

파트론 (091700)

박강호

jhn.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

유지

현재주가

10,500

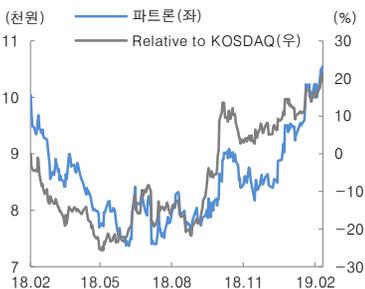
(19.03.07)

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Dark Gray

KOSPI	736.83
시가총액	569십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	27십억원
52주 최고/최저	10,500원 / 7,000원
120일 평균거래대금	32억원
외국인지분율	29.01%
주요주주	김중구 외 10 인 25.81% Lazard Asset Management LLC 외 11 인 7.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.7	29.0	37.4	11.0
상대수익률	10.5	20.0	52.7	26.7



1분기 좋다, 성장 구간에 진입

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 13,000원 유지

- 2019년 1분기 실적(연결)은 종전 추정치를 상회 및 전년대비 큰 폭 증가 전망. 매출(2,655억원)과 영업이익(197억원)은 각각 15.5%, 107% 증가(yoy) 예상, 종전 추정치를 각각 6%, 10%씩 상향
- 국내 전략거래선의 프리미엄 스마트폰용 카메라모듈(전면) 공급, 준프리미엄 모델에 전/후면 카메라모듈, 신규로 지문인식모듈(광학식)을 공급하여 매출이 증가. 카메라모듈 매출은 1,940억원으로 18.6%(yoy) 증가 예상
- 2019년 1분기 매출은 2013년 2분기(3,180억원), 3분기(2,746억원) 이후 최고치, 영업이익은 2016년 1분기(207억원) 이후 최고치 예상
- 2019년 연간 매출은 1조 150억원(27% yoy)으로 6년만에 1조원을 상회 전망. 전략고객사의 듀얼 및 트리플 카메라 적극적 채택, 파트론이 지문인식모듈 시장에 신규로 참여하면서 매출 성장구간에 진입하였다고 판단. 2019년 연간 영업이익은 713억원(133% yoy) 증가 추정
- 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가 13,000원 유지, 중소형주 가운데 최선호주 유지, 투자포인트는

2019년 트리플 카메라 + 지문인식모듈 시장 확대의 수혜, 성장구간으로 진입

- 2019년 전략거래선의 전략 변화로 반사이익 예상 1) 프리미엄 및 준프리미엄 모델에 멀티(후면에 듀얼 및 트리플, 전면에 듀얼) 카메라를 동시 채택으로 매출 증가 2) 보급형 영역에서 모델 라인 업의 축소(보급형 J, On 시리즈를 준프리미엄 A시리즈로 통합)로 중소형 카메라모듈 업체의 공급 물량 증가, 멀티카메라 탑재로 평균공급가격 상승, 3) 보급형 모델 일부에 디스플레이 내장형 지문인식모듈(광학식) 적용, 추가 매출 발생

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	4Q18	1Q19(F)			2Q19				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	230	214	251	265	15.5	24.0	252	248	46.1	-6.4
영업이익	10	15	18	20	106.9	30.5	17	17	흑전	-14.9
순이익	6	5	9	10	56.0	91.8	11	8	흑전	-18.3

구분	2017	2018	2019(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	791	799	986	1,015	2.9	991	1.0	27.0
영업이익	11	31	66	71	7.2	61	176.4	133.4
순이익	1	14	34	36	8.0	45	1,026.4	160.0

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	791	799	1,015	1,032	1,089
영업이익	11	31	71	75	75
세전순이익	9	26	65	68	68
총당기순이익	4	17	45	48	48
지배지분순이익	1	14	36	38	38
EPS	23	257	668	707	708
PER	413.9	31.8	15.7	14.8	14.8
BPS	5,707	5,794	6,296	6,838	7,380
PBR	1.7	1.4	1.7	1.5	1.4
ROE	0.4	4.5	11.0	10.8	10.0

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	986	1,011	1,015	1,032	2.9	2.1
영업이익	66	70	71	75	7.2	6.5
지배지분순이익	34	36	36	38	8.0	7.2
EPS(지배지분순이익)	619	660	668	707	8.0	7.2

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19F	2QF	3QF	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
RF부문	22.5	22.0	22.1	21.0	22.4	22.4	22.7	21.9	89.7	87.7	89.3
반도체부문	195.6	175.6	172.0	171.7	183.9	163.0	171.5	164.4	558.0	714.9	682.7
기타	47.3	50.8	56.3	57.9	58.6	63.4	68.7	69.6	151.3	212.4	260.3
매출액	265.5	248.4	250.4	250.6	264.9	248.7	262.8	255.9	799.0	1,015.0	1,032.3
YoY	15.5%	46.1%	35.3%	17.1%	-0.2%	0.1%	4.9%	2.1%	1.0%	27.0%	1.7%
QoQ	24.0%	-6.4%	0.8%	0.1%	5.7%	-6.1%	5.7%	-2.6%			
매출비중											
RF부문	8.5%	8.9%	8.8%	8.4%	8.4%	9.0%	8.6%	8.6%	11.2%	8.6%	8.7%
반도체부문	73.7%	70.7%	68.7%	68.5%	69.4%	65.5%	65.2%	64.2%	69.8%	70.4%	66.1%
기타	17.8%	20.5%	22.5%	23.1%	22.1%	25.5%	26.1%	27.2%	18.9%	20.9%	25.2%
영업이익	19.7	16.8	17.4	17.4	19.6	18.0	19.2	17.9	30.5	71.3	74.7
이익률	7.4%	6.7%	7.0%	6.9%	7.4%	7.3%	7.3%	7.0%	3.8%	7.0%	7.2%
YoY	106.9%	흑전	81.3%	15.1%	-0.8%	7.6%	10.2%	3.2%	176.4%	133.4%	4.8%
QoQ	30.5%	-14.9%	4.0%	-0.3%	12.6%	-7.7%	6.4%	-6.6%			
세전이익	18.0	14.7	16.2	15.6	18.1	16.2	18.0	16.1	26.3	64.6	68.4
이익률	6.8%	5.9%	6.5%	6.2%	6.8%	6.5%	6.9%	6.3%	3.3%	6.4%	6.6%
당기순이익	12.6	10.3	11.4	10.9	12.6	11.4	12.6	11.2	16.6	45.2	47.9
이익률	4.8%	4.2%	4.5%	4.4%	4.8%	4.6%	4.8%	4.4%	2.1%	4.5%	4.6%

주: 기타에 연결 매출 포함

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

표 2. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q	3Q	4Q	1Q19F	2QF	3QF	4QF	2017	2018	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

기업개요

기업 및 경영진 현황

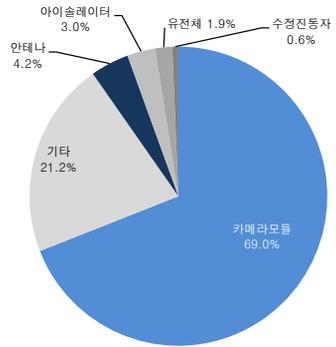
- 스마트폰 및 전기전자 부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 김종구 대표이사 회장: 삼성전기 종합연구소장, 적층박막사업부장, CTO 등 29년 동안 삼성전기/삼성그룹 재직 후 파트론 설립
- 자산 4,842 억원, 부채 1,314 억원, 자본 3,527 억원 (2018년 9월 기준)
- (발행주식 수: 54,156,410 / 자기주식수: 1,750,000)

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

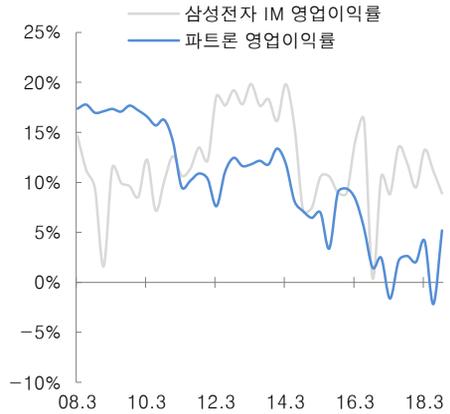
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



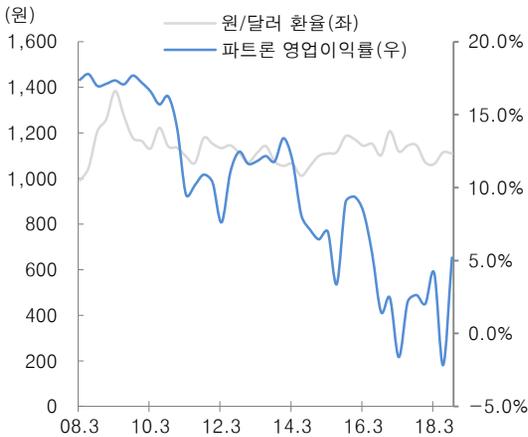
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



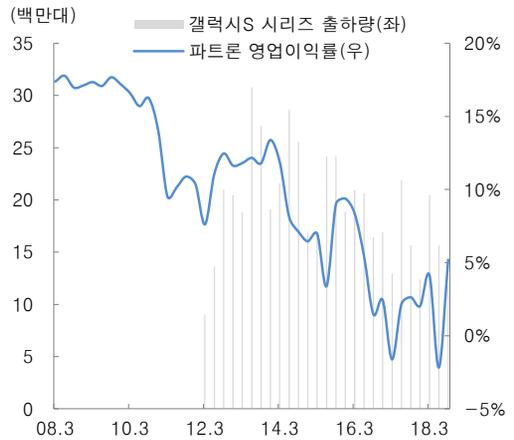
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research&Strategy본부

원달러 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	791	799	1,015	1,032	1,089
매출원가	712	700	870	884	940
매출총이익	79	99	144	148	149
판매비외관리비	68	68	73	73	75
영업이익	11	31	71	75	75
영업이익률	1.4	3.8	7.0	7.2	6.8
EBITDA	62	74	113	117	116
영업외손익	-2	-4	-7	-6	-6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환관련이익	24	21	21	21	21
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-1	-4	-6	-6	-5
법인세비용차감전순이익	9	26	65	68	68
법인세비용	-4	-10	-19	-21	-21
계속사업순이익	4	17	45	48	48
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	17	45	48	48
당기순이익률	0.6	2.1	4.5	4.6	4.4
비재배분순이익	3	3	9	10	10
재배분순이익	1	14	36	38	38
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-21	5	6	6	7
포괄순이익	-17	22	51	54	55
비재배분포괄이익	2	4	10	11	11
재배분포괄이익	-19	18	41	43	44

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	23	257	668	707	708
PER	4139	31.8	15.7	14.8	14.8
BPS	5,707	5,794	6,296	6,838	7,380
PBR	1.7	1.4	1.7	1.5	1.4
EBITDAPS	1,148	1,360	2,095	2,151	2,148
EV/EBITDA	9.7	7.1	5.7	5.5	5.3
SPS	14,612	14,753	18,742	19,062	20,110
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
CFPS	1,239	1,366	2,056	2,118	2,118
DPS	175	175	175	175	175

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	0.0	1.0	27.0	1.7	5.5
영업이익 증가율	-71.1	176.4	133.4	4.8	-0.3
순이익 증가율	-84.2	272.1	172.2	5.9	0.1
수익성					
ROIC	1.4	5.0	12.6	12.6	12.3
ROA	2.2	6.0	13.4	13.1	12.3
ROE	0.4	4.5	11.0	10.8	10.0
안정성					
부채비율	42.4	39.8	39.7	36.5	34.4
순차입금비율	11.9	9.0	6.8	1.8	-3.7
이자보상배율	8.9	25.7	63.7	69.2	71.6

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	202	208	257	293	330
현금및현금성자산	20	23	25	42	65
매출채권 및 기타채권	91	92	115	122	129
재고자산	80	82	104	115	121
기타유동자산	11	12	13	14	15
비유동자산	309	301	296	294	293
유형자산	257	250	246	244	244
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타비유동자산	51	51	50	49	48
자산총계	511	509	553	587	623
유동부채	145	136	150	149	151
매입채무 및 기타채무	73	73	89	90	94
차입금	62	52	50	47	45
유동성채무	0	1	1	1	1
기타유동부채	10	10	10	11	11
비유동부채	7	8	7	8	8
차입금	5	6	5	6	6
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	2	2
부채총계	152	145	157	157	159
자배지분	309	314	341	370	400
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	318	322	350	379	408
기타지분변동	-39	-39	-39	-39	-39
비재배지분	50	51	55	60	64
자본총계	359	364	396	430	464
순차입금	43	33	27	8	-17

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	23	58	57	73	81
당기순이익	4	17	45	48	48
비현금항목의 가감	63	57	66	67	67
감가상각비	51	43	42	42	42
외환손익	0	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	15	24	26	26
자산부채의 증감	-33	-5	-34	-21	-13
기타현금흐름	-11	-10	-20	-21	-21
투자활동 현금흐름	-51	-29	-31	-33	-35
투자자산	-5	0	0	0	0
유형자산	-50	-35	-37	-39	-41
기타	4	6	6	6	6
재무활동 현금흐름	20	-13	-9	-7	-7
단기차입금	25	-9	-3	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	1	-1	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-13	-9	-9	-9	-9
기타	3	5	4	4	4
현금의 증감	-10	3	2	17	23
기초 현금	30	20	23	25	42
기말 현금	20	23	25	42	65
NOPLAT	6	19	50	52	52
FCF	1	25	52	52	50

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 부부 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]

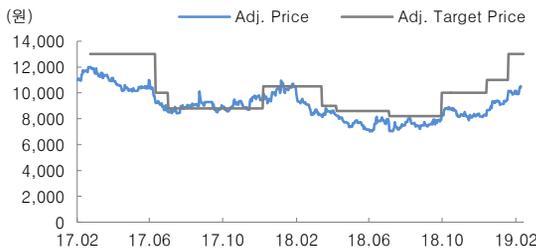
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	19.03.08	19.02.14	19.01.09	18.10.26	18.07.31	18.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	13,000	13,000	11,000	10,000	8,200	8,600
과리율(평균.%)		(22.07)	(16.04)	(15.92)	(7.91)	(11.36)
과리율(최대/최소.%)		(19.23)	(7.73)	(11.10)	(1.83)	(5.12)
제시일자	18.04.10	18.01.02	17.07.28	17.07.07	17.03.20	
투자의견	Marketperform	Marketperform	Underperform	Marketperform	Buy	
목표주가	9,000	10,500	8,800	10,000	13,000	
과리율(평균.%)	(5.67)	(9.09)	2.48	(10.02)	(17.38)	
과리율(최대/최소.%)	(2.33)	4.29	14.77	(6.40)	(7.69)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190305)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	86.1%	12.7%	1.2%

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(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