

양호한 상반기 더 좋은 하반기

Analyst 박찬호

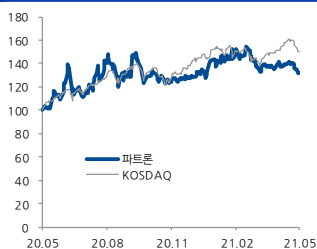
02-3787-2261 Chanho.Park@hmsec.com

현재주가 (5/4)	10,350원		
상승여력	25.6%		
시가총액	561십억원		
발행주식수	54,156천주		
자본금/액면가	27십억원/500원		
52주 최고가/최저가	12,200원/7,880원		
일평균 거래대금 (60일)	9십억원		
외국인지분율	13.46%		
주요주주	김종구 외 10인 26.37%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.0	-13.8	4.5
상대주가(%)	-4.8	-14.0	-10.6

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	403	1,201	14,000
After	1,140	1,194	13,000
Consensus	1,036	1,197	16,000
Cons. 차이	10.1%	-0.2%	-18.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1분기 실적 매출액 3,327억원과 영업이익 158억원(OPM 4.7%) 기록
- 1분기 매출액은 전년 대비 상승하였으나 영업이익률은 전년수준으로 스마트폰 카메라모듈 산업 내 경쟁 심화 및 공급 방식 변화의 영향을 받은 것으로 보임
- 2분기 매출액과 영업이익은 신제품 효과 둔화 및 전방 산업 생산이슈와 함께 QoQ로 감소할 것으로 보이나 YoY로는 기저효과 및 중저가 mass 모델향 공급과 함께 증가할 것으로 보임
- 상반기 양호한 실적 전망과 함께 하반기에는 신사업 부문들인 5G 라우터 사업과 전장 사업 등의 실적이 집중되며 상반기 대비 실적 흐름은 더 개선될 것으로 예상됨
- 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 13,000원 하향

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 1분기 매출액과 영업이익은 3,327억원(QoQ -0.2%, YoY 25.0%)과 158억원(QoQ 65.2%, YoY 32.6%, OPM 4.7%) 기록하였음
- 1분기 매출액은 전년대비 증가하였으나 영업이익률은 전년 수준으로 본업인 스마트폰 카메라모듈 산업 내 경쟁이 심화 및 동사의 공급 모델 내 중저가 모델향 공급 비중이 증가하며 매출액 성장률 대비 영업이익률 성장은 저조했던 것으로 보임
- 글로벌 반도체 수급 이슈가 심화됨에 따라 2분기부터는 전방산업인 스마트폰 산업 내 출하량에도 영향을 미치며 동사의 공급 실적도 QoQ로 감소할 것으로 보임
- 올해 상반기 기저효과와 함께 YoY 로 개선된 실적을 기록할 것으로 예상되며, 하반기에는 5G 라우터 사업, 전장 사업부문들의 실적이 성장 하며 상반기 대비 성장할 것으로 예상됨
- 2021년 연간 매출액과 영업이익은 1조 3,770억원과 739억원을 기록할 것으로 예상
- 매출액에 가장 크게 기여하는 스마트폰 사업부의 이익률이 경쟁 심화 및 카메라모듈 공급 방식 변화로 인해 저조하게 나타나며 이익률 성장폭은 제한될 것으로 예상되나, 전장 사업부문 및 5G 라우터 사업 등 새로운 성장 동력들이 전사 실적에 기여도가 커지고 있다는 점은 동사의 중장기적인 모멘텀에 긍정적으로 작용할 것으로 보임

주가전망 및 Valuation

- 동사의 전장 사업 부문 및 5G 라우터 사업 등 성장 동력들의 성장성에 주목하며 투자 의견 BUY 유지하나, 올해 실적 전망치 소폭 하향 조정과 함께 목표주가는 13,000원으로 하향

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	1,255	105	61	158	1,126	556.3	11.7	2.0	4.9	18.7	2.7
2020	1,179	42	22	94	404	-64.1	27.7	1.7	7.8	6.2	2.2
2021F	1,377	74	62	129	1,140	182.4	9.1	1.4	4.7	16.4	2.4
2022F	1,466	85	65	142	1,194	4.7	8.7	1.2	3.9	15.2	2.4
2023F	1,507	91	72	144	1,323	10.8	7.8	1.1	3.1	14.9	2.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 1Q21 Review

(단위:십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q20	4Q20	1Q21F	(YoY)	(QoQ)	1Q21F	대비
매출액	266	333	333	25.1%	-0.1%	339	-1.7%
영업이익	12	9	16	31.4%	75.1%	17	-9.9%
세전순이익	14	5	18	26.2%	253.4%	17	5.1%
지배주주순이익	11	5	18	59.7%	251.3%	13	33.3%

자료: 현대차증권

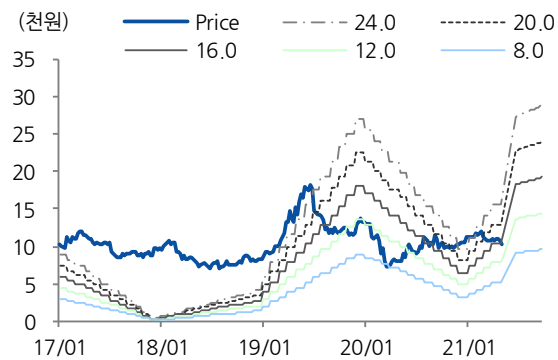
〈표2〉 분기별 실적 전망

(단위:십억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021F
매출액	카메라	160	168	251	218	797	237	208	234	209	887
	센서	61	34	54	44	193	31	35	43	35	144
	안테나	13	5	10	9	37	11	5	10	10	37
	네트워크	7	7	5	7	26	6	11	9	12	39
	기타	26	9	37	55	126	48	44	86	93	270
	합계	266	222	358	333.3	1,179	333	303	382	359	1,377
영업이익		12	-2	22	9.5	42	16	12	25	22	74
OPM		4.5%	-0.7%	6.2%	2.9%	3.6%	4.7%	3.8%	6.5%	6.1%	5.4%
지배주주 순이익		9	-8	16	5	22	18	7	22	16	62
NPM		3.6%	-3.5%	4.4%	1.4%	1.9%	5.3%	2.3%	5.7%	4.3%	4.5%

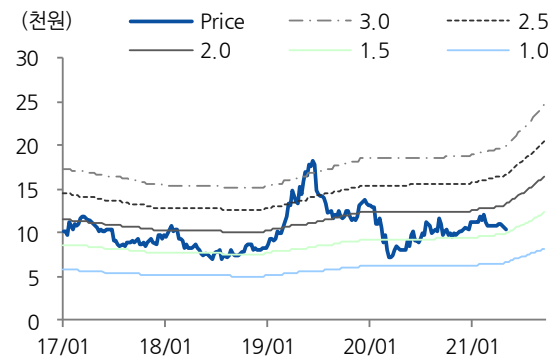
자료: 파트론, 현대차증권

〈그림1〉 P/E 차트



자료: 현대차증권

〈그림2〉 P/B 차트



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,255	1,179	1,377	1,466	1,507
증가율 (%)	57.5	-6.0	16.8	6.4	2.8
매출원가	1,067	1,059	1,202	1,274	1,307
매출원가율 (%)	85.0	89.8	87.3	86.9	86.8
매출총이익	188	121	175	192	200
매출이익률 (%)	15.0	10.2	12.7	13.1	13.2
증가율 (%)	90.1	-35.8	45.0	9.4	4.2
판매관리비	83	79	101	106	108
판매비율 (%)	6.6	6.7	7.3	7.3	7.2
EBITDA	158	94	129	142	144
EBITDA 이익률 (%)	12.6	7.9	9.4	9.7	9.6
증가율 (%)	92.4	-40.8	37.8	9.9	2.0
영업이익	105	42	74	85	91
영업이익률 (%)	8.4	3.6	5.4	5.8	6.1
증가율 (%)	248.2	-60.1	76.3	15.2	7.1
영업외손익	-5	-13	0	-2	2
금융수익	1	1	2	2	4
금융비용	1	2	2	2	2
기타영업외손익	-4	-12	0	-3	0
종속/관계기업관련손익	0	1	0	0	0
세전계속사업이익	101	30	74	83	93
세전계속사업이익률	8.0	2.5	5.3	5.7	6.2
증가율 (%)	300.1	-70.4	147.0	12.8	12.1
법인세비용	37	9	10	16	19
계속사업이익	64	21	64	67	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	64	21	64	67	74
당기순이익률 (%)	5.1	1.7	4.6	4.6	4.9
증가율 (%)	472.9	-68.0	210.8	4.6	10.9
지배주주지분 순이익	61	22	62	65	72
비지배주주지분 순이익	3	-1	2	2	2
기타포괄이익	6	-6	0	0	0
총포괄이익	70	15	64	67	74

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	83	24	144	112	119
당기순이익	64	21	64	67	74
유형자산 상각비	52	51	55	56	53
무형자산 상각비	1	0	0	1	1
외환손익	1	2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-49	-52	25	-11	-6
기타	15	2	0	0	-2
투자활동으로인한현금흐름	-71	-65	-44	-43	3
투자자산의 감소(증가)	1	-13	0	0	0
유형자산의 감소	4	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-73	-52	-45	-45	0
기타	-3	-4	2	2	4
재무활동으로인한현금흐름	3	31	-18	-18	-14
차입금의 증가(감소)	16	50	-4	-4	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	4	0	0	0
배당금	-13	-21	-13	-13	-13
기타	-1	-3	-2	-2	-2
기타현금흐름	-1	-2	0	0	0
현금의증가(감소)	14	-12	82	50	108
기초현금	29	43	31	113	163
기말현금	43	31	113	163	272

* K-IFRS 연결기준

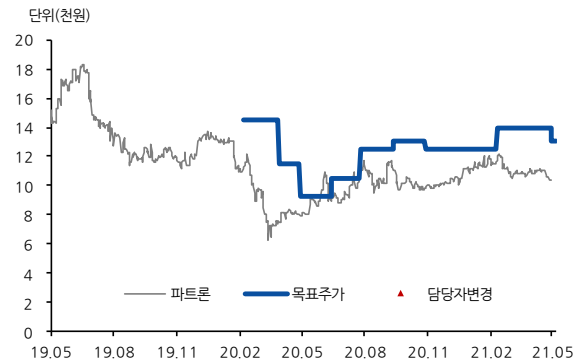
(단위: 십억원)					
재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	215	291	408	482	603
현금성자산	43	31	113	163	272
단기투자자산	2	1	1	1	1
매출채권	79	137	145	157	163
채고자산	73	98	123	132	138
기타유동자산	18	24	26	28	29
비유동자산	306	314	305	294	241
유형자산	254	252	242	231	179
무형자산	20	13	12	12	11
투자자산	10	23	23	24	24
기타비유동자산	22	27	27	27	27
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	521	605	712	775	844
유동부채	115	204	260	268	275
단기차입금	56	103	99	95	95
매입채무	27	71	129	139	145
유동성장기부채	1	4	4	4	4
기타유동부채	31	26	28	30	31
비유동부채	4	4	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	4	4	4	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	119	208	264	273	280
지배주주지분	354	351	400	452	511
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	6	9	9	9	9
자본조정 등	-25	-29	-29	-29	-29
기타포괄이익누계액	-19	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	364	368	417	469	528
비지배주주지분	48	46	48	51	53
자본총계	402	398	449	503	564

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	1,185	380	1,179	1,234	1,368
EPS(지배순이익 기준)	1,126	404	1,140	1,194	1,323
BPS(자본총계 기준)	7,425	7,343	8,286	9,284	10,416
BPS(지배지분 기준)	6,531	6,486	7,391	8,348	9,435
DPS	200	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	11.1	29.5	8.8	8.4	7.6
P/E(지배순이익 기준)	11.7	27.7	9.1	8.7	7.8
P/B(자본총계 기준)	1.8	1.5	1.2	1.1	1.0
P/B(지배지분 기준)	2.0	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	4.9	7.8	4.7	3.9	3.1
배당수익률	2.7	2.2	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	472.9	-68.0	210.8	4.6	10.9
EPS(지배순이익 기준)	556.3	-64.1	182.4	4.7	10.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	17.2	5.1	15.1	14.0	13.9
ROE(지배순이익 기준)	18.7	6.2	16.4	15.2	14.9
ROA	13.0	3.7	9.7	9.0	9.2
안정성 (%)					
부채비율	29.5	52.2	58.8	54.2	49.6
순차입금비율	2.9	19.8	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	73.4	23.9	41.5	49.0	52.2

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.02.11	BUY	14,500	-37.68	-16.21
2020.04.03	BUY	11,500	-29.57	-27.04
2020.05.04	BUY	9,300	-3.10	17.74
2020.06.19	BUY	10,500	-8.68	3.81
2020.07.31	BUY	12,500	-14.16	-6.00
2020.09.18	BUY	13,000	-22.53	-17.69
2020.11.03	BUY	12,500	-14.24	-4.00
2021.02.16	BUY	14,000	-21.47	-12.86
2021.05.06	BUY	13,000		

▶ 최근 2년간 파트론 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박찬호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	144건	88.3%
보유	19건	11.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.