



BUY(Reinitiate)

목표주가: 20,000원
주가(5/24): 16,900원
시가총액: 9,152억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(5/24)		2,038.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,300원	7,000원
등락률	-3.8%	137.9%
수익률	절대	상대
1W	21.1%	-55.0%
1M	104.5%	-31.5%
1Y	118.2%	-6.5%

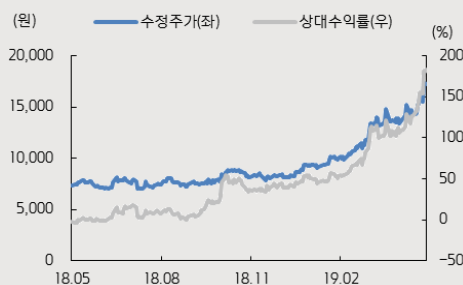
Company Data

발행주식수	54,156천주
일평균 거래량(3M)	924천주
외국인 지분율	41.2%
배당수익률(19E)	1.2%
BPS(19E)	6,554원
주요 주주	김종구 외 10 인 25.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018	2019F
매출액	791.4	791.3	796.5	1,154.0
영업이익	38.2	11.0	30.5	101.5
EBITDA	90.7	62.2	81.5	149.3
세전이익	37.6	8.9	25.5	92.3
순이익	28.3	4.5	11.5	71.1
지배주주지분순이익	21.8	1.2	9.7	59.6
EPS(원)	402	23	179	1,101
증감률(% YoY)	-45.3	-94.3	682.9	516.4
PER(배)	25.7	413.9	45.8	15.6
PBR(배)	1.66	1.65	1.46	2.62
EV/EBITDA(배)	6.7	9.7	6.1	6.7
영업이익률(%)	4.8	1.4	3.8	8.8
ROE(%)	6.6	0.4	3.2	18.1
순차입금비율(%)	0.3	12.3	2.3	0.8

Price Trend



기업 업데이트

파트론 (091700)

매출 성장세 지속할 것



1분기 매출액 2,934억원(QoQ 39%, YoY 28%), 영업이익 261억원(QoQ 73%, YoY 174%)로 높은 성장세를 보여주었다. 19년 매출액 1조 1,540억원(YoY 45%), 영업이익 1,018(YoY 238%)를 예상한다. 19년에도 카메라모듈 사업의 성장이 지속 되고, 향후 신고객사 및 제품 라인업이 확대될 것으로 예상된다.

>>> 1분기 내용이 좋다

1분기 매출액 2,934억원(QoQ 39%, YoY 28%), 영업이익 261억원(QoQ 73%, YoY 174%)로 높은 성장세를 보여주었다. 카메라모듈 매출이 전년대비, 전분기 대비 20%이상 성장하였다. 카메라 모듈의 사양이 업그레이드 되면서 평균 판가가 전년대비 약 60%이상 증가한 것이 주요했다. 또한 주고객사의 신규 프리미엄 모델 전면카메라 공급되면서 신제품 출시효과도 더해졌다. 더불어 중저가용 후면 카메라 모듈이 듀얼카메라 이상 채용되면서, 평균 판가가 증가한 것으로 판단된다. 센서 모듈 매출은 전년대비 100%이상 성장하였다. 신규 증가 모델의 광학식 인디스플레이 모듈 공급이 시작되었고, 측면 지문인식모듈 공급도 시작된 점이 실적 성장을 이끌었다. 안테나사업은 5G 시장 확대에 아이솔레이터, 유전체필터 공급량이 증가하였다.

이익측면에서는 카메라모듈의 수익성이 향상되면서 영업이익률이 증가하였다. 카메라모듈은 신규제품향 고부가모듈 양산이 확대되었고, 공정 혁신으로 수율이 증가하면서 비용관리도 지속적으로 진행되었다. 자회사 및 해외 생산법인 원가구조 개선에 따른 손익 개선도 긍정적이다.

>>> 19년 매출액 1조 이상 예상

19년 매출액 1조 1,540억원(YoY 45%), 영업이익 1,018(YoY 238%)를 예상한다. 우선 카메라모듈에서 듀얼카메라 이상 채용이 하방전개되면서, 증가향 모듈의 수익성이 개선된 점이 긍정적이다. 스마트폰의 차별화 포인트가 카메라중심으로 변화하고 있고, 향후 5G시대 AR, VR등의 콘텐츠 구현을 위해서도 카메라모듈의 변화가 예상되기 때문이다. 향후 카메라모듈은 지속적인 변화가 진행됨에 따라서 동사의 실적 개선이 유지될 것으로 기대한다.

기타사업부로 분류되었던, 센서모듈의 실적 성장도 긍정적이다. 하반기 증가향 모듈의 광학식 지문인식 모듈 양산이 예상됨에 따라서 센서모듈 성장이 지속될 것이다. 추가적으로 자동차 전장용 ADAS, Rear cam 등 카메라 모듈 및 안테나, 센서모듈의 제품 라인업이 확대될 것으로 기대하고, 헬스케어 의료 액세서리 모듈의 성장도 예상한다.

실적 기대감으로 빠르게 주가가 반등하였으나, 여전히 동사의 카메라모듈 역량 및 성장성은 반영되지 않았다고 판단된다. 19년에도 카메라모듈 사업의 성장이 지속 되고, 향후 신고객사 및 제품 라인업이 확대될 것으로 예상된다. 목표주가는 19예상 EPS에 카메라모듈 업체 평균배수를 적용하였다. 투자의견 BUY와 목표주가 20,000원으로 커버리지를 재개한다.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	805.8	791.4	791.3	796.5	1,154.0
매출원가	678.9	685.2	711.9	697.3	960.5
매출총이익	126.9	106.2	79.4	99.2	193.5
판관비	68.1	68.0	68.3	68.7	92.0
영업이익	58.8	38.2	11.0	30.5	101.5
EBITDA	105.3	90.7	62.2	81.5	149.3
영업외손익	3.7	-0.6	-2.1	-5.0	-9.2
이자수익	0.8	0.7	0.4	0.6	0.7
이자비용	2.4	1.2	1.2	1.3	1.3
외환관련이익	26.9	34.2	24.2	15.5	12.7
외환관련손실	21.8	31.8	24.0	14.0	10.9
중속 및 관계기업손익	-1.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타	1.2	-2.5	-1.5	-5.9	-10.5
법인세차감전이익	62.5	37.6	8.9	25.5	92.3
법인세비용	16.9	9.4	4.5	14.0	21.2
계속사업순손익	45.6	28.3	4.5	11.5	71.1
당기순이익	45.6	28.3	4.5	11.5	71.1
지배주주순이익	39.8	21.8	1.2	9.7	59.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.7	-1.8	0.0	0.7	44.9
영업이익 증감율	-11.2	-35.0	-71.2	177.3	232.8
EBITDA 증감율	2.2	-13.9	-31.4	31.0	83.2
지배주주순이익 증감율	-17.8	-45.2	-94.5	708.3	514.4
EPS 증감율	-17.8	-45.3	-94.3	682.9	516.4
매출총이익율(%)	15.7	13.4	10.0	12.5	16.8
영업이익률(%)	7.3	4.8	1.4	3.8	8.8
EBITDA Margin(%)	13.1	11.5	7.9	10.2	12.9
지배주주순이익률(%)	4.9	2.8	0.2	1.2	5.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
유동자산	182.8	192.1	202.0	176.4	280.7
현금 및 현금성자산	21.2	30.2	20.0	28.7	34.2
단기금융자산	5.7	8.2	3.9	2.7	1.9
매출채권 및 기타채권	83.0	81.8	91.1	73.1	144.2
재고자산	62.7	63.9	79.7	65.6	95.1
기타유동자산	15.9	16.2	11.2	9.0	7.2
비유동자산	326.8	314.1	309.1	294.1	277.7
투자자산	7.8	5.9	14.8	10.5	1.9
유형자산	289.7	277.9	257.0	239.3	232.4
무형자산	20.4	22.1	23.7	24.6	23.7
기타비유동자산	8.9	8.2	13.6	19.7	19.7
자산총계	509.6	506.2	511.1	470.5	558.4
유동부채	136.0	116.3	144.8	116.4	141.3
매입채무 및 기타채무	71.2	73.3	72.8	67.3	92.2
단기금융부채	55.7	38.3	63.0	39.6	39.6
기타유동부채	9.1	4.7	9.0	9.5	9.5
비유동부채	11.0	4.8	7.5	2.4	2.4
장기금융부채	3.5	1.2	5.1	0.0	0.0
기타비유동부채	7.5	3.6	2.4	2.4	2.4
부채총계	147.0	121.1	152.3	118.8	143.7
지배지분	325.9	338.5	309.1	303.4	355.0
자본금	27.1	27.1	27.1	27.1	27.1
자본잉여금	-2.6	3.0	3.4	5.7	5.7
기타자본	-15.8	-14.7	-15.1	-24.4	-24.4
기타포괄손익누계액	-1.0	-3.7	-23.9	-24.6	-22.4
이익잉여금	318.2	326.8	317.6	319.7	369.0
비지배지분	36.7	46.7	49.7	48.4	59.8
자본총계	362.6	385.1	358.8	351.8	414.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
영업활동 현금흐름	116.5	77.6	23.0	90.4	51.1
당기순이익	45.6	28.3	4.5	11.5	71.1
비현금항목의 가감	70.0	65.4	62.6	75.0	76.6
유형자산감가상각비	45.3	51.4	50.1	50.2	46.9
무형자산감가상각비	1.2	1.2	1.0	0.8	0.8
지분법평가손익	-1.0	-0.1	0.0	-1.0	-0.1
기타	24.5	12.9	11.5	25.0	29.0
영업활동자산부채증감	23.4	1.9	-32.6	15.7	-74.8
매출채권및기타채권의감소	4.4	3.9	-13.9	17.6	-71.1
재고자산의감소	0.0	-0.9	-16.6	13.0	-29.5
매입채무및기타채무의증가	21.8	-1.3	2.1	-11.6	24.9
기타	-2.8	0.2	-4.2	-3.3	0.9
기타현금흐름	-22.5	-18.0	-11.5	-11.8	-21.8
투자활동 현금흐름	-68.0	-47.2	-51.2	-33.8	-29.3
유형자산의 취득	-69.4	-44.2	-53.0	-39.9	-40.0
유형자산의 처분	2.1	1.1	2.6	2.1	0.0
무형자산의 순취득	-4.4	-4.2	-1.6	-2.7	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	1.9	-8.9	4.3	8.8
단기금융자산의감소(증가)	1.5	-2.5	4.3	1.2	0.8
기타	2.1	0.7	5.4	1.2	1.1
재무활동 현금흐름	-63.5	-21.5	19.7	-48.1	-9.7
차입금의 증가(감소)	-41.8	-19.2	29.4	-28.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-8.9	1.5	-0.4	-9.3	0.0
배당금지급	-13.7	-13.7	-12.9	-11.4	-10.3
기타	0.9	9.9	3.6	0.6	0.6
기타현금흐름	0.5	0.0	-1.8	0.2	-6.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-14.5	9.0	-10.2	8.7	5.5
기초현금 및 현금성자산	35.7	21.2	30.2	20.0	28.7
기말현금 및 현금성자산	21.2	30.2	20.0	28.7	34.2

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
주당지표(원)					
EPS	735	402	23	179	1,101
BPS	6,017	6,250	5,707	5,602	6,554
CFPS	2,135	1,729	1,239	1,597	2,727
DPS	250	200	175	200	200
주가배수(배)					
PER	13.4	25.7	413.9	45.8	15.6
PER(최고)	21.2	31.3	541.4		
PER(최저)	9.1	20.4	366.9		
PBR	1.64	1.66	1.65	1.46	2.62
PBR(최고)	2.59	2.02	2.16		
PBR(최저)	1.11	1.31	1.47		
PSR	0.66	0.71	0.65	0.56	0.81
PCFR	4.6	6.0	7.6	5.1	6.3
EV/EBITDA	5.7	6.7	9.7	6.1	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	28.7	37.1	205.4	89.2	14.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.5	1.9	1.9	2.4	1.2
ROA	8.9	5.6	0.9	2.3	13.8
ROE	12.5	6.6	0.4	3.2	18.1
ROIC	10.2	6.5	0.0	3.1	21.4
매출채권회전율	9.3	9.6	9.2	9.7	10.6
재고자산회전율	12.8	12.5	11.0	11.0	14.4
부채비율	40.5	31.4	42.4	33.8	34.6
순차입금비율	8.9	0.3	12.3	2.3	0.8
이자보상배율	25.0	32.7	8.9	24.0	79.7
총차입금	59.2	39.5	68.1	39.6	39.6
순차입금	32.3	1.1	44.2	8.2	3.5
NOPLAT	105.3	90.7	62.2	81.5	149.3
FCF	37.7	32.2	-33.4	37.2	11.2

Compliance Notice

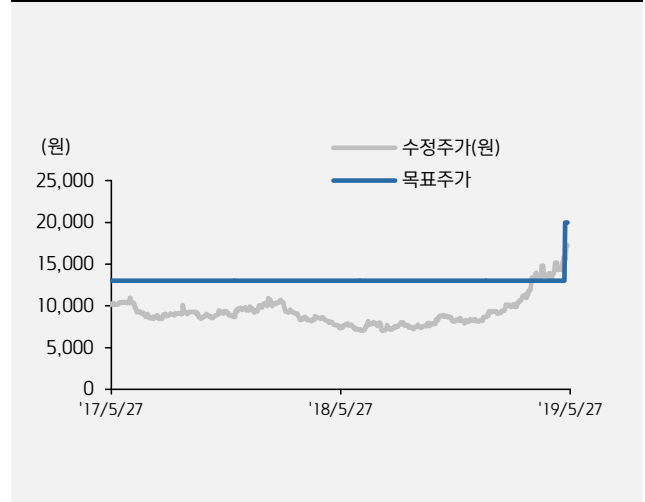
- 당사는 5월 24일 현재 '파트론 (091700)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
파트론 (091700)	2017/02/14	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-12.09	-7.69
	2017/03/30	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-16.54	-7.69
담당자변경	2017/07/10	BUY(Reinitiate)	13,000원	6개월	-18.13	-7.69
	2017/07/28	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-19.63	-7.69
	2017/09/27	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-30.98	-28.62
	2017/10/31	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-29.89	-23.85
	2018/01/03	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-29.51	-23.77
	2018/01/16	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-27.57	-15.77
	2018/04/05	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-35.02	-32.38
	2018/05/04	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-40.66	-32.38
	2019/05/27	BUY(Reinitiate)	20,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%