

Company Brief

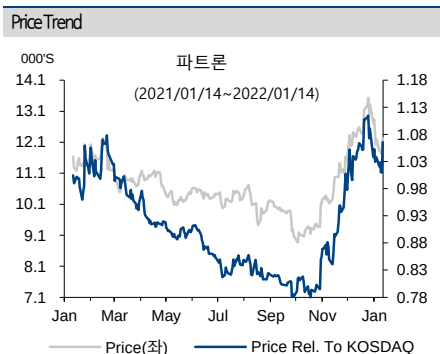
2022-01-17

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	18,000 원(유지)
증가(2022/01/14)	12,200 원
상승여력	47.5 %

Stock Indicator	
자본금	27 십억원
발행주식수	5,892 만주
시가총액	719 십억원
외국인지분율	17.4%
52 주 주가	8,840~13,500 원
60 일평균거래량	1,102,607 주
60 일평균거래대금	12.9 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.4	32.0	19.6	8.4
상대수익률	1.2	34.0	27.3	7.7



FY	2020	2021E	2021E	2022E
매출액(십억원)	1,179	1,317	1,569	1,726
영업이익(십억원)	42	76	98	119
순이익(십억원)	22	72	78	96
EPS(원)	404	1,312	1,332	1,627
BPS(원)	6,486	6,888	7,888	9,182
PER(배)	27.7	9.3	9.2	7.5
PBR(배)	1.7	1.8	1.5	1.3
ROE(%)	6.2	19.0	18.0	19.1
배당수익률(%)	2.2	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	7.3	5.9	4.8	3.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

파트론(091700)

4Q21 기대치 상회할 듯

4 분기 실적 컨센서스 상회할 듯

연결기준 4Q21 실적은 매출 3,221 억원(-3.3%YoY, -11.4%QoQ), 영업이익 190 억원(+98.4%yoy, 영업이익률 5.9%)으로, 컨센서스 영업이익인 166 억원을 +13.9% 상회할 것으로 추정된다. 4 분기는 일반적으로 고객사가 스마트폰에 대한 재고조정을 단행하는 시기이나 이번에는 그 강도가 크지 않았던 것으로 보인다. 참고로 당사는 삼성전자의 스마트폰 출하량을 3Q21 6,800 만대 → 4Q21 6,800 만대로 Flat 했던 것으로 파악하고 있다.

Q 효과 + P 효과 + 신사업 효과

최근 동사를 둘러싼 환경은 긍정적인 것으로 보인다. 투자포인트는 3 가지다.

① **고객사의 M/S 확대:** 스마트폰 점유율 추이를 보면 유의미한 변화가 나타나고 있다. 삼성전자 및 애플의 선전과, 근 3 년간 M/S 를 확대해오던 OVX 의 부진으로 요약할 수 있다(그림 1, 2). 중국 업체들의 M/S 하락은 내수 시장의 수요 부진과 AP 수급난 때문이다. 물론 삼성전자라고 AP 수급 문제가 아예 해소된 것은 아니나, 중국 업체들보다는 상황이 나은 것으로 보인다. 당사는 올해 삼성전자의 출하량을 2.85 억대(vs. '21 년 2.7 억대)를 보고 있는데, 현재와 같은 상황이 당분간 이어진다면 추가 상향 조정도 충분히 가능해 보인다. 3 억대 회복의 원년이 되길 기대해본다. 이 같은 상황은 대표적인 삼성전자 카메라모듈 업체인 동사에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

② **OIS 의 채용 확대:** 올해는 ASP 효과도 기대해볼 수 있을 것이다. 저가 모델에 대한 고화소 카메라 채용은 물론, 손떨림보정 기능(OIS)의 침투 확대 때문이다. OIS 는 '21 년까지 주로 플래그십 및 A52, 72 등 중급 갤럭시 A 이상에만 채용되었으나, 올해는 그 범위가 대폭 넓어지는 것으로 파악된다. 이 같은 카메라의 기능 개선, 화소수 상향을 감안 시 동사 카메라 모듈의 연간 Blended ASP 개선폭은 +5~10%에 달할 것으로 추정된다.

③ **신사업의 확대:** 최근 전장 부품에 관심이 확대되는 모양새인데, 동사는 주로 전장카메라와 차량용 LED 모듈을 생산 중이다. 카메라는 국내 완성차 업체가 주된 고객사이고 LED 모듈은 메이저 전기차 업체향으로 공급 중이다. 이와 관련된 매출은 '21 년 약 500 억원 → '22 년 1,000 억원 → '23 년 2,000 억원으로 매년 두 배씩의 성장이 예상된다.

추가 상향 가능성 열려 있음

투자의견 Buy 와 목표주가 18,000 원을 유지한다. '22 년 실적 기준 P/E 는 9.2 배인데, 동사 EPS 개선 구간에서의 고점 P/E 평균은 14.3 배다. 올해 역대 최대 매출, 역대 두 번째 영업이익이 기대는 상황이므로 고점 배수 타겟팅 가능하다고 판단한다. 여기에 앞서 언급하였듯 최근 고객사 스마트폰 출하 동향이 긍정적이고, 출하 목표치가 높은 만큼, 동사 연간 실적 추정치 또한 상향 조정될 가능성이 열려 있다고 본다.

표 1. 연결기준 파트론 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	3,327	2,991	3,635	3,221	3,429	3,687	4,653	3,921	11,793	13,175	15,690
YoY	25.0%	34.5%	1.7%	-3.3%	3.1%	23.3%	28.0%	21.7%	-6.0%	11.7%	19.1%
QoQ	-0.1%	-10.1%	21.6%	-11.4%	6.4%	7.5%	26.2%	-15.7%			
카메라모듈	2,368	2,125	2,428	2,161	2,215	2,588	3,374	2,742	7,745	9,082	10,918
RF	507	517	772	690	733	706	806	782	2,790	2,485	3,028
센서/기타	226	195	208	153	223	178	213	165	634	783	779
연결자회사	226	154	227	218	257	215	261	232	624	824	965
영업이익	158	146	264	190	205	234	324	215	420	758	978
YoY	32.7%	흑전	19.4%	98.4%	29.8%	59.9%	22.5%	13.6%	-60.1%	80.4%	29.0%
QoQ	64.8%	-7.2%	80.8%	-28.3%	7.8%	14.4%	38.5%	-33.5%			
OPM	4.7%	4.9%	7.3%	5.9%	6.0%	6.3%	7.0%	5.5%	3.6%	5.8%	6.2%

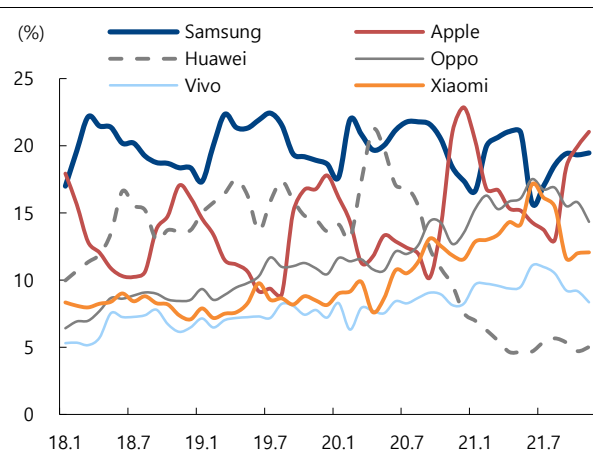
자료: 파트론, 하이투자증권

표 2. 파트론 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	13,175	15,690	13,178	15,622	0.0	0.4
영업이익	758	978	732	934	3.6	4.7
영업이익률	5.8	6.2	5.6	6.0		
세전이익	718	994	742	950	-3.2	4.6
세전이익률	5.4	6.3	5.6	6.1		
지배주주순이익	718	785	580	730	23.8	7.5
지배주주순이익률	5.4	5.0	4.4	4.7		
EPS	1311.9	1332.2	1063.0	1245.0	23.4	7.0

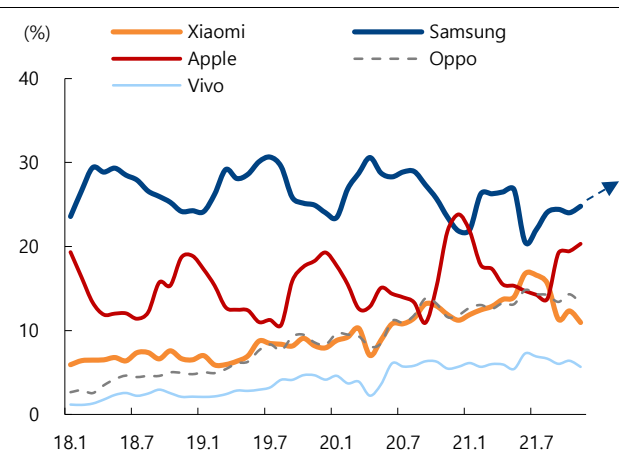
자료: 파트론, 하이투자증권

그림 1. 글로벌 스마트폰 M/S 추이: 애플, 삼성전자의 우위



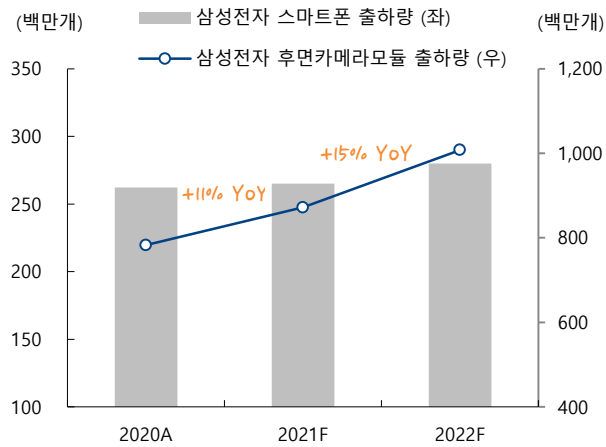
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 2. '중국 시장 제외' 글로벌 스마트폰 M/S 추이: 삼성전자 우위



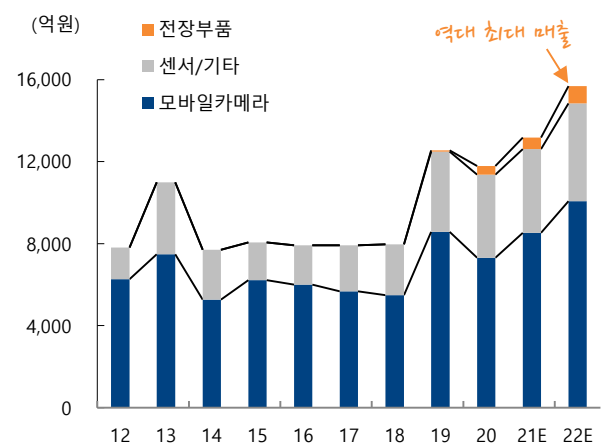
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 3. 카메라 출하 전망: 삼성 출하 개선 + 세트당 탑재량 확대



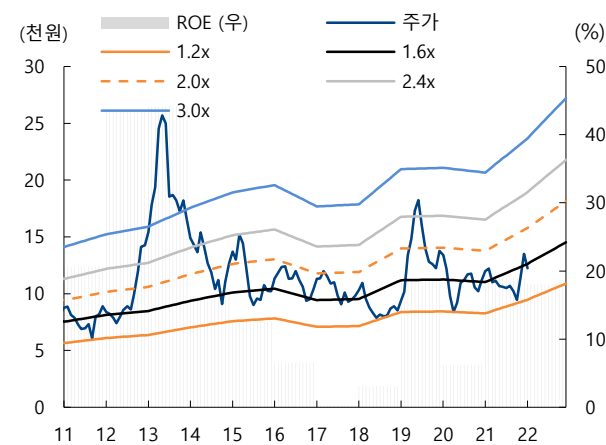
자료: Counterpoint, 하이투자증권 추정

그림 4. 파트론 연간 매출 전망: '22년도 역대 최대 매출 전망



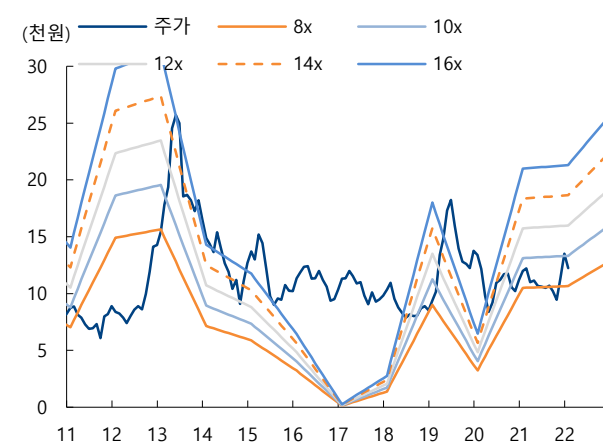
자료: 파트론, 하이투자증권 추정

그림 5. 파트론 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 6. 파트론 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

표 3. 파트론 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① EPS	1,332	12개월 선행
② Target Multiple	14.30	동사 연간 증익 구간에서의 고점 P/E 평균
- 적정주가	19,050	① * ②
③ 목표주가	18,000	
④ 현재주가	12,200	
상승여력	48%	③ / ④ - 1

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	291	347	408	466
현금 및 현금성자산	31	59	67	93
단기금융자산	1	0	0	0
매출채권	145	162	193	212
재고자산	98	109	130	143
비유동자산	314	305	300	289
유형자산	252	256	264	266
무형자산	13	12	12	12
자산총계	605	653	708	756
유동부채	204	197	193	165
매입채무	71	79	94	104
단기차입금	103	83	58	12
유동성장기부채	4	4	4	4
비유동부채	4	4	4	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	208	200	197	168
자배주주지분	351	406	465	541
자본금	27	29	29	29
자본잉여금	9	9	9	9
이익잉여금	368	426	490	572
기타자본항목	-53	-59	-64	-70
비자배주주지분	46	46	46	46
자본총계	398	452	511	587

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,179	1,317	1,569	1,726
증가율(%)	-6.0	11.7	19.1	10.0
매출원가	1,059	1,157	1,373	1,517
매출총이익	121	160	196	209
판매비와관리비	79	85	98	90
연구개발비	15	17	20	23
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	42	76	98	119
증가율(%)	-60.1	80.7	29.0	21.2
영업이익률(%)	3.6	5.8	6.2	6.9
이자수익	1	1	1	2
이자비용	2	1	1	0
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	-12	-4	1	1
세전계속사업이익	30	72	99	121
법인세비용	9	-	21	25
세전계속이익률(%)	2.5	5.4	6.3	7.0
당기순이익	21	72	78	96
순이익률(%)	1.7	5.4	5.0	5.6
지배주주귀속 순이익	22	72	78	96
기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
총포괄이익	15	66	73	90
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

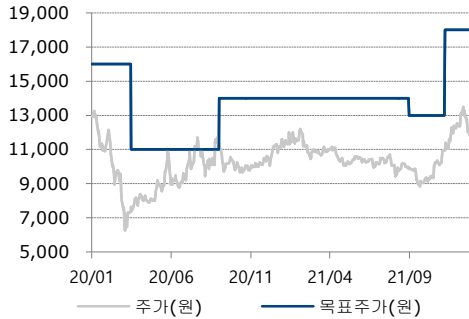
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	24	118	111	146
당기순이익	21	72	78	96
유형자산감가상각비	51	51	52	54
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동 현금흐름	-65	-42	-48	-44
유형자산의 처분(취득)	-48	-55	-60	-56
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-13	13	13	13
재무활동 현금흐름	31	-26	-34	-55
단기금융부채의증감	51	-21	-25	-46
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	2	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	-12	28	8	26
기초현금및현금성자산	43	31	59	67
기말현금및현금성자산	31	59	67	93

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	404	1,312	1,332	1,627
BPS	6,486	6,888	7,888	9,182
CFPS	1,356	2,248	2,218	2,545
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	27.7	9.3	9.2	7.5
PBR	1.7	1.8	1.5	1.3
PCR	8.3	5.4	5.5	4.8
EV/EBITDA	7.3	5.9	4.8	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.2	19.0	18.0	19.1
EBITDA 이익률	7.9	9.6	9.6	10.0
부채비율	52.2	44.3	38.6	28.7
순부채비율	19.1	6.1	-1.0	-13.1
매출채권회전율(x)	10.0	8.6	8.8	8.5
재고자산회전율(x)	13.8	12.8	13.1	12.7

자료 : 파트론, 하이투자증권 리서치본부

파트론
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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	-25.4%	-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-mail 등을 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 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 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	95.4%	4.6%	-