

파트론

(091700)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

12,000

유지

현재주가

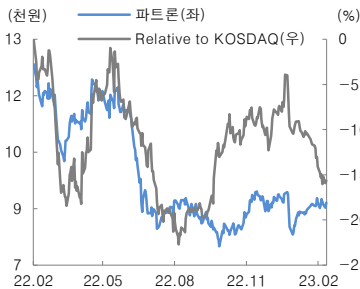
8,730

(23.02.14)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	779.58
시가총액	514십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	11,950원 / 7,590원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	11.73%
주요주주	김종구 외 13 인 26.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	-0.9	-0.8	-22.7
상대수익률	-5.9	-7.3	5.8	-15.5



2023년 신성장군 매출 확대

- 2022년 4분기 실적은 부진, 휴대폰 부품군의 매출 감소
- 2023년 1분기를 저점으로 매출과 영업이익이 증가 전망
- 신성장(전장향, 센서, 전자담배 등) 매출 확대, 차별화 요인

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원 유지

밸류에이션 적용을 2023년으로 변경, 2023년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 14.4배(P/B 1.4배) 적용하여 목표주가 12,000원 및 투자의견 매수(BUY) 유지

2022년 4분기 실적(연결)은 종전 추정치 하회. 매출은 2,767억원(-12.8% yoy / -8.2% qoq), 영업이익은 117억원(-46.4% yoy / -28% qoq) 기록

삼성전자의 스마트폰 판매량 둔화로 카메라모듈, 지문인식 등 휴대폰 부품 중심으로 매출 감소. 재고조정 영향으로 매출 대비 수익성이 예상 하회

2023년 영업이익은 16% 증가(yoy) 추정

2023년 실적 개선에 주목. 2023년 스마트폰(카메라모듈, 안테나 등) 이외 신성장 분류군 매출 증가 지속. 센서 중 웨어러블향 심박/온도센서 매출이 2022년 27.4%(yoy) 증가. 전장향 카메라/LED 매출은 39% 증가(yoy)하여 스마트폰 매출 정체를 만회 추정. 또한 전자담배 매출도 110% 증가 추정

스마트폰 이외 전장향, 센서군의 신성장 매출 확대

2023년 매출(1,22조원)과 영업이익(657억원)은 각각 0.6%(yoy), 15.6%(yoy) 증가 추정. 2023년 분기별 보면 1분기 저점, 2분기 이후에 매출과 영업이익 증가 예상. 스마트폰은 삼성전자의 갤럭시A시리즈 신모델 출시, 신성장인 전장향과 센서군, 전자담배 등 매출 증가로 경쟁사대비 양호한 수익성 예상, 차별화 요인

(단위: 십억원, %)

구분	4Q21	3Q22	직전추정	잠정치	4Q22			1Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	317	301	282	277	-12.8	-8.2	266	282	-22	1.8
영업이익	22	16	15	12	-46.4	-27.9	13	14	-34	16.3
순이익	13	16	14	3	-75.1	-79.8	0	11	-23	245.7

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,179	1,313	1,222	1,229	1,296
영업이익	42	79	57	66	70
세전순이익	30	75	57	69	71
총당기순이익	21	78	42	52	53
지배지분순이익	22	72	39	49	51
EPS	404	1,334	656	835	861
PER	27.7	10.0	12.3	10.5	10.1
BPS	6,486	8,410	8,069	8,573	9,102
PBR	1.7	1.6	1.1	1.0	1.0
ROE	6.2	17.9	8.3	10.0	9.7

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	1,227	1,294	1,222	1,229	-0.4	-5.0
판매비와 관리비	99	107	87	84	-12.1	-21.4
영업이익	60	73	57	66	-5.8	-9.8
영업이익률	4.9	5.6	4.6	5.3	-0.3	-0.3
영업외손익	17	15	0	3	-99.9	-77.8
세전순이익	77	88	57	69	-26.2	-21.7
지배지분순이익	50	63	39	49	-22.1	-21.7
순이익률	4.4	5.1	3.4	4.2	-0.9	-0.9
EPS(지배지분순이익)	842	1,066	656	835	-22.1	-21.7

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 1. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2021	2022	2023F
RF부문	14.8	12.7	17.9	13.6	13.8	13.8	14.0	13.7	79.0	59.0	55.2
반도체부문	300.5	218.5	230.2	191.2	197.6	211.3	235.0	214.4	1,085.8	940.5	858.3
기타	44.6	52.8	53.1	71.9	70.2	77.2	85.3	83.0	147.8	222.4	315.8
매출액	359.9	284.1	301.2	276.7	281.6	302.3	334.3	311.1	1,312.7	1,221.9	1,229.4
YoY	8.2%	-5.0%	-17.1%	-12.8%	-21.7%	6.4%	11.0%	12.4%	11%	-7%	1%
QoQ	13.4%	-21.1%	6.0%	-8.2%	1.8%	7.3%	10.6%	-6.9%			
매출비중											
RF부문	4.1%	4.5%	5.9%	5.5%	5.5%	5.0%	4.6%	4.8%	6.5%	5.3%	5.0%
반도체부문	83.5%	76.9%	76.4%	77.3%	78.5%	77.1%	77.1%	75.9%	88.9%	83.7%	77.1%
기타	12.4%	18.6%	17.6%	29.1%	27.9%	28.2%	28.0%	29.4%	12.1%	19.8%	28.4%
영업이익	20.8	8.0	16.2	11.7	13.6	16.2	18.7	17.1	78.7	56.8	65.7
이익률	5.8%	2.8%	5.4%	4.2%	4.8%	5.3%	5.6%	5.5%	6%	5%	5%
YoY	31.9%	-45.0%	-38.5%	-46.4%	-34.4%	100.8%	15.3%	46.2%	87%	-28%	16%
QoQ	-4.9%	-61.3%	102.0%	-27.9%	16.3%	18.5%	16.0%	-8.5%			
세전이익	21.9	10.2	24.9	-0.2	16.1	16.0	20.1	16.9	75.1	56.8	69.1
이익률	6.1%	3.6%	8.3%	-0.1%	5.7%	5.3%	6.0%	5.4%	5.7%	4.7%	5.6%
당기순이익	16.4	4.3	17.7	3.5	12.0	12.0	15.1	12.7	78.3	41.9	51.8
이익률	4.6%	1.5%	5.9%	1.3%	4.3%	4.0%	4.5%	4.1%	6.0%	3.4%	4.2%

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

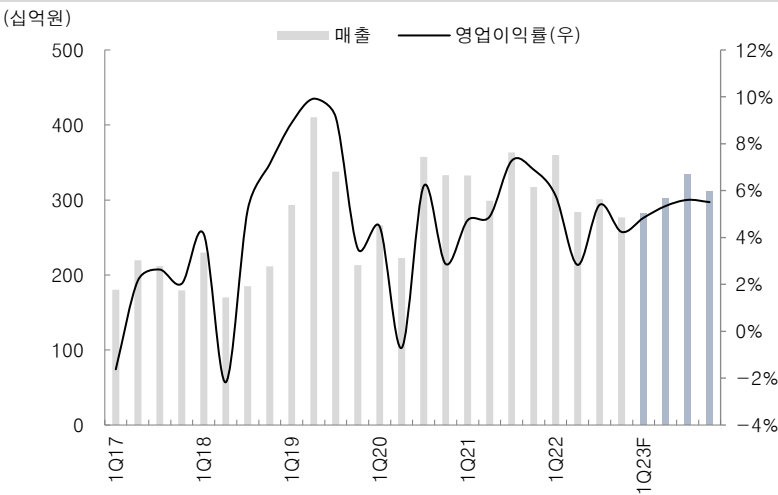
표 2. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
RF부문	22.6	19.5	20.8	16.0	14.8	12.7	17.9	17.4	79.0	62.8	71.3
반도체부문	267.7	245.3	308.8	264.0	300.5	218.5	230.2	207.4	1,085.8	956.7	966.9
기타	42.4	34.2	33.9	37.3	44.6	52.8	53.1	57.2	147.8	207.7	256.3
매출액	332.7	299.1	363.5	317.3	359.9	284.1	301.2	282.0	1,312.7	1,227.3	1,294.5
YoY	25.0%	34.5%	1.7%	-4.8%	8.2%	-5.0%	-17.1%	-11.1%	11.3%	-6.5%	5.5%
QoQ	-0.1%	-10.1%	21.6%	-12.7%	13.4%	-21.1%	6.0%	-6.4%			
매출비중											
RF부문	6.8%	6.5%	5.7%	5.1%	4.1%	4.5%	5.9%	6.2%	6.0%	5.1%	5.5%
반도체부문	80.5%	82.0%	84.9%	83.2%	83.5%	76.9%	76.4%	73.6%	82.7%	78.0%	74.7%
기타	12.7%	11.4%	9.3%	11.7%	12.4%	18.6%	17.6%	20.3%	11.3%	16.9%	19.8%
영업이익	15.8	14.6	26.4	21.9	20.8	8.0	16.2	15.2	78.7	60.3	72.8
이익률	4.7%	4.9%	7.3%	6.9%	5.8%	2.8%	5.4%	5.4%	6.0%	4.9%	5.6%
YoY	32.7%	-1031.1%	19.4%	128.8%	31.9%	-45.0%	-38.5%	-30.4%	87.4%	-23.4%	20.7%
QoQ	64.9%	-7.2%	80.7%	-17.3%	-4.9%	-61.3%	102.0%	-6.3%			
세전이익	17.7	9.5	25.2	22.8	21.9	10.2	24.9	20.0	75.1	77.0	88.2
이익률	5.3%	3.2%	6.9%	7.2%	6.1%	3.6%	8.3%	7.1%	5.7%	6.3%	6.8%
당기순이익	18.4	7.9	37.3	14.6	16.4	4.3	17.7	15.0	78.3	53.4	66.1
이익률	5.5%	2.7%	10.3%	4.6%	4.6%	1.5%	5.9%	5.3%	6.0%	4.4%	5.1%

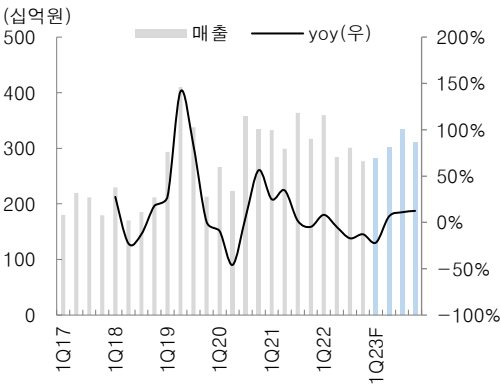
주: 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



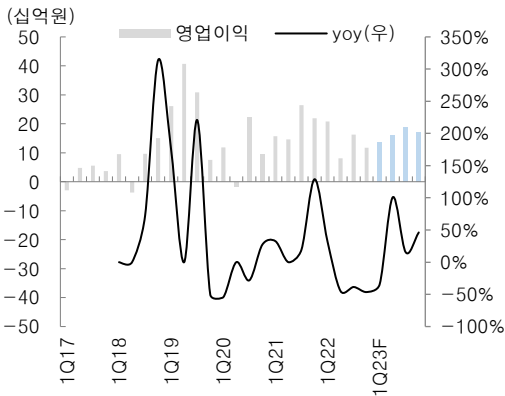
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

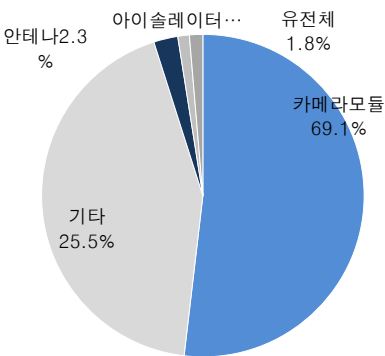
- 스마트폰 및 전기전자 부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 자산 6,854억원, 부채 1,855억원, 자본 4,999억원(2022년 12월 기준)

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

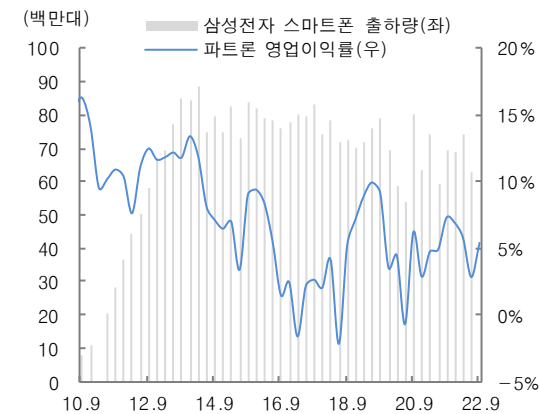
매출 비중



주: 2022년 4분기 연결 매출 기준, 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

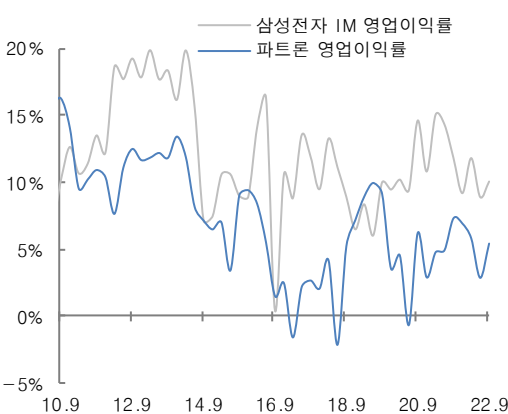
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



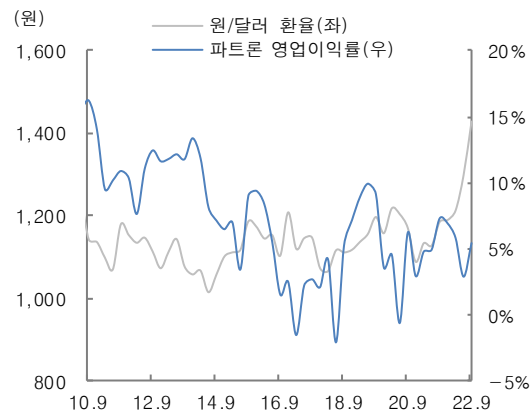
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



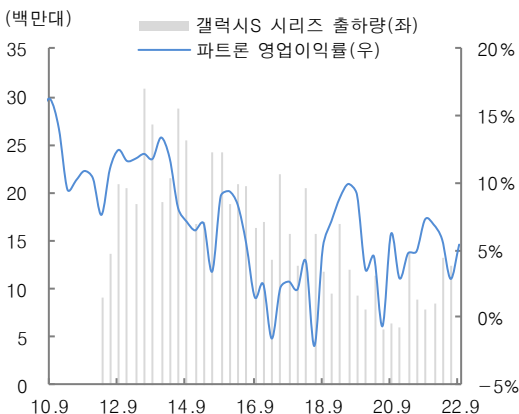
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research Center

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	1,222	1,229	1,296
매출원가	1,059	1,149	1,078	1,080	1,137
매출총이익	121	163	144	150	159
판매비와관리비	79	84	87	84	89
영업이익	42	79	57	66	70
영업이익률	3.6	6.0	4.6	5.3	5.4
EBITDA	94	130	107	119	125
영업외손익	-12	-4	0	3	1
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	1	4	2
법인세비용차감전순손익	30	75	57	69	71
법인세비용	-9	3	-15	-17	-18
계속사업순손익	21	78	42	52	53
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	78	42	52	53
당기순이익률	1.7	6.0	3.4	4.2	4.1
비지배지분순이익	-1	6	3	3	3
지배지분순이익	22	72	39	49	51
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	19	21	23	25
포괄순이익	15	97	63	75	78
비지배지분포괄이익	-1	6	5	4	4
지배지분포괄이익	16	91	58	71	74

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	404	1,334	656	835	861
PER	27.7	10.0	12.3	10.5	10.1
BPS	6,486	8,410	8,069	8,573	9,102
PBR	1.7	1.6	1.1	1.0	1.0
EBITDAPS	1,727	2,401	1,811	2,013	2,118
EV/EBITDA	7.8	5.6	4.7	4.1	3.8
SPS	21,775	24,174	20,739	20,866	21,999
PSR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	1,825	2,598	1,996	2,255	2,324
DPS	250	350	350	350	350

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-6.0	11.3	-6.9	0.6	5.4
영업이익 증가율	-60.1	87.7	-27.8	15.6	6.4
순이익 증가율	-68.0	281.0	-46.5	23.7	3.1
수익성					
ROIC	6.9	18.5	9.5	11.0	11.3
ROA	7.4	12.2	8.3	9.2	9.3
ROE	6.2	17.9	8.3	10.0	9.7
안정성					
부채비율	52.2	41.5	38.5	36.3	35.0
순차입금비율	20.1	-3.8	-8.0	-10.4	-12.6
이자보상배율	23.9	49.6	34.2	40.0	42.4

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	291	353	358	374	403
현금및현금성자산	31	103	123	137	153
매출채권 및 기타채권	145	105	99	99	104
재고자산	98	133	124	125	132
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	695	728	767
유동부채	204	195	186	184	187
매입채무 및 기타채무	92	103	98	98	102
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	193	194	199
자배지분	351	457	475	505	536
자본금	27	29	29	29	29
자본잉여금	9	34	34	34	34
이익잉여금	368	428	447	477	509
기타지분변동	-53	-34	-35	-36	-36
비지배지분	46	24	26	29	32
자본총계	398	481	502	534	568
순차입금	80	-18	-40	-56	-71

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	24	164	108	109	106
당기순이익	21	78	42	52	53
비현금항목의 가감	78	63	76	81	84
감가상각비	52	52	50	53	55
외환손익	2	2	-1	-1	-1
지분법평가손익	-1	0	0	0	0
기타	25	10	27	30	30
자산부채의 증감	-52	13	6	-5	-12
기타현금흐름	-23	10	-16	-19	-19
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	-70
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	20	14	16
기초 현금	43	31	103	123	137
기말 현금	31	103	123	137	153
NOPLAT	29	82	42	49	52
FCF	24	77	32	33	42

[Compliance Notice]

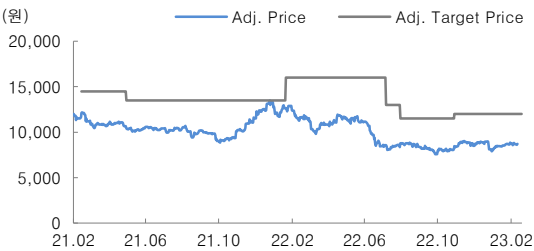
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.02.15	22.11.01	22.08.03	22.07.10	22.05.03	22.02.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	11,500	13,000	16,000	16,000
과리율(평균%)		(27.85)	(27.98)	(35.56)	(32.07)	(29.55)
과리율(최대/최소%)		(24.83)	(23.04)	(33.69)	(19.38)	(19.38)
제시일자	22.01.24	21.11.03	21.08.03	21.05.03	21.02.17	
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	
목표주가	16,000	13,500	13,500	13,500	14,500	
과리율(평균%)	(24.35)	(12.50)	(25.68)	(23.56)	(24.16)	
과리율(최대/최소%)	(19.38)	0.00	(20.74)	(21.48)	(15.86)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230212)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	0.0%

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