

스마트폰 사양 상향의 최전선

| | |
|-----------------------|-------------|
| Buy (Maintain) | |
| 목표주가(12M) | 20,000원(유지) |
| 증가(2019/06/04) | 17,150원 |

| Stock Indicator | |
|-----------------|---------------|
| 자본금 | 27십억원 |
| 발행주식수 | 5,416만주 |
| 시가총액 | 928십억원 |
| 외국인지분율 | 41.1% |
| 52주주가 | 7,000~17,300원 |
| 60일평균거래량 | 943,795주 |
| 60일평균거래대금 | 13.3십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률 | 11.5 | 71.2 | 108.4 | 132.4 |
| 상대수익률 | 20.0 | 75.8 | 110.1 | 153.4 |



[투자포인트]

- 여타 카메라 모듈사 대비 파트론이 차별화될 수 있는 요인은 세트 스펙 상향의 최전선에 있는 FoD, ToF의 메인 벤더 역할을 하고 있다는 점. 이는 기존 RGB 카메라 모듈에 더해 '20년까지 동사의 외형 성장 가시성을 높여주는 요소
- ① 지문인식 센서 매출은 광학식 FoD 확대와 맞물려 '18년 900억원 → '19년 2,000억원으로 확대. 올해 A시리즈의 광학식 지문인식 모듈 침투율은 30 - 40%에 불과. '20년 추가확대 가능 ② 상반기에 이어 하반기 플래그십 모델도 삼성전자 ToF 모듈 메인 벤더 지위 유지. 관련 매출액은 '19년 기준 500억원 전망. 현재 5G 모델 및 일부 중가 모델에 한정적으로 채용되고 있으나, 더 정교한 아웃 포커싱 구현이 가능하고 나아가 AR 기능 구현이 가능하다는 점에서 '20년 추가적인 침투율 확대가 기대. ③ '18년 기준 삼성전자 매출액 비중 80% 수준으로 화웨이 제재에 따른 삼성전자 스마트폰 출하량 증가 시 반사이익 가능

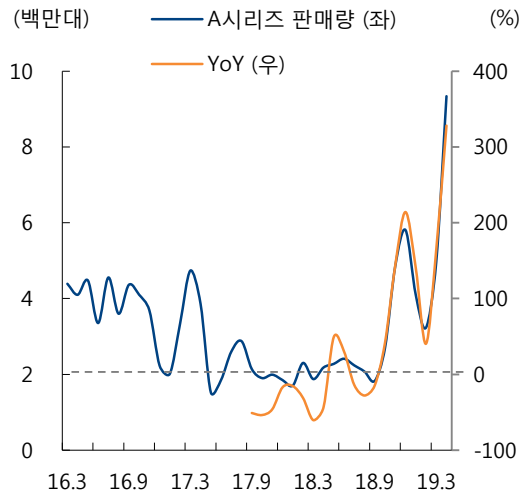
| FY | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 796 | 1,273 | 1,416 | 1,475 |
| 영업이익(십억원) | 31 | 106 | 116 | 117 |
| 순이익(십억원) | 10 | 70 | 78 | 80 |
| EPS(원) | 179 | 1,287 | 1,435 | 1,471 |
| BPS(원) | 5,602 | 6,646 | 7,837 | 9,064 |
| PER(배) | 45.8 | 13.2 | 11.8 | 11.5 |
| PBR(배) | 1.5 | 2.6 | 2.2 | 1.9 |
| ROE(%) | 3.2 | 21.0 | 19.8 | 17.4 |
| 배당수익률(%) | 2.4 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| EV/EBITDA(배) | 5.5 | 5.7 | 4.9 | 4.4 |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

스마트폰 사양 상향의 최전선

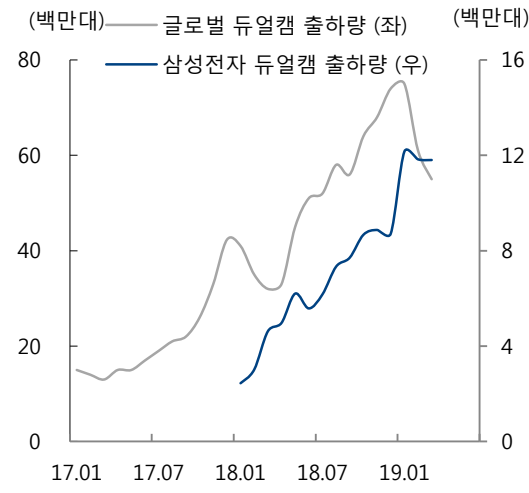
- 2H18 이후 A시리즈 중심 삼성전자 듀얼카메라 채용 스마트폰 출하량 급증[그림1,2]. '18년 침투율 40% → '19년 70% 예상
- 카메라모듈이 포함된 반도체 사업부문뿐만 아니라 광학식 FoD가 채용된 센서 사업 매출 급증[그림3] 올해 전체 A시리즈 중 광학식 FoD를 채용하는 모델은 30%에 불과. 추가 확대 여지 높음

그림1. 삼성전자 갤럭시 A시리즈 판매량 추이



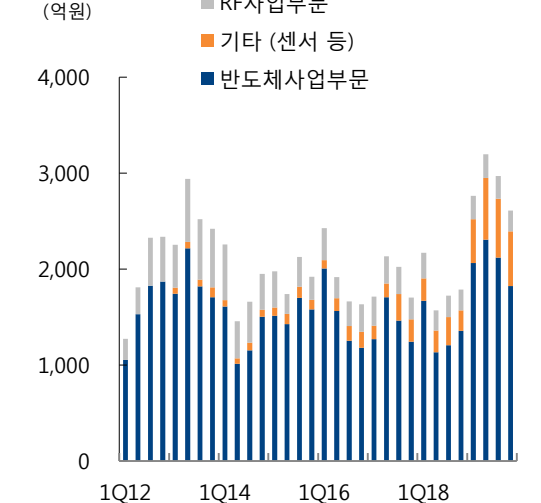
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치센터

그림2. 듀얼카메라 스마트폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치센터

그림3. 파트론 사업부문별 분기 매출액 추이



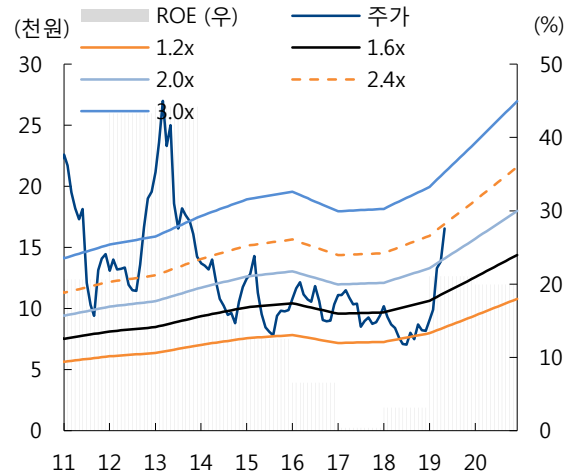
자료: 하이투자증권 리서치센터

스마트폰 사양 상향의 최전선

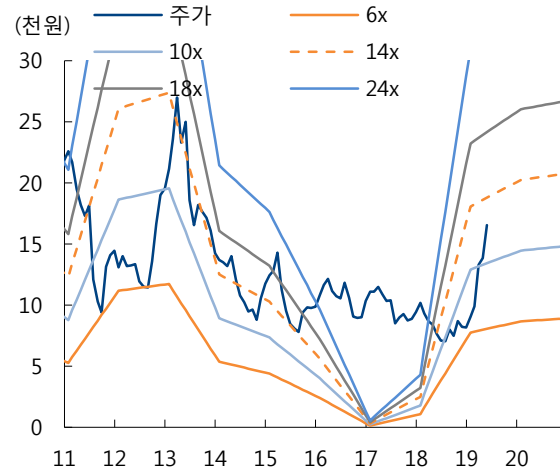
그림4. 파트론 연결기준 영업실적 추이 및 전망

| (단위: 억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,298 | 1,700 | 1,851 | 2,116 | 2,934 | 3,764 | 3,207 | 2,830 | 7,965 | 12,735 | 14,164 |
| YoY | 27.5% | -22.6% | -12.7% | 18.0% | 27.7% | 121.4% | 73.3% | 33.7% | 0.6% | 59.9% | 11.2% |
| QoQ | 28.1% | -26.0% | 8.8% | 14.3% | 38.7% | 28.3% | -14.8% | -11.8% | | | |
| 반도체 | 1,669 | 1,131 | 1,206 | 1,479 | 2,063 | 2,603 | 2,120 | 1,822 | 5,485 | 8,607 | 9,373 |
| RF | 265 | 212 | 226 | 287 | 195 | 242 | 253 | 241 | 989 | 930 | 1,081 |
| 기타(센서) | 234 | 227 | 292 | 321 | 482 | 726 | 690 | 641 | 1,074 | 2,539 | 2,855 |
| 연결자회사 | 130 | 131 | 127 | 121 | 195 | 194 | 165 | 146 | 509 | 699 | 960 |
| 영업이익 | 95 | -37 | 96 | 151 | 261 | 338 | 270 | 186 | 305 | 1,056 | 1,162 |
| YoY | 흑전 | 적전 | 72.2% | 314.0% | 174.1% | 흑전 | 180.7% | 23.4% | 176.4% | 245.7% | 10.0% |
| QoQ | 161.1% | 적전 | 흑전 | 57.1% | 72.9% | 29.7% | -20.3% | -30.9% | | | |
| OPM | 4.1% | -2.2% | 5.2% | 7.1% | 8.9% | 9.0% | 8.4% | 6.6% | 3.8% | 8.3% | 8.2% |

12개월 Fwd. PBR Band



12개월 Fwd. PER Band



자료: 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (단위:십억원) | | | |
|------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 유동자산 | 176 | 304 | 386 | 469 |
| 현금 및 현금성자산 | 29 | 75 | 134 | 207 |
| 단기금융자산 | 3 | 2 | 1 | 1 |
| 매출채권 | 73 | 117 | 130 | 135 |
| 재고자산 | 66 | 105 | 117 | 122 |
| 비유동자산 | 294 | 288 | 287 | 285 |
| 유형자산 | 239 | 242 | 242 | 241 |
| 무형자산 | 25 | 24 | 23 | 22 |
| 자산총계 | 471 | 592 | 673 | 753 |
| 유동부채 | 116 | 173 | 182 | 186 |
| 매입채무 | 47 | 112 | 125 | 130 |
| 단기차입금 | 40 | 28 | 19 | 14 |
| 유동성장기부채 | - | - | - | - |
| 비유동부채 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 사채 | - | - | - | - |
| 장기차입금 | - | - | - | - |
| 부채총계 | 119 | 176 | 184 | 189 |
| 자배주주지분 | 303 | 360 | 424 | 491 |
| 자본금 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| 자본잉여금 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 이익잉여금 | 320 | 374 | 436 | 500 |
| 기타자본항목 | -49 | -47 | -45 | -42 |
| 비지배주주지분 | 48 | 56 | 65 | 74 |
| 자본총계 | 352 | 416 | 489 | 564 |

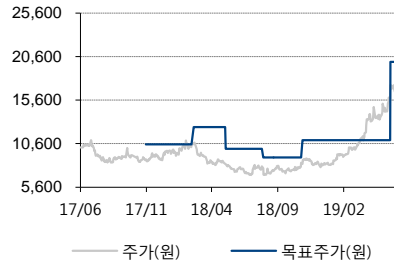
| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | |
|--------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 영업활동 현금흐름 | 90 | 114 | 135 | 145 |
| 당기순이익 | 12 | 77 | 86 | 88 |
| 유형자산감가상각비 | 50 | 47 | 48 | 48 |
| 무형자산감가상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 지분법관련손실(이익) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자활동 현금흐름 | -34 | -39 | -46 | -44 |
| 유형자산의 처분(취득) | -38 | -50 | -48 | -46 |
| 무형자산의 처분(취득) | - | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | 4 | 9 | - | - |
| 재무활동 현금흐름 | -48 | -22 | -23 | -21 |
| 단기금융부채의 증감 | -23 | -12 | -8 | -6 |
| 장기금융부채의 증감 | -5 | - | - | - |
| 자본의 증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금및현금성자산의증감 | 9 | 46 | 59 | 73 |
| 기초현금및현금성자산 | 20 | 29 | 75 | 134 |
| 기말현금및현금성자산 | 29 | 75 | 134 | 207 |

자료: 파트론, 하이투자증권 리서치센터

| 포괄손익계산서 | (단위:십억원,%) | | | |
|-------------|------------|-------|-------|-------|
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 매출액 | 796 | 1,273 | 1,416 | 1,475 |
| 증가율(%) | 0.6 | 59.9 | 11.2 | 4.2 |
| 매출원가 | 697 | 1,067 | 1,189 | 1,234 |
| 매출총이익 | 99 | 207 | 227 | 241 |
| 판매비와관리비 | 69 | 101 | 111 | 123 |
| 연구개발비 | 12 | 19 | 21 | 22 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 31 | 106 | 116 | 117 |
| 증가율(%) | 176.4 | 245.7 | 10 | 1.1 |
| 영업이익률(%) | 3.8 | 8.3 | 8.2 | 8 |
| 이자수익 | 1 | 1 | 2 | 4 |
| 이자비용 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 지분법이익(손실) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -4 | -3 | -3 | -3 |
| 세전계속사업이익 | 26 | 103 | 115 | 118 |
| 법인세비용 | 14 | 26 | 29 | 29 |
| 세전계속이익률(%) | 3.2 | 8.1 | 8.1 | 8 |
| 당기순이익 | 12 | 77 | 86 | 88 |
| 순이익률(%) | 1.4 | 6.1 | 6.1 | 6 |
| 지배주주귀속순이익 | 10 | 70 | 78 | 80 |
| 기타포괄이익 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 총포괄이익 | 14 | 80 | 89 | 91 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 주요투자지표 | (단위:십억원,%) | | | |
|------------------------|------------|-------|-------|-------|
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 179 | 1,287 | 1,435 | 1,471 |
| BPS | 5,602 | 6,646 | 7,837 | 9,064 |
| CFPS | 1,119 | 2,169 | 2,330 | 2,364 |
| DPS | 200 | 300 | 300 | 300 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 45.8 | 13.2 | 11.8 | 11.5 |
| PBR | 1.5 | 2.6 | 2.2 | 1.9 |
| PCR | 7.3 | 7.8 | 7.3 | 7.2 |
| EV/EBITDA | 5.5 | 5.7 | 4.9 | 4.4 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 3.2 | 21 | 19.8 | 17.4 |
| EBITDA이익률 | 10.2 | 12 | 11.6 | 11.2 |
| 부채비율 | 33.8 | 42.2 | 37.7 | 33.5 |
| 순부채비율 | 2.3 | -11.8 | -23.7 | -34.4 |
| 매출채권회전율(x) | 9.7 | 13.4 | 11.5 | 11.1 |
| 재고자산회전율(x) | 11 | 14.9 | 12.8 | 12.4 |

파트론
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자이건 | 목표주가 (원) | 목표주가 대상시점 | 과리율 | |
|-------------------|------|----------|-----------|---------|-------------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2017-10-31(담당자변경) | Buy | 10,500 | 1년 | -9.2% | 4.3% |
| 2018-02-19 | Buy | 12,500 | 1년 | -28.9% | -14.4% |
| 2018-05-04 | Buy | 10,000 | 1년 | -23.8% | -18.4% |
| 2018-07-30 | Buy | 9,000 | 1년 | -16.0% | -6.6% |
| 2018-10-29 | Buy | 11,000 | 1년 | -4.2% | 44.5% |
| 2019-05-21 | Buy | 20,000 | 1년 | | |

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------------|-------|--------|----|
| 투자이건 비율 (%) | 88.4% | 11.6% | - |