

파트론 (091700)

박강호
john.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **21,000**
상향

현재주가 **17,950**
(19.06.07)

가전 및 전자부품업종

2분기도 감작 실적 예상

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 21,000원 상향(17%)

- 2019년 2분기에 증전 추정치를 상회한 감작실적(어닝 서프라이즈) 예상. 매출은 3,909억원 (33.2% qoq) 영업이익은 364억원(39.4% qoq)으로 증전 추정치를 각각 22%, 28%씩 상회 추정
- 매출과 영업이익 상향의 배경은 1) 삼성전자의 준프리미엄 모델인 갤럭시A시리즈 출시 및 초기 생산 물량이 예상치 상회 2) 카메라에 전면은 듀얼(2개), 후면은 트리플(3개)을 적용한 모델 수 증가 3) 광학식 지문인식 모듈도 신규 공급 4) 평균 환율(원달러)이 2019년 1분기 대비 2분기(6월 7일)에 3.5% 상승, 추가적인 매출 상향에 근거
- 삼성전자향 부품업체 중 증전 카메라모듈 업체인 파트론의 2019년 상반기 및 연간 실적 차별화가 지속, 2019년 2분기 및 연간 매출은 창사 이후 최고치로 추정
- 투자 의견은 매수(BUY) 유지, 목표주는 21,000원 상향(17%, 2019년과 2020년 주당순이익(EPS)을 각각 12%, 14.2%씩 상향, 목표 P/E 16.5배 적용). 추가적인 상승 여력은 존재, 그 이유는

2020년 매출과 영업이익 증가 추정, 프리미엄 스마트폰 시장의 성장 수혜

- 2020년 매출(1조 4,192억원(5% yoy)과 영업이익(1,193억원 2.1%) 증가는 지속 전망.
- 1) 5G폰으로 교체 수요 시작, 2019년 글로벌 스마트폰 시장은 성장세로 전환 2) 삼성전자는 5G폰 성장을 견인, 파트론이 수혜 예상 3) 여전히 스마트폰 차별화는 카메라, 트리플 적용 모델 비중 확대 지속 4) 화웨이 제재 이슈로 삼성전자 스마트폰이 프리미엄 영역에서 추가적인 판매 증가로 연결, 휴대폰 부품업체의 반사이익 기대 5) 삼성전자의 스마트폰에 3D센싱 카메라(TOF), 광학식 지문인식모듈 적용 확대로 파트론의 평균공급단가 상승도 긍정적으로 평가

(단위: 십억원 %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19(F)			3Q19				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	170	293	321	391	129.9	33.2	342	336	81.6	-14.0
영업이익	-4	26	28	36	흑전	39.4	30	27	181.6	-25.6
순이익	-5	20	15	20	흑전	2.3	22	15	108.1	-24.0

구분	2017	2018	2019(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	791	796	1,223	1,356	10.9	1,191	0.6	70.3
영업이익	11	31	105	117	11.5	99	176.4	282.5
순이익	1	10	62	69	12.0	68	682.9	613.3

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy/본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	791	796	1,356	1,419	1,441
영업이익	11	31	117	119	115
세전순이익	9	26	116	119	114
총당기순이익	4	12	82	83	80
지배지분순이익	1	10	69	67	64
EPS	23	179	1,274	1,229	1,183
PER	413.9	45.8	14.1	14.6	15.2
BPS	5,707	5,602	6,686	7,725	8,718
PBR	1.7	1.5	2.3	2.0	1.8
ROE	0.4	3.2	20.7	17.0	14.4

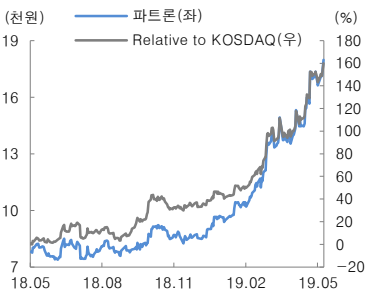
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy/본부

4차 산업혁명/안전등급

Dark Gray

KOSDAQ	716.53
시가총액	972십억원
시가총액비중	0.40%
자본금(보통주)	27십억원
52주 최고/최저	17,950원 / 7,000원
120일 평균거래대금	84억원
외국인지분율	40.31%
주요주주	김종구 외 10 인 25.81% Lazard Asset Management LLC 외 11 인 5.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.5	71.0	120.5	127.8
상대수익률	32.0	75.8	110.9	182.3



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	1,223	1,257	1,356	1,419	10.9	12.9
영업이익	105	105	117	119	11.5	13.1
지배지분순이익	62	58	69	67	12.0	14.2
EPS(지배지분순이익)	1,137	1,076	1,274	1,229	12.0	14.2

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2QF	3QF	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
RF부문	28.7	31.9	30.5	29.0	31.4	31.3	31.7	30.7	89.7	120.1	125.1
반도체부문	207.1	293.8	233.0	232.4	251.6	254.7	231.9	222.3	558.0	966.3	960.4
기타	57.5	65.2	72.6	74.4	74.5	81.1	88.5	89.7	148.9	269.7	333.7
매출액	293.4	390.9	336.1	335.7	357.5	367.1	352.0	342.7	796.5	1,356.2	1,419.2
YoY	27.7%	129.9%	81.6%	58.7%	21.8%	-6.1%	4.7%	2.1%	0.6%	70.3%	4.7%
QoQ	38.7%	33.2%	-14.0%	-0.1%	6.5%	2.7%	-4.1%	-2.7%			
매출비중											
RF부문	9.8%	8.2%	9.1%	8.6%	8.8%	8.5%	9.0%	9.0%	11.3%	8.9%	8.8%
반도체부문	70.6%	75.2%	69.3%	69.2%	70.4%	69.4%	65.9%	64.9%	70.1%	71.3%	67.7%
기타	19.6%	16.7%	21.6%	22.2%	20.8%	22.1%	25.1%	26.2%	18.7%	19.9%	23.5%
영업이익	26.1	36.4	27.1	27.2	30.2	31.6	29.2	28.3	30.5	116.8	119.3
이익률	8.9%	9.3%	8.1%	8.1%	8.5%	8.6%	8.3%	8.2%	3.8%	8.6%	8.4%
YoY	174.1%	흑진	181.6%	80.3%	15.8%	-13.2%	7.8%	3.8%	176.4%	282.5%	2.1%
QoQ	72.9%	39.4%	-25.6%	0.5%	11.0%	4.6%	-7.6%	-3.2%			
세전이익	27.6	35.6	27.1	25.7	30.2	31.2	29.5	27.9	25.5	115.9	118.8
이익률	9.4%	9.1%	8.0%	7.7%	8.5%	8.5%	8.4%	8.1%	3.2%	8.5%	8.4%
당기순이익	20.6	24.9	18.9	18.0	21.1	21.9	20.6	19.5	11.5	82.4	83.2
이익률	7.0%	6.4%	5.6%	5.4%	5.9%	6.0%	5.9%	5.7%	1.4%	6.1%	5.9%

주: 기타에 연결 매출 포함

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

표 2. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2QF	3QF	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
RF부문	28.7	28.7	27.5	26.1	28.2	28.2	28.6	27.7	89.7	111.0	112.7
반도체부문	207.1	231.7	207.1	208.8	223.7	198.6	208.4	199.8	558.0	854.8	830.4
기타	57.5	61.1	68.3	70.0	70.1	76.4	83.3	84.4	148.9	257.0	314.1
매출액	293.4	321.5	303.0	304.9	322.0	303.2	320.2	311.8	796.5	1,222.8	1,257.3
YoY	27.7%	89.1%	63.7%	44.1%	9.8%	-5.7%	5.7%	2.3%	0.6%	53.5%	2.8%
QoQ	38.7%	9.6%	-5.8%	0.6%	5.6%	-5.9%	5.6%	-2.6%			
매출비중											
RF부문	9.8%	8.9%	9.1%	8.6%	8.8%	9.3%	8.9%	8.9%	11.3%	9.1%	9.0%
반도체부문	70.6%	72.1%	68.4%	68.5%	69.5%	65.5%	65.1%	64.1%	70.1%	69.9%	66.0%
기타	19.6%	19.0%	22.6%	23.0%	21.8%	25.2%	26.0%	27.1%	18.7%	21.0%	25.0%
영업이익	26.1	28.5	25.3	24.8	27.3	25.8	26.6	25.8	30.5	104.7	105.5
이익률	8.9%	8.9%	8.4%	8.1%	8.5%	8.5%	8.3%	8.3%	3.8%	8.6%	8.4%
YoY	174.1%	흑진	163.6%	64.2%	4.6%	-9.6%	5.1%	3.9%	176.4%	243.0%	0.7%
QoQ	72.9%	9.2%	-11.1%	-2.1%	10.1%	-5.6%	3.3%	-3.2%			
세전이익	27.6	27.4	25.1	22.8	27.1	25.1	26.7	25.2	25.5	102.9	104.1
이익률	9.4%	8.5%	8.3%	7.5%	8.4%	8.3%	8.3%	8.1%	3.2%	8.4%	8.3%
당기순이익	20.6	19.2	17.6	16.0	18.9	17.6	18.7	17.6	11.5	73.3	72.8
이익률	7.0%	6.0%	5.8%	5.2%	5.9%	5.8%	5.8%	5.6%	1.4%	6.0%	5.8%

주: 기타에 연결 매출 포함

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

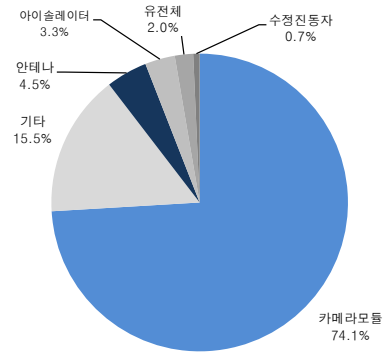
- 스마트폰 및 전자부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 김중구 대표이사 회장: 삼성전자 종합연구소장, 작중박사업부장 CTO 등 29년 동안 삼성전자/삼성그룹 재직 후 파트론 설립
- 자산 4,705억원 부채 1,188억원 자본 3,517억원(2018년 12월 기준)
(발행주식 수: 54,156,410 / 자기주식수: 2,750,000)

주가 변동요인

- 삼성전자 스마트폰 전체 판매량(지문인식, 전면/후면 카메라 모듈 등 다양한 부품 탑재)
- 전장(ADAS 카메라 등, 웨어러블 및 메디컬)과 같은 사업 다변화 진행 여부

자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

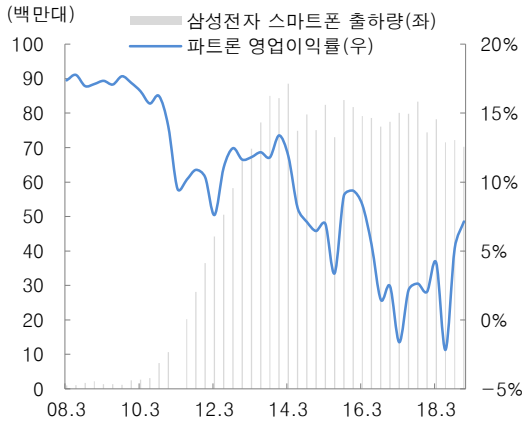
매출 비중



주: 2019년 1분기 연결 매출 기준, 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

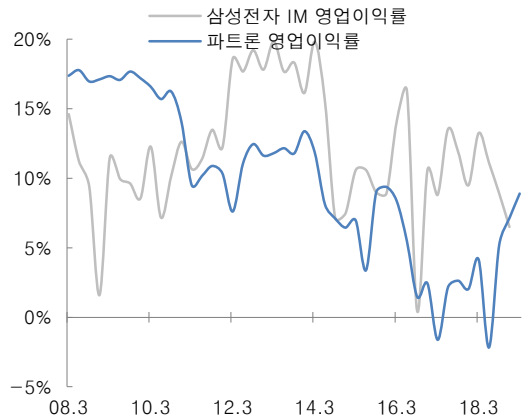
Earnings Driver

그림 1. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



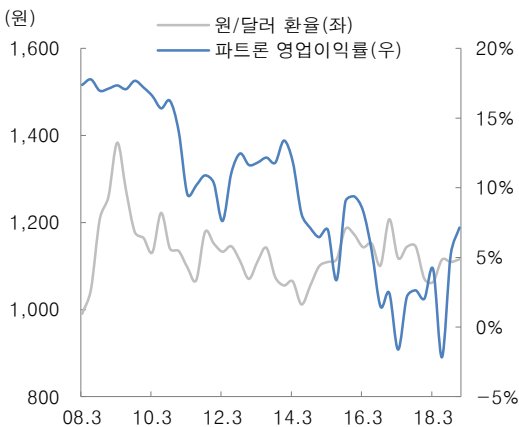
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



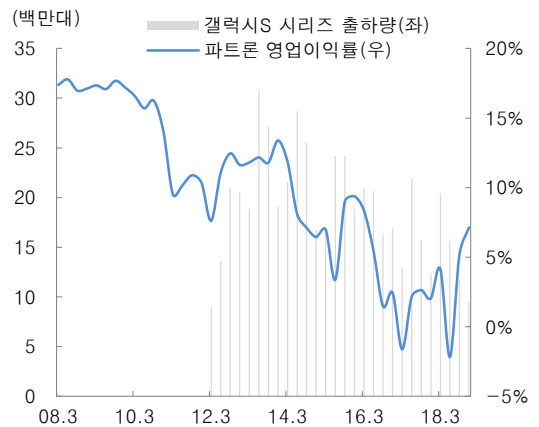
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 원달러 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	791	796	1,356	1,419	1,441
매출원가	712	697	1,144	1,200	1,224
매출총이익	79	99	213	220	217
판매비와판매비	68	69	96	100	103
영업이익	11	31	117	119	115
영업외수익	1.4	3.8	8.6	8.4	7.9
EBITDA	62	81	158	161	158
영업외손익	-2	-5	-1	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	0	1
외환관련이익	24	15	13	13	13
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-1	-4	0	0	0
법인세비용차감전순이익	9	26	116	119	114
법인세비용	-4	-14	-33	-36	-34
계속사업순이익	4	12	82	83	80
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	12	82	83	80
당기순이익	0.6	1.4	6.1	5.9	5.6
비재계분순이익	3	2	13	17	16
재계분순이익	1	10	69	67	64
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-21	2	0	0	0
포괄순이익	-17	14	82	83	80
비재계분포괄이익	2	2	13	17	16
재계분포괄이익	-19	12	69	67	64

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	23	179	1,274	1,229	1,183
PER	4139	45.8	14.1	14.6	15.2
BPS	5,707	5,602	6,686	7,725	8,718
PBR	1.7	1.5	2.3	2.0	1.8
EBITDAPS	1,148	1,505	2,919	2,982	2,916
EV/EBITDA	9.7	6.1	6.5	6.3	6.3
SPS	14,612	14,707	25,042	26,206	26,613
PSR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
CFPS	1,239	1,597	3,026	3,090	3,028
DPS	175	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증감률	0.0	0.6	70.3	4.7	1.6
영업이익 증감률	-71.1	176.4	282.5	2.1	-3.9
순이익 증감률	-84.2	158.2	615.0	0.9	-3.7
수익성					
ROIC	1.4	3.8	21.8	19.1	17.0
ROA	2.2	6.2	22.6	19.9	17.2
ROE	0.4	3.2	20.7	17.0	14.4
안정성					
부채비율	42.4	33.8	33.7	31.0	27.6
순차입금비율	11.9	2.3	0.1	-3.8	-10.2
이자보상비율	8.9	24.0	88.9	109.0	99.3

자료: 피트론, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	202	176	278	347	405
현금및현금성자산	20	29	34	44	80
매출채권 및 기타채권	91	73	129	151	154
재고자산	80	66	104	142	160
기타유동자산	11	9	10	10	11
비유동자산	309	294	284	288	293
유형자산	257	239	239	243	249
관계기업투자지급	1	1	1	1	1
기타비유동자산	51	54	45	44	43
자산총계	511	471	562	635	698
유동부채	145	116	139	148	149
매입채무 및 기타채무	73	67	92	109	110
차입금	62	40	38	28	27
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	10	10	10	11	12
비유동부채	7	2	2	2	2
차입금	5	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	2	2
부채총계	152	119	142	150	151
자본부분	309	303	362	418	472
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	3	6	6	6	6
이익잉여금	318	320	378	435	488
기타자본변동	-39	-49	-49	-49	-49
비자본부분	50	48	58	67	75
자본총계	359	352	420	485	547
순차입금	43	8	0	-19	-56

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	23	90	56	86	107
당기순이익	4	12	82	83	80
비현금성항목의기감	63	75	81	84	84
감가상각비	51	51	41	42	43
외환손익	0	0	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	24	42	44	43
자산부채의증감	-33	16	-73	-45	-22
기타현금흐름	-11	-12	-34	-36	-35
투자활동 현금흐름	-51	-34	-31	-46	-49
투자자산	-5	7	9	0	0
유형자산	-50	-38	-40	-46	-49
기타	4	-3	0	0	0
재무활동 현금흐름	20	-48	-12	-19	-11
단기차입금	25	-23	-2	-9	-1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	-5	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-13	-11	-10	-10	-10
기타	3	-9	1	1	1
현금의 증감	-10	9	6	10	36
기초 현금	30	20	29	34	44
기말 현금	20	29	34	44	80
NOPLAT	6	14	83	83	80
FCF	2	22	82	77	73

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 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 (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

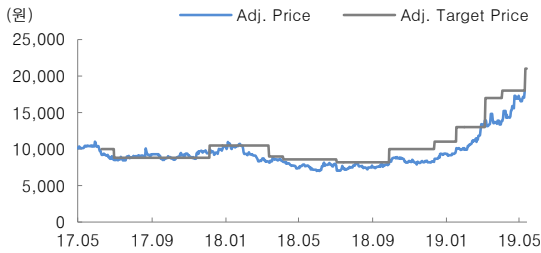
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파트론(091700) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.06.10	19.05.01	19.04.03	19.02.14	19.01.09	18.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	18,000	17,000	13,000	11,000	10,000
과다율(평균%)		(11.06)	(19.54)	(13.56)	(16.04)	(15.97)
과다율(최대/최소%)		(0.28)	(12.94)	7.69	(7.73)	(11.10)
제시일자	18.07.31	18.06.04	18.04.10	18.01.02	17.07.28	17.07.07
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Underperform	Marketperform
목표주가	8,200	8,600	9,000	10,500	8,800	10,000
과다율(평균%)	(7.91)	(11.36)	(5.67)	(9.09)	2.48	(10.02)
과다율(최대/최소%)	(1.83)	(5.12)	(2.33)	4.29	14.77	(6.40)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190605)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	88.0%	11.5%	0.0%

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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상