



## BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(6/14): 10,950원

시가총액: 5,930억원

IT

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

장민준

02) 3787-4740 minjun@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(6/14)	692.94pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	12,400원	6,790원	
등락률	-11.69%	61.27%	
수익률	절대	상대	
1W	1.9%	3.5%	
6M	19.9%	9.1%	
1Y	26.3%	29.8%	

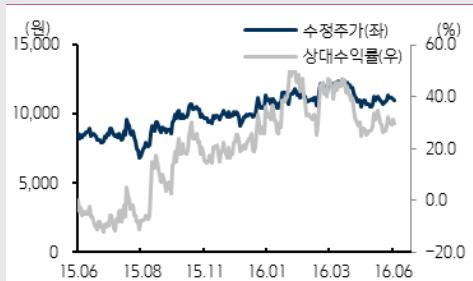
## Company Data

발행주식수	54,156천주
일평균 거래량(3M)	746천주
외국인 지분율	27.85%
배당수익률(16E)	2.28%
BPS(16E)	6,939원
주요 주주	(주)김종구 외 7인
	25.3%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	7,698	8,058	9,317	10,118
영업이익	662	588	791	1,013
EBITDA	1,031	1,053	1,194	1,444
세전이익	665	625	908	1,172
순이익	494	456	702	1,019
지배주주지분순이익	484	398	617	896
EPS(원)	894	735	1,139	1,654
증감률(%YoY)	-54.3	-17.8	55.0	45.2
PER(배)	13.1	13.4	9.6	6.6
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	8.5	10.0
ROE(%)	15.5	13.1	17.9	22.0
순부채비율(%)	17.1	8.7	9.9	-2.2

## Price Trend



## 실적 Preview

## 파트론 (091700)

## 2보 전진을 위한 준비



2분기는 재고조정 영향으로 매출액이 1분기보다 감소할 것으로 전망한다. 하반기 출시될 플래그십 신모델에 생체인식모듈을 포함한 카메라가 채용될 가능성이 높고, 동사는 의미 있는 점유율을 확보할 것으로 예상한다. 신규 제품인 생체인식모듈을 바탕으로 하반기에 차별적 성장성을 보여줄 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 재고조정 영향으로 매출액 소폭 하향 조정

2분기 매출액은 2,048억원(QoQ -17%, YoY 11%), 영업이익은 155억원(QoQ -25%, YoY 148%)으로 전망한다. 이는 재고조정 영향이며, 부품 주문이 1분기에 선행돼 주고객사의 양호한 스마트폰 판매 실적과 연동되지 못한 측면이 있다.

카메라모듈의 경우 전체적으로는 물량과 판매단가가 소폭 감소하겠지만, 중저가모델의 1,300만화소 모듈 채용이 확대되면서 전년 대비 매출 감소폭이 줄어들 것이다.

한편 센서 및 액세서리 사업은 지속적인 성장세를 보여줄 것이다. 센서를 활용한 액세서리 사업은 고객 수요 증가로 B2B 영업 환경이 우호적으로 변하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 의미 있는 변화로 16년 연간 매출액 상향 조정

16년 연간 매출액 추정치를 9,317억원(YoY +16%)으로 소폭 상향 조정한다. 하반기 주고객사의 플래그십 신모델에 생체인식모듈을 탑재한 카메라가 채용될 것으로 예상하고, 높은 점유율로 공급을 주도할 것이다. 판가가 기존 카메라모듈보다 30~50% 정도 상승할 여지가 있다.

안테나 사업의 경우 FPCB보다 LDS의 채용이 확대되면서 안정적으로 매출에 기여할 것이다. 이에 더불어 웨어러블 밴드 등 액세서리의 판매 경로가 확대될 전망이다.

1분기 출시된 주고객사 플래그십 스마트폰의 우호적 판매 흐름이 지속되고 있고, 중저가 신모델도 시장 반응이 긍정적인 것으로 예상한다.

하반기 생체인식모듈을 탑재한 카메라가 주류로 자리잡을 경우, 중저가 모델로 하방 전개도 기대할 수 있다. 이러한 확장성은 파트론에게 긍정적이라고 판단한다.

## 파트론 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
<b>매출액</b>	2,018	1,847	2,204	1,989	2,481	2,048	2,523	2,266	7,698	8,058	9,317	10,118
QoQ	-1%	-8%	19%	-10%	25%	-17%	23%	-10%				
YoY	-15%	20%	27%	-3%	23%	11%	14%	14%	-30%	5%	16%	9%
<b>반도체사업</b>	1,545	1,516	1,759	1,635	2,050	1,655	2,043	1,775	5,552	6,455	7,523	7,846
<b>RF통신부품</b>	384	219	321	249	340	292	365	357	1,855	1,172	1,354	1,437
<b>신사업, 기타</b>	89	112	124	105	91	100	115	133	291	431	440	834
<b>영업이익</b>	141	62	198	186	207	155	229	200	662	588	791	1,013
QoQ	7%	-56%	218%	-6%	11%	-25%	48%	-13%				
YoY	-50%	-50%	61%	41%	47%	148%	15%	7%	-51%	-11%	34%	28%
<b>세전이익</b>	149	76	219	181	190	155	289	273	665	625	906	1,172
<b>순이익</b>	103	41	187	126	151	111	227	213	494	456	702	1,019
<b>영업이익률</b>	7%	3%	9%	9%	8%	8%	9%	9%	9%	7%	8%	10%
<b>세전이익률</b>	7%	4%	10%	9%	8%	8%	11%	12%	9%	8%	10%	12%
<b>순이익률</b>	5%	2%	8%	6%	6%	5%	9%	9%	6%	6%	8%	10%
<b>제품별</b>	<b>반도체사업</b>	77%	82%	80%	82%	83%	81%	81%	78%	72%	80%	81%
<b>비중</b>	<b>RF통신부품</b>	19%	12%	15%	13%	14%	14%	14%	16%	24%	15%	15%
	<b>신사업, 기타</b>	4%	6%	6%	5%	4%	5%	5%	6%	4%	5%	5%

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
<b>매출액</b>	2,131	9,163	9,964	2,048	9,317	10,118	-3.9%	1.7%	1.5%
<b>영업이익</b>	161	780	986	155	791	1,013	-4.0%	1.4%	2.7%
<b>세전이익</b>	166	892	1,117	155	906	1,172	-6.8%	1.6%	4.9%
<b>순이익</b>	119	667	988	111	702	1,019	-7.0%	5.2%	3.2%
<b>영업이익률</b>	7.6%	8.5%	9.9%	7.5%	8.5%	10.0%	0.0%	0.0%	0.1%p
<b>세전이익률</b>	7.8%	9.7%	11.2%	7.6%	9.7%	11.6%	-0.2%	0.0%	0.4%p
<b>순이익률</b>	5.6%	7.3%	9.9%	5.4%	7.5%	10.1%	-0.2%	0.3%	0.2%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,698	8,058	9,317	10,118	10,596
매출원가	6,319	6,789	7,730	8,221	8,793
매출총이익	1,380	1,269	1,587	1,897	1,803
판매비및일반관리비	717	681	796	884	606
영업이익(보고)	662	588	791	1,013	1,197
영업이익(핵심)	662	588	791	1,013	1,197
영업외손익	3	37	121	202	212
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	-1	0	0
기타	29	33	123	202	212
법인세차감전이익	665	625	908	1,172	1,409
법인세비용	171	169	185	234	282
유효법인세율 (%)	25.7%	27.0%	20.3%	20.0%	20.0%
당기순이익	494	456	702	1,019	1,127
지배주주지분순이익(억원)	484	398	617	896	991
EBITDA	1,031	1,053	1,194	1,444	1,661
현금순이익(Cash Earnings)	863	921	1,105	1,451	1,591
수정당기순이익	504	471	703	1,019	1,127
증감율(% YoY)					
매출액	-30.0	4.7	15.6	8.6	4.7
영업이익(보고)	-50.9	-11.2	34.5	28.1	18.2
영업이익(핵심)	-50.9	-11.2	34.5	28.1	18.2
EBITDA	-41.9	2.2	13.3	21.0	15.0
지배주주지분 당기순이익	-54.3	-17.8	55.0	45.2	10.6
EPS	-54.3	-17.8	55.0	45.2	10.6
수정순이익	-54.8	-6.5	49.0	45.1	10.6

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	968	1,165	656	1,330	1,592
당기순이익	665	625	702	1,019	1,127
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	1	0	0
영업활동자산부채 증감	106	234	-450	-121	1
기타	-237	-244	0	0	0
투자활동현금흐름	-311	-680	-629	-679	-700
투자자산의 처분	-63	-6	-19	-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	-105	520	762
기초현금및현금성자산	328	357	212	106	627
기말현금및현금성자산	357	212	106	627	1,389
Gross Cash Flow	862	931	1,106	1,451	1,591
Op Free Cash Flow	482	391	-57	411	679

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,078	1,828	2,285	2,997	3,798
현금및현금성자산	357	212	106	627	1,389
유동금융자산	72	57	66	71	75
매출채권및유동채권	962	897	1,304	1,382	1,406
재고자산	627	627	809	873	881
기타유동금융자산	59	35	0	44	46
비유동자산	3,069	3,268	3,486	3,729	3,963
장기매출채권및기타비유동채권	54	13	14	16	16
투자자산	164	154	164	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	5,771	6,726	7,761
유동부채	1,542	1,360	1,466	1,532	1,569
매입채무및기타유동채무	569	715	826	898	940
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	1,575	1,641	1,679
자본금	271	271	271	271	271
주식발행초과금	46	46	46	46	46
이익잉여금	2,919	3,182	3,681	4,460	5,333
기타자본	-136	-240	-240	-240	-240
지배주주지분자본총계	3,100	3,259	3,758	4,536	5,410
비지배주주지분자본총계	260	367	439	549	671
자본총계	3,360	3,626	4,197	5,085	6,081
순차입금	574	317	414	-112	-878
총차입금	1,003	586	586	586	586

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

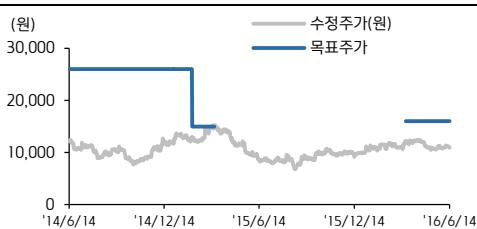
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	894	735	1,139	1,654	1,829
BPS	5,724	6,017	6,939	8,377	9,990
주당EBITDA	1,903	1,944	2,204	2,667	3,066
CFPS	1,593	1,702	2,040	2,679	2,937
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	13.1	13.4	9.6	6.6	6.0
PBR	2.1	1.6	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.9	6.1	6.0	4.6	3.5
PCFR	7.4	5.8	5.4	4.1	3.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.6	7.3	8.5	10.0	11.3
영업이익률(핵심)	8.6	7.3	8.5	10.0	11.3
EBITDA margin	13.4	13.1	12.8	14.3	15.7
순이익률	6.4	5.7	7.5	10.1	10.6
자기자본이익률(ROE)	15.5	13.1	17.9	22.0	20.2
투하자본이익률(ROIC)	12.6	11.3	14.6	16.6	18.5
안정성(%)					
부채비율	53.2	40.5	37.5	32.3	27.6
순차입금비율	17.1	8.7	9.9	-2.2	-14.4
이자보상배율(배)	13.6	25.0	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	7.1	8.7	8.5	7.5	7.6
재고자산회전율	10.4	12.8	13.0	12.0	12.1
매입채무회전율	10.9	12.6	12.1	11.7	11.5

- 당사는 6월 14일 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)	2014/01/21	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
	2016/06/14	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%