

# 파트론 (091700)

박강호  
kangho.park@daishin.com

투자 의견 BUY  
매수, 유지

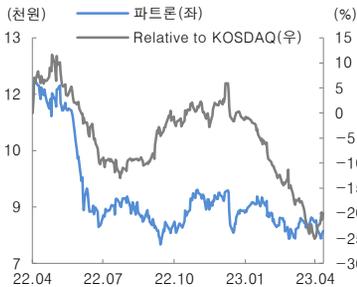
6개월 목표주가 12,000  
유지

현재주가 7,940  
(23.04.28)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	842.83
시가총액	468십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	11,750원 / 7,590원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	10.53%
주요주주	김종구 외 12 인 25.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	-8.7	-1.1	-30.4
상대수익률	-3.7	-19.7	-19.3	-26.3



## 1Q 선전, 전장향 매출 확대

- 1Q 매출(3,079억원), 영업이익(152억원)은 컨센서스 상회
- 전장향과 신성장 사업군의 매출 증가가 모바일향 매출 둔화를 상쇄
- 2023년 전장향 매출은 39%(yoy), 신성장군 매출은 33.8%(yoy) 증가

### 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원 유지

2023년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 14.5배(P/B 1.3배) 적용하여 목표주가 12,000원 및 투자 의견 매수(BUY) 유지. 삼성전자의 프리미엄 스마트폰 판매 호조 및 신성장인 센서, 전자담배, 전장향 매출 증가로 2023년 1분기 실적은 컨센서스를 상회

### 1Q 영업이익은 152억원(30% qoq)으로 컨센서스 상회

연결, 2023년 1분기 매출은 3,079억원(-14.4% yoy/11.3% qoq), 영업이익 152억원(-26.9% yoy/29.9% qoq), 당기순이익 156억원(-5.1% yoy/242% qoq) 기록. 모바일향 카메라모듈 매출은 20% 증가(qoq), 전장향 카메라 매출도 56.8%(yoy) 증가. 센서&패키지 매출은 26.8%(qoq/7.7% yoy) 증가가 높아서 전체 성장을 견인 중으로 판단

### 2Q 영업이익은 136억원 추정. 모바일향보다 전장향 매출 증가가 중요

2023년 2분기 매출 2,810억원/영업이익 136억원으로 추정. 삼성전자의 스마트폰 판매 둔화로 모바일향 부품 매출 감소를 예상. 2023년 모바일향 부품(카메라 등) 매출 증가는 높지 않다고 판단. 그러나 전장향 부품(카메라+LED)은 1,863억원으로 전년대비 39% 증가하여 모바일 정체를 상쇄할 전망. 전장향 매출 비중은 15.5%로 추정. 또한 신성장 사업군의 매출은 33.8% 증가(yoy) 증가 추정. 전장과 신성장 매출 증가에 주목

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	직전추정	잠정치	1Q23			2Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	360	277	282	308	-14.4	11.3	290	281	-1	-9
영업이익	21	12	14	15	-26.9	29.9	13	14	69	-11
순이익	15	3	11	15	0.9	376.1	10	10	135	-37

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,313	1,222	1,203	1,259	1,296
영업이익	79	57	62	67	69
세전순이익	75	57	71	71	73
총당기순이익	78	43	52	53	54
지배지분순이익	72	39	48	48	49
EPS	1,334	654	816	813	832
PER	10.0	12.4	9.7	9.7	9.5
BPS	8,410	8,027	8,570	9,112	9,674
PBR	1.6	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	17.9	8.3	9.8	9.2	8.9

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,229	1,296	1,203	1,259	-2.1	-2.9
판매비와 관리비	84	89	90	96	7.6	7.6
영업이익	66	70	62	67	-5.8	-4.6
영업이익률	5.3	5.4	5.1	5.3	-0.2	-0.1
영업외손익	3	1	9	4	162.0	224.9
세전순이익	69	71	71	71	2.5	-0.4
지배지분순이익	49	51	48	48	-2.3	-5.6
순이익률	4.2	4.1	4.3	4.2	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	835	861	816	813	-2.3	-5.6

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 1. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
RF부문	14.8	12.7	17.9	13.6	14.6	13.2	13.4	13.1	59.0	54.3	53.8
반도체부문	300.5	218.5	230.2	191.2	226.3	197.3	225.2	209.0	940.5	857.8	884.3
기타	44.6	52.8	53.1	71.9	67.0	70.5	77.9	75.7	222.4	291.0	320.7
<b>매출액</b>	<b>359.9</b>	<b>284.1</b>	<b>301.2</b>	<b>276.7</b>	<b>307.9</b>	<b>281.0</b>	<b>316.4</b>	<b>297.8</b>	<b>1,221.9</b>	<b>1,203.1</b>	<b>1,258.8</b>
YoY	8.2%	-5.0%	-17.1%	-12.8%	-14.4%	-1.1%	5.0%	7.6%	-7%	-2%	5%
QoQ	13.4%	-21.1%	6.0%	-8.2%	11.3%	-8.7%	12.6%	-5.9%			
<b>매출비중</b>											
RF부문	4.1%	4.5%	5.9%	5.5%	5.3%	5.2%	4.7%	4.9%	5.3%	5.0%	4.7%
반도체부문	83.5%	76.9%	76.4%	77.3%	81.6%	78.0%	78.5%	77.6%	83.7%	78.9%	77.4%
기타	12.4%	18.6%	17.6%	29.1%	24.1%	27.9%	27.1%	28.1%	19.8%	26.8%	28.1%
<b>영업이익</b>	<b>20.8</b>	<b>8.0</b>	<b>16.2</b>	<b>11.7</b>	<b>15.2</b>	<b>13.6</b>	<b>17.5</b>	<b>15.5</b>	<b>56.8</b>	<b>61.8</b>	<b>66.6</b>
이익률	5.8%	2.8%	5.4%	4.2%	4.9%	4.8%	5.5%	5.2%	5%	5%	5%
YoY	31.9%	-45.0%	-38.5%	-46.4%	-26.9%	69.3%	7.6%	32.4%	-28%	9%	8%
QoQ	-4.9%	-61.3%	102.0%	-27.9%	29.8%	-10.5%	28.4%	-11.3%			
<b>세전이익</b>	<b>21.9</b>	<b>10.2</b>	<b>24.9</b>	<b>-0.2</b>	<b>21.9</b>	<b>14.1</b>	<b>18.6</b>	<b>16.1</b>	<b>56.9</b>	<b>70.8</b>	<b>70.9</b>
이익률	6.1%	3.6%	8.3%	-0.1%	7.1%	5.0%	5.9%	5.4%	4.7%	5.9%	5.6%
<b>당기순이익</b>	<b>16.4</b>	<b>4.3</b>	<b>17.7</b>	<b>3.5</b>	<b>15.6</b>	<b>10.6</b>	<b>14.0</b>	<b>12.1</b>	<b>42.9</b>	<b>52.2</b>	<b>53.2</b>
이익률	4.6%	1.5%	5.9%	1.3%	5.1%	3.8%	4.4%	4.1%	3.5%	4.3%	4.2%

주: 기타에 연결 매출 포함

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 2. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

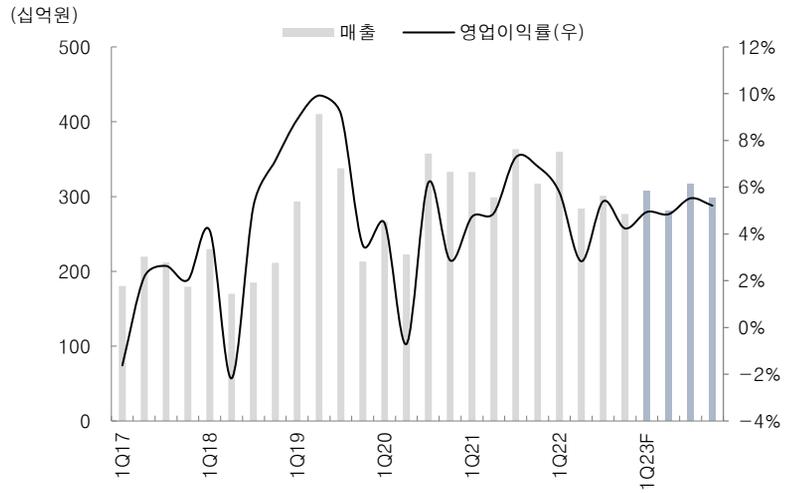
(단위: 십억원)

	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
<b>매출액</b>	<b>359.9</b>	<b>284.1</b>	<b>301.2</b>	<b>276.7</b>	<b>281.6</b>	<b>302.3</b>	<b>334.3</b>	<b>311.1</b>	<b>1,312.7</b>	<b>1,221.9</b>	<b>1,229.4</b>
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%			
<b>매출비중</b>											
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%
<b>영업이익</b>	<b>20.8</b>	<b>8.0</b>	<b>16.2</b>	<b>11.7</b>	<b>13.6</b>	<b>16.2</b>	<b>18.7</b>	<b>17.1</b>	<b>78.7</b>	<b>56.8</b>	<b>65.7</b>
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%			
<b>세전이익</b>	<b>21.9</b>	<b>10.2</b>	<b>24.9</b>	<b>-0.2</b>	<b>16.1</b>	<b>16.0</b>	<b>20.1</b>	<b>16.9</b>	<b>75.1</b>	<b>56.8</b>	<b>69.1</b>
이익률	6.1%	3.6%	8.3%	-0.1%	5.7%	5.3%	6.0%	5.4%	5.7%	4.7%	5.6%
<b>당기순이익</b>	<b>16.4</b>	<b>4.3</b>	<b>17.7</b>	<b>3.5</b>	<b>12.0</b>	<b>12.0</b>	<b>15.1</b>	<b>12.7</b>	<b>78.3</b>	<b>41.9</b>	<b>51.8</b>
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

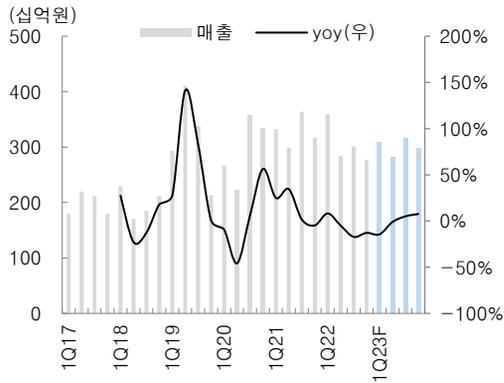
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



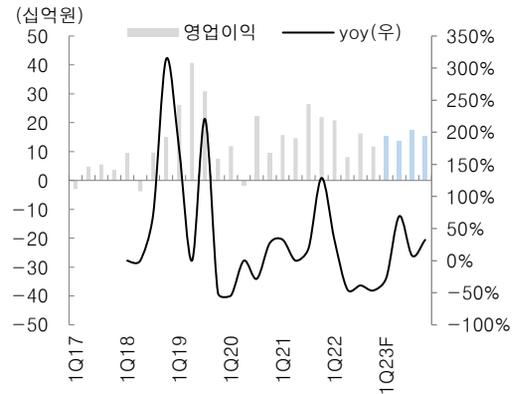
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

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

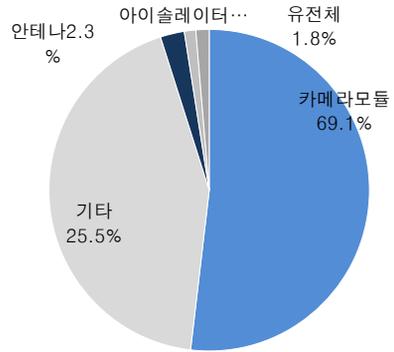
- 스마트폰 및 전기전자 부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 자산 6,854억원, 부채 1,855억원, 자본 4,999억원(2022년 12월 기준)

### 주가 변동요인

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

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

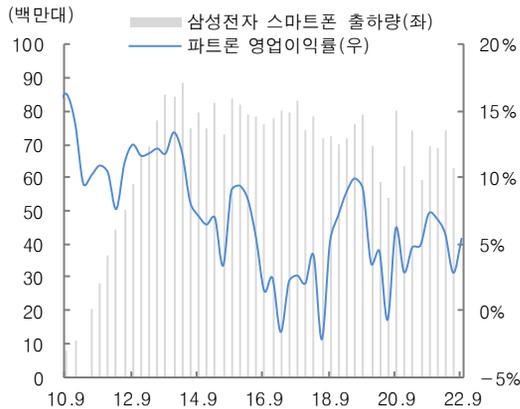
### 매출 비중



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

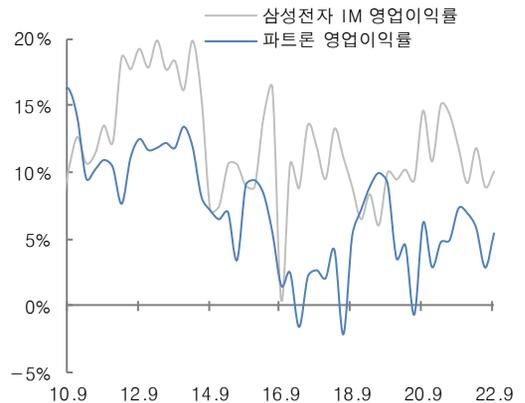
## 2. Earnings Driver

### 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



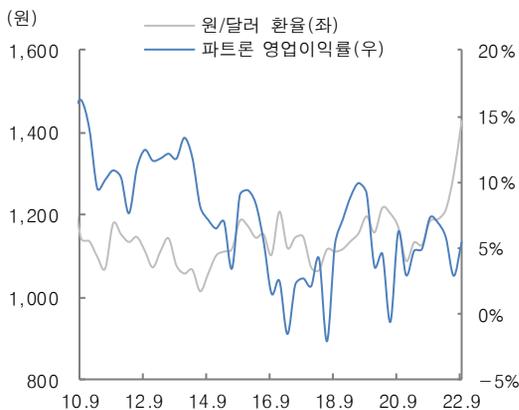
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

### 삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



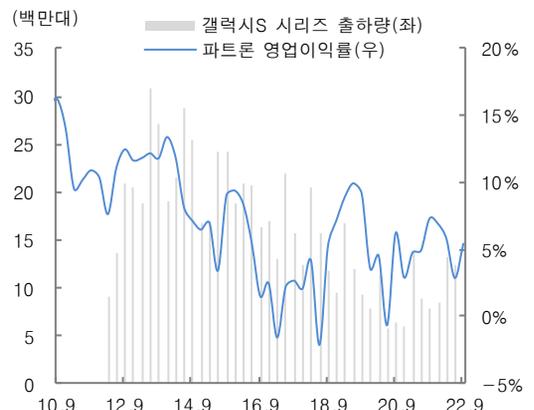
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research Center

### 원달러 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

### 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,313	1,222	1,203	1,259	1,296
매출원가	1,149	1,076	1,051	1,097	1,127
매출총이익	163	146	152	162	169
판매비와관리비	84	89	90	96	100
영업이익	79	57	62	67	69
영업이익률	60	46	5.1	5.3	5.3
EBITDA	130	113	112	118	120
영업외손익	-4	0	9	4	4
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	0	2	2	2	2
외환관련이익	31	49	41	41	41
금융비용	-2	-1	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	0	9	5	5
법인세비용차감전순손익	75	57	71	71	73
법인세비용	3	-14	-19	-18	-18
계속사업순손익	78	43	52	53	54
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	43	52	53	54
당기순이익률	60	3.5	4.3	4.2	4.2
비재배분순이익	6	4	4	5	5
지배지분순이익	72	39	48	48	49
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	7	8	8	9
포괄순이익	97	50	60	62	64
비재배분포괄이익	6	5	5	6	6
지배지분포괄이익	91	45	55	55	57

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,334	654	816	813	832
PER	10.0	12.4	9.7	9.7	9.5
BPS	8,410	8,027	8,570	9,112	9,674
PBR	1.6	1.0	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	2,401	1,922	1,895	1,999	2,033
EV/EBITDA	5.6	4.5	4.3	4.1	4.0
SPS	24,174	20,739	20,420	21,366	21,995
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	2,598	2,188	2,148	2,173	2,203
DPS	350	300	300	300	300

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	11.3	-6.9	-1.5	4.6	2.9
영업이익 증가율	87.7	-27.8	8.9	7.8	2.9
순이익 증가율	281.0	-45.2	21.6	1.9	2.4
수익성					
ROC	18.5	9.7	10.2	10.9	11.0
ROA	12.2	8.3	8.8	9.0	8.8
ROE	17.9	8.3	9.8	9.2	8.9
안정성					
부채비율	41.5	36.8	34.6	33.4	32.0
순차입금비율	-3.8	0.1	-3.0	-3.5	-3.8
이자보상배율	49.6	38.0	41.0	43.9	44.8

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	353	345	368	400	438
현금및현금성자산	103	77	94	99	102
매출채권 및 기타채권	105	113	120	141	171
재고자산	133	146	143	150	154
기타유동자산	11	10	10	11	11
비유동자산	327	340	351	357	357
유형자산	270	267	279	286	287
관계기업투자금	3	2	0	-1	-2
기타비유동자산	54	71	72	72	73
자산총계	680	686	719	757	795
유동부채	195	182	183	187	190
매입채무 및 기타채무	103	89	88	91	93
차입금	84	82	83	83	84
유동성채무	1	0	0	0	1
기타유동부채	8	11	12	12	13
비유동부채	5	-1	2	2	3
차입금	2	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	2	3
부채총계	199	185	185	189	193
지배지분	457	473	505	537	570
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	428	447	478	510	543
기타지분변동	-34	-37	-37	-37	-37
비지배지분	24	28	30	31	33
자본총계	481	501	534	568	602
순차입금	-18	0	-16	-20	-23

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	164	68	109	101	105
당기순이익	78	43	52	53	54
비현금항목의 가감	63	86	74	75	75
감가상각비	52	56	50	51	51
외환손익	2	4	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	10	25	30	29	29
자산부채의 증감	13	-45	1	-10	-7
기타현금흐름	10	-17	-18	-18	-18
투자활동 현금흐름	-51	-58	-60	-57	-51
투자자산	-2	-6	1	1	1
유형자산	-54	-52	-61	-58	-51
기타	5	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-42	-35	-16	-16	-16
단기차입금	-25	-5	1	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	0	0	0	0
유상증자	47	0	0	0	0
현금배당	-15	-19	-16	-16	-16
기타	-52	-11	-1	-1	-1
현금의 증감	72	-26	17	4	3
기초 현금	31	103	77	94	99
기말 현금	103	77	94	99	102
NOPLAT	82	43	46	50	51
FCF	77	42	29	38	46

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 Research Center의 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	23.04.29	23.02.15	22.11.01	22.08.03	22.07.10	22.05.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	11,500	13,000	16,000
과리율(평균%)		(29.82)	(27.88)	(27.98)	(35.56)	(32.07)
과리율(최대/최소%)		(24.83)	(24.83)	(23.04)	(33.69)	(19.38)

제시일자	22.02.15	22.01.24	21.11.03	21.08.03	21.05.03
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	13,500	13,500	13,500
과리율(평균%)	(29.55)	(24.35)	(12.50)	(25.68)	(23.56)
과리율(최대/최소%)	(19.38)	(19.38)	0.00	(20.74)	(21.48)

제시일자	22.02.15	22.01.24	21.11.03	21.08.03	21.05.03
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	13,500	13,500	13,500
과리율(평균%)	(29.55)	(24.35)	(12.50)	(25.68)	(23.56)
과리율(최대/최소%)	(19.38)	(19.38)	0.00	(20.74)	(21.48)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230426)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	6.9%	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