

파트론 (091700)

박강호

john.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

상향

현재주가

(19.02.13)

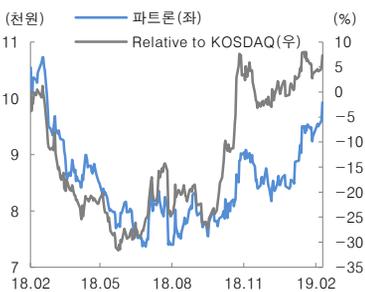
9,820

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Dark Gray

KOSDAQ	739.91
시가총액	532십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	27십억원
52주 최고/최저	10,700원 / 7,000원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	26.38%
주요주주	김종구 외 10 인 25.81% Lazard Asset Management LLC 외 11 인 7.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.3	13.5	36.6	-3.7
상대수익률	5.1	2.9	39.5	7.9



2019년 다시 비상(飛上)

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 13,000원 상향(18%)

- 연결, 2018년 4분기 영업이익(151억원 314% yoy / 57% qoq)은 종전 추정치(132억원), 컨센서스(124억원) 상회, 매출은 2,141억원(19.3% yoy / 15.6% qoq) 시현. 4분기 기준으로 매출은 2013년 4분기(2,529억원), 영업이익은 2015년 4분기(186억원) 이후 최고치 기록. 본격적인 성장 구간에 진입 판단
- 삼성전자의 스마트폰 전략이 2018년 4분기 기점으로 프리미엄 및 준프리미엄, 보급형 영역에서 카메라의 수량 증가로 전환, 듀얼(전면) 및 트리플(3개, 후면) / 쿼드(4개, 후면)를 채택, 파트론 카메라모듈 매출 증가에 기인
- 2019년 1분기 매출은 2,512억원(9.3% yoy / 17.4%), 영업이익은 179억원(88.1% yoy / 18.6% qoq) 추정. 2016년 1분기 이후 최고치 전망
- 투자의견은 매수(BUY) 유지, 목표주가는 13,000원으로 종전대비 18% 상향. 2019년 주당순이익(EPS)을 종전대비 25% 상향. 삼성전자가 카메라 중심으로 하드웨어 상향의 수혜, 중소형주 가운데 최선호주 유지

2019년 카메라의 평균공급가격(ASP) 상승, 광학식 지문인식 모듈의 신규 매출 예상

- 1) 2019년 매출은 9,860억원(23.4% yoy), 영업이익 665억원(117.7% yoy) 추정. 2013년 이후 최고치 갱신, 연간 1조원 매출에 근접할 전망이다. 2019년 삼성전자 스마트폰 변화는 전면 / 후면에서 카메라 수량 증가로 평균공급단가 상승, 갤럭시 S10(프리미엄) 및 A(준프리미엄), M(보급형) 시리즈에서 하드웨어, 수량(카메라가 트리플 및 쿼드로 상향) 증가로 2019년 상반기 최고 실적 전망
- 2) 2019년 2분기, A시리즈에서 광학식 지문인식 모듈을 신규 공급, 추가적인 매출 예상. 삼성전자내 점유율이 유지된 가운데 카메라모듈의 평균공급단가 상승, 신규 매출 가세로 2013년 이후 연간으로 최고 실적 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q17	3Q18	4Q18				1Q19			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	179	185	213	214	19.3	15.6	203	251	9.3	17.4
영업이익	4	10	13	15	314.0	57.1	12	18	88.1	18.6
순이익	0	7	9	5	11,553.4	-27.7	10	9	31.6	61.9

구분	2016	2017	2018(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2017	2018(F)
매출액	791	791	798	799	0.1	789	0.0	1.0
영업이익	38	11	29	31	6.6	28	-71.1	176.4
순이익	22	1	18	14	-21.8	18	-94.3	1,026.4

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	791	791	799	986	1,011
영업이익	38	11	31	66	70
세전순이익	38	9	26	60	64
총당기순이익	28	4	17	42	45
지배지분순이익	22	1	14	34	36
EPS	402	23	257	619	660
PER	25.7	413.9	38.2	15.9	14.9
BPS	6,250	5,707	5,794	6,247	6,741
PBR	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
ROE	6.6	0.4	4.5	10.3	10.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	798	894	799	986	0.1	10.3
영업이익	29	50	31	66	6.6	32.5
지배지분순이익	18	27	14	34	-21.8	24.5
EPS(지배지분순이익)	328	497	257	619	-21.8	24.5

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 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	19.5	22.5	22.0	22.1	21.0	109.9	89.7	87.7
반도체부문	166.9	113.1	128.8	149.1	182.2	167.0	172.9	167.6	568.1	558.0	689.7
기타	36.4	35.8	33.7	45.4	46.5	49.9	55.3	56.9	113.4	151.3	208.5
매출액	229.8	170.0	185.1	214.1	251.2	239.0	250.3	245.5	791.3	799.0	986.0
YoY	27.5%	-22.6%	-12.7%	19.3%	9.3%	40.5%	35.3%	14.7%	0.0%	1.0%	23.4%
QoQ	28.1%	-26.0%	8.8%	15.6%	17.4%	-4.9%	4.8%	-1.9%			
매출비중											
RF부문	11.5%	12.4%	12.2%	9.1%	9.0%	9.2%	8.8%	8.6%	13.9%	11.2%	8.9%
반도체부문	72.6%	66.5%	69.6%	69.7%	72.5%	69.9%	69.1%	68.3%	71.8%	69.8%	70.0%
기타	15.9%	21.0%	18.2%	21.2%	18.5%	20.9%	22.1%	23.2%	14.3%	18.9%	21.2%
영업이익	9.5	-3.7	9.6	15.1	17.9	14.6	17.4	16.6	11.0	30.5	66.5
이익률	4.1%	-2.2%	5.2%	7.1%	7.1%	6.1%	7.0%	6.8%	1.4%	3.8%	6.7%
YoY	흑전	적전	72.2%	314.0%	88.1%	흑전	81.1%	9.8%	-71.1%	176.4%	117.7%
QoQ	161.1%	적전	흑전	57.1%	18.6%	-18.5%	19.3%	-4.7%			
세전이익	11.8	-2.4	9.6	7.3	16.2	12.6	16.2	14.8	8.9	26.3	59.8
이익률	5.1%	-1.4%	5.2%	3.4%	6.5%	5.3%	6.5%	6.0%	1.1%	3.3%	6.1%
당기순이익	8.0	-5.2	7.6	6.2	11.4	8.8	11.3	10.4	4.5	16.6	41.9
이익률	3.5%	-3.1%	4.1%	2.9%	4.5%	3.7%	4.5%	4.2%	0.6%	2.1%	4.2%

주: 기타에 연결 매출 포함

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

표 2. 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	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

기업개요

기업 및 경영진 현황

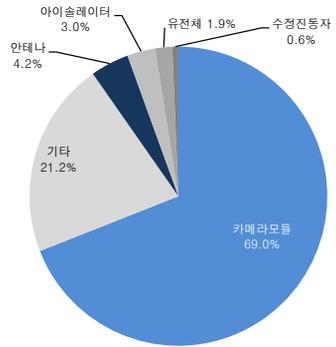
- 스마트폰 및 전기전자 부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 김종구 대표이사 회장: 삼성전기 종합연구소장, 적층박막사업부장, CTO 등 29년 동안 삼성전기/삼성그룹 재직 후 파트론 설립
- 자산 4,842억원, 부채 1,314억원, 자본 3,527억원 (2018년 9월 기준)
- (발행주식 수: 54,156,410 / 자기주식수: 1,750,000)

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 4분기 연결 매출 기준, 기타에 연결 매출 포함
 자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

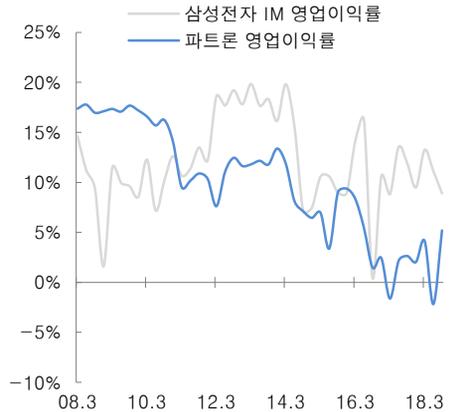
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



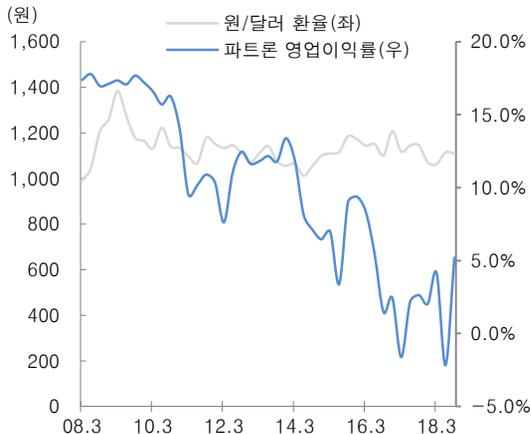
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



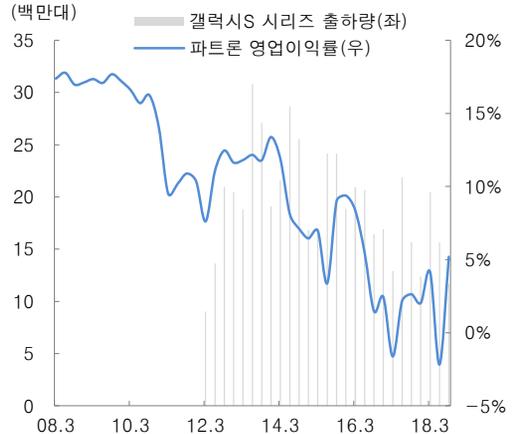
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research&Strategy본부

원달러 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

갤럭시 S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	791	791	799	986	1,011
매출원가	685	712	700	851	872
매출총이익	106	79	99	135	139
판매비외관리비	68	68	68	69	69
영업이익	38	11	31	66	70
영업이익률	4.8	1.4	3.8	6.7	6.9
EBITDA	91	62	74	109	112
영업외손익	-1	-2	-4	-7	-6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	0	0	0	0
외환관련이익	34	24	21	21	21
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-4	-6	-6
법인세비용차감전순이익	38	9	26	60	64
법인세비용	-9	-4	-10	-18	-19
계속사업순이익	28	4	17	42	45
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	4	17	42	45
당기순이익률	3.6	0.6	2.1	4.2	4.4
비재배분순이익	6	3	3	8	9
재배분순이익	22	1	14	34	36
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-21	5	6	6
포괄순이익	25	-17	22	47	51
비재배분포괄이익	6	2	4	9	10
재배분포괄이익	19	-19	18	38	41

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	402	23	257	619	660
PER	25.7	4139	38.2	15.9	14.9
BPS	6,250	5,707	5,794	6,247	6,741
PBR	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	1,676	1,148	1,360	2,007	2,067
EV/EBITDA	6.7	9.7	8.4	5.6	5.2
SPS	14,614	14,612	14,753	18,206	18,664
PSR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
CFPS	1,729	1,239	1,366	1,988	2,033
DPS	200	175	175	175	175

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	-1.8	0.0	1.0	23.4	2.5
영업이익 증가율	-35.0	-71.1	176.4	117.7	5.5
순이익 증가율	-38.1	-84.2	272.1	152.0	6.7
수익성					
ROIC	7.3	1.4	5.0	11.8	12.2
ROA	7.5	2.2	6.0	12.6	12.4
ROE	6.6	0.4	4.5	10.3	10.2
안정성					
부채비율	31.4	42.4	39.8	39.5	36.6
순차입금비율	0.2	11.9	9.0	6.6	-0.8
이자보상배율	32.7	8.9	25.7	59.4	65.0

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	192	202	208	251	285
현금및현금성자산	30	20	23	26	53
매출채권 및 기타채권	82	91	92	112	115
재고자산	64	80	82	101	103
기타유동자산	16	11	12	13	14
비유동자산	314	309	301	296	294
유형자산	278	257	250	246	244
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타비유동자산	36	51	51	50	49
자산총계	506	511	509	548	579
유동부채	116	145	136	147	147
매입채무 및 기타채무	73	73	73	87	88
차입금	38	62	52	50	47
유동성채무	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	155	155
자배지분	338	309	314	338	365
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	327	318	322	347	374
기타지분변동	-18	-39	-39	-39	-39
비재배지분	47	50	51	54	59
자본총계	385	359	364	393	424
순차입금	1	43	33	26	-3

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	78	23	58	58	83
당기순이익	28	4	17	42	45
비현금항목의 가감	65	63	57	65	65
감가상각비	53	51	43	42	42
외환손익	-2	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	11	15	23	24
자산부채의 증감	2	-33	-5	-30	-8
기타현금흐름	-18	-11	-10	-19	-20
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
현금의 증감	9	-10	3	3	27
기초 현금	21	30	20	23	26
기말 현금	30	20	23	26	53
NOPLAT	29	6	19	47	49
FCF	32	1	25	49	49

[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 (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파트론(091700) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	19.02.14	19.02.08	19.01.28	19.01.09	18.11.19	18.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	11,000	11,000	11,000	10,000	10,000
과리율(평균.%)		(16.42)	(16.96)	(17.51)	(15.92)	(12.84)
과리율(최대/최소.%)		(10.73)	(14.55)	(14.64)	(11.10)	(11.10)

제시일자	18.11.09	18.10.26	18.08.17	18.07.31	18.05.17	18.05.04
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	10,000	10,000	8,200	8,200	8,600	8,600
과리율(평균.%)	(12.74)	(12.70)	(7.91)	(11.94)	(11.36)	(7.33)
과리율(최대/최소.%)	(11.10)	(11.10)	(1.83)	(5.85)	(5.12)	(5.47)

제시일자	18.04.10	18.02.20	18.01.02	17.10.31	17.07.28	17.07.07
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Underperform	Underperform	Marketperform
목표주가	9,000	10,500	10,500	8,800	8,800	10,000
과리율(평균.%)	(5.67)	(9.09)	(4.59)	2.48	1.29	(10.02)
과리율(최대/최소.%)	(2.33)	(21.33)	4.29	14.77	14.77	(6.40)

제시일자	17.05.04	17.03.30	17.03.20	17.02.21	17.02.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000
과리율(평균.%)	(16.21)	(12.61)	(11.82)	(12.73)	(14.33)
과리율(최대/최소.%)	(7.69)	(7.69)	(7.69)	(7.69)	(12.69)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일 자:20190211)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.6%	13.2%	1.1%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

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