



BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(5/3): 10,950원

시가총액: 5,930억원

IT

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 장민준

02) 3787-4740 minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(5/3)		698.66pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,400원	6,790원
등락률	-11.69%	61.27%
수익률	절대	상대
1W	-9.9%	-10.9%
1M	11.4%	8.8%
1Y	-3.1%	-4.4%

Company Data

발행주식수	54,156천주
일평균 거래량(3M)	1,058천주
외국인 지분율	27.69%
배당수익률(16E)	2.28%
BPS(16E)	6,932원
주요 주주	(주)김종구 외 7인 25.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	7,698	8,058	9,165	9,976
영업이익	662	588	785	1,005
EBITDA	1,031	1,053	1,188	1,436
세전이익	665	625	892	1,163
순이익	494	456	701	1,012
지배주주지분순이익	484	398	613	886
EPS(원)	894	735	1,133	1,636
증감률(YoY)	-54.3	-17.8	54.1	44.4
PER(배)	13.1	13.4	9.7	6.7
PBR(배)	2.1	1.6	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	6.9	6.1	6.0	4.6
영업이익률(%)	8.6	7.3	8.6	10.1
ROE(%)	15.5	13.1	17.9	21.8
순부채비율(%)	17.1	8.7	9.4	-2.4

Price Trend



실적 Review

파트론 (091700)

시장 기대치를 상회하는 호실적



1분기 실적은 시장 기대치를 상회하였다. 카메라모듈 사업부의 매출 증가가 호실적을 이끌었다. 주고객사의 신제품 조기 출시 효과가 반영되었으며, 연결 종속회사의 실적도 개선되었다. 주고객사의 전략 모델 실제 판매량을 확인할 수 있는 2분기도 양호한 실적이 기대된다.

>>> 다시 돌아온 카메라모듈

1분기 매출액 2,480억원(QoQ 25%, YoY 23%), 영업이익 207억원(QoQ 11%, YoY 47%)으로 시장 기대치를 크게 상회하는 실적을 발표하였다. 특히, 카메라모듈 사업부의 매출이 전년동기 대비 33% 증가하면서 실적 개선을 이끌었다. 카메라모듈의 호조는 1) 주고객사 Flagship 모델 조기 출시 효과, 2) 주고객사 중저가 모델향 후면카메라의 비중 증가에 기인한다. 또한, 연결실적에 반영되는 종속회사의 외부판매 매출 증가도 실적 개선에 기여했다.

수익성도 양호했는데, 고화소에 따른 재료비 증가가 불가피했지만, 고부가 후면카메라 비중이 높아지면서 제품 Mix가 개선됐다. 주요 부품에 대한 단가 인하 요구가 지속되는 상황에서 수익성 방어력이 우수하다고 판단된다.

>>> 2분기 매출액 15%(YoY) 증가 전망

2분기는 매출액 2,144억원(QoQ -14%, YoY 16%), 영업이익 183억원(QoQ -12%, YoY 194%)으로 예상되며, 기존 추정치 대비 상향 조정했다. 카메라모듈은 Flagship 모델 모멘텀이 희석되는 시기지만, LDS안테나 등 RF 부품이 견고한 성장세를 이어갈 전망이다.

또한 주고객사의 대화면 전략 모델이 조기 출시될 가능성이 높아 2분기 말부터 당사 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대한다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 16,000원을 유지한다. 주고객사의 전략 모델 판매량이 전작 대비 증가할 것으로 예상하고, 이에 따라 동사 실적도 전년 대비 성장세를 이어갈 것이다.

파트론 실적 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
매출액		2,018	1,847	2,204	1,989	2,481	2,144	2,292	2,248	7,698	8,058	9,165	9,976
	QoQ	-1%	-8%	19%	-10%	25%	-14%	7%	-2%				
	YoY	-15%	20%	27%	-3%	23%	16%	4%	13%	-30%	5%	14%	9%
	반도체사업	1,545	1,516	1,759	1,635	2,050	1,693	1,812	1,758	5,552	6,455	7,312	7,704
	RF 통신부품	384	219	321	249	340	351	365	357	1,855	1,172	1,413	1,437
	신사업, 기타	89	112	124	105	91	100	115	133	291	431	440	834
영업이익		141	62	198	186	207	183	196	198	662	588	785	1,005
	QoQ	7%	-56%	218%	-6%	11%	-12%	7%	1%				
	YoY	-50%	-50%	61%	41%	47%	194%	-1%	6%	-51%	-11%	34%	28%
세전이익		149	76	219	181	190	183	248	271	665	625	892	1,163
순이익		103	41	187	126	151	131	207	212	494	456	701	1,012
영업이익률		7%	3%	9%	9%	8%	9%	9%	9%	9%	7%	9%	10%
세전이익률		7%	4%	10%	9%	8%	9%	11%	12%	9%	8%	10%	12%
순이익률		5%	2%	8%	6%	6%	6%	9%	9%	6%	6%	8%	10%
제품별 비중	반도체사업	77%	82%	80%	82%	83%	79%	79%	78%	72%	80%	80%	77%
	RF 통신부품	19%	12%	15%	13%	14%	16%	16%	16%	24%	15%	15%	14%
	신사업, 기타	4%	6%	6%	5%	4%	5%	5%	6%	4%	5%	5%	8%

자료: 파트론, DataGuide, 키움증권.

파트론 실적 전망치 변경 내역 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E
매출액	2,131	9,163	9,964	2,144	9,165	9,976	0.6%	0.0%	0.1%
영업이익	161	780	986	183	785	1,005	13.8%	0.7%	1.9%
세전이익	166	892	1,117	183	892	1,163	10.4%	0.0%	4.1%
순이익	119	667	988	131	701	1,012	10.3%	5.1%	2.5%
영업이익률	7.6%	8.5%	9.9%	8.5%	8.6%	10.1%	1.0%	0.1%	0.2%
세전이익률	7.8%	9.7%	11.2%	8.6%	9.7%	11.7%	0.8%	0.0%	0.5%
순이익률	5.6%	7.3%	9.9%	6.1%	7.6%	10.1%	0.5%	0.4%	0.2%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,698	8,058	9,165	9,976	10,411
매출원가	6,319	6,789	7,573	8,105	8,629
매출총이익	1,380	1,269	1,592	1,871	1,783
판매비및일반관리비	717	681	807	866	606
영업이익(보고)	662	588	785	1,005	1,177
영업이익(핵심)	662	588	785	1,005	1,177
영업외손익	3	37	113	132	142
이자수익	10	8	24	27	28
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	208	269	0	0	0
이자비용	49	24	94	94	94
외환손실	182	218	0	0	0
관계기업지분법손익	0	-10	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-5	-20	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-1	0	0	0
기타	29	33	183	200	208
법인세차감전이익	665	625	892	1,163	1,319
법인세비용	171	169	272	233	264
유효법인세율 (%)	25.7%	27.0%	30.5%	20.0%	20.0%
당기순이익	494	456	701	1,012	1,055
지배주주지분순이익(억원)	484	398	613	886	923
EBITDA	1,031	1,053	1,188	1,436	1,640
현금순이익(Cash Earnings)	863	921	1,104	1,444	1,519
수정당기순이익	504	471	701	1,012	1,055
증감율(% YoY)					
매출액	-30.0	4.7	13.7	8.8	4.4
영업이익(보고)	-50.9	-11.2	33.6	28.0	17.1
영업이익(핵심)	-50.9	-11.2	33.6	28.0	17.1
EBITDA	-41.9	2.2	12.8	20.9	14.2
지배주주지분 당기순이익	-54.3	-17.8	54.1	44.4	4.2
EPS	-54.3	-17.8	54.1	44.4	4.2
수정순이익	-54.8	-6.5	48.7	44.4	4.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	968	1,165	675	1,321	1,525
당기순이익	665	625	701	1,012	1,055
감가상각비	360	453	392	421	454
무형자산상각비	8	12	11	10	9
외환손익	0	-16	0	0	0
자산처분손익	65	91	0	0	0
지분법손익	0	10	0	0	0
영업활동자산부채 증감	106	234	-428	-122	6
기타	-237	-244	0	0	0
투자활동현금흐름	-311	-680	-627	-679	-699
투자자산의 처분	-63	-6	-17	-12	-7
유형자산의 처분	249	21	0	0	0
유형자산의 취득	-472	-694	-610	-667	-692
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	-84	512	696
기초현금및현금성자산	328	357	212	128	640
기말현금및현금성자산	357	212	128	640	1,335
Gross Cash Flow	862	931	1,104	1,444	1,519
Op Free Cash Flow	482	391	-40	404	669

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,078	1,828	2,271	2,977	3,702
현금및현금성자산	357	212	128	640	1,335
유동금융자산	72	57	65	70	74
매출채권및유동채권	962	897	1,283	1,362	1,382
재고자산	627	627	796	860	866
기타유동금융자산	59	35	0	44	46
비유동자산	3,069	3,268	3,486	3,729	3,962
장기매출채권및기타비유동채권	54	13	14	15	16
투자자산	164	154	163	170	174
유형자산	2,664	2,897	3,115	3,361	3,599
무형자산	187	204	193	182	173
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,147	5,096	5,757	6,705	7,665
유동부채	1,542	1,360	1,452	1,519	1,553
매입채무및기타유동채무	569	715	813	885	924
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	1,561	1,628	1,663
자본금	271	271	271	271	271
주식발행초과금	46	46	46	46	46
이익잉여금	2,919	3,182	3,677	4,446	5,253
기타자본	-136	-240	-240	-240	-240
지배주주지분자본총계	3,100	3,259	3,754	4,523	5,329
비지배주주지분자본총계	260	367	442	554	672
자본총계	3,360	3,626	4,196	5,077	6,002
순차입금	574	317	393	-124	-823
총차입금	1,003	586	586	586	586

투자지표

(단위: 원, 배, %)

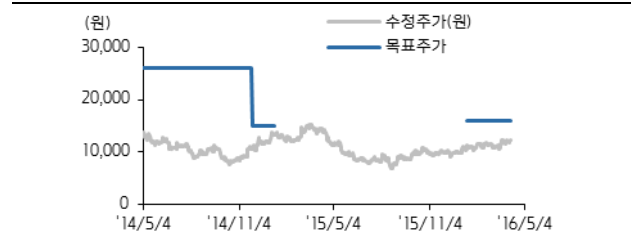
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	894	735	1,133	1,636	1,705
BPS	5,724	6,017	6,932	8,352	9,841
주당EBITDA	1,903	1,944	2,194	2,652	3,029
CFPS	1,593	1,702	2,038	2,666	2,804
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	13.1	13.4	9.7	6.7	6.4
PBR	2.1	1.6	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.9	6.1	6.0	4.6	3.6
PCFR	7.4	5.8	5.4	4.1	3.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.6	7.3	8.6	10.1	11.3
영업이익률(핵심)	8.6	7.3	8.6	10.1	11.3
EBITDA margin	13.4	13.1	13.0	14.4	15.8
순이익률	6.4	5.7	7.6	10.1	10.1
자기자본이익률(ROE)	15.5	13.1	17.9	21.8	19.0
투자자본이익률(ROIC)	12.6	11.3	14.5	16.6	18.2
안정성(%)					
부채비율	53.2	40.5	37.2	32.1	27.7
순차입금비율	17.1	8.7	9.4	-2.4	-13.7
이자보상배율(배)	13.6	25.0	8.3	10.7	12.5
활동성(배)					
매출채권회전율	7.1	8.7	8.4	7.5	7.6
재고자산회전율	10.4	12.8	12.9	12.0	12.1
매입채무회전율	10.9	12.6	12.0	11.8	11.5

- 당사는 5월 3일 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)	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
	2016/04/07	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/05/04	BUY(Maintain)	16,000원

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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%