

파트론 (091700)

도전적인 영업 환경

'25년, '26년 영업이익 추정치 조정

투자자의견 Buy를 유지하되 목표주가를 기존 9,500원에서 8,500원으로 하향한다. 12MF P/B 0.8배를 적용하였으며, 이는 지난 10년간 동사 연 저점 P/B의 평균을 15% 할인한 것이다.

아울러, 25년과 26년 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 -33%, -14% 조정한 299억원 (-51% YoY, 영업이익률 2.3%), 473억원 (+58% YoY, 영업이익률 3.4%)으로 전망한다.

도전적인 영업 환경 지속

당초부터 올해 실적을 보수적으로 예상했던 바 있다. 이는 고객사의 보수적인 스마트폰 생산 전략, LED 사업 철수, 전자담배 공급망 내 경쟁심화 때문이다.

다만, 예상했던 것보다 사업 환경이 더욱 도전적이다. 미국 관세 정책과 관련된 불확실성으로 최종 세트에 대한 수요 가시성이 떨어지는 상황이고, 중저가 스마트폰 중심으로 부진이 지속되고 있다. 동사 모바일 카메라 매출의 75%는 플래그십, 25%는 중저가인 것으로 파악된다 (vs. '24년 기준 중저가 비중 40%)

또한 지난해 대비 스마트폰 공급망 내 점유율도 낮아졌다. 고객사는 매년 카메라모듈 벤더 정책을 유동적으로 펼치고 있고, 이 때문에 동사도 격년으로 실적 부진과 개선이 반복되는 모양새다. 아이러니하게도, 그렇기 때문에 '26년의 경쟁 환경은 동사에게 우호적일 가능성이 열려있는 것으로 판단된다.

모바일 의존도 축소 노력

동사는 전사적으로 모바일 카메라에 대한 의존도를 줄이고, 사업 포트폴리오를 다각화하고자 하는 노력을 지속하고 있다. 상반기 기준 모바일 외 적용처 매출이 차지하는 비중은 45% 수준이었다. 전년 동기의 41% 대비 +4%p 개선된 것이며, '23년의 31% 대비로는 +14%p 개선된 것이다.

최근 전자담배 공급망 내 경쟁이 심화된 점은 아쉬우나, 전장 카메라는 전방의 수요 불확실성에도 불구하고 수주잔고 베이스로 1H25 +7% YoY 성장하며 견조한 모습을 지속하고 있다. 아직 수익성은 LSD% 수준이나, 중장기적으로 외형 확대와 더불어 이익 기여도가 확대될 것으로 전망된다. 센서&패키지 외형도 2,000억원 중후반까지 확대되며 어느덧 캐시카우 역할을 하고 있다.

모바일 부진이 아쉽고 당분간 주가의 촉매도 부재하다. 다만 회사가 주주환원에 적극적이고 사업포트폴리오 다변화에 고민이 많은 만큼, 장기적인 관점에서 관심을 갖는다.

Company Brief

Buy (Maintain)

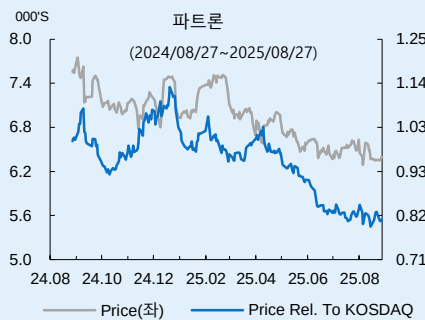
목표주가(12M)	8,500원(하향)
증가(2025.08.27)	6,400원
상승여력	32.8%

Stock Indicator

자본금	29십억원
발행주식수	5,700만주
시가총액	365십억원
외국인지분율	14.8%
52주 주가	6,290~7,750원
60일평균거래량	150,651주
60일평균거래대금	1.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	-1.5	-11.6	-15.3
상대수익률	-2.5	-11.8	-15.6	-20.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,486	1,276	1,397	1,467
영업이익(십억원)	62	30	47	63
순이익(십억원)	53	19	41	53
EPS(원)	908	342	711	931
BPS(원)	8,858	9,409	10,345	11,583
PER(배)	7.6	18.7	9.0	6.9
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	10.9	3.8	7.5	9.2
배당수익률(%)	4.3	4.7	5.5	5.5
EV/EBITDA(배)	3.2	3.1	2.4	1.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

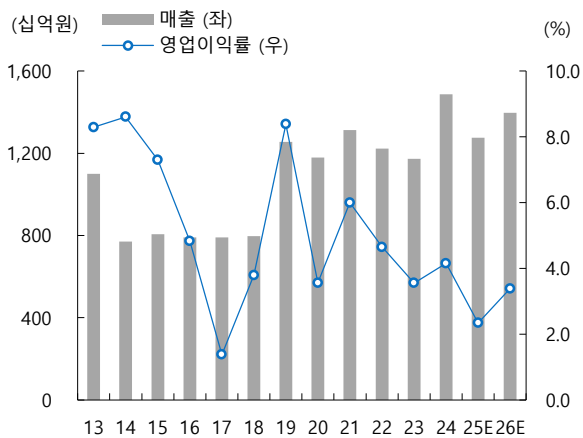
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 연결기준 파트론 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,708	3,699	4,202	3,255	3,281	3,015	3,625	2,840	14,864	12,760	13,972
YoY	20.4%	48.1%	36.1%	6.4%	-11.5%	-18.5%	-13.7%	-12.8%	26.8%	-14.2%	9.5%
QoQ	21.2%	-0.2%	13.6%	-22.5%	0.8%	-8.1%	20.2%	-21.7%			
광메카	2,648	2,493	2,758	2,002	2,243	1,912	2,274	1,855	9,900	8,284	9,030
센서&패키지	573	587	876	588	732	650	878	523	2,624	2,783	3,017
전자통신	288	381	477	389	145	289	328	322	1,535	1,084	1,336
기타	199	238	91	276	161	164	145	140	805	609	588
영업이익	161	143	195	117	63	64	119	52	617	299	473
YoY	6.2%	69.5%	44.1%	161.7%	-60.9%	-55.2%	-38.8%	-55.5%	48.0%	-51.6%	58.2%
QoQ	260.0%	-11.5%	36.5%	-39.9%	-46.2%	1.4%	86.4%	-56.2%			
OPM	4.4%	3.9%	4.6%	3.6%	1.9%	2.1%	3.3%	1.8%	4.2%	2.3%	3.4%

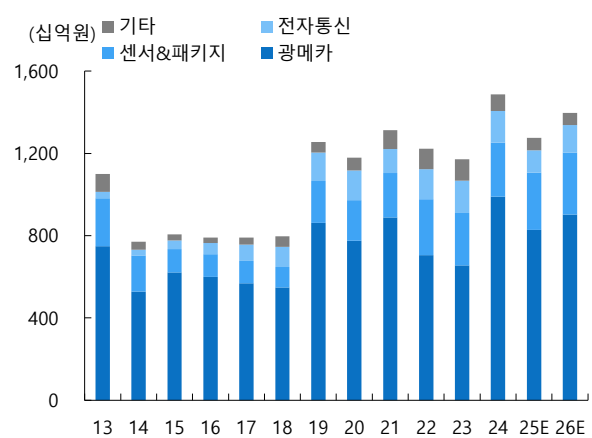
자료: 파트론, iM증권

그림1. 파트론 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 파트론, iM증권

그림2. 파트론 부문별 매출 추이 및 전망



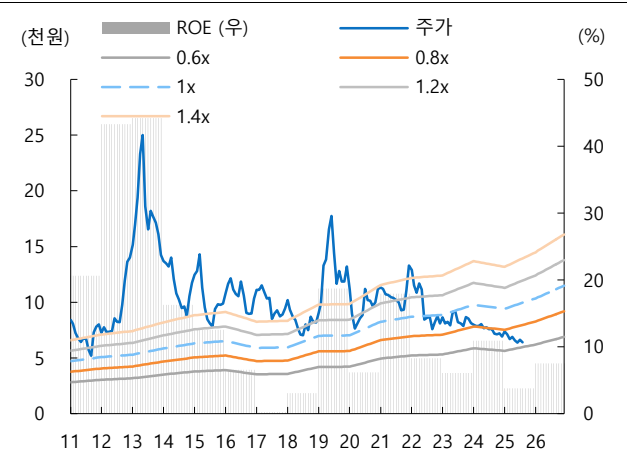
자료: 파트론, iM증권

표2. 파트론 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
① BPS	9,721	12MFBPS
② Target Multiple	0.8	10년 간 연간 저점 P/B의 평균의 15% 할인
- 적정주가	8,263	① * ②
③ 목표주가	8,500	
④ 현재주가	6,400	
상승여력	32.8	③ / ④ - 1

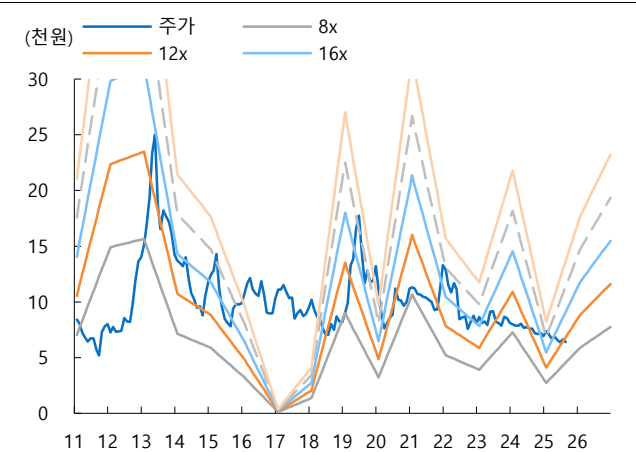
자료: iM증권

그림3. 파트론 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권

그림4. 파트론 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, iM증권

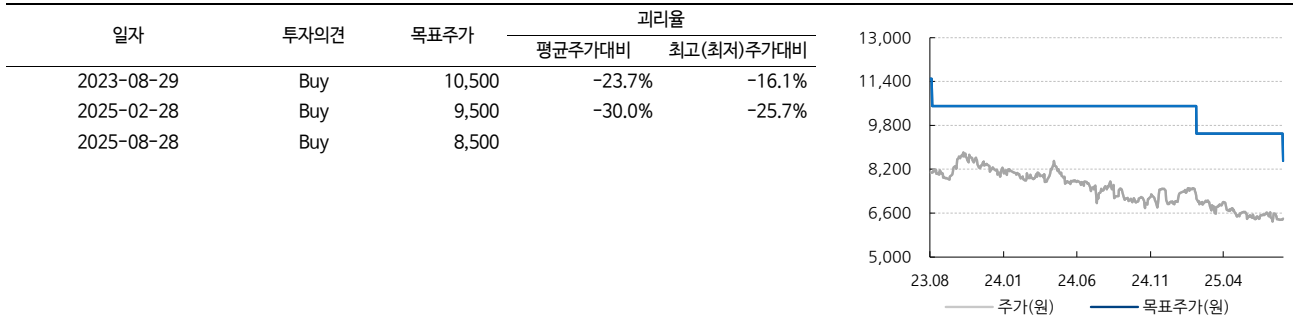
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	386	392	431	472	매출액	1,486	1,276	1,397	1,467
현금 및 현금성자산	75	118	131	164	증가율(%)	21.6	-14.2	9.5	5.0
단기금융자산	1	1	1	1	매출원가	1,319	1,151	1,251	1,301
매출채권	167	130	151	158	매출총이익	167	125	147	167
재고자산	132	135	141	145	판매비와관리비	105	96	99	104
비유동자산	358	346	342	340	연구개발비	15	13	15	15
유형자산	279	268	266	263	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	10	9	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	743	737	773	811	영업이익	62	30	47	63
유동부채	182	160	158	147	증가율(%)	8.6	-51.6	58.2	33.0
매입채무	95	88	101	100	영업이익률(%)	4.2	2.3	3.4	4.3
단기차입금	42	27	12	-	이자수익	2	4	4	5
유동성장기부채	0	0	0	0	이자비용	2	1	1	0
비유동부채	6	6	6	6	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	11	5	5	5
장기차입금	0	0	0	0	세전계속사업이익	73	37	56	73
부채총계	188	166	164	153	법인세비용	17	17	13	17
지배주주지분	505	520	555	603	세전계속이익률(%)	4.9	2.9	4.0	5.0
자본금	29	29	28	27	당기순이익	56	20	42	55
자본잉여금	39	39	39	39	순이익률(%)	3.8	1.6	3.0	3.8
이익잉여금	481	486	511	549	지배주주귀속 순이익	53	19	41	53
기타자본항목	-44	-34	-23	-12	기타포괄이익	11	11	11	11
비지배주주지분	51	51	53	56	총포괄이익	67	31	53	66
자본총계	555	572	608	658	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	99	117	91	108	주당지표(원)				
당기순이익	56	20	42	55	EPS	908	342	711	931
유형자산감가상각비	54	55	53	52	BPS	8,858	9,409	10,345	11,583
무형자산상각비	1	2	1	1	CFPS	1,848	1,344	1,654	1,855
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	300	300	350	350
투자활동 현금흐름	-59	-63	-68	-68	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-36	-45	-50	-50	PER	7.6	18.7	9.0	6.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
금융상품의 증감	-4	-	-	-	PCR	3.8	4.8	3.9	3.5
재무활동 현금흐름	-20	-29	-28	-27	EV/EBITDA	3.2	3.1	2.4	1.7
단기금융부채의증감	11	-15	-15	-12	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	10.9	3.8	7.5	9.2
자본의증감	-	-1	-1	-1	EBITDA이익률	7.9	6.8	7.2	7.9
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	33.8	29.0	27.0	23.2
현금및현금성자산의증감	21	43	14	32	순채비율	-6.0	-16.0	-19.8	-24.9
기초현금및현금성자산	54	75	118	131	매출채권회전율(x)	11.0	8.6	9.9	9.5
기말현금및현금성자산	75	118	131	164	재고자산회전율(x)	10.7	9.6	10.1	10.3

자료 : 파트론, iM증권 리서치본부

파트론 투자이견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%