파트론 (091700)

2Q 부진 〈 3Q 개선

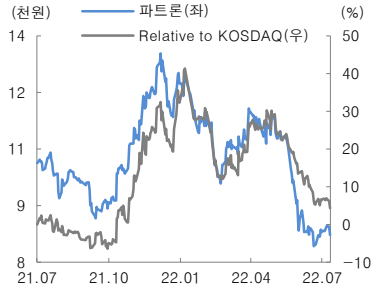
박강호
kangho.park@daishin.com

신석환
seokhwan.shin@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	11,500 하향
현재주가 (22.08.02)	8,370
	가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	804.34
시가총액	493십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	13,500원 / 8,050원
120일 평균거래대금	69억원
외국인지분율	13.20%
주요주주	김종구 외 13 인 26.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.1	-27.2	-35.1	-18.3
상대수익률	-10.3	-18.4	-29.6	5.4



투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 11,500원 하향(13.3%)

- 연결, 2022년 2분기 영업이익은 80.4억원(-45.0% yoy/-61.3% qoq)으로 종전 추정(107억원) 및 컨센서스(112억원) 하회. 매출은 2,841억원(-5.0% yoy/-21.1% qoq)으로 하회
- 매출과 영업이익의 부진은 삼성전자향 카메라모듈 매출이 전분기대비 27.1%(-16.9% yoy) 감소에 기인. 삼성전자 스마트폰 판매량은 6,208만대로 전분기대비 16.4% 감소, 프리미엄 모델(갤럭시S22)보다 갤럭시A시리즈 판매 감소가 상대적으로 높았기 때문. 파트론의 가동률 하락 및 고정비 부담으로 별도(영업이익은 132억원 -35.8% yoy / 38.3% qoq) 보다 연결(영업이익)이 상대적으로 부진
- 긍정적인 부분은 1) 센서 매출(418억원)이 28.3%(yoy) 증가 2) 전자담배 매출도 신규로 100억원, 전장향 매출(카메라 및 LED)도 꾸준하게 증가 등 신성장 사업의 성장은 유효
- 2022년, 2023년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 18.1%, 3.7%씩 하향
- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 11,500원(2022년/2023년 평균주당순이익 x 목표 P/E 14.4배 적용) 하향(13%). 2분기 부진보다 3분기 개선, 신성장 사업 확대에 주목 필요. 투자포인트는

2022년 3분기 영업이익은 112억원(39.1% qoq) 추정, 개선으로 전환

- 1) 2022년 3분기 영업이익(연결, 112억원)은 전분기대비 39.1%(-57.7% yoy) 증가로 추정. 삼성전자의 스마트폰도 6.2%(qoq) 증가 등 2분기를 저점으로 점차 개선 전망. 글로벌 스마트폰이 본격적인 성장보다 부진에서 벗어나 회복 과정에 있다고 판단. 삼성전자는 2022년 하반기에 폴더블폰(폴드4 및 플립4) 판매 확대, 2023년 갤럭시S23 선행 출시 등 프리미엄 모델 중심으로 경쟁력 확보에 집중. 카메라모듈의 사양 상향과 물량 증가로 수익성 개선이 가능하다고 판단
- 2) 웨어러블향 센서 매출 확대, 전장향 카메라모듈과 LED 시장에서 수주 증가. 전자담배 시장 진출 등 스마트폰향 카메라모듈 비중 축소 및 신성장 사업군에 매출 확대로 지속적인 성장을 도모, 긍정적으로 평가

(단위: 십억원, %)

구분	2Q21	1Q22	2Q22					3Q22		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	299	360	290	284	-5.0	-21.1	300	307	-15.6	8.0
영업이익	15	21	11	8	-45.0	-61.3	11	11	-57.7	39.1
순이익	7	15	8	4	-40.0	-72.8	11	10	-71.8	142.1

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,179	1,313	1,241	1,264	1,271
영업이익	42	79	52	69	75
세전순이익	30	75	59	76	81
총당기순이익	21	78	41	58	63
지배지분순이익	22	72	39	55	59
EPS	404	1,334	656	940	1,009
PER	27.7	10.0	13.1	9.1	8.5
BPS	6,486	8,410	8,068	8,670	9,339
PBR	1.7	1.6	1.0	1.0	0.9
ROE	6.2	17.9	8.3	11.2	11.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,256	1,285	1,241	1,264	-1.2	-1.7
판매비와 관리비	84	87	82	86	-1.6	-1.3
영업이익	65	79	52	69	-19.3	-12.9
영업이익률	5.2	6.1	4.2	5.4	-0.9	-0.7
영업외손익	1	0	7	7	471.2	흑자조정
세전순이익	66	79	59	76	-10.7	-3.7
지배지분순이익	47	58	39	55	-18.1	-3.7
순이익률	4.0	4.7	3.3	4.6	-0.7	-0.1
EPS(지배지분순이익)	801	977	656	940	-18.1	-3.7

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 1. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2QP	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
RF부문	22.6	19.5	20.8	16.0	14.8	12.7	13.3	12.9	79.0	53.7	52.1
반도체부문	267.7	245.3	308.8	264.0	300.5	218.5	235.0	219.1	1,085.8	973.2	969.4
기타	42.4	34.2	33.9	37.3	44.6	52.8	58.4	58.2	147.8	214.0	242.6
매출액	**332.7**	**299.1**	**363.5**	**317.3**	**359.9**	**284.1**	**306.7**	**290.2**	**1,312.7**	**1,240.9**	**1,264.1**
YoY	25.0%	34.5%	1.7%	-4.8%	8.2%	-5.0%	-15.6%	-8.5%	11.3%	-5.5%	1.9%
QoQ	-0.1%	-10.1%	21.6%	-12.7%	13.4%	-21.1%	8.0%	-5.4%			
매출비중											
RF부문	6.8%	6.5%	5.7%	5.1%	4.1%	4.5%	4.3%	4.4%	6.0%	4.3%	4.1%
반도체부문	80.5%	82.0%	84.9%	83.2%	83.5%	76.9%	76.6%	75.5%	82.7%	78.4%	76.7%
기타	12.7%	11.4%	9.3%	11.7%	12.4%	18.6%	19.0%	20.1%	11.3%	17.2%	19.2%
영업이익	**15.8**	**14.6**	**26.4**	**21.9**	**20.8**	**8.0**	**11.2**	**12.3**	**78.7**	**52.3**	**68.7**
이익률	4.7%	4.9%	7.3%	6.9%	5.8%	2.8%	3.6%	4.2%	6.0%	4.2%	5.4%
YoY	32.7%	-1031.1%	19.4%	128.8%	31.9%	-45.0%	-57.7%	-43.8%	87.4%	-33.5%	31.4%
QoQ	64.9%	-7.2%	80.7%	-17.3%	-4.9%	-61.3%	39.1%	9.9%			
세전이익	**17.7**	**9.5**	**25.2**	**22.8**	**21.9**	**10.2**	**13.4**	**13.4**	**75.1**	**58.9**	**75.8**
이익률	5.3%	3.2%	6.9%	7.2%	6.1%	3.6%	4.4%	4.6%	5.7%	4.7%	6.0%
당기순이익	**18.4**	**7.9**	**37.3**	**14.6**	**16.4**	**4.3**	**10.3**	**10.3**	**78.3**	**41.4**	**58.3**
이익률	5.5%	2.7%	10.3%	4.6%	4.6%	1.5%	3.4%	3.6%	6.0%	3.3%	4.6%

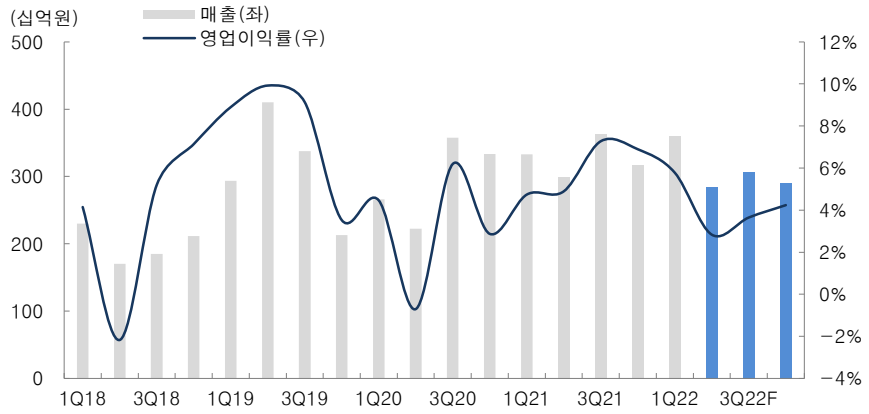
주: 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 2. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QP	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
RF부문	22.6	19.5	20.8	16.0	14.8	14.3	14.9	14.5	79.0	58.4	58.5
반도체부문	267.7	245.3	308.8	264.0	300.5	232.7	250.2	233.2	1,085.8	1,016.6	1,030.6
기타	42.4	34.2	33.9	37.3	44.6	42.7	47.0	47.2	147.8	181.4	196.2
매출액	**332.7**	**299.1**	**363.5**	**317.3**	**359.9**	**289.6**	**312.1**	**294.8**	**1,312.7**	**1,256.4**	**1,285.3**
YoY	25.0%	34.5%	1.7%	-4.8%	8.2%	-3.2%	-14.2%	-7.1%	11.3%	-4.3%	2.3%
QoQ	-0.1%	-10.1%	21.6%	-12.7%	13.4%	-19.5%	7.7%	-5.5%			
매출비중											
RF부문	6.8%	6.5%	5.7%	5.1%	4.1%	4.9%	4.8%	4.9%	6.0%	4.7%	4.5%
반도체부문	80.5%	82.0%	84.9%	83.2%	83.5%	80.3%	80.2%	79.1%	82.7%	80.9%	80.2%
기타	12.7%	11.4%	9.3%	11.7%	12.4%	14.7%	15.1%	16.0%	11.3%	14.4%	15.3%
영업이익	**15.8**	**14.6**	**26.4**	**21.9**	**20.8**	**10.7**	**15.5**	**17.9**	**78.7**	**64.8**	**78.9**
이익률	4.7%	4.9%	7.3%	6.9%	5.8%	3.7%	5.0%	6.1%	6.0%	5.2%	6.1%
YoY	32.7%	-1031.1%	19.4%	128.8%	31.9%	-27.1%	-41.5%	-18.3%	87.4%	-17.7%	21.8%
QoQ	64.9%	-7.2%	80.7%	-17.3%	-4.9%	-48.7%	45.0%	15.5%			
세전이익	**17.7**	**9.5**	**25.2**	**22.8**	**21.9**	**11.2**	**15.9**	**16.9**	**75.1**	**66.0**	**78.7**
이익률	5.3%	3.2%	6.9%	7.2%	6.1%	3.9%	5.1%	5.7%	5.7%	5.3%	6.1%
당기순이익	**18.4**	**7.9**	**37.3**	**14.6**	**16.4**	**8.6**	**12.3**	**13.0**	**78.3**	**50.4**	**60.6**
이익률	5.5%	2.7%	10.3%	4.6%	4.6%	3.0%	3.9%	4.4%	6.0%	4.0%	4.7%

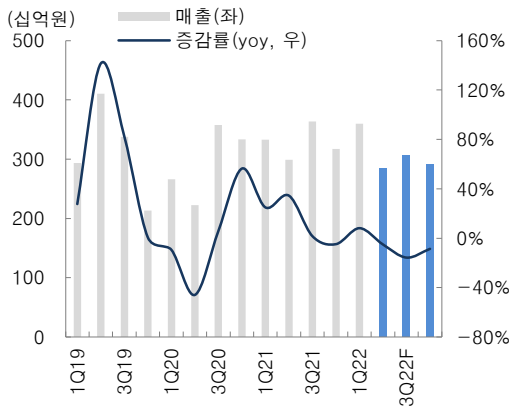
주: 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



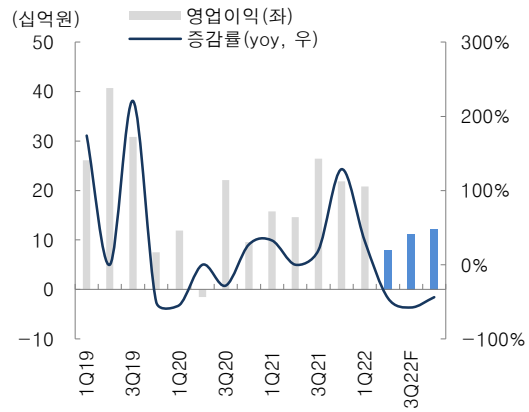
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

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	엠씨넥스	자화전자	Sunny Optical	O-Film	Sharp
코드		091700 한국	009150 한국	011070 한국	097520 한국	033240 한국	2382 중국	002456 중국	6753 일본
주가(2022.08.02, USD)		8.370	108.3	275.8	25.4	19.6	13.7	0.9	8.0
시가총액 (USDmn)		4,931	8,087	6,528	456	387	15,077	2,919	5,203
매출액 (USDmn)	2021A	13,127	8,454	13,059	882	304	5,814	3,542	22,225
	2022F	12,409	7,782	13,614	1,017	na	5,626	2,801	18,410
	2023F	12,641	8,473	14,323	1,090	na	6,553	3,144	18,741
매출액 yoy (%)	2021A	11.3	24.8	56.6	-23.0	15.7	-1.3	-52.8	2.9
	2022F	-5.5	-7.9	4.3	15.3	na	-3.2	-20.9	-17.2
	2023F	1.9	8.9	5.2	7.1	na	16.5	12.3	1.8
영업이익 (USDmn)	2021A	787	1,299	1,105	21	14	837	-291	754
	2022F	523	1,165	1,214	48	na	695	-73	484
	2023F	687	1,308	1,283	60	na	900	63	534
영업이익 yoy (%)	2021A	87.7	67.6	91.0	-58.5	흑전	7.4	적지	59.4
	2022F	-33.5	-10.4	9.9	129.0	na	-17.0	적지	-35.9
	2023F	31.4	12.3	5.7	24.9	na	29.6	흑전	10.5
영업이익률 (%)	2021A	6.0	15.4	8.5	2.4	4.7	14.4	-8.2	3.4
	2022F	4.2	15.0	8.9	4.7	na	12.3	-2.6	2.6
	2023F	5.4	15.4	9.0	5.5	na	13.7	2.0	2.9
PER (배)	2021A	10.0	8.9	8.8	16.7	35.5	20.4	na	8.6
	2022F	13.1	9.6	7.8	9.7	na	22.9	na	13.0
	2023F	9.1	8.6	6.7	8.2	na	17.9	505.0	11.6
PBR (배)	2021A	1.6	1.5	2.4	2.0	1.4	5.0	2.4	1.4
	2022F	1.0	1.4	1.9	1.7	na	4.3	2.5	1.4
	2023F	1.0	1.2	1.6	1.4	na	3.6	2.4	1.3
EV/EBITDA (배)	2021A	5.6	6.0	4.7	13.6	9.9	29.9	129.1	6.8
	2022F	4.8	4.3	3.9	6.3	na	14.2	46.4	7.4
	2023F	3.9	3.9	3.6	5.7	na	11.4	18.6	7.1
ROE (%)	2021A	17.9	14.5	29.0	12.7	4.1	26.8	-36.7	18.4
	2022F	8.3	15.5	29.2	18.8	na	18.9	-11.4	11.0
	2023F	11.2	15.2	24.3	18.6	na	20.8	-1.6	12.2
ROA (%)	2021A	12.2	9.9	12.3	6.2	3.0	13.4	-10.2	3.8
	2022F	7.6	10.8	13.2	10.4	na	10.5	-2.7	2.9
	2023F	9.6	11.2	12.6	10.9	na	11.9	0.2	4.0
EPS (USD)	2021A	1,334	10.3	32.8	1.9	1.1	0.7	-0.1	1.1
	2022F	656	11.3	35.5	2.6	na	0.6	0.0	0.6
	2023F	940	12.6	40.9	3.1	na	0.8	0.0	0.7

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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

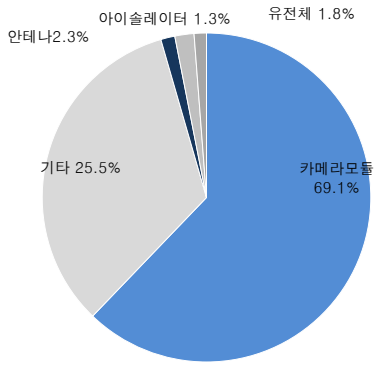
- 스마트폰 및 전기전자 부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 자산 7,255억원, 부채 2,445억원, 자본 4,810억원(2022년 03월 기준) (발행주식 수: 58,918,214 / 자기주식수: 3,557,210)

주가 변동요인

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

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

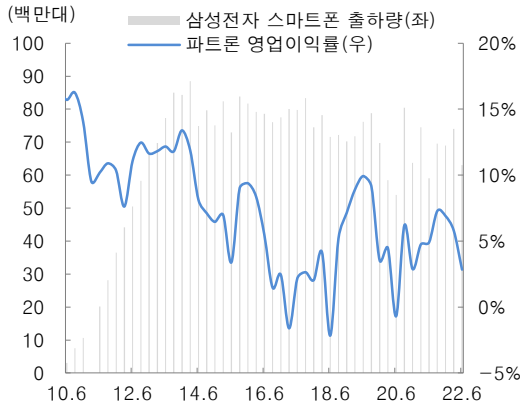
매출 비중



주: 2022년 2분기 연결 매출 기준, 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

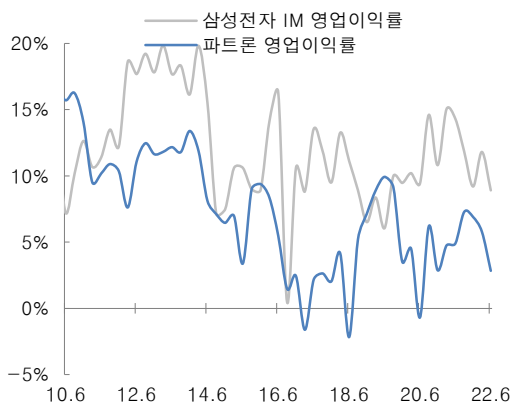
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



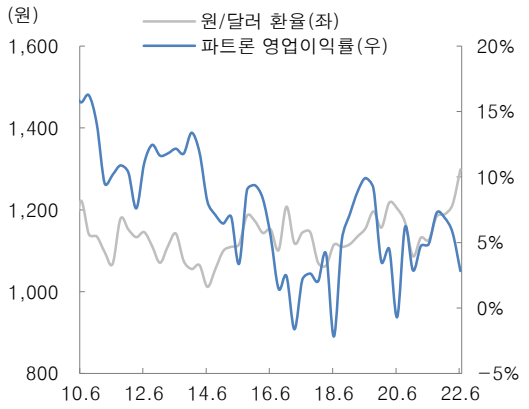
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



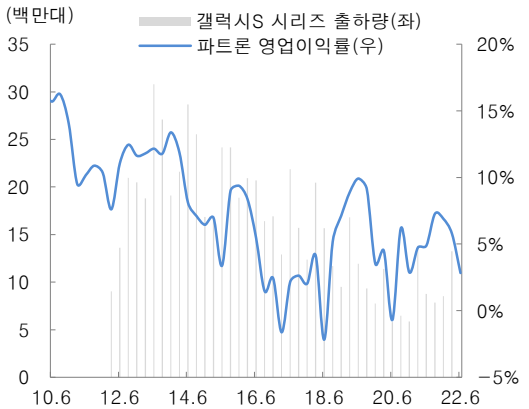
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,179	1,313	1,241	1,264	1,271
매출원가	1,059	1,149	1,106	1,110	1,109
매출총이익	121	163	135	154	162
판매비와관리비	79	84	82	86	87
영업이익	42	79	52	69	75
영업이익률	3.6	6.0	4.2	5.4	5.9
EBITDA	94	130	102	122	130
영업외손익	-12	-4	7	7	7
관계기업손익	1	0	0	0	0
금융수익	1	0	0	0	0
외환관련이익	31	31	25	25	25
금융비용	-2	-2	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-12	-3	8	8	8
법인세비용차감전순손익	30	75	59	76	81
법인세비용	-9	3	-18	-17	-19
계속사업순손익	21	78	41	58	63
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	78	41	58	63
당기순이익률	1.7	6.0	3.3	4.6	4.9
비지배지분순이익	-1	6	3	3	3
지배지분순이익	22	72	39	55	59
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	19	21	23	25
포괄순이익	15	97	62	81	88
비지배지분포괄이익	-1	6	4	4	4
지배지분포괄이익	16	91	58	77	83

재무상태표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	291	353	359	382	416
현금및현금성자산	31	103	121	139	170
매출채권 및 기타채권	145	105	100	102	102
재고자산	98	133	126	129	129
기타유동자산	18	11	12	13	14
비유동자산	314	327	337	353	364
유형자산	252	270	280	295	305
관계기업투자금	2	3	3	4	4
기타비유동자산	60	54	54	54	55
자산총계	605	680	696	735	780
유동부채	204	195	187	186	186
매입채무 및 기타채무	92	103	99	100	100
차입금	103	84	79	76	74
유동성채무	4	1	1	1	1
기타유동부채	4	8	8	9	10
비유동부채	4	5	7	9	12
차입금	0	2	5	7	9
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	2	2	3	3
부채총계	208	199	194	196	198
지배지분	351	457	475	511	550
자본금	27	29	29	29	29
자본잉여금	9	34	34	34	34
이익잉여금	368	428	447	483	523
기타자본변동	-53	-34	-35	-36	-36
비지배지분	46	24	26	29	32
자본총계	398	481	502	540	582
순차입금	80	-18	-38	-57	-88

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	404	1,334	656	940	1,009
PER	27.7	10.0	13.1	9.1	8.5
BPS	6,486	8,410	8,068	8,670	9,339
PBR	1.7	1.6	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	1,727	2,401	1,735	2,065	2,199
EV/EBITDA	7.8	5.6	4.7	3.8	3.4
SPS	21,775	24,174	21,062	21,455	21,574
PSR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	1,825	2,598	2,032	2,368	2,495
DPS	250	350	350	350	350

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-6.0	11.3	-5.5	1.9	0.6
영업이익 증가율	-60.1	87.7	-33.5	31.4	8.6
순이익 증가율	-68.0	281.0	-47.1	40.9	7.3
수익성					
ROIC	6.9	18.5	8.3	11.8	12.4
ROA	7.4	12.2	7.6	9.6	9.9
ROE	6.2	17.9	8.3	11.2	11.2
안정성					
부채비율	52.2	41.5	38.7	36.3	33.9
순차입금비율	20.1	-3.8	-7.6	-10.6	-15.2
이자보상배율	23.9	49.6	31.5	41.9	45.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	24	164	105	114	122
당기순이익	21	78	41	58	63
비현금항목의 가감	78	63	78	81	84
감가상각비	52	52	50	53	55
외환손익	2	2	-1	-1	-1
지분법평가손익	-1	0	0	0	0
기타	25	10	30	30	31
자산부채의 증감	-52	13	4	-7	-5
기타현금흐름	-23	10	-19	-19	-20
투자활동 현금흐름	-65	-51	-53	-62	-58
투자자산	10	-2	-1	-1	-1
유형자산	-48	-54	-59	-68	-65
기타	-26	5	7	7	7
재무활동 현금흐름	31	-42	-73	-72	-71
단기차입금	51	-25	-4	-3	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	2	2	2	2
유상증자	0	47	0	0	0
현금배당	-21	-15	-19	-19	-19
기타	1	-52	-52	-52	-52
현금의 증감	-12	72	17	18	31
기초 현금	43	31	103	121	139
기말 현금	31	103	121	139	170
NOPLAT	29	82	37	53	57
FCF	24	77	27	37	47

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

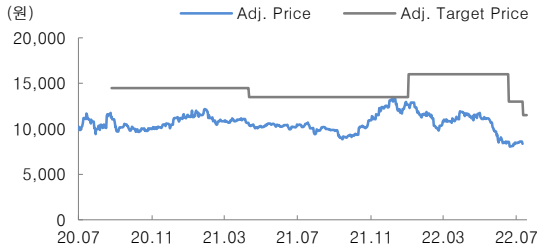
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파트론(091700) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.08.03	22.07.10	22.05.03	22.02.15	22.01.24	21.11.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	11,500	13,000	16,000	16,000	16,000	13,500
괴리율(평균,%)		(35.56)	(32.07)	(29.55)	(24.35)	(12.50)
괴리율(최대/최소,%)		(33.69)	(19.38)	(19.38)	(19.38)	0.00
제시일자	21.08.03	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
괴리율(평균,%)	(25.68)	(23.56)	(24.93)	(26.49)	(27.23)	(30.08)
괴리율(최대/최소,%)	(20.74)	(21.48)	(23.10)	(15.86)	(17.24)	(23.79)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220731)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

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