



BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(7/27): 8,740원

시가총액: 4,733억원

통신장비/부품

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(7/27)		666.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,000원	8,300원
등락률	-27.17%	5.30%
수익률	절대	상대
1W	-19.8%	-19.1%
6M	-22.7%	-28.4%
1Y	-24.7%	-20.7%

Company Data

발행주식수	54,156천주
일평균 거래량(3M)	576천주
외국인 지분율	18.99%
배당수익률(16E)	1.93%
BPS(16E)	6,257원
주요 주주	(주)김종구 외 7인 25.42%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	7,914	7,794	9,303	10,065
보고영업이익(억원)	382	177	510	552
핵심영업이익(억원)	382	177	510	552
EBITDA(억원)	907	621	942	977
세전이익(억원)	376	178	570	583
순이익(억원)	283	152	521	556
지배주주순이익(억원)	218	96	377	403
EPS(원)	402	177	696	743
증감율(%YoY)	-45.3	-56.0	292.8	6.8
PER(배)	25.7	49.3	12.6	11.8
PBR(배)	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	8.0	12.2	6.7	6.1
보고영업이익률(%)	4.8	2.3	5.5	5.5
핵심영업이익률(%)	4.8	2.3	5.5	5.5
ROE(%)	7.6	3.9	12.7	12.3
순부채비율(%)	0.2	2.7	-4.8	-12.0

Price Trend



실적 Review

파트론 (091700)

2분기 고객사 재고조정 영향이 컸다



2분기 실적은 6월 고객사 재고조정과 중저가 스마트폰 재료비 상승으로 매출액, 영업이익 모두 시장기대치를 하회하였다. 3분기 생체인식카메라모듈 수율 안정화가 지속되어 수익성 향상이 기대된다. 주가는 2분기 실적을 이미 반영하였다고 판단하고, 앞으로 전개될 수익성 향상 사이클과 함께 갈 것으로 기대한다.

>>> 2분기 시장 기대치 하회하는 실적 기록

2분기 매출액 2,198억원(QoQ 22%, YoY 12%), 영업이익 47억원(QoQ 흑전%, YoY -56%)으로 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록하였다. (컨센서스 매출액 2,316억원, 영업이익 154억원)

2분기 매출액은 주고객사의 신제품 출시 효과로 큰 폭 상승할 것으로 예측되었으나, 6월 고객사의 재고조정에 따른 카메라모듈 출하량 감소로 기대치를 소폭 하회하였다. 수익성 측면에서는 생체인식모듈 탑재 전면카메라의 수율 안정화와 원가 절감, 해외 베트남 생산 법인 흑자 전환으로 전분기 대비 개선되었으나, 중저가 스마트폰향 재료비 상승으로 시장 기대치를 하회하였다.

>>> 3분기 카메라모듈 수율 안정화 지속

3분기 매출액 1,923억원(QoQ -13%, YoY 9%), 영업이익 81억원(QoQ 70%, YoY 209%)을 예상한다. 주고객사 하반기 신모델 출시가 예상되고 있지만, 고객사의 리퍼폰 재판매와 분리형 생체인식 카메라 채택으로 카메라 모듈 매출이 2분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다. 그럼에도 생체인식 탑재 전면카메라의 수율 안정화가 지속되고 있어 수익성 개선은 지속될 것이다.

2분기부터 시작된 국내 고객사 중저가 모델 및 중화권 업체향 지문인식모듈 납품으로 센서 및 액세서리 사업의 성장도 본격화 될 것으로 기대된다.

>>> 투자의견과 목표주가 유지

주고객사 재고조정 및 2분기 실적우려에 따른 주가 조정은 이미 충분히 이루어졌다고 판단한다. 하반기 수율 안정화가 지속되면서 수익성이 개선될 것이다. 18년부터 전개될 생체인식모듈 카메라의 하방전개 및 센서 및 액세서리 모듈의 변화는 실적 성장을 견인할 것이다. 스마트폰뿐만 아니라 국내 자동차향 ADAS용 카메라모듈의 본격 매출도 기대된다.

목표주가 13,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

파트론 2분기 잠정 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,964	1,768	1,702	1,802	2,198	22%	12%	2,217	-0.9%
영업이익	107	26	42	-29	47	-262%	-56%	179	-73.5%
영업이익률	5.5%	1.5%	2.4%	-1.6%	2.2%	-3%	4%	8.1%	-5.9%
세전이익	104	12	70	-27	43	-257%	-58%	175	-75.3%
순이익	75	4	53	-35	37	-207%	-50%	138	-72.9%

자료: 파트론, 키움증권,

파트론 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,802	2,198	1,923	1,871	2,205	2,489	2,329	2,280	8,058	7,914	7,794	9,303
YoY	-27%	12%	9%	10%	22%	13%	21%	22%	5%	-2%	-2%	19%
QoQ	6%	22%	-13%	-3%	18%	13%	-6%	-2%				
반도체사업	1,337	1,762	1,480	1,435	1,754	2,044	1,705	1,590	6,455	6,263	6,014	7,093
RF 통신부품	320	292	296	292	292	270	273	269	1,172	1,093	1,200	1,103
신사업, 기타	168	144	147	145	159	175	351	421	431	558	603	1,106
영업이익	-29	47	81	78	103	108	150	149	588	382	177	510
YoY	적전	-56%	210%	89%	흑전	129%	86%	90%	-11%	-35%	-54%	188%
QoQ	적전	흑전	70%	-3%	31%	6%	38%	0%				
세전이익	-27	43	75	88	106	124	147	193	625	378	178	570
순이익	-35	37	65	84	94	105	131	190	456	283	152	521
영업이익률	-1.6%	2.2%	4.2%	4.2%	4.7%	4.4%	6.4%	6.6%	7.3%	4.8%	2.3%	5.5%
세전이익률	-1.5%	2.0%	3.9%	4.7%	4.8%	5.0%	6.3%	8.5%	7.8%	4.8%	2.3%	6.1%
순이익률	-1.9%	1.7%	3.4%	4.5%	4.3%	4.2%	5.6%	8.3%	5.7%	3.6%	2.0%	5.6%
제품별 비중												
반도체사업	74%	80%	77%	77%	80%	82%	73%	70%	80%	79%	77%	76%
RF 통신부품	18%	13%	15%	16%	13%	11%	12%	12%	15%	14%	15%	12%
신사업, 기타	8%	7%	8%	8%	7%	7%	15%	18%	5%	7%	7%	12%

자료: 파트론, DataGuide, 키움증권.

파트론 실적 전망치 변경 내역(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
매출액	2,171	8,217	9,343	1,923	7,794	9,303	-11.4%	-5.1%	-0.4%
영업이익	178	482	772	81	177	510	-54.8%	-63.3%	-33.9%
세전이익	165	486	859	75	178	570	-54.8%	-63.3%	-33.7%
순이익	144	413	776	65	152	521	-54.8%	-63.2%	-32.9%
영업이익률	8.2%	5.9%	8.3%	4.2%	2.3%	5.5%	-4.0%	-3.6%	-2.8%
세전이익률	7.6%	5.9%	9.2%	3.9%	2.3%	6.1%	-3.7%	-3.6%	-3.1%
순이익률	6.6%	5.0%	8.3%	3.4%	2.0%	5.6%	-3.3%	-3.1%	-2.7%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	8,058	7,914	7,794	9,303	10,065
매출원가	6,789	6,852	6,960	8,030	8,688
매출총이익	1,269	1,062	834	1,273	1,378
판매비및일반관리비	681	680	657	763	826
영업이익(보고)	588	382	177	510	552
영업이익(핵심)	588	382	177	510	552
영업외손익	37	-6	41	48	31
이자수익	8	7	7	9	9
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	269	342	259	362	362
이자비용	24	12	12	12	12
외환손실	218	318	227	328	328
관계기업지분법손익	-10	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-20	-19	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	4	-2	0	0
기타	33	-10	15	18	0
법인세차감전이익	625	376	178	570	583
법인세비용	169	94	-48	-155	27
유효법인세율 (%)	27.0%	24.9%	-27.2%	-27.2%	4.6%
당기순이익	456	283	152	521	556
지배주주지분순이익(억원)	398	218	96	377	403
EBITDA	1,053	907	621	942	977
현금순이익(Cash Earnings)	921	808	596	953	981
수정당기순이익	471	294	153	521	556
증감율(% YoY)					
매출액	4.7	-1.8	-1.5	19.4	8.2
영업이익(보고)	-11.2	-35.0	-53.7	187.8	8.2
영업이익(핵심)	-11.2	-35.0	-53.7	187.8	8.2
EBITDA	2.2	-13.8	-31.5	51.6	3.7
지배주주지분 당기순이익	-17.8	-45.3	-56.0	292.8	6.8
EPS	-17.8	-45.3	-56.0	292.8	6.8
수정순이익	-6.5	-37.7	-47.8	239.6	6.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,165	776	378	809	869
당기순이익	456	283	152	521	556
감가상각비	453	514	434	422	416
무형자산상각비	12	12	11	10	9
외환손익	-16	-16	-32	-33	-33
자산처분손익	91	38	0	0	0
지분법손익	10	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	234	19	-218	-137	-98
기타	-76	-73	31	26	19
투자활동현금흐름	-680	-472	-360	-407	-422
투자자산의 처분	-6	-1	2	-26	-13
유형자산의 처분	21	11	0	0	0
유형자산의 취득	-694	-442	-362	-382	-409
무형자산의 처분	-44	-42	0	0	0
기타	42	2	0	0	0
재무활동현금흐름	-635	-215	-116	-108	-105
단기차입금의 증가	-368	-171	0	0	0
장기차입금의 증가	-50	-22	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-137	-137	-105	-105	-105
기타	-80	115	-11	-3	-1
현금및현금성자산의순증가	-145	90	-98	293	342
기초현금및현금성자산	357	212	302	204	498
기말현금및현금성자산	212	302	204	498	840
Gross Cash Flow	931	757	596	946	967
Op Free Cash Flow	391	348	-1	300	445

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,828	1,921	2,006	2,587	3,113
현금및현금성자산	212	302	204	504	861
유동금융자산	57	82	81	97	105
매출채권및유동채권	897	866	1,024	1,184	1,281
재고자산	627	639	665	765	828
기타유동비금융자산	35	32	31	37	40
비유동자산	3,268	3,141	3,058	3,019	3,008
장기매출채권및기타비유동채권	8	7	7	8	9
투자자산	158	134	133	143	149
유형자산	2,897	2,779	2,707	2,667	2,660
무형자산	204	221	210	200	191
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,096	5,062	5,063	5,605	6,122
유동부채	1,360	1,163	1,128	1,257	1,323
매입채무및기타유동채무	715	737	726	867	938
단기차입금	551	380	380	380	380
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	94	45	22	11	5
비유동부채	110	48	37	34	33
장기매입채무및비유동채무	3	3	3	3	3
사채및장기차입금	35	12	12	12	12
기타비유동부채	72	33	22	19	18
부채총계	1,470	1,211	1,165	1,291	1,356
자본금	271	271	271	271	271
주식발행초과금	46	46	46	46	46
이익잉여금	3,182	3,268	3,272	3,557	3,871
기타자본	-240	-200	-200	-200	-200
지배주주지분자본총계	3,259	3,385	3,388	3,674	3,987
비지배주주지분자본총계	367	467	510	640	778
자본총계	3,626	3,851	3,898	4,314	4,766
순차입금	317	8	107	-209	-573
총차입금	586	392	392	392	392

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	735	402	177	696	743
BPS	6,017	6,250	6,257	6,784	7,363
주당EBITDA	1,944	1,676	1,147	1,740	1,804
CFPS	1,702	1,492	1,101	1,760	1,812
DPS	250	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	13.4	25.7	49.3	12.6	11.8
PBR	1.6	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.1	8.0	12.2	6.7	6.1
PCFR	5.8	6.9	7.9	5.0	4.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.3	4.8	2.3	5.5	5.5
영업이익률(핵심)	7.3	4.8	2.3	5.5	5.5
EBITDA margin	13.1	11.5	8.0	10.1	9.7
순이익률	5.7	3.6	2.0	5.6	5.5
자기자본이익률(ROE)	13.1	7.6	3.9	12.7	12.3
투자자본이익률(ROIC)	11.3	7.7	3.6	10.0	13.3
안정성(%)					
부채비율	40.5	31.4	29.9	29.9	28.4
순차입금비율	8.7	0.2	2.7	-4.8	-12.0
이자보상배율(배)	25.0	32.7	15.2	43.7	47.2
활동성(배)					
매출채권회전율	8.7	9.0	8.2	8.4	8.2
재고자산회전율	12.8	12.5	12.0	13.0	12.6
매입채무회전율	12.6	10.9	10.7	11.7	11.2

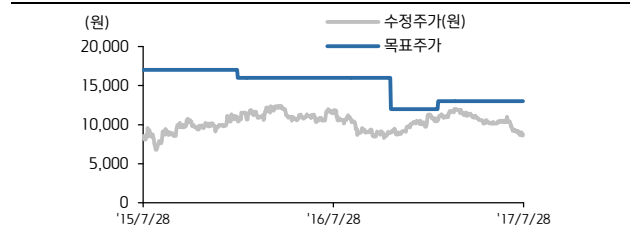
Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 현재 '파트론' 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
	2017/03/30	BUY(Maintain)	13,000원
	2017/07/10	BUY(Maintain)	13,000원
	2017/07/27	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%