

## 파트론 (091700)

## 두려움 없이 성장을 즐기자

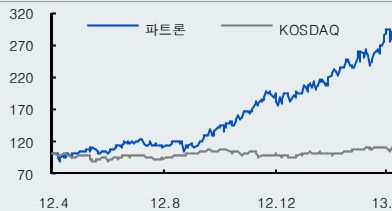
## 단말기/부품

Company Report  
2013. 4. 15

|                  |        |
|------------------|--------|
| (Maintain)       | 매수     |
| 목표주가 (원, 12M)    | 26,000 |
| 기준가(13/04/15, 원) | 20,800 |
| 상승여력             | 25%    |

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| 영업이익(13F, 십억원)           | 145    |
| Consensus 영업이익(13F, 십억원) | 130    |
| EPS 성장률(13F, %)          | 24.8   |
| MKT EPS 성장률(13F, %)      | 22.4   |
| P/E(13F, x)              | 9.5    |
| MKT P/E(13F, x)          | 9.1    |
| KOSDAQ                   | 547.19 |
| 시가총액(십억원)                | 1,124  |
| 발행주식수(13/05/14)(백만주)     | 54     |
| 유동주식비율(%)                | 74.2   |
| 외국인 보유비중(%)              | 31.2   |
| 배타(12M, 일간수익률)           | 0.51   |
| 52주 최저가(수정주가)(원)         | 7,280  |
| 52주 최고가(수정주가)(원)         | 21,517 |

| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월  |
|----------|------|------|-------|
| 절대주가     | 15.1 | 96.6 | 223.4 |
| 상대주가     | 18.6 | 97.1 | 226.5 |



## 통신장비/전자부품

## 박원재

02-768-3372  
william.park@dwsec.com

## 류영호

02-768-4138  
young.ryu@dwsec.com

1Q13 Preview: 연결 기준 매출액 2,527억원, 영업이익 275억원. Opm 10.9%

파트론의 2013년 1분기 IFRS 연결 기준 매출액은 2,527억원, 영업이익 275억원으로 추정된다. 기존 개별 기준에서 1분기부터는 연결 기준으로 변경되어 이를 반영하였다. 기존 개별 기준 매출액 2,374억원은 비슷하나, 개별 영업이익은 260억원 수준으로 기존 추정치보다 10% 증가한 수치이다.

카메라 모듈의 매출액 증가가 지속되고 있고, 안테나 매출액도 성장세를 유지하고 있다. 최대 고객사의 스마트폰 판매 수량 증가의 수혜가 계속되고 있기 때문이다. 영업이익률도 10.9%로, 비수기 임에도 불구하고 두자리수 유지에 성공한 것으로 판단된다. 고정비 절감 효과가 본격화되고 있기 때문이다.

## 스마트폰 시장 확대의 최대 수혜: 카메라 모듈과 LDS 안테나 → 지속적인 개선과 재평가

파트론의 주가는 1년간 229.1%(12년 4월 12일 8,813원→29,000원), 2013년초와 대비해서도 48.3%(19,550원 기준) 상승하였다. 실적 개선에 따른 자연스러운 상승이다. 2012년 순이익은 725억원으로 124.5% 증가하였고, 2013년에도 63.6% 증가한 1,186억원을 기록할 것으로 기대되기 때문이다. 추가적인 주가 상승을 위해서는 이러한 실적 개선이 지속될 수 있을 것인가 이다. 가능성은 크다고 판단된다.

최대 고객사는 2012년 스마트폰을 포함한 핸드셋에서 세계 1위를 차지하였다. 2013년에는 고사양 제품 출시를 통한 브랜드 가치 강화와 함께 중저가 스마트폰 판매 증가를 통해 확고한 1위 확보 전략을 펼칠 가능성이 크다. 중저가 범용 부품 비중이 높은 동사의 수혜가 지속될 수밖에 없다. 주력 제품인 카메라 모듈은 화상 통화용 2M 제품이 중심이긴 하지만, 추가적으로 5M와 8M 제품 판매가 본격화될 가능성이 크다. 13M 제품으로 하이엔드 생산업체들의 생산이 집중되면서 자연스럽게 파트론의 고사양 비중이 늘어날 전망이다.

새로운 성장 동력인 안테나도 긍정적이다. LTE와 3G 안테나가 모두 장착되면서 얇게 만들기 위해 필수적인 LDS(Laser Direct Structuring) 안테나 기술을 확보했기 때문이다. 현재 LDS 안테나의 90% 이상을 동사가 공급하고 있다.

## 투자 의견 '매수' 유지. 12개월 목표주가는 26,000원 제시(수익예상 변경 및 무상증자 고려)

파트론의 투자 의견 '매수'를 유지하고, 12개월 목표주가는 26,000원을 제시한다. 동사는 3월 19일 무상증자를 결정하였다. 1주당 0.4주가 배정되었고 신주상장 예정일은 5월 14일, 권리락은 4월 15일 실시되고 기준가는 20,800원이다. 목표주가는 2013년 EPS 2,190원에 PER 12배를 적용하였다. 적용 PER을 기존 10배에서 12배로 상향한 것은 성장 지속에 대한 확신 때문이다. 권리락 기준가 대비 상승여력은 25.0%이다.

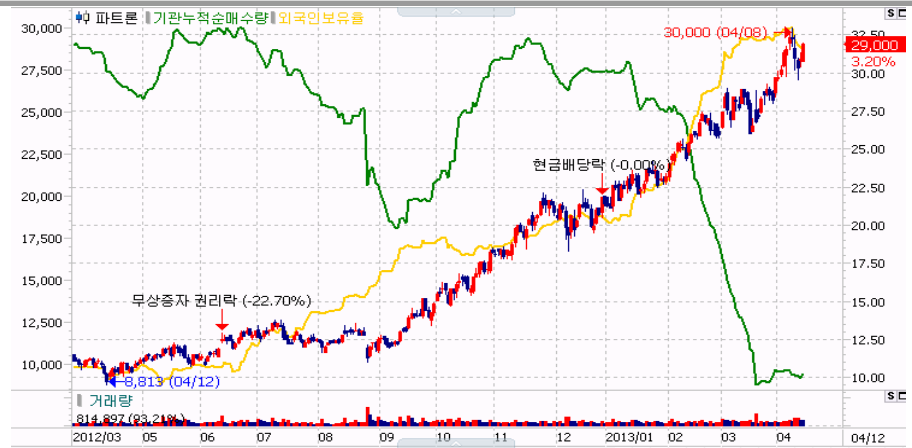
| 결산기 (12월)  | 12/10 | 12/11 | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 233   | 360   | 792   | 1,335  | 1,642  | 1,813  |
| 영업이익 (십억원) | 38    | 38    | 85    | 145    | 182    | 204    |
| 영업이익률 (%)  | 16.3  | 10.4  | 10.7  | 10.9   | 11.1   | 11.2   |
| 순이익 (십억원)  | 32    | 32    | 73    | 119    | 149    | 167    |
| EPS (원)    | 825   | 833   | 1,870 | 2,190  | 2,755  | 3,074  |
| ROE (%)    | 29.8  | 23.3  | 38.9  | 43.5   | 38.2   | 31.5   |
| P/E (배)    | 13.7  | 13.4  | 10.5  | 9.5    | 7.5    | 6.7    |
| P/B (배)    | 3.5   | 2.8   | 3.5   | 3.5    | 2.5    | 1.9    |

주: 1Q13부터 K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 파트론, KDB대우증권

## 주요 차트와 무상 증자 내역

그림 1. 파트론 주가 관련 그래프



자료: KDB대우증권

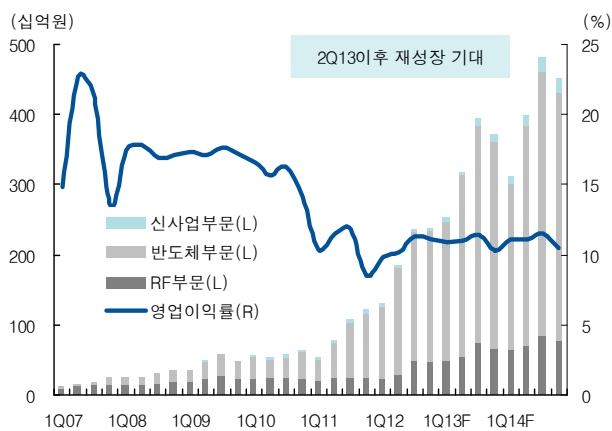
표 1. 무상증자 세부 내용

(주, 원)

| 구분           | 내용         | 비고  |
|--------------|------------|-----|
| 무상 증자 주식 수   | 15,401,831 | 보통주 |
| 1주당 액면가액 (원) | 500        |     |
| 증자전 발행주식총수   | 38,754,579 | 보통주 |
| 신주배정기준일      | 2013.04.16 |     |
| 1주당 신주배정 주식수 | 0.4        |     |
| 신주의 배당기산일    | 2013.01.01 |     |
| 신주권교부예정일     | 2013.05.13 |     |
| 신주의 상장 예정일   | 2013.05.14 |     |
| 권리락 실시일      | 2013.04.15 |     |
| 권리락 기준가      | 20,800     |     |

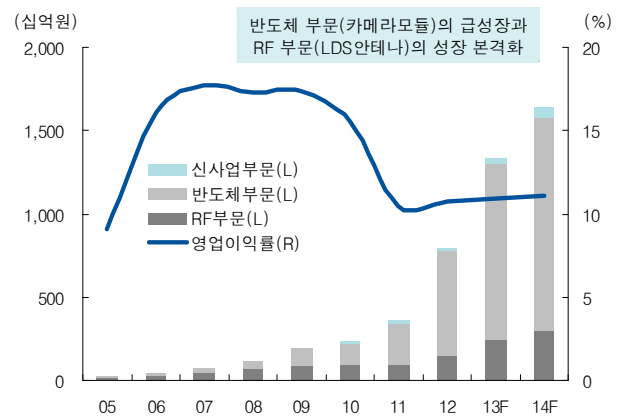
자료: 파트론

그림 2. 파트론 분기별 실적 추이



주: 1Q13부터 K-IFRS 연결 기준 적용  
자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 파트론 연간 실적 추이



주: 1Q13부터 K-IFRS 연결 기준 적용  
자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터

## 주요 실적 테이블

표 2. 분기별 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

| 구분        | 2012  |       |       |       | 2013F |       |       |       | 1Q13F |      |       |      |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|
|           | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 1QF   | 2QF   | 3QF   | 4QF   | YoY   | QoQ  | 기존추정  | 변경률  |
| 매출액       | 130.8 | 185.5 | 237.1 | 238.2 | 252.7 | 318.4 | 393.2 | 370.6 | 93.2  | 6.1  | 237.4 | 6.4  |
| 영업이익      | 12.9  | 18.9  | 26.7  | 26.5  | 27.5  | 34.9  | 44.7  | 38.2  | 113.2 | 3.8  | 23.7  | 16   |
| 세전계속사업이익  | 12.6  | 16.3  | 28.4  | 28.2  | 28.0  | 34.1  | 43.7  | 37.1  | 122.2 | -0.7 | 24.2  | 15.7 |
| 당기순이익     | 10.9  | 13.6  | 23.9  | 24.1  | 23.3  | 28.3  | 36.3  | 30.8  | 113.8 | -3.3 | 20.1  | 15.9 |
| EPS       | 201   | 251   | 441   | 445   | 430   | 522   | 670   | 568   | 113.8 | -3.3 | 371   | 15.9 |
| 영업이익률     | 9.9   | 10.2  | 11.3  | 11.1  | 10.9  | 11.0  | 11.4  | 10.3  | 1.0   | -0.2 | 10    | 0.9  |
| 세전계속사업이익률 | 9.7   | 8.8   | 12.0  | 11.8  | 11.1  | 10.7  | 11.1  | 10.0  | 1.4   | -0.7 | 10.2  | 0.9  |
| 순이익률      | 8.3   | 7.3   | 10.1  | 10.1  | 9.2   | 8.9   | 9.2   | 8.3   | 0.9   | -0.9 | 8.5   | 0.7  |

주: 1Q13부터 K-IFRS 연결 기준 적용/ 주2: 2012년 EPS는 무상증자를 고려한 수정 EPS

자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터 자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 파트론 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

| 구분        | 변경 전    |         |         | 변경 후    |         |         | 변경률  |      |      | 변경사유                       |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|------|------|----------------------------|
|           | 13F     | 14F     | 15F     | 13F     | 14F     | 15F     | 13F  | 14F  | 15F  |                            |
| 매출액       | 1,114.7 | 1,220.1 | 1,329.6 | 1,334.9 | 1,642.3 | 1,813.3 | 19.8 | 34.6 | 36.4 | 연결기준. CM매출증가<br>수익성 보수적 적용 |
| 영업이익      | 124.6   | 138.4   | 153.1   | 145.3   | 181.6   | 203.6   | 16.7 | 31.2 | 33.0 |                            |
| 세전계속사업이익  | 122.1   | 136.5   | 151.9   | 142.9   | 179.7   | 203.0   | 17.0 | 31.7 | 33.7 |                            |
| 순이익       | 101.4   | 113.3   | 124.5   | 118.6   | 149.2   | 166.5   | 17.0 | 31.7 | 33.7 | 무상증자 고려                    |
| EPS       | 1,872   | 2,091   | 2,300   | 2,190   | 2,755   | 3,074   | 17.0 | 31.7 | 33.7 |                            |
| 영업이익률     | 11.2    | 11.3    | 11.5    | 10.9    | 11.1    | 11.2    | -0.3 | -0.3 | -0.3 |                            |
| 세전계속사업이익률 | 11.0    | 11.2    | 11.4    | 10.7    | 10.9    | 11.2    | -0.3 | -0.2 | -0.2 |                            |
| 순이익률      | 9.1     | 9.3     | 9.4     | 8.9     | 9.1     | 9.2     | -0.2 | -0.2 | -0.2 |                            |

주: 1Q13부터 K-IFRS 연결 기준 적용

자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 분기별 실적 전망

(십억원, 원, %, %p)

| 구분          | 2012  |       |       |       | 2013F |       |       |       | 2014F |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 1QF   | 2QF   | 3QF   | 4QF   | 1QF   | 2QF   | 3QF   | 4QF   |
| <b>매출액</b>  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| RF부문        | 22.1  | 28.3  | 50.0  | 46.7  | 49.2  | 54.8  | 74.1  | 66.9  | 63.9  | 70.7  | 84.4  | 76.7  |
| 반도체부문       | 105.1 | 152.8 | 182.6 | 186.7 | 196.9 | 257.6 | 310.5 | 295.1 | 237.6 | 312.8 | 376.1 | 354.7 |
| 신사업부문       | 3.5   | 4.4   | 4.5   | 4.7   | 6.6   | 6.0   | 8.6   | 8.7   | 9.9   | 14.0  | 20.6  | 20.8  |
| 계           | 130.8 | 185.5 | 237.1 | 238.2 | 252.7 | 318.4 | 393.2 | 370.6 | 311.4 | 397.5 | 481.1 | 452.3 |
| <b>매출비중</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| RF부문        | 16.9  | 15.3  | 21.1  | 19.6  | 19.5  | 17.2  | 18.8  | 18.0  | 20.5  | 17.8  | 17.5  | 17.0  |
| 반도체부문       | 80.4  | 82.4  | 77.0  | 78.4  | 77.9  | 80.9  | 79.0  | 79.6  | 76.3  | 78.7  | 78.2  | 78.4  |
| 신사업부문       | 2.7   | 2.4   | 1.9   | 2.0   | 2.6   | 1.9   | 2.2   | 2.3   | 3.2   | 3.5   | 4.3   | 4.6   |
| 계           | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| <b>YoY</b>  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| RF부문        | 2.6   | 10.6  | 102.1 | 83.8  | 122.0 | 93.5  | 48.1  | 43.1  | 30.0  | 29.0  | 13.9  | 14.7  |
| 반도체부문       | 270.7 | 215.0 | 133.0 | 105.7 | 87.4  | 68.6  | 70.0  | 58.0  | 20.7  | 21.4  | 21.1  | 20.2  |
| 신사업부문       | 11.2  | 16.1  | 3.3   | -10.4 | 86.0  | 36.8  | 92.9  | 84.6  | 49.6  | 133.1 | 139.2 | 140.6 |
| 계           | 146.1 | 138.2 | 120.6 | 96.1  | 93.2  | 71.7  | 65.8  | 55.6  | 23.2  | 24.9  | 22.4  | 22.0  |
| <b>영업이익</b> | 12.9  | 18.9  | 26.7  | 26.5  | 27.5  | 34.9  | 44.7  | 38.2  | 34.5  | 44.3  | 55.5  | 47.3  |
| 영업이익률       | 9.9   | 10.2  | 11.3  | 11.1  | 10.9  | 11.0  | 11.4  | 10.3  | 11.1  | 11.1  | 11.5  | 10.5  |
| <b>세전이익</b> | 12.6  | 16.3  | 28.4  | 28.2  | 28.0  | 34.1  | 43.7  | 37.1  | 34.9  | 43.5  | 54.5  | 46.9  |
| 세전이익률       | 9.7   | 8.8   | 12.0  | 11.8  | 11.1  | 10.7  | 11.1  | 10.0  | 11.2  | 10.9  | 11.3  | 10.4  |
| <b>순이익</b>  | 10.9  | 13.6  | 23.9  | 24.1  | 23.3  | 28.3  | 36.3  | 30.8  | 29.0  | 36.1  | 45.2  | 38.9  |
| 순이익률        | 8.3   | 7.3   | 10.1  | 10.1  | 9.2   | 8.9   | 9.2   | 8.3   | 9.3   | 9.1   | 9.4   | 8.6   |

주: 1Q13부터 K-IFRS 연결. RF부문(안테나, 유선필터, 아이솔레이터), 반도체부문(카메라모듈, 수정디바이스), 신사업부문(RF모듈, 광통신콘덴서, 광마우스, 진동모터, 센서류, 기타)

자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터

## 글로벌 핸드셋 부품 업체 Peer Group

표 5. 글로벌 핸드셋 부품업체 실적 지표

(십억원, %)

| 회사명         | 주가상승률 |      | 시가총액   | 매출액    |       |        | 영업이익  |     |       | 영업이익률 |      |      | 순이익 |     |     |
|-------------|-------|------|--------|--------|-------|--------|-------|-----|-------|-------|------|------|-----|-----|-----|
|             | -1M   | -3M  |        | 12     | 13F   | 14F    | 12    | 13F | 14F   | 12    | 13F  | 14F  | 12  | 13F | 14F |
| 파트론         | 12.2  | 42.2 | 1,124  | 791    | 1,335 | 1,642  | 86    | 145 | 182   | 10.9  | 10.9 | 11.1 | 15  | 50  | 84  |
| 삼성전기        | -2.9  | -1.7 | 6,939  | 7,913  | 8,961 | 10,236 | 580   | 711 | 877   | 7.3   | 7.9  | 8.6  | 452 | 545 | 660 |
| LG이노텍       | 22.9  | 10.0 | 1,775  | 5,316  | 6,272 | 7,115  | 77    | 137 | 248   | 1.5   | 2.2  | 3.5  | -25 | 37  | 141 |
| 아모텍         | -3.3  | 41.9 | 171    | 180    | 251   | 277    | 16    | 26  | 28    | 8.7   | 10.4 | 10.1 | 11  | 17  | 19  |
| 인탑스         | -11.2 | 4.9  | 246    | 509    | 536   | 566    | 24    | 26  | 28    | 4.8   | 4.9  | 4.9  | 46  | 30  | 32  |
| KH바텍        | -3.0  | 23.8 | 283    | 356    | 471   | 515    | 8     | 24  | 31    | 2.2   | 5.2  | 6.1  | 4   | 18  | 23  |
| MURATA      | 16.2  | 53.6 | 20,976 | 8,234  | 7,712 | 8,805  | 1,043 | 639 | 1,101 | 12.7  | 8.3  | 12.5 | 720 | 446 | 765 |
| TDK         | -2.2  | -3.9 | 4,932  | 11,471 | 9,575 | 10,115 | 865   | 245 | 526   | 7.5   | 2.6  | 5.2  | 609 | 59  | 333 |
| TAIYO YUDEN | 15.5  | 76.8 | 1,883  | 25,885 | 2,243 | 2,429  | 118   | 60  | 160   | 0.5   | 2.7  | 6.6  | -74 | 37  | 96  |
| CHICONY     | 6.3   | 4.9  | 2,031  | 88,905 | 2,886 | 3,207  | 81    | 189 | 209   | 0.1   | 6.6  | 6.5  | 157 | 169 | 180 |
| CATCHER     | 9.2   | 7.5  | 4,047  | 44,726 | 1,596 | 1,703  | 498   | 519 | 534   | 1.1   | 32.5 | 31.4 | 402 | 410 | 424 |
| 평균          | 5.4   | 23.6 |        |        |       |        |       |     |       | 5.2   | 8.6  | 9.7  |     |     |     |

주: Murata, TDK, Taiyo Yuden은 3월 31일 결산

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터자료:

표 6. 글로벌 핸드셋 부품업체 관련 지표

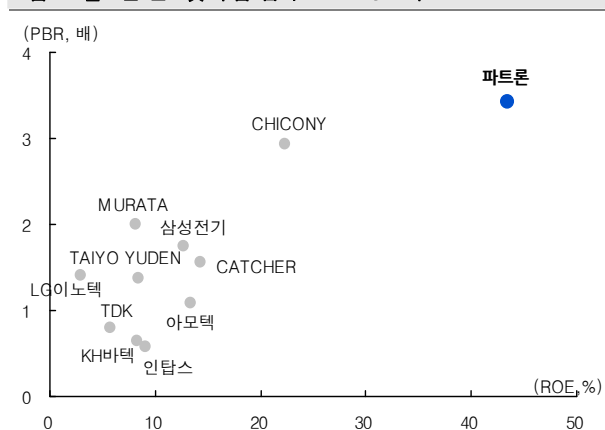
(배, %)

| 회사명         | EV/EBITDA |      |      | PER   |      |      | PBR |     |     | ROE   |      |      |
|-------------|-----------|------|------|-------|------|------|-----|-----|-----|-------|------|------|
|             | 12        | 13F  | 14F  | 12    | 13F  | 14F  | 12  | 13F | 14F | 12    | 13F  | 14F  |
| 파트론         | 12.1      | 8.1  | 6.6  | 10.5  | 9.4  | 7.5  | 3.5 | 3.4 | 2.5 | 38.9  | 43.5 | 38.2 |
| 삼성전기        | 10.5      | 11.0 | -    | 17.5  | 13.9 | 11.5 | 2.1 | 1.8 | 1.5 | 11.8  | 12.6 | 13.5 |
| LG이노텍       | 4.2       | 6.0  | 4.8  | -     | 42.5 | 11.2 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | -1.9  | 2.9  | 10.6 |
| 아모텍         | 4.8       | 6.7  | 6.1  | 9.9   | 8.2  | 7.6  | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 10.0  | 13.3 | 12.5 |
| 인탑스         | 8.6       | 8.0  | 7.6  | 4.2   | 6.4  | 6.0  | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 15.5  | 9.1  | 9.1  |
| KH바텍        | 13.4      | -    | -    | 37.5  | 8.3  | 6.4  | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 2.0   | 8.3  | 9.6  |
| MURATA      | 16.5      | 13.9 | 10.5 | 77.0  | 44.8 | 26.1 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 2.7   | 4.8  | 8.2  |
| TDK         | 4.0       | 5.5  | 4.4  | 565.5 | 82.2 | 14.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.1   | 1.7  | 5.7  |
| TAIYO YUDEN | 10.4      | 7.8  | 5.8  | -     | 49.6 | 19.6 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | -12.4 | 3.1  | 8.4  |
| CHICONY     | 32.9      | -    | -    | 13.1  | 11.9 | 11.5 | 3.0 | 2.9 | -   | 22.8  | 22.3 | -    |
| CATCHER     | 35.3      | -    | -    | 9.9   | 9.9  | 9.7  | 1.8 | 1.6 | -   | 18.6  | 14.3 | 14.1 |
| 평균          | 13.9      | 8.4  | 6.5  | 82.8  | 26.1 | 12.0 | 1.7 | 1.6 | 1.3 | 9.8   | 12.4 | 13.0 |

주: Murata, TDK, Taiyo Yuden은 3월 31일 결산

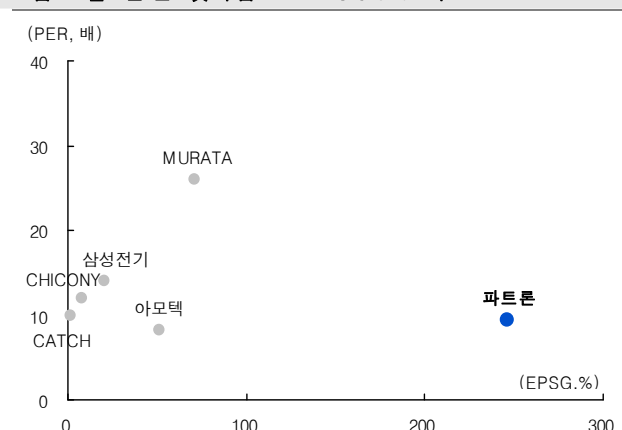
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터자료:

그림 4. 글로벌 핸드셋 부품 업체 PBR-ROE 비교



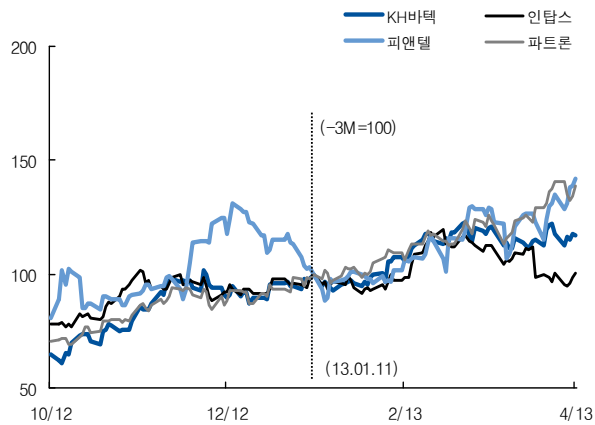
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 핸드셋 부품 PER-EPS Growth 비교



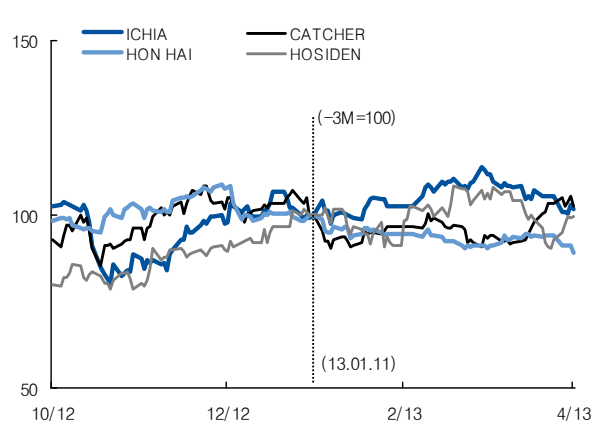
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 국내 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이



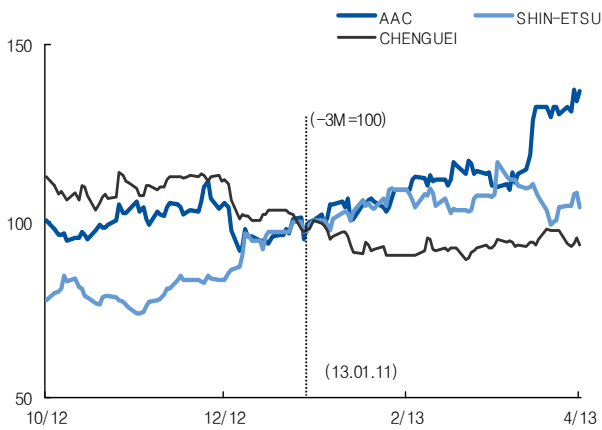
자료: Thomson Reuters

그림 7. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (1)



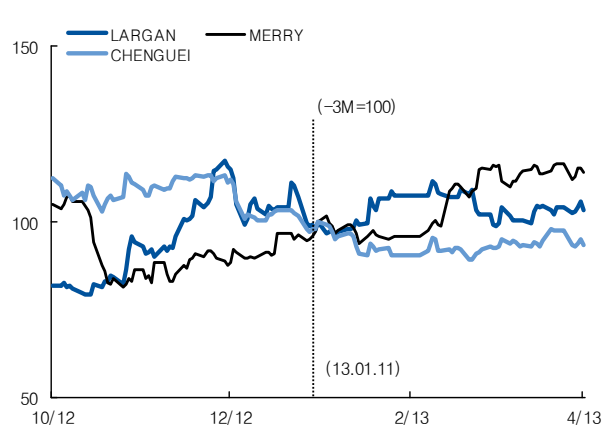
자료: Thomson Reuters

그림 8. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (2)



자료: Thomson Reuters

그림 9. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (3)



자료: Thomson Reuters

## 파트론 (091700)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 12/12      | 12/13F       | 12/14F       | 12/15F       |
|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>792</b> | <b>1,335</b> | <b>1,642</b> | <b>1,813</b> |
| <b>매출원가</b>     | <b>659</b> | <b>1,114</b> | <b>1,368</b> | <b>1,507</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>132</b> | <b>221</b>   | <b>275</b>   | <b>306</b>   |
| <b>판매비와관리비</b>  | <b>46</b>  | <b>76</b>    | <b>93</b>    | <b>103</b>   |
| <b>조정영업이익</b>   | <b>87</b>  | <b>145</b>   | <b>182</b>   | <b>204</b>   |
| <b>영업이익</b>     | <b>85</b>  | <b>145</b>   | <b>182</b>   | <b>204</b>   |
| <b>비영업손익</b>    | <b>1</b>   | <b>-3</b>    | <b>-2</b>    | <b>-1</b>    |
| 순금융비용           | 1          | 0            | 0            | -2           |
| 관계기업등 투자손익      | -2         | 0            | 0            | 0            |
| 세전계속사업손익        | 86         | 143          | 180          | 203          |
| 계속사업법인세비용       | 13         | 24           | 31           | 37           |
| 계속사업이익          | 73         | 119          | 149          | 167          |
| 중단사업이익          | 0          | 0            | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>73</b>  | <b>119</b>   | <b>149</b>   | <b>167</b>   |
| 지배주주            | 73         | 119          | 149          | 167          |
| 비지배주주           | 0          | 0            | 0            | 0            |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>72</b>  | <b>118</b>   | <b>149</b>   | <b>166</b>   |
| 지배주주            | 72         | 118          | 149          | 166          |
| 비지배주주           | 0          | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA          | 92         | 154          | 194          | 220          |
| FCF             | 34         | 59           | 96           | 132          |
| EBITDA마진율 (%)   | 11.6       | 11.6         | 11.8         | 12.1         |
| 영업이익률 (%)       | 10.7       | 10.9         | 11.1         | 11.2         |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 9.2        | 8.9          | 9.1          | 9.2          |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 12/12      | 12/13F     | 12/14F     | 12/15F     |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>62</b>  | <b>99</b>  | <b>136</b> | <b>177</b> |
| 당기순이익                 | 73         | 119        | 149        | 167        |
| 비현금수익비용가감             | 20         | 36         | 45         | 53         |
| 유형자산감가상각비             | 5          | 9          | 12         | 16         |
| 무형자산상각비               | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 기타                    | 2          | -4         | -4         | -4         |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | -25        | -31        | -28        | -7         |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -60        | -66        | -38        | -14        |
| 재고자산 감소(증가)           | -25        | -32        | -31        | -8         |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | 68         | 66         | 41         | 15         |
| 법인세납부                 | -5         | -24        | -31        | -37        |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-59</b> | <b>-88</b> | <b>-87</b> | <b>-91</b> |
| 유형자산처분(취득)            | -35        | -38        | -38        | -44        |
| 무형자산감소(증가)            | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | 7          | 0          | 0          | 0          |
| 기타투자활동                | -30        | -50        | -49        | -47        |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>10</b>  | <b>2</b>   | <b>-10</b> | <b>-10</b> |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | -3         | 0          | 0          | 0          |
| 자본의 증가(감소)            | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 배당금의 지급               | -6         | -12        | -19        | -22        |
| 기타재무활동                | -2         | -3         | -3         | -3         |
| <b>현금의증가</b>          | <b>13</b>  | <b>12</b>  | <b>39</b>  | <b>76</b>  |
| 기초현금                  | 4          | 17         | 29         | 68         |
| 기말현금                  | 17         | 29         | 68         | 144        |

자료: 파트론, KDB대우증권

### 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 12/12      | 12/13F     | 12/14F     | 12/15F     |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>210</b> | <b>322</b> | <b>432</b> | <b>530</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 17         | 29         | 68         | 144        |
| 매출채권 및 기타채권    | 108        | 173        | 212        | 226        |
| 재고자산           | 58         | 90         | 120        | 128        |
| 기타유동자산         | 5          | 8          | 9          | 10         |
| <b>비유동자산</b>   | <b>216</b> | <b>295</b> | <b>372</b> | <b>452</b> |
| 관계기업투자등        | 3          | 3          | 3          | 3          |
| 유형자산           | 44         | 74         | 100        | 128        |
| 무형자산           | 2          | 2          | 2          | 2          |
| <b>자산총계</b>    | <b>425</b> | <b>617</b> | <b>804</b> | <b>982</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>176</b> | <b>245</b> | <b>287</b> | <b>303</b> |
| 매입채무 및 기타채무    | 119        | 185        | 225        | 241        |
| 단기금융부채         | 53         | 53         | 53         | 53         |
| 기타유동부채         | 5          | 7          | 9          | 10         |
| <b>비유동부채</b>   | <b>30</b>  | <b>46</b>  | <b>61</b>  | <b>79</b>  |
| 장기금융부채         | 24         | 40         | 52         | 67         |
| 기타비유동부채        | 4          | 4          | 6          | 8          |
| <b>부채총계</b>    | <b>206</b> | <b>291</b> | <b>348</b> | <b>382</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>219</b> | <b>326</b> | <b>456</b> | <b>600</b> |
| 자본금            | 19         | 19         | 19         | 19         |
| 자본잉여금          | 17         | 17         | 17         | 17         |
| 이익잉여금          | 183        | 290        | 420        | 565        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>219</b> | <b>326</b> | <b>456</b> | <b>600</b> |

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|               | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|---------------|-------|--------|--------|--------|
| P/E (x)       | 10.5  | 9.5    | 7.5    | 6.7    |
| P/CF (x)      | 9.7   | 12.3   | 9.7    | 8.6    |
| P/B (x)       | 3.5   | 4.8    | 3.5    | 2.6    |
| EV/EBITDA (x) | 8.7   | 7.6    | 5.9    | 4.9    |
| EPS (원)       | 1,870 | 2,190  | 2,755  | 3,074  |
| CFPS (원)      | 2,013 | 2,353  | 2,986  | 3,373  |
| BPS (원)       | 5,654 | 6,013  | 8,409  | 11,075 |
| DPS (원)       | 300   | 350    | 400    | 450    |
| 배당성향 (%)      | 16.0  | 16.0   | 14.5   | 14.6   |
| 배당수익률 (%)     | 1.5   | 1.2    | 1.4    | 1.6    |
| 매출액증가율 (%)    | 119.9 | 68.7   | 23.0   | 10.4   |
| EBITDA증가율 (%) | 125.1 | 67.6   | 25.9   | 13.2   |
| 영업이익증가율 (%)   | 126.7 | 70.9   | 24.9   | 12.1   |
| EPS증가율 (%)    | 124.5 | 17.1   | 25.8   | 11.6   |
| 매출채권 회전율 (회)  | 10.3  | 11.1   | 10.0   | 9.7    |
| 재고자산 회전율 (회)  | 17.6  | 18.2   | 15.7   | 14.6   |
| 매입채무 회전율 (회)  | 10.7  | 11.0   | 10.0   | 9.8    |
| ROA (%)       | 21.0  | 22.8   | 21.0   | 18.6   |
| ROE (%)       | 38.9  | 43.5   | 38.2   | 31.5   |
| ROIC (%)      | 88.7  | 97.3   | 82.9   | 73.7   |
| 부채비율 (%)      | 93.8  | 89.4   | 76.5   | 63.6   |
| 유동비율 (%)      | 118.9 | 131.6  | 150.3  | 175.0  |
| 순차입금/자기자본 (%) | 17.0  | 12.5   | 3.0    | -7.8   |
| 영업이익/금융비용 (x) | 68.1  | 66.6   | 72.2   | 71.2   |

## 파트론

두려움 없이 성장을 즐기자

### Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
  - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 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 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

