

투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M,상향)	▲ 22,700원
현재주가(19/06/17)	17,100원
상승여력	33%

영업이익(19F,십억원)	104
Consensus 영업이익(19F,십억원)	103
EPS 성장률(19F,%)	689.2
MKT EPS 성장률(19F,%)	-21.2
P/E(19F,x)	12.1
MKT P/E(19F,x)	12.0
KOSDAQ	.00
시가총액(십억원)	926
발행주식수(백만주)	54
유동주식비율(%)	69.1
외국인 보유비중(%)	40.9
베타(12M) 일간수익률	0.20
52주 최저가(원)	7,000
52주 최고가(원)	18,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.5	108.5	128.0
상대주가	0.0	0.0	0.0



[모바일/부품]

박원재
 02-3774-1426
 william.park@miraeasset.com

파트론 (091700)

팔 때가 아닌 더 살 때

2Q19 사상 최대 분기 매출액 기대

파트론의 2Q19 추정 실적을 매출액 4,083억원(+140.1% YoY, +39.2% QoQ), **영업이익 367억원(흑자전환% YoY, +40.7% QoQ)**으로 변경한다. 당사 기존 추정 매출액 3,544억원 및 영업이익 302억원에서 각각 15.2% 및 21.4% 상향 조정한 수치이다.

분기 사상 최대이며 첫 4,000억원대 매출액이다. 시장 기대치는 매출액 3,652억원 및 영업이익 334억원 수준이다. **영업이익률은 9.0%(+11.2%p, +0.1%p)**로 추정된다. 고정비 절감 효과와 원달러 환율 상승을 고려하면 추가 개선 가능성도 존재한다.

삼성전자 스마트폰 전략의 수혜주. 2H19 화웨이 영향 본격화 가능성 주목

당사는 **지속적으로 삼성전자 스마트폰 부품 업체에 대한 관심이 필요**하다는 의견을 제시해 왔다. 1) 5G폰 등으로 교체 수요를 자극할 가능성이 크고, 2) 애플 및 중국 업체들의 성장성이 둔화된 상황에서, 3) 반도체, 디스플레이, 배터리, MLCC 등 그룹 내 후방 산업에 미치는 영향을 고려하면 삼성전자는 다시 스마트폰 사업이 중요해 졌기 때문이다.

삼성전자는 **A 시리즈 등 중고가 제품 출시를 늘리면서 평균판매가격(ASP)을 올리는 전략**을 유지하고 있다. A 시리즈 모델 확대 수혜가 집중되는 곳이 파트론, 엠시넥스 등 카메라 모듈 업체이다. 스마트폰 하드웨어 차별화가 쉽지 않아 스마트폰 업체들의 **카메라 기능 강화는 필수적**이다. **듀얼/트리플 카메라 모듈 채택이 증가하며 평균판매가격 상승도 가파르다.**

광학식 지문인식 모듈, TOF(Time Of Flight) 모듈, 심박 센서 등의 매출액이 증가하고 있는 것도 긍정적이다. 카메라모듈에 집중된 매출액을 다변화할 수 있기 때문이다. 경쟁사 대비 자동화에 투자를 강화한 것도 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미치고 있다. **헬스케어 관련 제품 판매도 매출처 및 제품 다양화 측면에서 긍정적이다.**

투자 의견 '매수' 유지. 12개월 목표주가 22,700원으로 상향

파트론의 12개월 목표주가를 수익예상 상향을 고려하여 기존 19,000원에서 22,700원으로 19.5% 상향 조정한다. 12개월 Forward 추정 EPS 1,515원 (기존 1,284원)에 PER 15배(유지)를 적용하여 산정하였다.

보통 삼성전자 스마트폰 부품 업체들의 실적은 상고하저의 모습을 보인다. 그러나 당사는 2019년 다른 모습을 보일 가능성에 주목하고 있다. 화웨이 이슈 때문이다. **2H19 삼성전자 스마트폰 판매 수량 증가가 본격화될 가능성이 크다.** 이에 따라 파트론의 2H19 실적 추가 개선 가능성이 높아졌다. **아직은 팔 때가 아니다.** 투자 의견 '매수'를 유지한다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	791	791	796	1,332	1,427	1,522
영업이익 (십억원)	38	11	31	104	118	125
영업이익률 (%)	4.8	1.4	3.9	7.8	8.3	8.2
순이익 (십억원)	22	1	10	76	88	94
EPS (원)	402	23	179	1,409	1,621	1,743
ROE (%)	6.6	0.4	3.2	22.5	21.4	19.5
P/E (배)	25.7	413.9	45.8	12.1	10.5	9.8
P/B (배)	1.6	1.6	1.4	2.3	2.0	1.7
배당수익률 (%)	1.9	1.9	2.4	1.8	2.0	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 파트론, 미래에셋대우 리서치센터

주요 차트 및 실적 추정

그림 1. 파트론 주가 추이



자료: KAIROS, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 파트론 분기별 실적 추이

(십억원, %, %p)

구분	2018				2019F				2017	2018	2019F	2Q19F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF				YoY	QoQ	기존	차이
매출액	229.8	170.0	185.1	211.6	293.4	408.3	312.0	318.0	791.3	796.5	1,331.7	140.1	39.2	354.4	15.2
영업이익	9.5	-3.7	9.6	15.1	26.1	36.7	21.6	20.0	11.0	30.5	104.4	흑전	40.7	30.2	21.4
세전계속사업이익	11.8	-2.4	9.6	6.6	27.6	37.4	22.2	20.7	8.9	25.5	107.9	흑전	35.7	30.6	22.3
지배주주지분 순이익	6.5	-5.1	7.3	1.0	19.5	26.5	15.7	14.6	1.2	9.7	76.3	흑전	35.7	21.6	22.7
EPS	120	-94	134	19	360	489	291	270	23	179	1,409	흑전	35.7	398	22.7
영업이익률	4.1	-2.2	5.2	7.1	8.9	9.0	6.9	6.3	1.4	3.8	7.8	11.2	0.1	8.5	0.5
세전계속사업이익률	5.1	-1.4	5.2	3.1	9.4	9.2	7.1	6.5	1.1	3.2	8.1	10.6	-0.2	8.6	0.5
순이익률	2.8	-3.0	3.9	0.5	6.6	6.5	5.0	4.6	0.2	1.2	5.7	9.5	-0.2	6.1	0.4

자료: 파트론, 미래에셋대우 리서치센터

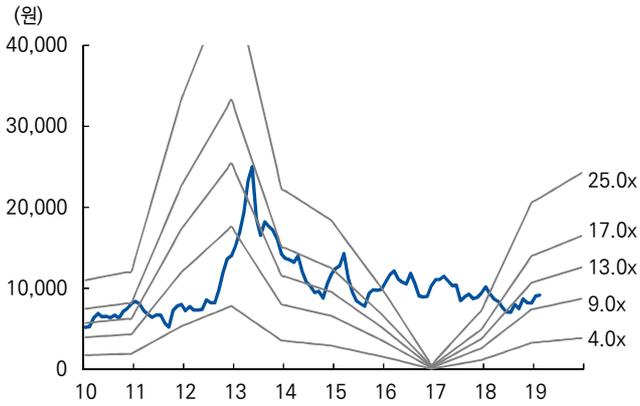
표 2. 파트론 수익 예상 변경표

(십억원, %, %p)

구분	변경전			변경후			변경률			변경사유
	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F	
매출액	1,142.9	1,236.4	1,362.8	1,331.7	1,426.7	1,521.9	16.5	15.4	11.7	삼성전자 A시리즈 판매 호조
영업이익	86.9	99.4	108.8	104.4	117.6	124.8	20.1	18.3	14.8	
세전계속사업이익	90.1	110.5	129.6	107.9	124.1	133.4	19.7	12.3	2.9	
지배주주지분 순이익	63.6	77.9	87.1	76.3	87.8	94.4	20.1	12.6	8.4	
EPS	1,174	1,439	1,608	1,409	1,621	1,743	20.1	12.6	8.4	
영업이익률	7.6	8.0	8.0	7.8	8.2	8.2	0.2	0.2	0.2	
세전계속사업이익률	7.9	8.9	9.5	8.1	8.7	8.8	0.2	-0.2	-0.7	
순이익률	5.6	6.3	6.4	5.7	6.2	6.2	0.2	-0.2	-0.2	

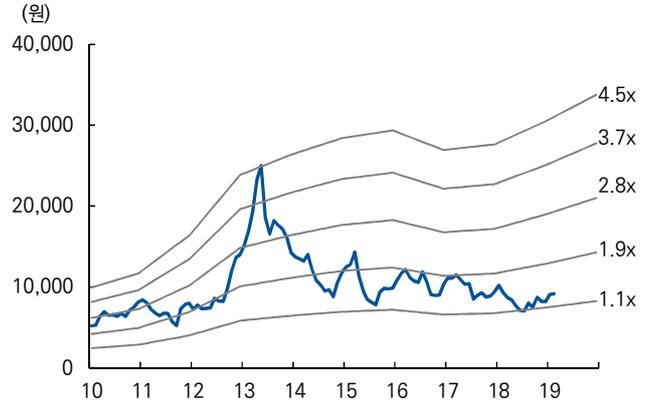
자료: 파트론, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 12M Forward PER



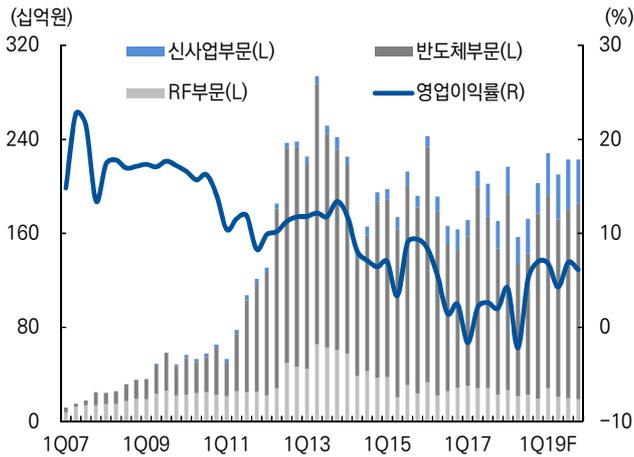
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 12M Forward PBR



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 파트론 분기별 실적 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 파트론 신규 사업



자료: 파트론, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 갤럭시 A80 로테이팅 카메라



자료: 언론자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 갤럭시 S10 시리즈



자료: 언론자료, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 갤럭시 S 시리즈 카메라 스펙

(Megapixels)

	S10	S10e	S10+	S10 5G
카메라	Triple camera	Dual camera	Triple camera	Quad camera
메인카메라	12	12	12	12
2nd 카메라	12	16	12	12
3rd 카메라	16	-	16	16
4th 카메라 (하드웨어)	-	-	-	ToF
전면 카메라	10	10	10	10

자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 갤럭시 A시리즈 카메라 스펙

(Megapixels)

	A10	A20	A30	A40	A50	A60	A70	A80
카메라	Single Camera	Dual Camera	Dual Camera	Dual Camera	Triple Camera	Triple	Triple Camera	Triple, Swivel
메인카메라	13	13	16	16	25	32	32	48
2nd 카메라	-	5	5	5	8	8	8	8
3rd 카메라 (하드웨어)	-	-	-	-	5	5	5	ToF
전면 카메라	5	8	16	25	25	32	25	-

자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 갤럭시 M시리즈 카메라 스펙

(Megapixels)

	M10	M20	M30	M40
카메라	Dual camera	Dual camera	Triple camera	Triple camera
메인카메라	13	13	13	32
2nd 카메라	5	5	5	8
3rd 카메라	-	-	5	5
전면 카메라	5	8	16	16

자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

Global Peer Group 비교

표 6. 글로벌 핸드셋 부품 업체 실적 지표

(%, 십억원)

	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F
파트론	10.4	56.7	950	1,332	1,427	1,522	104	118	125	7.8	8.2	8.2	76	88	94
삼성전기	-3.7	-5.6	7,029	8,733	9,880	10,612	823	1,061	1,051	9.4	10.7	9.9	541	710	606
LG이노텍	-7.5	-7.5	2,322	7,841	8,121	8,496	275	316	327	3.5	3.9	3.9	158	205	191
아모텍	14.7	11.4	212	305	347	391	28	33	40	9.0	9.6	10.1	19	25	31
슈피켄코리아	16.9	-8.2	212	301	332	366	58	64	70	19.1	19.1	19.1	49	55	58
엠씨넥스	17.3	41.5	454	988	1,030	-	73	74	-	7.4	7.2	-	57	59	-
네패스	0.7	76.4	636	330	428	499	44	70	111	13.5	16.4	22.2	34	53	85
MURATA	-4.1	-14.6	34,095	17,502	18,988	20,378	2,909	3,448	3,647	16.6	18.2	17.9	2,253	2,656	2,880
LITE-ON	5.0	2.3	3,967	7,293	7,532	7,804	328	386	425	4.5	5.1	5.5	299	325	301
CHICONY	8.6	9.1	2,124	3,521	3,804	-	199	241	-	5.6	6.3	-	197	186	-
CATCHER	3.6	-5.0	6,301	3,102	3,489	3,885	712	942	1,028	23.0	27.0	26.5	599	746	858
AAC	-2.3	-7.6	7,701	3,028	3,338	3,605	600	729	823	19.8	21.8	22.8	523	621	678
전자부품 평균	5.0	12.4								11.6	12.8	14.6			

주: Murata는 3월 31일 결산, Chiyoda Integre는 8월 31일 결산

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 7. 글로벌 핸드셋 부품 업체 추가 관련 지표

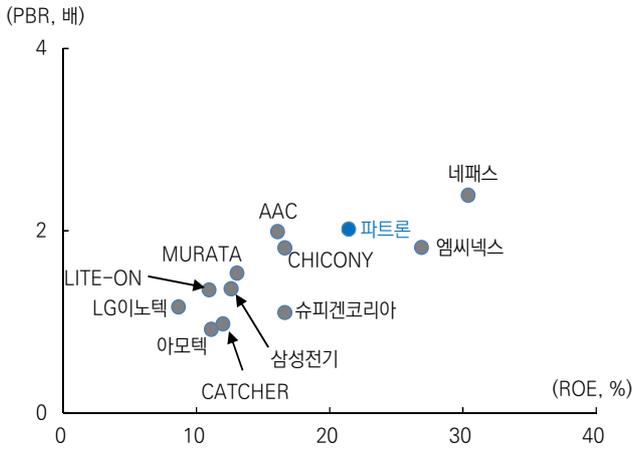
(배, %)

	ROE			PER			PBR			EV/EBITDA		
	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F
파트론	22.5	21.4	19.5	12.5	10.8	10.1	2.4	2.0	1.7	5.6	2.7	2.8
삼성전기	10.7	12.6	9.8	15.3	11.7	13.7	1.5	1.4	1.3	5.6	4.7	4.5
LG이노텍	7.2	8.6	7.5	18.2	14.0	15.0	1.3	1.2	1.1	4.7	4.2	4.0
아모텍	9.3	11.1	11.9	11.6	8.7	7.3	1.0	0.9	0.8	3.2	3.3	3.2
슈피켄코리아	17.3	16.6	15.4	8.1	7.3	6.9	1.3	1.1	1.0	3.7	2.8	1.9
엠씨넥스	35.5	26.9	-	8.0	7.7	-	2.4	1.8	-	4.6	5.1	-
네패스	23.2	30.4	27.8	18.6	11.9	7.3	3.2	2.4	1.8	8.1	5.4	4.6
MURATA	12.4	13.0	12.9	14.4	12.2	11.6	1.7	1.5	1.4	7.1	6.2	5.9
LITE-ON	10.5	11.0	10.4	13.4	12.1	13.1	1.4	1.4	1.3	5.1	4.5	4.9
CHICONY	18.2	16.6	-	10.7	11.0	9.1	2.0	1.8	-	7.0	6.4	-
CATCHER	9.9	12.0	12.9	9.9	8.5	7.5	1.0	1.0	0.9	3.1	2.6	2.4
AAC	15.1	16.1	15.9	14.9	12.5	11.4	2.2	2.0	1.8	8.7	7.4	6.9
전자부품 평균	16.0	16.4	14.4	13.0	10.7	10.3	1.8	1.5	1.3	5.5	4.6	4.1

주: Murata는 3월 31일 결산, Chiyoda Integre는 8월 31일 결산

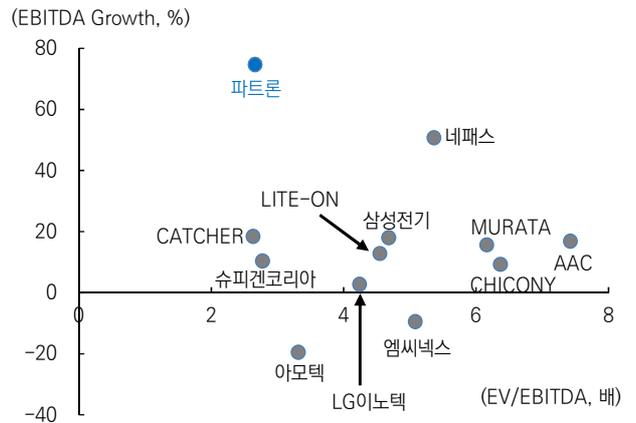
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 글로벌 핸드셋 부품 업체 PBR-ROE 그래프



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 글로벌 핸드셋 부품 업체 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



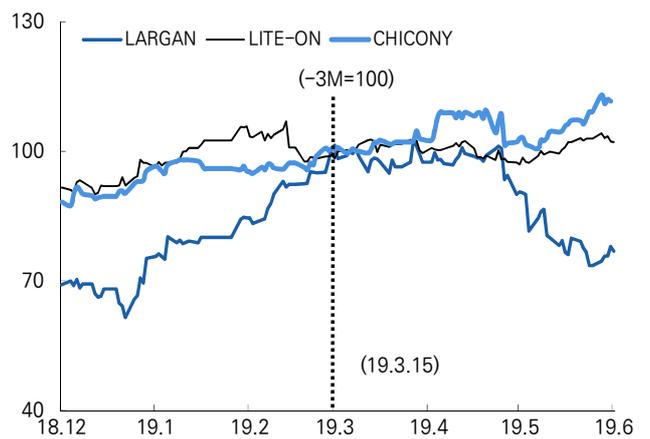
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 국내 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이(I)



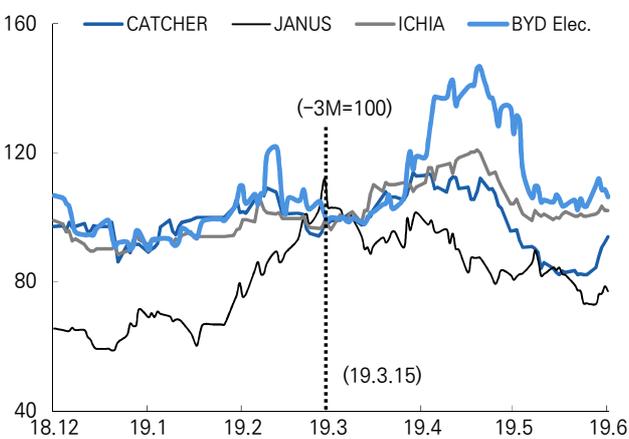
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이(II)



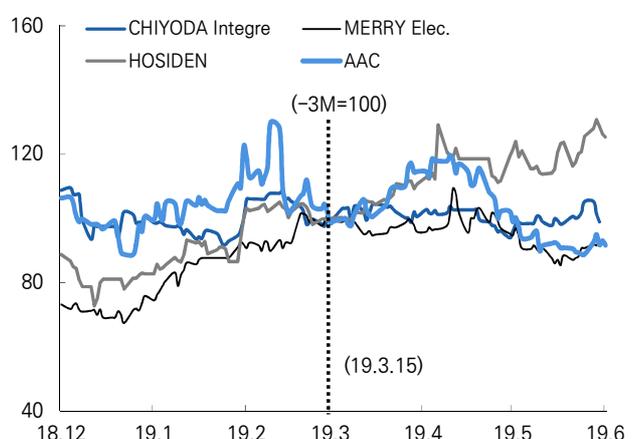
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이(III)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이(IV)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

파트론

팔 때가 아닌 더 살 때

파트론 (091700)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	796	1,332	1,427	1,522
매출원가	697	1,116	1,184	1,251
매출총이익	99	216	243	271
판매비와관리비	69	111	125	146
조정영업이익	31	104	118	125
영업이익	31	104	118	125
비영업손익	-5	4	6	8
금융손익	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	26	108	124	133
계속사업법인세비용	14	27	31	34
계속사업이익	12	81	93	100
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	12	81	93	100
지배주주	10	76	88	94
비지배주주	2	4	5	5
총포괄이익	14	85	93	100
지배주주	12	81	88	95
비지배주주	2	4	5	5
EBITDA	81	164	286	220
FCF	50	127	170	163
EBITDA 마진율 (%)	10.2	12.3	20.0	14.5
영업이익률 (%)	3.9	7.8	8.3	8.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.3	5.7	6.2	6.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	176	293	486	636
현금 및 현금성자산	29	135	289	433
매출채권 및 기타채권	73	77	78	79
재고자산	66	66	66	66
기타유동자산	8	15	53	58
비유동자산	294	299	194	135
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	239	242	136	77
무형자산	25	25	25	25
자산총계	471	592	680	770
유동부채	116	164	174	182
매입채무 및 기타채무	59	89	97	103
단기금융부채	40	48	48	48
기타유동부채	17	27	29	31
비유동부채	2	4	5	5
장기금융부채	0	1	1	1
기타비유동부채	2	3	4	4
부채총계	119	168	179	187
지배주주지분	304	374	446	522
자본금	27	27	27	27
자본잉여금	6	6	6	6
이익잉여금	320	386	458	534
비지배주주지분	48	50	55	61
자본총계	352	424	501	583

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	90	189	233	199
당기순이익	12	81	93	100
비현금수익비용가감	75	100	200	129
유형자산감가상각비	50	60	169	95
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	24	40	31	34
영업활동으로인한자산및부채의변동	16	33	-28	4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	18	83	-1	-1
재고자산 감소(증가)	13	24	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-12	-42	6	5
법인세납부	-11	-25	-31	-34
투자활동으로 인한 현금흐름	-34	-56	-64	-36
유형자산처분(취득)	-38	-60	-63	-36
무형자산감소(증가)	-3	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	14	-2	-1	0
기타투자활동	-7	7	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-48	-27	-15	-18
장단기금융부채의 증가(감소)	-28	10	0	0
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-11	-1	-15	-18
기타재무활동	-11	-36	0	0
현금의 증가	9	106	154	144
기초현금	20	29	135	289
기말현금	29	135	289	433

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	45.8	12.1	10.5	9.8
P/CF (x)	5.1	5.1	3.2	4.1
P/B (x)	1.4	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA (x)	6.1	5.4	2.6	2.7
EPS (원)	179	1,409	1,621	1,743
CFPS (원)	1,597	3,333	5,408	4,222
BPS (원)	6,053	7,359	8,696	10,107
DPS (원)	200	300	350	400
배당성향 (%)	89.2	19.1	19.4	20.6
배당수익률 (%)	2.4	1.8	2.0	2.3
매출액증가율 (%)	0.6	67.3	7.1	6.7
EBITDA증가율 (%)	30.6	102.5	74.4	-23.1
조정영업이익증가율 (%)	181.8	235.5	13.5	5.9
EPS증가율 (%)	678.3	687.2	15.0	7.5
매출채권 회전을 (회)	10.4	19.6	20.8	22.0
재고자산 회전을 (회)	11.0	20.3	21.7	23.2
매입채무 회전을 (회)	13.6	18.9	16.0	15.7
ROA (%)	2.3	15.2	14.6	13.7
ROE (%)	3.2	22.5	21.4	19.5
ROIC (%)	3.9	24.3	32.7	47.0
부채비율 (%)	33.8	39.7	35.7	32.1
유동비율 (%)	151.6	179.0	279.4	349.4
순차입금/자기자본 (%)	2.3	-21.1	-48.6	-66.6
조정영업이익/금융비용 (x)	24.0	0.0	0.0	0.0

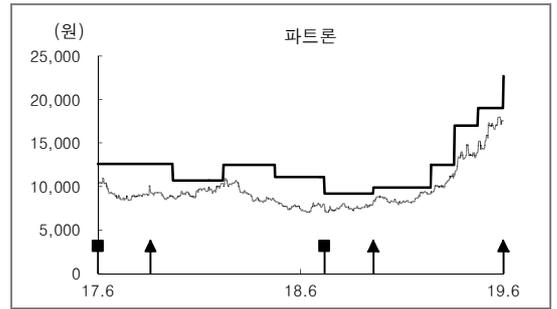
자료: 파트론, 미래에셋대우 리서치센터

파트론

팔 때가 아닌 더 살 때

투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
파트론(091700)				
2019.06.17	매수	22,700	-	-
2019.05.02	매수	19,000	-13.96	-5.26
2019.03.21	매수	17,000	-20.63	-12.94
2019.02.07	매수	12,500	-17.19	-8.40
2018.10.26	매수	9,900	-13.28	-5.15
2018.07.30	Trading Buy	9,200	-18.01	-12.50
2018.05.02	매수	11,100	-31.15	-25.50
2018.01.29	매수	12,500	-26.27	-12.40
2017.10.30	매수	10,700	-12.57	-3.27
2017.09.20	매수	12,600	-25.00	-12.70
2017.05.01	Trading Buy	12,600	-24.08	-12.70



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자이건 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자이건 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.