

Company Brief

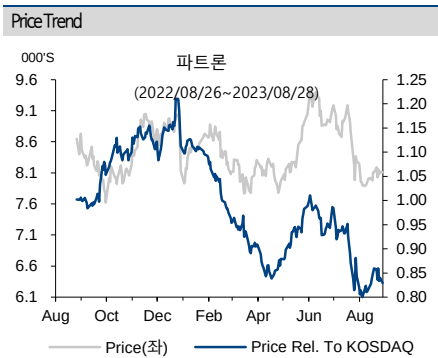
2023-08-29

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	10,500 원(하향)
증가(2023/08/28)	8,080 원
상승여력	30.0 %

Stock Indicator	
자본금	29 십억원
발행주식수	5,892 만주
시가총액	476 십억원
외국인지분율	13.3%
52 주 주가	7,590~9,400 원
60 일평균거래량	361,714 주
60 일평균거래대금	3.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	-9.0	-0.1	-6.3
상대수익률	-1.7	-16.9	-15.0	-19.6



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,222	1,127	1,217	1,369
영업이익(십억원)	57	46	55	66
순이익(십억원)	39	35	41	48
EPS(원)	654	586	691	818
BPS(원)	8,027	8,458	8,949	9,522
PER(배)	12.4	13.8	11.7	9.9
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	8.3	7.1	7.9	8.9
배당수익률(%)	3.7	3.7	4.3	5.0
EV/EBITDA(배)	4.2	4.3	3.8	3.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

파트론(091700)

센서와 전장으로 성장의 축 변화

투자의견 Buy 유지, 목표주가 하향

목표주가를 기존 11,500 원에서 10,500 원으로 하향한다. 12 개월 선행 BPS 8,632 원에 과거 10 년 연저점 P/B 들의 평균인 1.2 배(기존 1.3 배)를 적용했다. 센서와 전장의 견고한 성장에도 본업인 모바일 카메라의 부진이 결국 동사 실적과 주가의 하방 요인으로 작용하는 모양새다. 반대로 생각해보면 모바일의 바닥, 혹은 회복이 시작되는 국면에서 신사업의 가치 재평가도 빠르게 이루어질 전망이다.

장기화되는 모바일의 부진

모바일 수요 침체가 예상보다 길어지고 있다. 삼성전자 스마트폰 출하량은 연초 2.6 억대로 전망되었으나, 이제는 2.4 억대를 미달할 가능성이 높다. 재고는 낮아졌으나 최종 수요 개선은 불확실하다. 특히 A 시리즈 중심의 중저가 모델이 부진하면서, 이에 대한 노출도가 큰 중견 카메라 업체들의 체감은 실제 업황보다 더 좋지 않다.

따라서 동사 '23 년 모바일 카메라 모듈 매출 역시 연초 6,530 억원으로 전망되었으나, 이제는 4,350 억원으로 낮추어 본다. 이 과정에서 관련 매출에 대한 전사 의존도는 '21 년 66% → '22 년 53% → '23 년 38%로 빠르게 낮아지는 추세다.

센서와 전장으로 성장의 축 변화

2023 년 실적은 매출은 1.12 조원(-7.8%YoY), 영업이익 457 억원(-20%YoY, 영업이익률 4.1%)으로 전망된다. 기존 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 -13%, -27% 하향한 것이다. 모바일 관련 매출이 지속적으로 하향되는 점은 불안 요인이나, 어느새 매출의 절반 이상이 전장, 센서, 외주생산 등에서 창출되고 있다는 점에 주목한다.

① **센서:** '21 년 1,970 억원 → '22 년 2,350 억원 → '23 년 E 2,650 억원으로 꾸준히 성장 중이다. 어느새 매출 기여도가 25%에 가까워졌다. 모바일 지문인식센서는 카메라모듈과 마찬가지로 부진하지만, 웨어러블 심박, 온도 센서 성장세가 견고하다. 향후 차량용 지문인식센서 및 공기압 센서로의 다변화를 계획하고 있다. 수익성도 가장 높은 편으로, 이제는 명실상부 캐시카우 역할을 담당하게 되었다.

② **전장:** 차량용 카메라와 LED 모듈을 중심으로 빠르게 성장하고 있다. '21 년 500 억원 → '22 년 1,000 억원 → '23 년 E 1,800 억원으로 전망된다. 현재 확정 수주잔고는 1.5 조원 이상인 것으로 파악되는데, 계획대로라면 '25 년 매출은 4,000 억원에 달할 전망이다. 이 경우 매출 기여도는 '23 년 16% → '25 년 31%로 크게 확대될 것이다. 지속가능한 영업이익률은 센서류보다 낮으나, 기존 모바일 카메라 대비로는 2%p 내외 높은 것으로 추정된다.

표 1. 연결기준 파트론 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	3,599	2,841	3,012	2,767	3,079	2,498	3,073	2,616	11,266	12,172	13,690
YoY	8.2%	-5.0%	-17.1%	-12.8%	-14.4%	-12.1%	2.0%	-5.4%	-7.8%	8.0%	12.5%
QoQ	13.4%	-21.1%	6.0%	-8.2%	11.3%	-18.9%	23.0%	-14.9%			
광메카	2,423	1,767	1,424	1,435	1,656	1,147	1,181	1,100	5,085	5,436	6,467
센서&패키지	676	499	967	574	727	601	1,061	644	3,034	3,273	3,357
전자통신	318	341	351	464	390	449	474	484	1,798	1,824	1,900
연결자회사	182	233	271	294	306	300	356	388	1,349	1,638	1,966
영업이익	208	80	162	117	152	84	127	93	457	545	656
YoY	31.9%	-45.0%	-38.5%	-46.5%	-26.9%	4.9%	-21.8%	-20.3%	-19.6%	19.4%	20.3%
QoQ	-4.9%	-61.3%	102.0%	-27.9%	29.9%	-44.5%	50.5%	-26.5%			
OPM	5.8%	2.8%	5.4%	4.2%	4.9%	3.4%	4.1%	3.6%	4.1%	4.5%	4.8%

자료: 파트론, 하이투자증권

표 2. 파트론 실적추정 변경

(단위: 억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	11,266	12,172	12,952	14,191	-13.0	-14.2
영업이익	457	545	627	706	-27.1	-22.7
영업이익률	4.1	4.5	4.8	5.0		
세전이익	513	605	619	701	-17.2	-13.7
세전이익률	4.6	5.0	4.8	4.9		
지배주주순이익	345	407	452	513	-23.6	-20.7
지배주주순이익률	3.1	3.3	3.5	3.6		
EPS	585.8	690.6	768.0	871.0	-23.7	-20.7

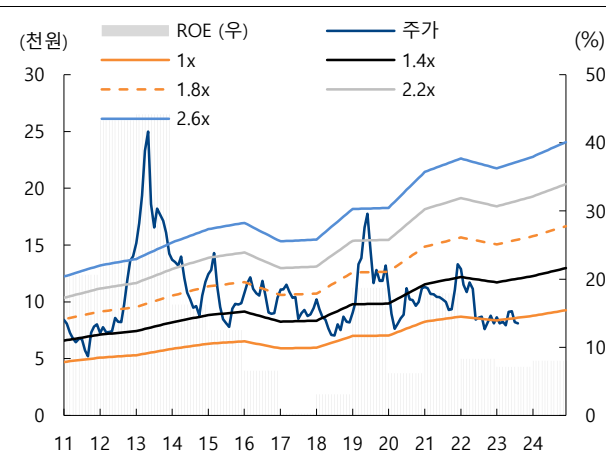
자료: 하이투자증권

표 3. 파트론 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	8,632	12개월 선행
② TargetMultiple	1.2	과거 10년 연간 저점 P/B의 평균
- 적정주가	10,358	① * ②
③ 목표주가	10,500	
④ 현재주가	8,140	
상승여력	29	③ / ④ - 1

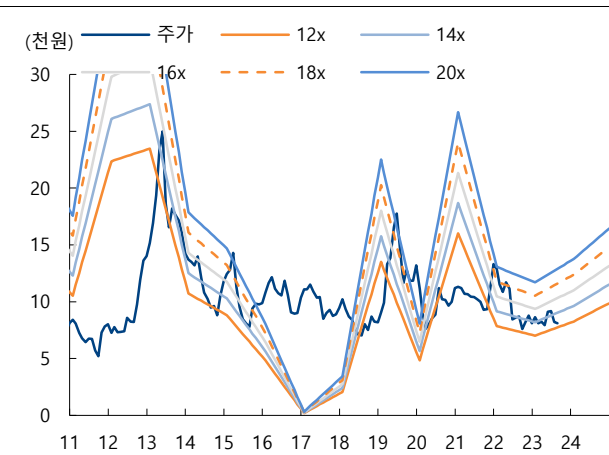
자료: 하이투자증권

그림 1. 파트론 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 2. 파트론 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	345	342	359	381
현금 및 현금성자산	77	97	95	86
단기금융자산	5	5	5	5
매출채권	113	104	112	126
재고자산	146	134	145	163
비유동자산	340	339	337	340
유형자산	267	267	267	273
무형자산	8	8	8	8
자산총계	686	681	696	722
유동부채	182	148	130	116
매입채무	71	68	73	82
단기차입금	82	57	37	17
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	2	2	2	2
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	185	150	132	118
자배주주지분	473	498	527	561
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	34	34	34	34
이익잉여금	447	465	487	514
기타자본항목	-37	-31	-24	-17
비자배주주지분	28	32	37	42
자본총계	501	530	564	603

현금흐름표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	68	116	90	90
당기순이익	43	38	45	54
유형자산감가상각비	56	55	55	55
무형자산상각비	1	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	-58	-49	-49	-54
유형자산의 처분(취득)	-52	-55	-55	-60
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-7	1	1	1
재무활동 현금흐름	-35	-42	-37	-39
단기금융부채의증감	-5	-25	-20	-20
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	-26	20	-1	-9
기초현금및현금성자산	103	77	97	95
기말현금및현금성자산	77	97	95	86

포괄손익계산서

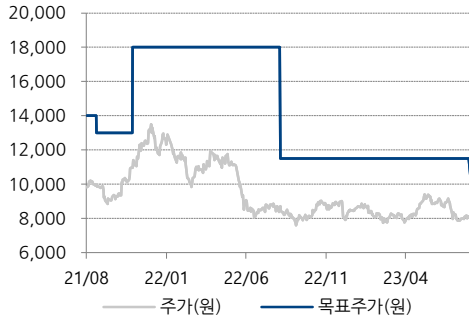
(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,222	1,127	1,217	1,369
증가율(%)	-6.9	-7.8	8.0	12.5
매출원가	1,076	997	1,074	1,205
매출총이익	146	130	143	164
판매비와관리비	89	84	88	99
연구개발비	15	13	14	16
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	57	46	55	66
증가율(%)	-27.8	-19.6	19.4	20.3
영업이익률(%)	4.6	4.1	4.5	4.8
이자수익	2	3	3	3
이자비용	1	1	1	0
지분법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
기타영업외손익	0	5	5	5
세전계속사업이익	57	51	60	72
법인세비용	14	13	15	18
세전계속이익률(%)	4.7	4.6	5.0	5.2
당기순이익	43	38	45	54
순이익률(%)	3.5	3.4	3.7	3.9
지배주주귀속 순이익	39	35	41	48
기타포괄이익	7	7	7	7
총포괄이익	50	45	52	61
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	654	586	691	818
BPS	8,027	8,458	8,949	9,522
CFPS	1,612	1,522	1,627	1,754
DPS	300	300	350	400
Valuation(배)				
PER	12.4	13.8	11.7	9.9
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8
PCR	5.0	5.3	5.0	4.6
EV/EBITDA	4.2	4.3	3.8	3.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.3	7.1	7.9	8.9
EBITDA 이익률	9.3	9.0	9.0	8.8
부채비율	36.8	28.4	23.4	19.6
순부채비율	0.1	-8.2	-11.1	-12.2
매출채권회전율(x)	11.2	10.4	11.3	11.5
재고자산회전율(x)	8.8	8.1	8.7	8.9

자료 : 파트론, 하이투자증권 리서치본부

파트론
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-09-15	Buy	13,000	1년	-19.6%	3.8%
2021-11-23	Buy	18,000	1년	-43.5%	-25.0%
2022-08-31	Buy	11,500	1년	-26.8%	-18.3%
2023-08-29	Buy	10,500	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) 종목투자 의견은 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 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	95.4%	4.6%	-