

파트론 (091700)

박강호

john.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

11,000

상향

현재주가

(19.01.09)

8,650

가전 및 전자제품업종

4분기 예상 상회, 2019년 호조 확대

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 11,000원 상향(10%)

- 2018년 4분기 실적(연결)은 종전 추정치를 상회 전망. 매출은 2,132억원(18.9% yoy/ 15.2% qoq), 영업이익은 132억원(261.9% yoy/ 37.3% qoq)으로 추정
- 국내 전략 거래선의 카메라모듈 전략이 하드웨어 상향으로 전환. 보급형 영역에서 듀얼 카메라 채택이 확대. 물량 증가와 평균판매가격 상승에 기인. 카메라모듈 매출은 1,493억원으로 전분기대비 17.7% 증가 추정. 또한 전체 외형 증가로 해외법인(모바일 부품 담당)의 가동률 상승으로 수익성 개선
- 연결, 2018년 연간 매출(7,981억원)은 전년대비 0.9% 증가 예상되나 영업이익(286억원)은 전년대비 159.2% 증가 전망. 외형대비 수익성의 정상화로 판단. 프리미엄 모델에서도 전면 듀얼 카메라 비중 증가 추정
- 2019년 1분기 영업이익(145억원)은 전년대비 52%, 전분기대비 9.6% 증가, 매출은 2,430억원(5.8% yoy / 14% qoq) 추정. 2018년 2분기 적자 이후에 이익 증가 과정 판단
- 투자 의견은 매수(BUY) 유지, 목표주가는 11,000원으로 상향(2018년, 2019년 주당순이익 중 전대비 12.2%, 4.6%씩 상향)

2019년 영업이익(502억원)은 75.3%(yoy) 증가 추정

- 2019년 카메라모듈 업체의 실적 개선 전망. 국내 전략 거래선의 스마트폰 전략 변화(하드웨어 상향과 점유율 확대) 과정에서 카메라 다수 채택(후면에 트리플, 전면에서 듀얼 채택 증가)으로 수량과 평균판매가격 상승, 카메라모듈 업체의 매출, 이익 증가 전망
- 2019년 연간 매출은 8,943억원(12.0% yoy), 영업이익은 502억원(75.3% yoy) 추정. 4년만에 매출은 8천원대, 영업이익은 500억원대 재진입 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q17	3Q18	4Q18(F)			1Q19		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	179	185	201	213	18.9	15.2	193	243
영업이익	4	10	10	13	262.0	37.3	9	14
순이익	0	7	7	9	20,121.0	25.5	9	8

구분	2016	2017	2018(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2017	2018(F)
매출액	791	791	786	798	1.5	783	0.0	0.9
영업이익	38	11	26	29	11.5	26	-71.1	159.2
순이익	22	1	16	18	12.2	17	-94.3	1,339.8

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	791	791	798	894	918
영업이익	38	11	29	50	51
세전순이익	38	9	31	51	52
총당기순이익	28	4	20	36	37
지배지분순이익	22	1	18	27	28
EPS	402	23	328	497	515
PER	25.7	413.9	26.3	17.4	16.8
BPS	6,250	5,707	5,866	6,197	6,546
PBR	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
ROE	6.6	0.4	5.7	8.2	8.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

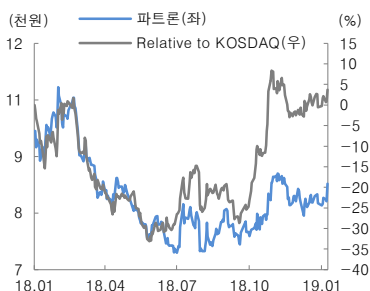
자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

4차 산업혁명/안전등급

Dark Gray

KOSDAQ	679.74
시가총액	468십억원
시가총액비중	0.21%
지분금(보통주)	27십억원
52주 최고/최저	10,950원 / 7,000원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	23.65%
주요주주	김종구 외 10 인 25.81% Lazard Asset Management LLC 외 11 인 7.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	14.0	7.7	-6.0
상대수익률	7.1	28.6	28.1	14.8



연간 실적 추정 변경						(단위: 십억원, 원, %)
	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	786	890	798	894	1.5	0.5
영업이익	26	46	29	50	11.5	9.2
자비자분순이익	16	26	18	27	12.2	4.6
EPS(자비자분순이익)	293	475	328	497	12.2	4.6

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q	3Q	4QF	1Q19F	2QF	3QF	4QF	2017	2018F	2019F
RF부문	26.5	21.2	22.6	23.5	26.8	25.8	26.0	24.8	109.9	93.7	103.4
반도체부문	166.9	113.1	128.8	151.4	178.2	144.7	151.5	140.9	568.1	560.2	615.3
기타	36.4	35.8	33.7	38.4	38.1	42.0	46.8	48.7	113.4	144.3	175.6
매출액	229.8	170.0	185.1	213.2	243.0	212.5	224.3	214.4	791.3	798.1	894.3
YoY	27.5%	-22.6%	-12.7%	18.9%	5.8%	25.0%	21.2%	0.6%	0.0%	0.9%	12.0%
QoQ	28.1%	-26.0%	8.8%	15.2%	14.0%	-12.6%	5.6%	-4.4%			
매출비중											
RF부문	11.5%	12.4%	12.2%	11.0%	11.0%	12.1%	11.6%	11.6%	13.9%	11.7%	11.6%
반도체부문	72.6%	66.5%	69.6%	71.0%	73.3%	68.1%	67.5%	65.7%	71.8%	70.2%	68.8%
기타	15.9%	21.0%	18.2%	18.0%	15.7%	19.8%	20.9%	22.7%	14.3%	18.1%	19.6%
영업이익	9.5	-3.7	9.6	13.2	14.5	11.8	12.5	11.4	11.0	28.6	50.2
이익률	4.1%	-2.2%	5.2%	6.2%	6.0%	5.5%	5.6%	5.3%	1.4%	3.6%	5.6%
YoY	흑전	적전	72.2%	261.9%	52.0%	흑전	30.3%	-13.5%	-71.1%	159.2%	75.3%
QoQ	161.1%	적전	흑전	37.3%	9.6%	-18.6%	6.4%	-8.8%			
세전이익	11.8	-2.4	9.6	12.5	14.6	11.6	12.9	11.5	8.9	31.5	50.6
이익률	5.1%	-1.4%	5.2%	5.9%	6.0%	5.4%	5.8%	5.3%	1.1%	3.9%	5.7%
당기순이익	8.0	-5.2	7.6	9.9	10.4	8.2	9.2	8.1	4.5	20.3	35.9
이익률	3.5%	-3.1%	4.1%	4.7%	4.3%	3.9%	4.1%	3.8%	0.6%	2.5%	4.0%

주: 기타에 연결 매출 포함

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q	3Q	4QF	1Q19F	2QF	3QF	4QF	2017	2018F	2019F
RF부문	26.5	21.2	22.6	22.7	25.9	24.9	25.2	24.0	109.9	92.9	99.9
반도체부문	166.9	113.1	128.8	140.8	178.2	147.2	154.5	136.9	568.1	549.6	616.7
기타	36.4	35.8	33.7	37.8	37.5	41.5	46.1	48.0	78.9	91.0	113.1
매출액	229.8	170.0	185.1	201.3	241.6	213.6	225.8	208.9	791.3	786.2	889.8
YoY	27.5%	-22.6%	-12.7%	12.2%	5.1%	25.6%	22.0%	3.8%	0.0%	-0.7%	13.2%
QoQ	28.1%	-26.0%	8.8%	8.7%	20.0%	-11.6%	5.7%	-7.5%			
매출비중											
RF부문	11.5%	12.4%	12.2%	11.3%	10.7%	11.7%	11.1%	11.5%	13.9%	11.8%	11.2%
반도체부문	72.6%	66.5%	69.6%	69.9%	73.8%	68.9%	68.4%	65.5%	71.8%	69.9%	69.3%
기타	15.9%	21.0%	18.2%	18.8%	15.5%	19.4%	20.4%	23.0%	10.0%	11.6%	12.7%
영업이익	9.5	-3.7	9.6	10.2	14.0	9.0	12.1	10.8	11.0	25.7	46.0
이익률	4.1%	-2.2%	5.2%	5.1%	5.8%	4.2%	5.3%	5.2%	1.4%	3.3%	5.2%
YoY	흑전	적전	72.2%	180.7%	47.3%	흑전	25.4%	5.8%	-71.1%	132.4%	79.0%
QoQ	161.1%	적전	흑전	6.5%	37.0%	-35.5%	33.2%	-10.2%			
세전이익	11.8	-2.4	9.6	9.9	14.7	9.2	13.1	11.4	8.9	28.8	48.3
이익률	5.1%	-1.4%	5.2%	4.9%	6.1%	4.3%	5.8%	5.4%	1.1%	3.7%	5.4%
당기순이익	8.0	-5.2	7.6	7.8	10.4	6.5	9.3	8.1	4.5	18.2	34.3
이익률	3.5%	-3.1%	4.1%	3.9%	4.3%	3.1%	4.1%	3.9%	0.6%	2.3%	3.9%

주: 기타에 연결 매출 포함

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

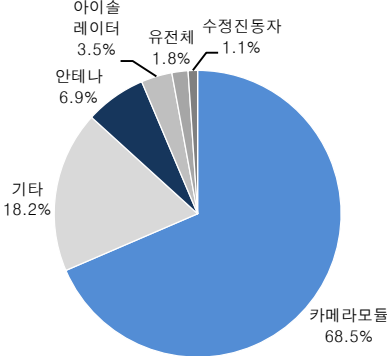
- 스마트폰 및 전자전자 부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 김종구 대표이사 회장: 삼성전기 종합연구소장, 적층박막사업부장, CTO 등 29년 동안 삼성전기/삼성그룹 재직 후 파트론 설립
- 자산 4,842억원, 부채 1,314억원, 자본 3,527억원 (2018년 9월 기준)
- (발행주식 수: 54,156,410 / 자기주식수: 1,750,000)

주가 변동요인

- 삼성전자 스마트폰 전체 판매량(지문인식, 전면/후면 카메라 모듈 등 다양한 부품 탑재)
- 전장(ADAS 카메라 등, 웨어러블 및 메디컬과 같은 사업 다변화 진행 여부

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

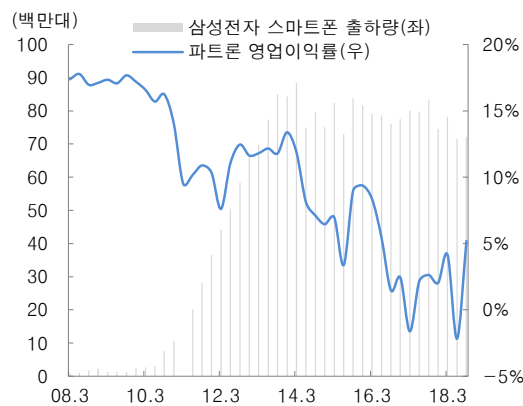
매출 비중



주: 2018년 3분기 연결 매출 기준, 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

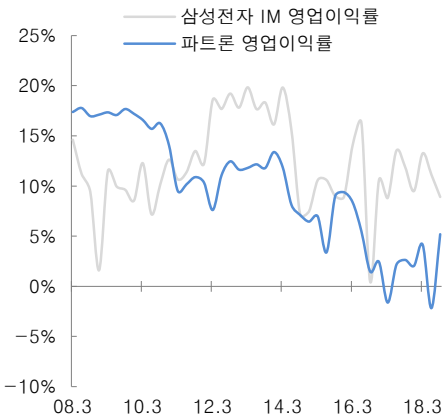
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



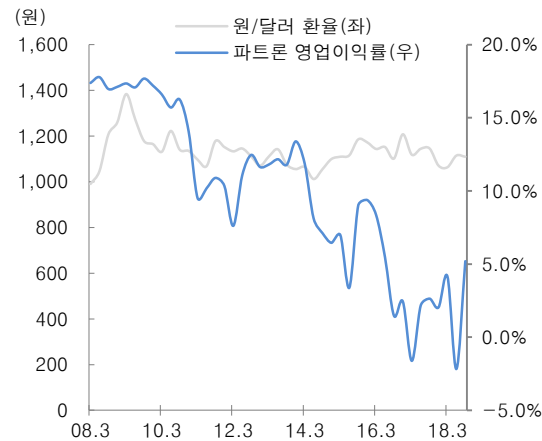
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



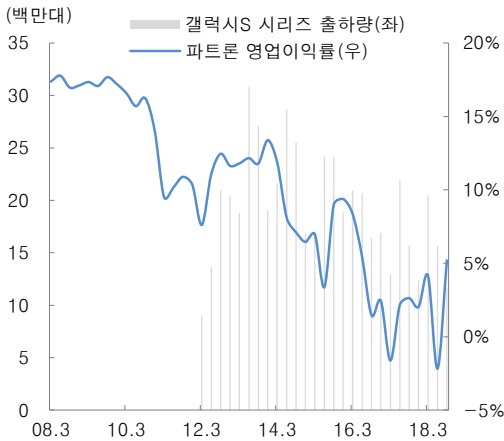
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research&Strategy본부

원달러 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	791	791	798	894	918
매출원가	685	712	701	776	797
매출총이익	106	79	97	118	121
판매비와관리비	68	68	68	68	70
영업이익	38	11	29	50	51
영업외수익	48	1.4	3.6	5.6	5.6
EBITDA	91	62	72	92	93
영업외손익	-1	-2	3	0	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	0	0	0	0
외환보통이익	34	24	21	21	21
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	0	-1	4	1	2
법인세비용차감전순이익	38	9	31	51	52
법인세비용	-9	-4	-11	-15	-15
계속사업순이익	28	4	20	36	37
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	4	20	36	37
당기순이익률	3.6	0.6	2.5	4.0	4.0
비자비자분순이익	6	3	3	9	9
자비자분순이익	22	1	18	27	28
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-21	5	6	6
포괄순이익	25	-17	25	41	43
비자비자분포괄이익	6	2	3	10	11
자비자분포괄이익	19	-19	22	31	32

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	402	23	328	497	515
PER	25.7	413.9	26.3	17.4	16.8
BPS	6,250	5,707	5,866	6,197	6,546
PBR	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	1,676	1,148	1,325	1,706	1,721
EV/EBITDA	6.7	9.7	7.6	5.8	5.6
SPS	14,614	14,612	14,737	16,513	16,958
PSR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
CFPS	1,729	1,239	1,462	1,796	1,822
DPS	200	175	175	175	175

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증감률	-1.8	0.0	0.9	12.0	2.7
영업이익 증감률	-35.0	-71.1	159.2	75.3	2.4
순이익 증감률	-38.1	-84.2	355.2	76.6	3.6
수익성					
ROIC	7.3	1.4	4.8	9.2	9.3
ROA	7.5	2.2	5.6	9.5	9.4
ROE	6.6	0.4	5.7	8.2	8.1
안정성					
부채비율	31.4	42.4	39.3	38.1	36.1
순차입금비율	0.2	11.9	7.6	4.2	-1.0
이자보상비율	32.7	8.9	24.1	44.9	47.6

자료: 피트론, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	192	202	212	242	267
현금및현금성자산	30	20	28	36	54
매출채권 및 기타채권	82	91	91	102	105
재고자산	64	80	81	91	94
기타유동자산	16	11	12	13	14
비유동자산	314	309	301	296	294
유형자산	278	257	250	246	244
관계기업투자지급	1	1	1	1	1
기타비유동자산	36	51	51	50	49
자산총계	506	511	514	538	560
유동부채	116	145	136	141	141
매입채무 및 기타채무	73	73	73	80	82
차입금	38	62	52	50	47
유동상채무	0	0	1	1	1
기타유동부채	5	10	10	10	11
비유동부채	5	7	8	7	8
차입금	1	5	6	5	6
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	2	2	2	2
부채총계	121	152	145	149	149
자비자분	338	309	318	336	354
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	327	318	326	344	363
기타자비자분	-18	-39	-39	-39	-39
비자비자분	47	50	51	54	57
자본총계	385	359	369	390	412
순차입금	1	43	28	16	-4

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	78	23	62	65	75
당기순이익	28	4	20	36	37
비현금성항목의가감	65	63	59	61	61
감가상각비	53	51	43	42	42
외환손익	-2	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	11	16	20	20
자산부채의증감	2	-33	-5	-17	-7
기타현금흐름	-18	-11	-12	-15	-16
투자활동 현금흐름	-47	-51	-29	-31	-33
투자자산	0	-5	0	0	0
유형자산	-43	-50	-35	-37	-39
기타	-4	4	6	6	6
재무활동 현금흐름	-21	20	-13	-9	-7
단기차입금	-17	25	-9	-3	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	4	1	-1	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-13	-9	-9	-9
기타	12	3	5	4	4
현금의증감	9	-10	8	8	18
기초 현금	21	30	20	28	36
기말 현금	30	20	28	36	54
NOPLAT	29	6	18	36	36
FCF	32	1	24	38	37

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (상위)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

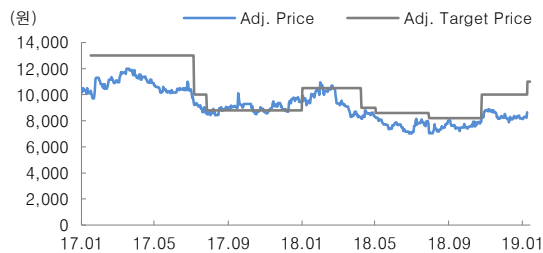
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파트론(091700) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.01.10	18.11.19	18.11.18	18.11.09	18.10.26	18.08.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	11,000	10,000	10,000	10,000	10,000	8,200
과다율(평균%)		(15.92)	(12.84)	(12.74)	(12.70)	(7.72)
과다율(최대/최소%)		(11.10)	(11.10)	(11.10)	(11.10)	2.56
제시일자	18.07.31	18.05.17	18.05.04	18.04.10	18.02.20	18.01.02
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	8,200	8,600	8,600	9,000	10,500	10,500
과다율(평균%)	(11.86)	(11.36)	(7.33)	(5.67)	(9.09)	(4.59)
과다율(최대/최소%)	(5.85)	(5.12)	(5.47)	(2.33)	(21.33)	4.29
제시일자	17.10.31	17.07.28	17.07.07	17.05.04	17.03.30	17.03.20
투자의견	Underperform	Underperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,800	8,800	10,000	13,000	13,000	13,000
과다율(평균%)	2.48	1.29	(10.02)	(16.55)	(14.07)	(14.27)
과다율(최대/최소%)	14.77	14.77	(6.40)	(7.69)	(7.69)	(7.69)
제시일자	17.02.21	17.02.14	17.02.06	17.01.24	17.01.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	
과다율(평균%)	(15.26)	(17.63)	(18.38)	(18.30)	(23.50)	
과다율(최대/최소%)	(7.69)	(12.69)	(13.08)	(13.08)	(22.31)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20190107)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.8%	13.2%	1.1%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상