

2022년 역대 최대 매출 전망

| Buy (Maintain) | |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M) | 18,000원(상향) |
| 증가(2021/11/22) | 10,950원 |
| 상승여력 | 64.4% |

| Stock Indicator | |
|-----------------|---------------|
| 자본금 | 27십억원 |
| 발행주식수 | 5,416만주 |
| 시가총액 | 593십억원 |
| 외국인지분율 | 13.8% |
| 52주 주가 | 8,840~12,200원 |
| 60일평균거래량 | 387,722주 |
| 60일평균거래대금 | 3.9십억원 |

| 추가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 17.9 | 16.4 | 6.3 | 9.5 |
| 상대수익률 | 14.1 | 9.7 | -0.6 | -9.1 |



[투자포인트]

- 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 13,000원에서 18,000원으로 +40% 상향조정한다. 현 주가 대비 상승 여력은 65%다. 목표 주가는 12개월 선행 EPS 추정치 1,229원에 Target P/E 14.3배를 적용하여 산출했다. 동사 연간 실적 증익 구간에서의 고점 P/E 평균이 바로 14.3배 ('13년 14.7배, '19년 15.9배, '21년 12.1배의 평균)다. 고점 멀티플 적용이 무리 없는 이유는 '22년 역대 최대 매출 갱신이 유력하기 때문이다. 당사는 2022년이 오랜만에 카메라모듈의 P와 Q가 동시에 성장하는 해가 될 것으로 판단한다. P/B 기준으로 봐도 역사적 저점 밴드 수준으로 아무런 기대가 없는 영역이다[그림1]. 부담 없는 주가 레벨이라는 의미다.
- ① **가격인상효과**: ASP 상승이 전망된다. 해상력 상향은 물론, 플래그십 및 A52, 72 위주로 탑재되던 OIS가 내년부터는 저가 A시리즈로 확대될 것이기 때문이다. OIS 채용 시 카메라모듈의 가격은 약 +10% 내외의 가격 인상 효과가 있다. (평균 카메라모듈 ASP \$10 / VCM ASP \$0.5 vs. OIS ASP \$1.5~2.0 → OIS 채택시 카메라 ASP 증분 \$1.0~\$1.5) ② **출하량의 확대**: 당사는 내년 삼성전자의 후면 카메라 모듈 출하량을 +15%YoY 성장한 10.1억개로 보고 있는데, 이는 세트 출하량이 '21년 2.65억대 → '22년 2.8억대로 확대되고, 세트 당 카메라모듈 탑재량이 '21년 3.3개 → '22년 3.6개로 늘어날 것임에 기인한다. 결론적으로 P효과와 Q효과를 감안 시 내년 삼성전자 모바일 카메라 시장의 외형 성장률은 20% 이상일 것으로 판단한다.
- 한편, 전장부품 (카메라/LED)과 라우터의 합산 매출은 올해 1,200 억원 내외로 마무리될 것으로 보인다. 전년 대비 Flat한 성장이나, 전방의 생산 병목과 투자 지연이 해소된다면 다시 고성장을 기대해볼 수 있는 영역이다. 특히 전장부품에 주목한다. 참고로 동사 전장카메라는 Tier1 고객사 내 M/S가 확대되고 있는 한편, LED는 성장성 높은 전기차 1위 업체향으로 공급중이라는 점에 주목한다.

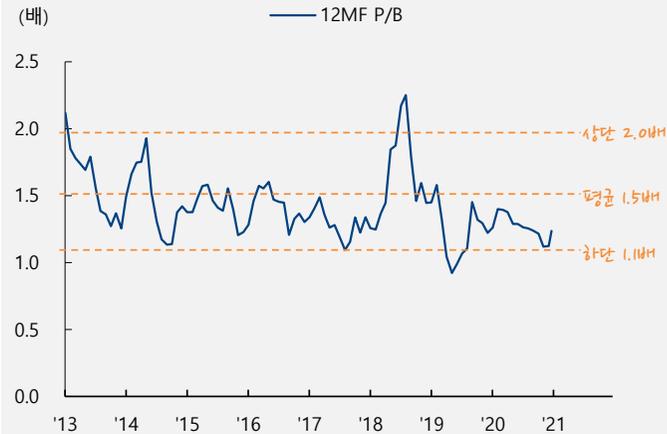
| FY | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 1,179 | 1,318 | 1,562 | 1,718 |
| 영업이익(십억원) | 42 | 73 | 93 | 114 |
| 순이익(십억원) | 22 | 58 | 73 | 90 |
| EPS(원) | 404 | 1,063 | 1,245 | 1,531 |
| BPS(원) | 6,486 | 6,648 | 7,560 | 8,758 |
| PER(배) | 27.7 | 10.3 | 8.8 | 7.2 |
| PBR(배) | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 1.3 |
| ROE(%) | 62 | 15.5 | 17.5 | 18.8 |
| 배당수익률(%) | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| EV/EBITDA(배) | 7.3 | 5.1 | 4.2 | 3.2 |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

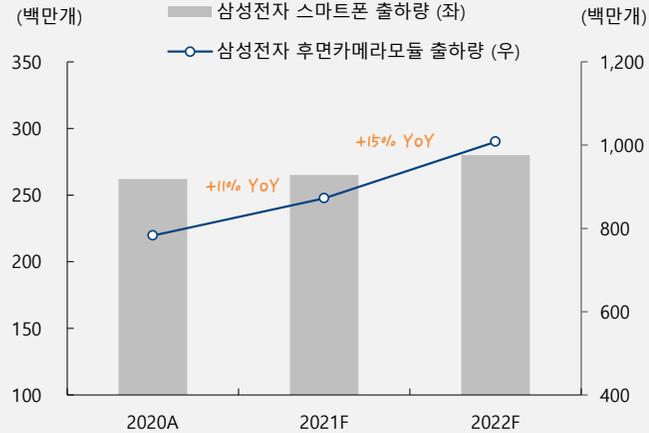
2022년 역대 최대 매출 전망

파트론 관련 주요 업황 차트

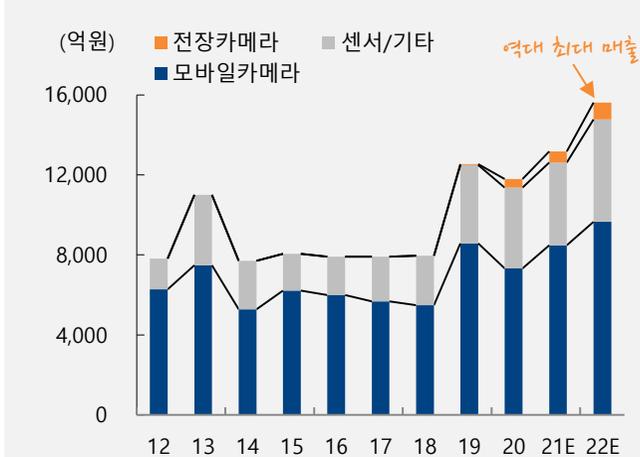
1 파트론 12개월 선형 P/B 추이



2 삼성전자 후면카메라모듈 출하량 추이 및 전망



3 파트론의 부문별 매출 추이 및 전망



4 주요 업체들의 전장 카메라 매출 전망



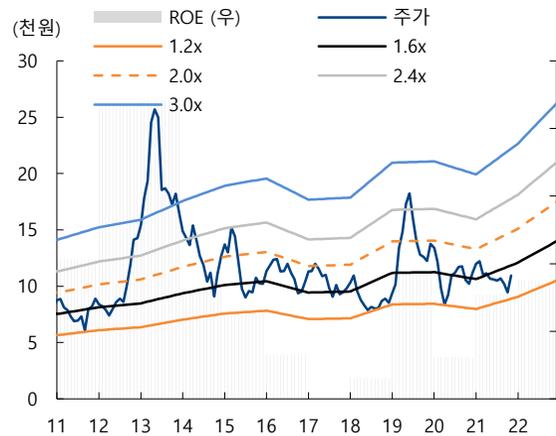
자료: Dataguide, Counterpoint, 하이투자증권

2022년 역대 최대 매출 전망

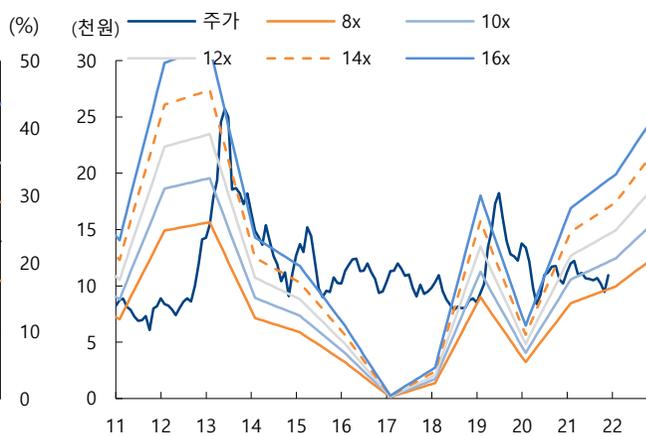
파트론 연결기준 영업실적 추이 및 전망

| (단위: 억원) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2020 | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 3,327 | 2,991 | 3,635 | 3,225 | 3,736 | 3,724 | 4,277 | 3,884 | 11,793 | 13,178 | 15,622 |
| YoY | 25.0% | 34.5% | 1.7% | -3.2% | 12.3% | 24.5% | 17.7% | 20.5% | -6.0% | 11.7% | 18.5% |
| QoQ | -0.1% | -10.1% | 21.6% | -11.3% | 15.9% | -0.3% | 14.9% | -9.2% | | | |
| 카메라모듈 | 2,368 | 2,125 | 2,428 | 2,114 | 2,381 | 2,483 | 2,964 | 2,673 | 7,745 | 9,035 | 10,501 |
| 센서/LED/액세서리 | 507 | 517 | 772 | 740 | 865 | 836 | 835 | 809 | 2,790 | 2,535 | 3,345 |
| RF (안테나) | 226 | 195 | 208 | 153 | 233 | 190 | 217 | 170 | 634 | 783 | 811 |
| 기타 | 226 | 154 | 227 | 218 | 257 | 215 | 261 | 232 | 624 | 824 | 965 |
| 영업이익 | 158 | 146 | 264 | 164 | 215 | 236 | 320 | 163 | 420 | 732 | 934 |
| YoY | 32.7% | 흑전 | 19.4% | 71.6% | 36.6% | 61.5% | 21.0% | -0.7% | -60.1% | 74.3% | 27.6% |
| QoQ | 64.8% | -7.2% | 80.8% | -37.9% | 31.2% | 9.7% | 35.4% | -49.0% | | | |
| OPM | 4.7% | 4.9% | 7.3% | 5.1% | 5.8% | 6.3% | 7.5% | 4.2% | 3.6% | 5.6% | 6.0% |

12개월 Fwd. PBR Band



12개월 Fwd. PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (단위:십억원) | | | |
|------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 유동자산 | 291 | 333 | 388 | 441 |
| 현금 및 현금성자산 | 31 | 45 | 49 | 69 |
| 단기금융자산 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채권 | 145 | 162 | 192 | 211 |
| 재고자산 | 98 | 109 | 129 | 142 |
| 비유동자산 | 314 | 305 | 300 | 289 |
| 유형자산 | 252 | 256 | 264 | 266 |
| 무형자산 | 13 | 12 | 12 | 12 |
| 자산총계 | 605 | 639 | 689 | 730 |
| 유동부채 | 204 | 197 | 193 | 164 |
| 매입채무 | 71 | 79 | 94 | 103 |
| 단기차입금 | 103 | 83 | 58 | 12 |
| 유동성장기부채 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 비유동부채 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 사채 | - | - | - | - |
| 장기차입금 | - | - | - | - |
| 부채총계 | 208 | 200 | 197 | 168 |
| 자배주주지분 | 351 | 392 | 445 | 516 |
| 자본금 | 27 | 29 | 29 | 29 |
| 자본잉여금 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 이익잉여금 | 368 | 412 | 471 | 547 |
| 기타자본항목 | -53 | -59 | -64 | -70 |
| 비지배주주지분 | 46 | 46 | 46 | 46 |
| 자본총계 | 398 | 438 | 492 | 562 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | |
|--------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 영업활동 현금흐름 | 24 | 103 | 107 | 140 |
| 당기순이익 | 21 | 58 | 73 | 90 |
| 유형자산감가상각비 | 51 | 51 | 52 | 54 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법관련손실(이익) | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 투자활동 현금흐름 | -65 | -42 | -48 | -44 |
| 유형자산의 처분(취득) | -48 | -55 | -60 | -56 |
| 무형자산의 처분(취득) | - | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | -13 | 13 | 13 | 13 |
| 재무활동 현금흐름 | 31 | -26 | -34 | -55 |
| 단기금융부채의 증감 | 51 | -21 | -25 | -46 |
| 장기금융부채의 증감 | - | - | - | - |
| 자본의 증감 | - | 2 | - | - |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금및현금성자산의증감 | -12 | 14 | 4 | 20 |
| 기초현금및현금성자산 | 43 | 31 | 45 | 49 |
| 기말현금및현금성자산 | 31 | 45 | 49 | 69 |

자료 : 파트론, 하이투자증권리서치본부

| 포괄손익계산서 | (단위:십억원%) | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 매출액 | 1,179 | 1,318 | 1,562 | 1,718 |
| 증가율(%) | -6.0 | 11.7 | 18.5 | 10.0 |
| 매출원가 | 1,059 | 1,160 | 1,370 | 1,514 |
| 매출총이익 | 121 | 158 | 192 | 204 |
| 판매비와관리비 | 79 | 85 | 98 | 90 |
| 연구개발비 | 15 | 17 | 20 | 22 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 42 | 73 | 93 | 114 |
| 증가율(%) | -60.1 | 74.6 | 27.6 | 22.0 |
| 영업이익률(%) | 3.6 | 5.6 | 6.0 | 6.6 |
| 이자수익 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 이자비용 | 2 | 1 | 1 | 0 |
| 지분법이익(손실) | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타영업외손익 | -12 | 1 | 1 | 1 |
| 세전계속사업이익 | 30 | 74 | 95 | 116 |
| 법인세비용 | 9 | 16 | 21 | 26 |
| 세전계속이익률(%) | 2.5 | 5.6 | 6.1 | 6.8 |
| 당기순이익 | 21 | 58 | 73 | 90 |
| 순이익률(%) | 1.7 | 4.4 | 4.7 | 5.2 |
| 자배주주귀속순이익 | 22 | 58 | 73 | 90 |
| 기타포괄이익 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 총포괄이익 | 15 | 52 | 68 | 85 |
| 자배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 주요투자지표 | (단위:십억원) | | | |
|------------------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 404 | 1,063 | 1,245 | 1,531 |
| BPS | 6,486 | 6,648 | 7,560 | 8,758 |
| CFPS | 1,356 | 2,007 | 2,130 | 2,449 |
| DPS | 250 | 250 | 250 | 250 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 27.7 | 10.3 | 8.8 | 7.2 |
| PBR | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 1.3 |
| PCR | 8.3 | 5.5 | 5.1 | 4.5 |
| EV/EBITDA | 7.3 | 5.1 | 4.2 | 3.2 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 6.2 | 15.5 | 17.5 | 18.8 |
| EBITDA이익률 | 7.9 | 9.4 | 9.3 | 9.8 |
| 부채비율 | 52.2 | 45.7 | 40.0 | 29.8 |
| 순부채비율 | 19.1 | 9.6 | 2.6 | -9.5 |
| 매출채권회전율(x) | 10.0 | 8.6 | 8.8 | 8.5 |
| 재고자산회전율(x) | 13.8 | 12.8 | 13.1 | 12.7 |

파트론

최근 2년간 투자조건 변동 내역 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 목표주가 대상시점 | 괴리율 | |
|------------|------|---------|-----------|---------|-------------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2019-12-02 | Buy | 16,000 | 1년 | -30.1% | -14.1% |
| 2020-03-31 | Buy | 11,000 | 1년 | -14.1% | 6.8% |
| 2020-09-16 | Buy | 14,000 | 1년 | -24.8% | -12.9% |
| 2021-09-15 | Buy | 13,000 | 1년 | -25.6% | -15.8% |
| 2021-11-23 | Buy | 18,000 | 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-mail등을 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 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 2021-09-30 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 94.6% | 5.4% | - |