및현금성자산	357	212	439	386	745
Gross Cash Flow	862	931	690	927	1,108
Op Free Cash Flow	482	391	375	55	383

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,078	1,828	2,168	2,419	2,794
현금및현금성자산	357	212	439	386	745
유동금융자산	72	57	56	62	64
매출채권및유동채권	962	897	987	1,177	1,187
재고자산	627	627	686	756	758
기타유동비금융자산	59	35	0	38	40
비유동자산	3,069	3,268	3,062	3,303	3,524
장기매출채권및기타비유동채권	54	13	12	14	14
투자자산	164	154	152	159	162
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	5,230	5,722	6,318
유동부채	1,542	1,360	1,340	1,411	1,437
매입채무및기타유동채무	569	715	701	777	808
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	1,449	1,521	1,547
자본금	271	271	271	271	271
주식발행초과금	46	46	46	46	46
이익잉여금	2,919	3,182	3,285	3,677	4,205
기타자본	-136	-240	-240	-240	-240
지배주주지분자본총계	3,100	3,259	3,362	3,753	4,282
비지배주주지분자본총계	260	367	420	448	489
자본총계	3,360	3,626	3,782	4,201	4,771
순차입금	574	317	91	138	-224
총차입금	1,003	586	586	586	586

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

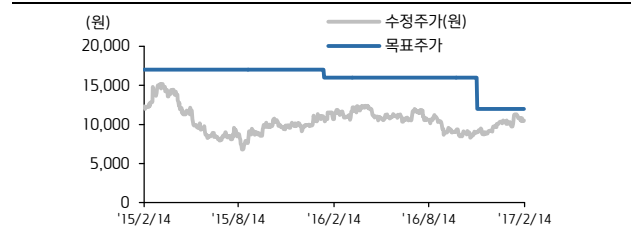
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	894	735	408	938	1,192
BPS	5,724	6,017	6,208	6,931	7,907
주당EBITDA	1,903	1,944	1,489	1,948	2,188
CFPS	1,593	1,702	1,273	1,711	2,046
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	13.1	13.4	25.3	11.0	8.7
PBR	2.1	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.9	6.1	9.1	5.9	4.9
PCFR	7.4	5.8	8.1	6.0	5.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.6	7.3	5.1	7.7	8.5
영업이익률(핵심)	8.6	7.3	5.1	7.7	8.5
EBITDA margin	13.4	13.1	10.2	12.0	13.0
순이익률	6.4	5.7	3.6	6.3	7.7
자기자본이익률(ROE)	15.5	13.1	7.7	13.8	15.6
투자자본이익률(ROIC)	12.6	11.3	8.2	13.1	13.8
안정성(%)					
부채비율	53.2	40.5	38.3	36.2	32.4
순차입금비율	17.1	8.7	2.4	3.3	-4.7
이자보상배율(배)	13.6	25.0	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	7.1	8.7	8.4	8.1	7.7
재고자산회전율	10.4	12.8	12.0	12.2	12.0
매입채무회전율	10.9	12.6	11.2	11.9	11.5

- 당사는 2월 13일 현재 '파트론 (091700)' 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.

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
파트론 (091700)	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
	2016/12/16	BUY(Maintain)	12,000원
	2017/01/04	BUY(Maintain)	12,000원
	2017/02/14	BUY(Maintain)	13,000원

## 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)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%