

파트론 (091700)

박강호

이문수

kangho.park@daishin.com

munsulee@daishin.com

투자이견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,500

유지

현재주가

10,250

(21.08.02)

가전 및 전자부품업종

2Q 양호, 3Q 호조

투자이견 '매수(BUY)' 및 목표주가 13,500원 유지

- 연결, 2021년 2분기 매출은 2,991억원(34.5% yoy / -10.1% qoq), 영업이익 146.3억원 (흑전 yoy / -7.2% qoq), 지배순이익은 67.6억원(흑전 yoy / -7.2% qoq) 시현. 전반적으로 증전 추정치를 소폭 상회
- 2분기 영업이익은 전분기대비 감소하였으나 컨센서스 상회, 증전 휴대폰 부품업체 대비 양호한 실적으로 평가. 삼성전자의 스마트폰 판매량이 22.6%(qoq) 감소한 것과 비교하면 파트론의 매출도 동반하여 하락. 반면에 영업이익은 7% 감소(qoq)하여 상대적으로 수익성은 선전. 해외법인의 원가절감, 센서 및 액세서리 등 신규 부분의 마진율 개선으로 분석
- 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 13,500원(2022년 목표 P/E 13배 적용) 유지. 2022년 P/E 9.8배는 업종내 저평가. 2022년 성장 및 수익성 개선에 초점을 맞춘 중장기적인 비중확대 전략 유지. 투자포인트는

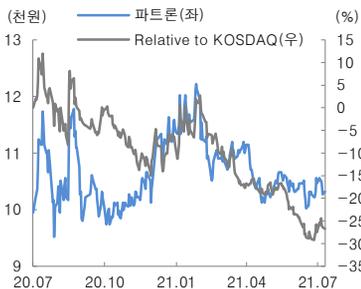
2021년 영업이익(607억원) 44.5% 증가(yoy) 추정

- 1) 삼성전자의 스마트폰 판매량은 2021년 3분기 20%(qoq) 증가 추정 가운데 파트론의 3분기 매출은 9.6%(qoq), 영업이익은 23%(qoq) 증가 추정. 삼성전자가 갤럭시A 시리즈 중심으로 판매 증가로 카메라모듈, 안테나의 매출 증가가 예상. 파트론의 카메라모듈(후면)은 삼성전기가 진출한 갤럭시A시리즈의 프리미엄 모델 영역과 중첩되지 않아 양호한 성장을 전망
- 2) 신성장분야인 자동차용 카메라모듈과 LED, 지문인식센서 및 라우터 매출 증가도 지속. 신성장 매출 비중이 2020년 19.5%에서 2021년 22.9%, 2023년 26.4%로 확대, 휴대폰 부품 의존도를 낮추어 성장과 수익성 개선에 주력. 긍정적으로 평가
- 영업이익은 2021년 607억원(44.5% yoy), 2022년 789억원(30%)로 증가 추정

(단위: 십억원, %)

KOSDAQ	1037.8
시가총액	555십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	27십억원
52주 최고/최저	12,200원 / 9,430원
120일 평균거래대금	59억원
외국인지분율	11.25%
주요주주	김종구 외 10 인 26.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	-3.8	-10.5	-8.5
상대수익률	-1.4	-8.8	-16.9	-28.1



구분	2Q20	1Q21	2Q21				3Q21			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	222	333	294	299	34.5	-10.1	305	328	-8.3	9.6
영업이익	-2	16	13	15	흑전	-7.2	13	18	-18.6	23.2
순이익	-8	18	8	7	흑전	-61.5	7	13	-18.6	87.7

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,255	1,179	1,272	1,414	1,427
영업이익	105	42	61	79	81
세전순이익	101	30	54	78	80
총당기순이익	64	21	46	58	60
지배지분순이익	61	22	44	56	58
EPS	1,126	404	808	1,042	1,075
PER	11.7	27.7	12.7	9.8	9.5
BPS	6,531	6,486	7,036	7,819	8,633
PBR	2.0	1.7	1.5	1.3	1.2
ROE	18.7	6.2	12.0	14.0	13.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,266	1,414	1,272	1,414	0.5	0.0
판매비와 관리비	80	80	96	96	20.6	19.4
영업이익	61	79	61	79	0.1	0.1
영업이익률	4.8	5.6	4.8	5.6	0.0	0.0
영업외손익	-6	-8	-7	-1	적자유지	적자유지
세전순이익	54	71	54	78	-0.9	8.8
지배지분순이익	44	52	44	56	-1.1	8.8
순이익률	3.6	3.8	3.6	4.1	0.0	0.3
EPS(지배지분순이익)	817	958	808	1,042	-1.1	8.8

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 1. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
RF부문	20.3	11.5	15.3	16.4	22.6	19.5	22.1	21.6	63.4	85.9	87.9
반도체부문	159.6	145.8	251.2	217.8	236.8	212.5	230.3	215.4	774.5	895.0	997.8
기타	147.2	95.6	145.6	143.4	73.3	67.1	75.3	75.7	531.7	291.3	328.7
매출액	266.2	222.4	357.5	333.2	332.7	299.1	327.7	312.8	1,179.3	1,272.2	1,414.5
YoY	-9.3%	-45.8%	5.9%	56.4%	25.0%	34.5%	-8.3%	-6.1%	-6.0%	7.9%	11.2%
QoQ	24.9%	-16.5%	60.8%	-6.8%	-0.1%	-10.1%	9.6%	-4.6%			
매출비중											
RF부문	7.6%	5.2%	4.3%	4.9%	6.8%	6.5%	6.7%	6.9%	5.4%	6.8%	6.2%
반도체부문	60.0%	65.6%	70.3%	65.4%	71.2%	71.0%	70.3%	68.9%	65.7%	70.4%	70.5%
기타	55.3%	43.0%	40.7%	43.0%	22.0%	22.4%	23.0%	24.2%	45.1%	22.9%	23.2%
영업이익	11.9	-1.6	22.1	9.6	15.8	14.6	18.0	12.3	42.0	60.7	78.9
이익률	4.5%	-0.7%	6.2%	2.9%	4.7%	4.9%	5.5%	3.9%	3.6%	4.8%	5.6%
YoY	-54.5%	-103.9%	-28.2%	27.2%	32.7%	-1031.1%	-18.6%	28.7%	-60.1%	44.5%	30.0%
QoQ	58.1%	-113.2%	-1509.0%	-56.8%	64.9%	-7.2%	23.2%	-31.7%			
세전이익	13.9	-5.4	16.0	6.0	17.7	9.5	17.5	9.3	30.5	53.9	77.6
이익률	5.2%	-2.4%	4.5%	1.8%	5.3%	3.2%	5.3%	3.0%	2.6%	4.2%	5.5%
당기순이익	10.7	-9.7	14.8	4.8	18.4	7.9	13.1	6.9	20.6	46.4	58.2
이익률	4.0%	-4.4%	4.1%	1.4%	5.5%	2.7%	4.0%	2.2%	1.7%	3.6%	4.1%

주: 기타에 연결 매출 포함
 자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 2. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2QF	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
RF부문	20.3	11.5	15.3	16.4	22.6	16.6	17.1	16.8	63.4	73.2	67.8
반도체부문	159.6	145.8	251.2	217.8	236.8	199.4	220.1	205.8	774.5	862.1	953.7
기타	147.2	95.6	145.6	143.4	73.3	78.2	89.1	89.8	531.7	330.4	392.5
매출액	266.2	222.4	357.5	333.2	332.7	294.2	326.3	312.4	1,179.3	1,265.6	1,414.0
YoY	-9.3%	-45.8%	5.9%	56.4%	25.0%	32.3%	-8.7%	-6.2%	-6.0%	7.3%	11.7%
QoQ	24.9%	-16.5%	60.8%	-6.8%	-0.1%	-11.6%	10.9%	-4.3%			
매출비중											
RF부문	7.6%	5.2%	4.3%	4.9%	6.8%	5.7%	5.2%	5.4%	5.4%	5.8%	4.8%
반도체부문	60.0%	65.6%	70.3%	65.4%	71.2%	67.8%	67.5%	65.9%	65.7%	68.1%	67.4%
기타	55.3%	43.0%	40.7%	43.0%	22.0%	26.6%	27.3%	28.7%	45.1%	26.1%	27.8%
영업이익	11.9	-1.6	22.1	9.6	15.8	12.7	18.8	13.4	42.0	60.7	78.8
이익률	4.5%	-0.7%	6.2%	2.9%	4.7%	4.3%	5.8%	4.3%	3.6%	4.8%	5.6%
YoY	-54.5%	-103.9%	-28.2%	27.2%	32.7%	-910.2%	-14.9%	39.7%	-60.1%	44.4%	29.9%
QoQ	58.1%	-113.2%	-1509.0%	-56.8%	64.9%	-19.2%	48.0%	-29.1%			
세전이익	13.9	-5.4	16.0	6.0	17.7	10.8	17.1	8.8	30.5	54.4	71.3
이익률	5.2%	-2.4%	4.5%	1.8%	5.3%	3.7%	5.2%	2.8%	2.6%	4.3%	5.0%
당기순이익	10.7	-9.7	14.8	4.8	18.4	8.1	12.8	6.6	20.6	45.9	53.5
이익률	4.0%	-4.4%	4.1%	1.4%	5.5%	2.8%	3.9%	2.1%	1.7%	3.6%	3.8%

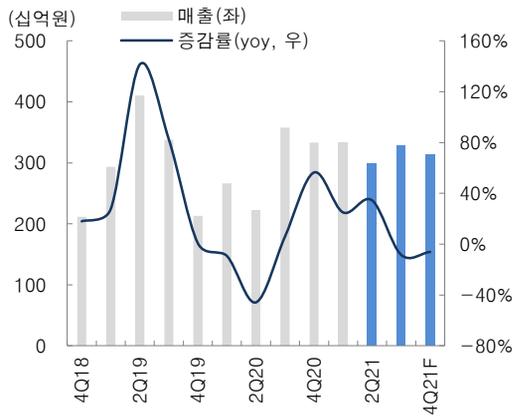
주: 기타에 연결 매출 포함
 자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



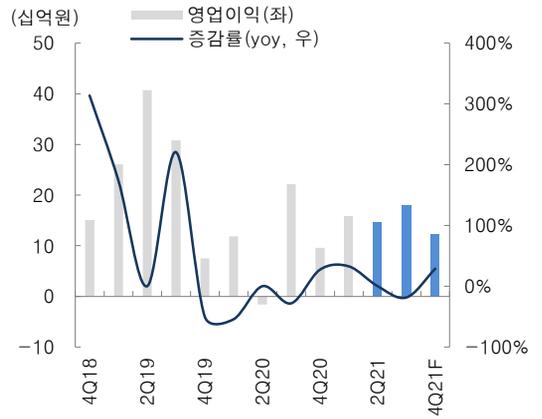
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 3. 카메라모듈 Peer 그룹

회사명		파트론	삼성전기	LG 이노텍	엠펙스	자화전자	Sunny Optical	O-Film	Sharp
코드		091700 한국	009150 한국	011070 한국	097520 한국	033240 한국	2382 중국	002456 중국	6753 일본
주가(2021.08.02, USD)		10,250	165.5	195.1	41.2	17.2	29.7	1.2	15.5
시가총액 (USDmn)		5,551	12,363	4,617	736	307	32,624	3,132	9,465
매출액 (USDmn)	2020A	11,793	6,970	8,102	1,113	255	5,513	7,015	22,884
	2021F	12,722	8,351	10,687	964	na	6,975	6,065	22,852
	2021F	14,145	9,062	10,883	1,215	na	8,393	6,439	22,788
매출액 yoy (%)	2020A	-6.0	6.4	19.6	3.4	-17.2	0.4	-7.0	7.2
	2021F	7.9	19.8	31.9	-13.4	na	26.5	-13.5	-0.1
	2021F	11.2	8.5	1.8	26.0	na	20.3	6.2	-0.3
영업이익 (USDmn)	2020A	419	704	578	50	-16	779	-126	784
	2021F	607	1,140	916	37	na	999	194	833
	2021F	789	1,251	889	81	na	1,226	317	856
영업이익 yoy (%)	2020A	-60.1	10.7	41.4	-48.2	적지	14.8	적전	12.3
	2021F	44.8	62.0	58.4	-25.9	na	28.2	흑전	6.3
	2021F	30.0	9.7	-2.9	118.7	na	22.6	63.1	2.7
영업이익률 (%)	2020A	3.6	10.1	7.1	4.5	-6.4	14.1	-1.8	3.4
	2021F	4.8	13.7	8.6	3.9	na	14.3	3.2	3.6
	2021F	5.6	13.8	8.2	6.7	na	14.6	4.9	3.8
PER (배)	2020A	27.7	16.0	8.3	28.4	19.6	43.1	na	19.4
	2021F	12.7	14.8	7.4	20.8	na	35.5	16.2	15.6
	2021F	9.8	13.4	7.9	11.1	na	28.9	13.7	15.1
PBR (배)	2020A	1.7	2.3	2.0	3.2	1.2	12.7	2.7	2.9
	2021F	1.5	2.2	1.7	3.0	na	9.8	2.0	2.6
	2021F	1.3	1.9	1.4	2.4	na	7.6	1.8	2.2
EV/EBITDA (배)	2020A	7.8	8.0	4.0	6.5	31.4	22.1	13.8	10.1
	2021F	6.3	6.5	3.6	8.7	na	24.7	9.0	8.6
	2021F	5.1	6.2	3.6	5.8	na	20.7	7.7	8.5
ROE (%)	2020A	6.2	12.0	16.3	11.9	6.1	33.4	-23.4	17.7
	2021F	12.0	15.7	26.0	15.1	na	30.6	8.7	17.9
	2021F	14.0	15.1	19.6	23.9	na	29.4	11.5	16.2
ROA (%)	2020A	7.4	7.4	6.6	5.4	4.9	14.7	-5.6	2.8
	2021F	9.8	10.5	11.1	7.8	na	14.8	2.6	4.0
	2021F	12.0	10.5	9.5	13.7	na	15.3	4.4	4.2
EPS (USD)	2020A	404	6.8	8.5	1.9	-0.3	0.6	-0.1	0.8
	2021F	808	11.2	26.4	2.0	na	0.8	0.1	1.0
	2021F	1,042	12.4	24.6	3.8	na	1.0	0.1	1.0

주: 파트론은 대신증권 추정치, 원화 기준(원, 억원), 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

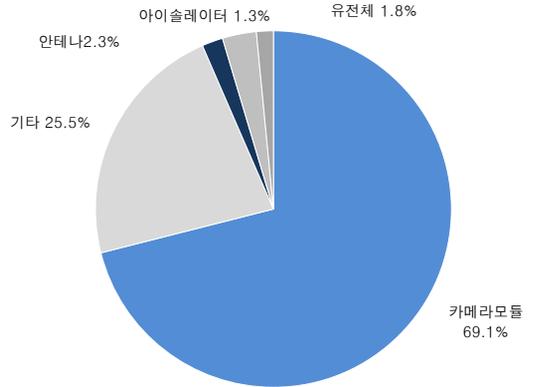
- 스마트폰 및 전기전자 부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 자산 6,678억원, 부채 2,594억원, 자본 4,084억원(2021년 3월 기준)
(발행주식 수: 54,156,410 / 자기주식수: 3,000,000)

주가 변동요인

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

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

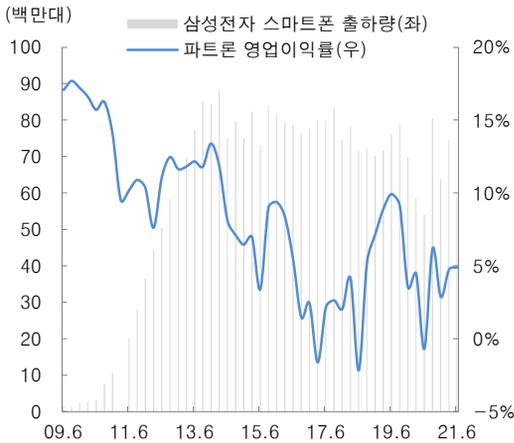
매출 비중



주: 2021년 2분기 연결 매출 기준, 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

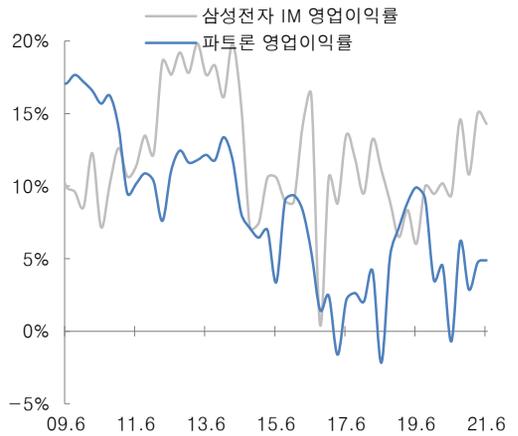
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



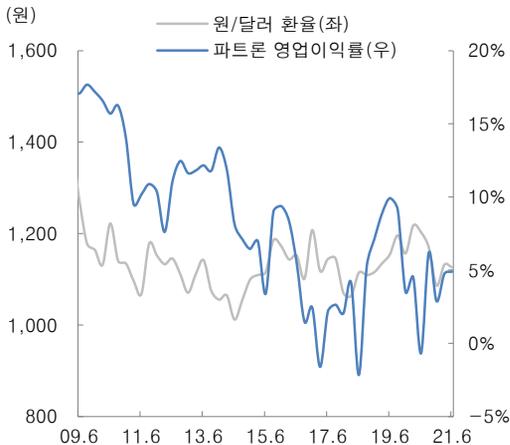
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



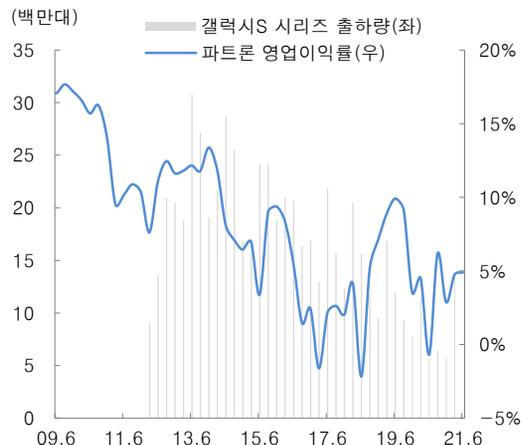
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,255	1,179	1,272	1,414	1,427
매출원가	1,067	1,059	1,116	1,239	1,247
매출총이익	188	121	157	175	180
판매비와관리비	83	79	96	96	99
영업이익	105	42	61	79	81
영업이익률	8.4	3.6	4.8	5.6	5.7
EBITDA	158	94	107	127	134
영업외손익	-4	-12	-7	-1	-1
관계기업손익	0	1	1	1	1
금융수익	1	1	1	1	1
외환관련이익	26	31	25	25	25
금융비용	-1	-2	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-4	-12	-6	-1	-1
법인세비용차감전순이익	101	30	54	78	80
법인세비용	-37	-9	-8	-19	-20
계속사업순이익	64	21	46	58	60
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	64	21	46	58	60
당기순이익률	5.1	1.7	3.6	4.1	4.2
비재배분순이익	3	-1	3	2	2
재배분순이익	61	22	44	56	58
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-6	-6	-6	-6
포괄순이익	70	15	41	52	54
비재배분포괄이익	3	-1	2	2	2
재배분포괄이익	67	16	38	51	53

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,126	404	808	1,042	1,075
PER	11.7	27.7	12.7	9.8	9.5
BPS	6,531	6,486	7,036	7,819	8,633
PBR	2.0	1.7	1.5	1.3	1.2
EBITDAPS	2,917	1,727	1,968	2,354	2,467
EV/EBITDA	4.9	7.8	6.3	5.1	4.6
SPS	23,166	21,775	23,491	26,118	26,354
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	3,009	1,825	2,066	2,550	2,664
DPS	350	250	250	250	250

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	57.5	-6.0	7.9	11.2	0.9
영업이익 증가율	248.2	-60.1	44.8	30.0	2.8
순이익 증가율	472.9	-68.0	125.6	25.5	3.2
수익성					
ROC	18.3	6.9	11.3	11.9	11.6
ROA	21.4	7.4	9.8	12.0	11.6
ROE	18.7	6.2	12.0	14.0	13.1
안정성					
부채비율	29.5	52.2	49.7	45.7	40.9
순차입금비율	3.4	20.1	18.0	12.5	5.0
이자보상배율	73.4	23.9	34.2	48.6	53.7

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	215	291	325	366	396
현금및현금성자산	43	31	24	34	61
매출채권 및 기타채권	90	145	167	185	187
재고자산	73	98	116	129	130
기타유동자산	9	18	18	18	19
비유동자산	306	314	312	313	320
유형자산	254	252	263	276	296
관계기업투자금	1	2	-10	-23	-36
기타비유동자산	51	60	60	60	60
자산총계	521	605	637	679	716
유동부채	115	204	208	209	204
매입채무 및 기타채무	44	92	106	116	117
차입금	56	103	93	85	78
유동성채무	1	4	4	4	5
기타유동부채	14	4	4	4	5
비유동부채	4	4	4	4	4
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	4	4	4	4
부채총계	119	208	212	213	208
자배지분	354	351	381	423	468
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	6	9	9	9	9
이익잉여금	364	368	399	443	488
기타지분변동	-44	-53	-54	-56	-57
비재배지분	48	46	44	43	41
자본총계	402	398	425	466	508
순차입금	14	80	76	58	25

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	83	24	72	91	116
당기순이익	64	21	46	58	60
비현금항목의 가감	99	78	66	80	84
감가상각비	53	52	46	49	52
외환손익	1	2	0	0	0
지분법평가손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	46	25	20	32	33
자산부채의 증감	-49	-52	-31	-27	-8
기타현금흐름	-31	-23	-9	-20	-21
투자활동 현금흐름	-71	-65	-66	-72	-82
투자자산	2	10	13	13	13
유형자산	-69	-48	-56	-62	-72
기타	-4	-26	-23	-23	-23
재무활동 현금흐름	3	31	-18	-16	-14
단기차입금	17	51	-10	-8	-6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-13	-21	-13	-13	-13
기타	-1	1	5	5	5
현금의 증감	14	-12	-6	10	27
기초 현금	29	43	31	24	34
기말 현금	43	31	24	34	61
NOPLAT	67	29	52	59	61
FCF	45	24	38	42	38

[Compliance Notice]

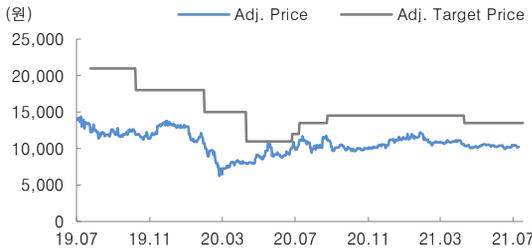
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파트론(091700) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.08.04	21.05.03	21.03.16	21.02.17	20.11.03	20.09.16
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,500	13,500	14,500	14,500	14,500	14,500
과리율(평균%)		(23.56)	(24.93)	(26.49)	(27.23)	(30.08)
과리율(최대/최소%)		(21.48)	(23.10)	(15.86)	(17.24)	(23.79)
제시일자	20.07.31	20.07.25	20.07.19	20.05.03	20.03.10	20.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,500	12,000	12,000	11,000	15,000	15,000
과리율(평균%)	(20.75)	(13.82)	(13.72)	(17.44)	(45.00)	(35.64)
과리율(최대/최소%)	(12.96)	(9.17)	(9.17)	(0.45)	(32.67)	(32.67)
제시일자	19.10.31	19.10.20	19.10.08	19.08.26	19.08.16	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	18,000	21,000	21,000	21,000	21,000	
과리율(평균%)	(31.79)	(41.98)	(42.17)	(42.05)	(39.05)	
과리율(최대/최소%)	(23.61)	(36.67)	(36.67)	(36.67)	(36.67)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210801)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.5%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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