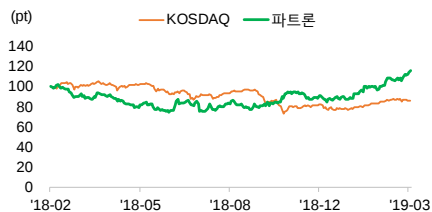


1분기부터 본격화될 실적 모멘텀

BUY(유지)

목표주가	13,300 원
현재주가	10,800 원
목표수익률	23.1 %
Key Data	2019년 03월 11일
산업분류	IT H/W
KOSDAQ	739.09
시가총액 (억원)	5,849
발행주식수 (백만주)	54
외국인 지분율 (%)	29.4
52 주 고가 (원)	10,800
저가 (원)	7,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.1
주요주주	(%)
김종구 외 10인	26.0
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	14.4 40.4 16.1
상대주가	13.5 55.9 36.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

1. 투자 의견 및 목표주가 : BUY & 13,300 원

동사에 대한 '매수(BUY)' 및 목표주가 13,300원을 유지. 이는 '19년 전략 거래선의 프리미엄 스마트폰 판매 호조 및 카메라 개수 증가에 따른 수혜가 예상되기 때문. 외형 성장에 따른 레버리지 효과로 연간 7%를 상회하는 영업이익률 달성 전망.

2. '19년 1분기 실적 Preview

'19년 1분기 실적은 매출액 2,689억원(YoY+17.0%, QoQ+25.6%), 영업이익 194억원(YoY+104.7%, QoQ+28.8%) 추정. 이는 전략 거래선의 프리미엄 스마트폰 판매 호조 및 전면 카메라 모듈 확대, 중저가 스마트폰 向 멀티카메라 모듈 공급 증가에 기인.

3. 투자포인트

1) '19년 전략 거래선의 플래그십 모델 판매량은 전작 판매량을 상회할 것으로 추정. '19년 스마트폰 판매량 증가와 더불어 멀티카메라 적용 확대에 따른 약 60%의 ASP 상승효과로 실적 성장 전망. 전략 거래선 플래그십 모델 최상위 모델 전면 카메라 메인 공급사로서 최대 수혜.

2) 전략 거래선의 중저가 스마트폰 스펙 상향을 통한 점유율 확대 전략의 수혜 예상. 중저가 스마트폰 후면 카메라 向 듀얼 및 트리플 카메라 모듈 공급 확대 전망. 또한 ToF 모듈 공급 가능성 높아지고 있어 '20년 ToF 모듈 채택률 상승시 ASP 상승에 따른 실적 성장 가능.

3) 광학식 지문인식모듈 채택률 증가에 따른 수혜 기대. '19년 전략 거래선의 지문인식모듈 채택률은 '18년 대비 약 2배 상승할 것으로 추정. 동사의 점유율 또한 전년동기대비 상승 기대. 중저가 스마트폰 內 광학식 지문인식 모듈 채택에 기인한 약 70% ASP 상승 전망.

Valuation Forecast

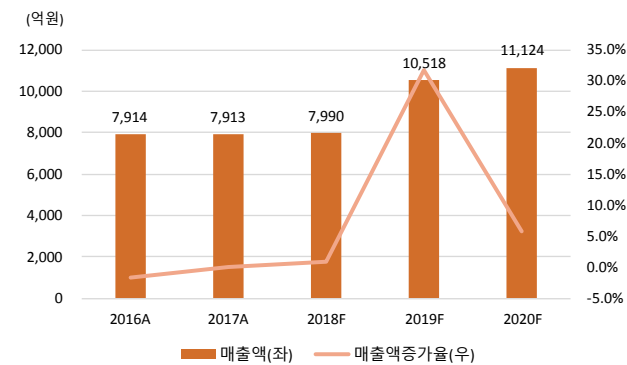
구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	8,058	7,914	7,913	7,990	10,518
영업이익	억원	588	382	110	305	751
세전이익	억원	625	376	89	263	735
순이익	억원	456	283	45	166	554
지배순이익	억원	398	218	12	146	515
PER	배	13.43	25.73	413.86	30.33	11.20
PBR	배	1.64	1.66	1.65	1.43	1.65
EV/EBITDA	배	5.08	5.76	8.18	5.59	4.49

Exhibit 1. 사업부별 실적 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	2,298	1,700	1,851	2,141	2,689	2,711	2,658	2,459	7,914	7,990	10,518	11,124
YoY	27.5%	-22.7%	-12.7%	19.3%	17.0%	59.5%	43.6%	14.9%	0.0%	1.0%	31.6%	5.8%
RF부문	264	212	226	194	225	222	213	207	1,099	897	867	948
반도체 부문	1,669	1,131	1,206	1,490	1,827	1,853	1,807	1,607	5,681	5,496	7,095	7,248
기타	234	227	292	342	509	514	518	524	790	1,095	2,065	2,392
연결자회사	130	130	127	114	128	121	120	121	346	501	490	536
매출비중(%)												
RF부문	11.5%	12.5%	12.2%	9.1%	8.4%	8.2%	8.0%	8.4%	13.9%	11.2%	8.2%	8.5%
반도체 부문	72.6%	66.5%	65.2%	69.6%	67.9%	68.4%	68.0%	65.4%	71.8%	68.8%	67.5%	65.2%
기타	10.2%	13.4%	15.8%	16.0%	18.9%	19.0%	19.5%	21.3%	10.0%	13.7%	19.6%	21.5%
연결자회사	5.7%	7.6%	6.9%	5.3%	4.8%	4.5%	4.5%	4.9%	4.4%	6.3%	4.7%	4.8%
영업이익	95	37	96	151	194	196	195	166	110	305	751	805
YoY	-427.6%	-178.7%	71.6%	314.0%	104.7%	-628.9%	102.4%	10.2%	-71.1%	176.2%	146.2%	7.2%
영업이익률	4.1%	-2.2%	5.2%	7.1%	7.2%	7.2%	7.3%	6.8%	1.4%	3.8%	7.1%	7.2%

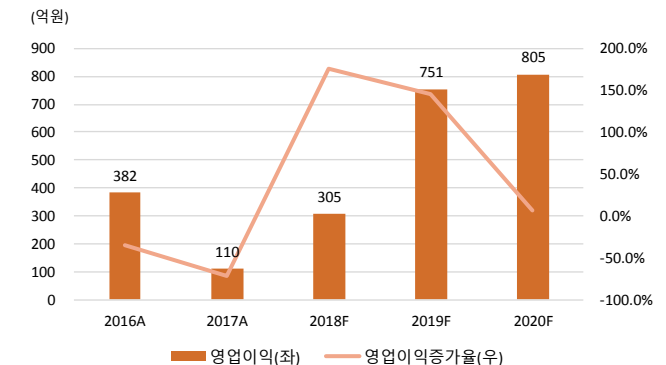
Source: Leading Research Center

Exhibit 2. 매출액 및 증가율 전망



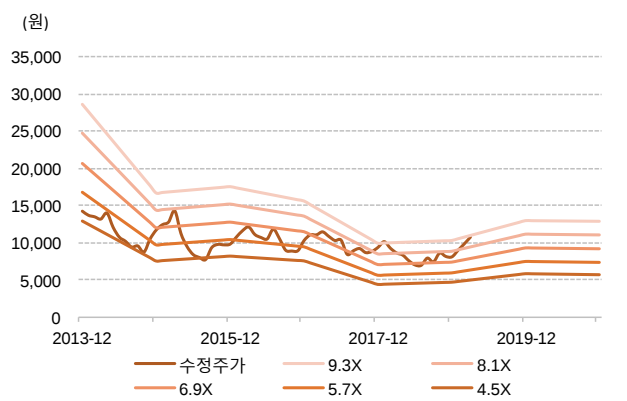
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 영업이익 및 증가율 전망



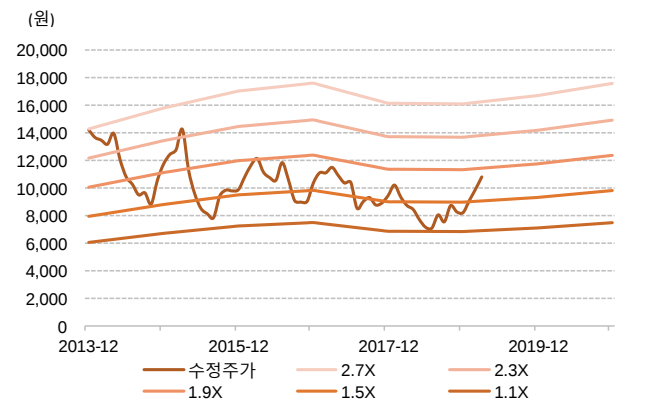
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. EV/EBITDA band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	5,062	5,111	5,133	5,721	6,346
유동자산	1,921	2,020	2,029	2,261	2,508
현금및현금성자산	302	200	201	224	248
단기금융자산	82	39	39	44	49
매출채권및기타채권	818	911	915	1,020	1,131
재고자산	639	797	801	892	990
비유동자산	3,141	3,091	3,104	3,460	3,838
장기금융자산	52	141	142	158	175
관계기업등투자자산	6	7	7	8	8
유형자산	2,779	2,570	2,581	2,877	3,191
무형자산	221	237	238	266	295
부채총계	1,211	1,523	1,555	1,724	1,923
유동부채	1,163	1,448	1,454	1,621	1,798
단기차입부채	380	617	619	690	766
기타단기금융부채	3	13	13	15	16
매입채무및기타채무	733	728	731	815	904
비유동부채	48	75	101	103	125
장기차입부채	12	51	51	57	63
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	3,851	3,588	3,578	3,997	4,423
지배주주지분*	3,385	3,091	3,095	3,506	3,931
비지배주주지분	467	497	482	491	492

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	776	230	1,149	975	1,091
당기순이익	283	45	166	554	599
현금유입(유출)이없는수익	654	626	985	730	800
자산상각비	525	511	485	541	600
영업자산부채변동	19	-326	107	-119	-107
매출채권및기타채권	37	-142	25	-105	-111
재고자산감소(증가)	-9	-166	-129	-92	-97
매입채무및기타채무	2	3	59	84	89
투자활동현금흐름	-472	-512	-830	-896	-977
투자활동현금유입액	83	152	218	140	154
유형자산	11	26	61	38	42
무형자산	6	5	2	1	0
투자활동현금유출액	555	664	1,047	1,037	1,131
유형자산	442	530	957	864	944
무형자산	48	21	21	39	41
재무활동현금흐름	-215	197	-327	-56	-89
재무활동현금유입액	938	936	421	538	595
단기차입부채	807	820	355	227	251
장기차입부채	15	81	51	61	68
재무활동현금유출액	1,015	610	654	486	550
단기차입부채	978	571	366	156	176
장기차입부채	37	36	52	55	62
기타현금흐름	0	0	2	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-18	7	0	0
현금변동	90	-102	2	23	24
기초현금	212	302	200	201	224
기말현금	302	200	202	224	248

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	7,914	7,913	7,990	10,518	11,124
매출원가	6,852	7,119	6,982	8,884	9,384
매출총이익	1,062	794	1,008	1,634	1,740
판매비와관리비	680	683	703	883	935
영업이익	382	110	305	751	805
EBITDA	907	622	790	1,292	1,405
비영업손익	-6	-21	-43	-17	-14
이자수익	7	4	5	6	7
이자비용	12	12	15	15	15
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	24	2	2	0	0
관계기업등관련손익	-0	0	-0	0	0
기타비영업손익	-25	-15	-35	-8	-6
세전계속사업이익	376	89	263	735	791
법인세비용	94	45	97	181	192
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	283	45	166	554	599
지배주주순이익*	218	12	146	515	557
비지배주주순이익	65	32	20	39	42
기타포괄손익	-34	-211	-4	4	4
총포괄손익	249	-166	162	558	603

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	402	23	270	951	1,029
BPS*	6,250	5,707	5,716	6,474	7,259
CFPS	1,433	425	2,122	1,801	2,015
SPS	14,614	14,612	14,753	19,421	20,541
EBITDAPS	1,676	1,148	1,460	2,386	2,594
DPS (보통,현금)	200	175	200	250	250
배당수익률 (보통,현금)	1.9	1.8	2.4	2.3	2.3
배당성향 (보통,현금)	48.1	742.4	74.3	26.3	24.3
PER*	25.7	413.9	30.3	11.2	10.4
PBR*	1.7	1.7	1.4	1.6	1.5
PCFR	7.2	22.2	3.9	5.9	5.3
PSR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.8	8.2	5.6	4.5	4.2
재무비율					
매출액증가율	-1.8	-0.0	1.0	31.6	5.8
영업이익증가율	-35.0	-71.1	176.4	146.0	7.2
지배주주순이익증가율*	-38.1	-84.2	272.1	233.4	8.1
매출총이익률	13.4	10.0	12.6	15.5	15.6
영업이익률	4.8	1.4	3.8	7.1	7.2
EBITDA이익률	11.5	7.9	9.9	12.3	12.6
지배주주순이익률*	3.6	0.6	2.1	5.3	5.4
ROA	7.5	2.2	6.0	13.8	13.3
ROE	6.6	0.4	4.7	15.6	15.0
ROIC	7.7	1.5	5.1	14.2	13.7
부채비율	31.4	42.4	43.5	43.1	43.5
차입금비율	10.2	18.6	18.7	18.7	18.7
순차입금비율	2.3	13.0	13.1	13.1	13.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

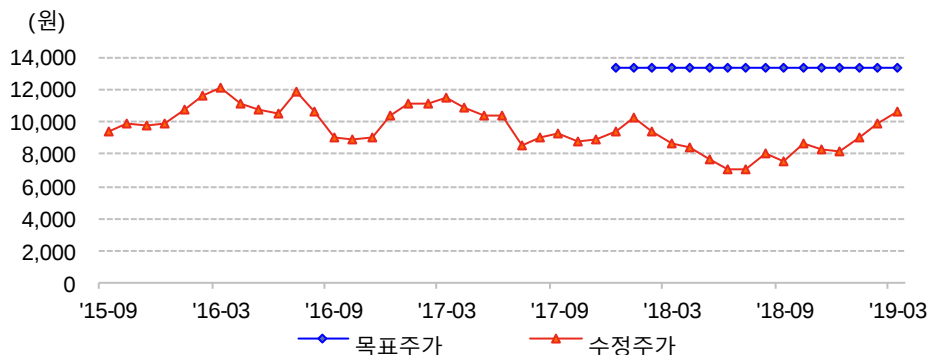
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

파트론(091700)

일자	2018-01-02	2019-01-21	2019-03-12
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	13,300 원	13,300 원	13,300 원
과리율(%)			
평균주가대비			
최고(최저)주가대비			

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%