

Company Brief

2022-02-15

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	18,000 원(유지)
증가(2022/02/14)	11,300 원
상승여력	59.3 %

Stock Indicator	
자본금	27 십억원
발행주식수	5,892 만주
시가총액	666 십억원
외국인지분율	17.8%
52 주 주가	8,840~13,500 원
60 일평균거래량	1,374,866 주
60 일평균거래대금	16.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	11.9	12.4	-1.7
상대수익률	4.8	27.4	30.5	9.8



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,179	1,313	1,563	1,719
영업이익(십억원)	42	79	98	111
순이익(십억원)	22	81	75	85
EPS(원)	404	1,481	1,271	1,442
BPS(원)	6,486	6,951	7,747	8,713
PER(배)	27.7	7.6	8.9	7.8
PBR(배)	1.7	1.6	1.5	1.3
ROE(%)	6.2	21.3	17.3	17.5
배당수익률(%)	2.2	3.1	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	7.3	5.3	4.4	3.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자] 고의영  
(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

파트론(091700)

비수기가 무색

계절적 비수기임에도 호실적 시현

연결기준 4Q21 실적은 매출 3,173 억원 (-4.8%YoY, -12.7%QoQ), 영업이익 218 억원 (+128.8%YoY, 영업이익률 6.9%)으로 컨센서스 대비 매출은 부합했으며, 영업이익은 +5.8% 상회했다. 비수기임에도 호실적을 시현했는데, 외형은 ① S22 카메라 조기 양산분 반영, ② 웨어러블 심박센서 매출 확대 효과가 주요했고, 수익성은 ① 카메라모듈 라인 자동화에 따른 수율 개선, ② 수익성 높은 센서 매출 비중이 확대가 주요했다.

1Q 까지 우호적인 영업환경 지속

1Q22 는 매출 3,539 억원(+6.4%YoY, +11.5%QoQ), 영업이익 229 억원(+42.9%YoY, 영업이익률 6.4%)으로 좋은 분위기를 이어갈 전망이다. 두 가지 포인트다.

① **고객사의 점유율 확대:** 삼성전자는 1Q 출하 계획을 전분기 대비 +20% 늘어난 8,000 만 초반으로 잡고 있다. 상당히 공격적인 편인데, 중국 경쟁사들이 생산 차질을 겪고 있는 만큼 반사이익을 얻기 좋은 환경이다. 이미 고객사 판매 점유율은 하반기 이후 상승 추세다[그림 2].

② **플래그십 공급망 진입 + OIS 채용 확대:** 처음으로 플래그십 메인 카메라 모듈 벤더로 진입했다. 그동안 삼성전기 등 대기업이 공급하던 부품이다. 이에 따라 GS22 수요에 따라 추가 실적 업사이드도 기대할 수 있다. 한편, 올해 OIS 기능이 갤럭시 A 저가 라인업까지 전면 확대될 것임에 따라, 동사 모듈의 Blended ASP가 +5~10% 개선될 전망이다.

중장기적으로는 전장부품과 센서

중장기적으로는 전장부품, 센서 매출 확대에 주목한다.

① **전장부품:** 크게 국내 완성차량 카메라와 글로벌 전기차 업체항 LED 전조등으로 구분할 수 있는데, 이와 관련된 매출은 '21 년 603 억원 → '22 년 1,080 억원으로 확대될 전망이다. 동사의 기 확보 수주잔고, 그리고 주요 고객사 안에서의 경쟁 구도가 완화되고 있다는 점을 감안 시 향후 5년간 가시성 높은 성장이 전망된다.

② **센서:** 기존 스마트폰용 지문인식센서에 더해 웨어러블용 심박센서, 온도센서 등 라인업이 다양해지고 있다. 이와 관련된 매출은 '21 년 1,971 억원 → '22 년 2,756 억원으로 확대될 전망이다. 센서류는 평균 영업이익률이 High-single 로, 모듈류의 Mid-single 대비 높다. 최근 전사 수익성이 완만하게 개선되고 있는 요인 중 하나다.

이익 추정치 추가 상향 가능성 열려 있음

투자 의견 Buy 와 목표주가 18,000 원을 유지한다. '22 년 실적 기준 P/E 는 8.9 배인데, 동사 EPS 개선 구간에서의 고점 P/E 평균은 14.3 배다. 역대 최대 매출을 또 한번 갱신할 가능성이 높다. 고점 타겟팅 가능하다. 또한 선술하였듯, ① 최근 고객사 스마트폰 출하 동향이 긍정적이고, ② 수익성 높은 신사업 비중이 확대되고 있으므로 추가적인 OP 추정치 상향 가능성도 열려있다.

표 1. 연결기준 파트론 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21 (p)	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021 (p)	2022E
매출액	3,327	2,991	3,635	3,173	3,539	3,589	4,591	3,909	11,793	13,126	15,628
YoY	25.0%	34.5%	1.7%	-4.8%	6.4%	20.0%	26.3%	23.2%	-6.0%	11.3%	19.1%
QoQ	-0.1%	-10.1%	21.6%	-12.7%	11.5%	1.4%	27.9%	-14.9%			
카메라모듈	2,368	2,125	2,428	1,960	2,166	2,456	3,069	2,349	7,745	8,881	10,040
센서/LED/액세서리	507	517	772	749	834	751	1,032	1,066	2,790	2,545	3,683
RF (안테나)	226	195	208	160	223	178	213	165	634	790	779
연결자회사	226	154	227	303	316	203	278	329	624	909	1,126
영업이익	158	146	264	219	229	215	323	215	420	787	982
YoY	32.7%	흑전	19.4%	128.8%	45.1%	47.2%	22.3%	-1.8%	-60.1%	87.4%	24.8%
QoQ	64.8%	-7.2%	80.7%	-17.3%	4.6%	-5.9%	50.1%	-33.6%			
OPM	4.7%	4.9%	7.3%	6.9%	6.5%	6.0%	7.0%	5.5%	3.6%	6.0%	6.3%

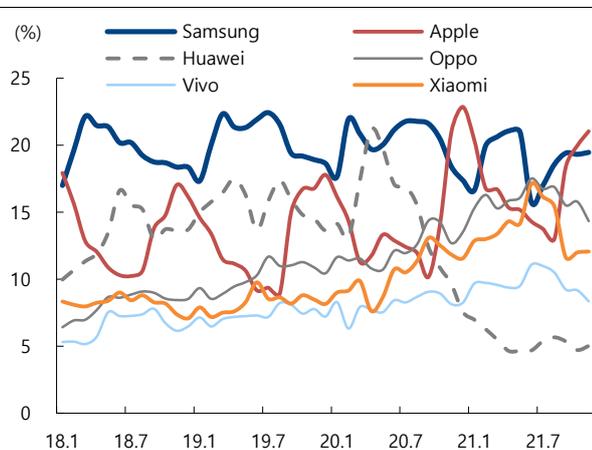
자료: 파트론, 하이투자증권

표 2. 파트론 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	13,126	15,628	13,175	15,690	-0.4	-0.4
영업이익	787	982	758	978	3.8	0.4
영업이익률	6.0	6.3	5.8	6.2		
세전이익	749	998	718	994	4.3	0.4
세전이익률	5.7	6.4	5.4	6.3		
지배주주순이익	811	749	718	785	12.9	-4.6
지배주주순이익률	6.2	4.8	5.4	5		
EPS	1481.3	1271.3	1311.9	1332.2	12.9	-4.6

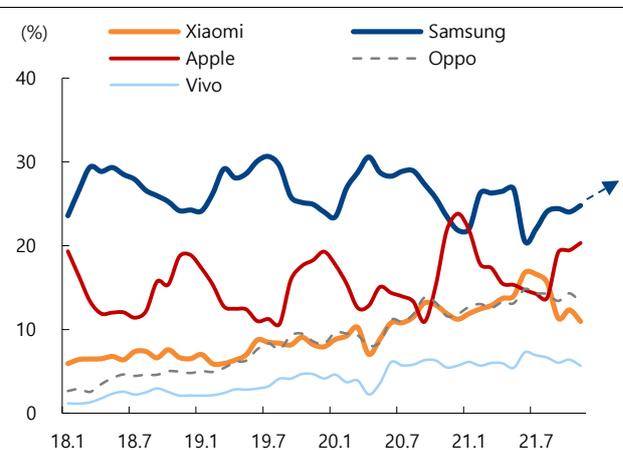
자료: 파트론, 하이투자증권 | 주: '2021년 법인세비용에는 베트남 법인의 경쟁청구에 따른 +효과가 있었던 것으로 파악됨

그림 1. 글로벌 스마트폰 M/S 추이: 애플, 삼성전자의 우위



자료: Counterpoint, 하이투자증권

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



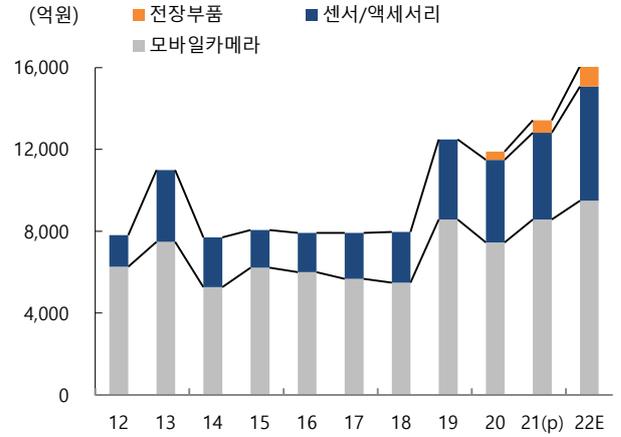
자료: Counterpoint, 하이투자증권

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



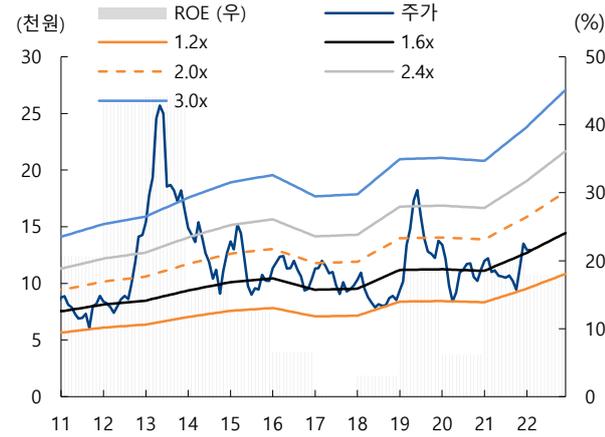
자료: Counterpoint, 하이투자증권 추정

그림 4. 파트론 연간 매출 전망: '22년도 역대 최대 매출 전망



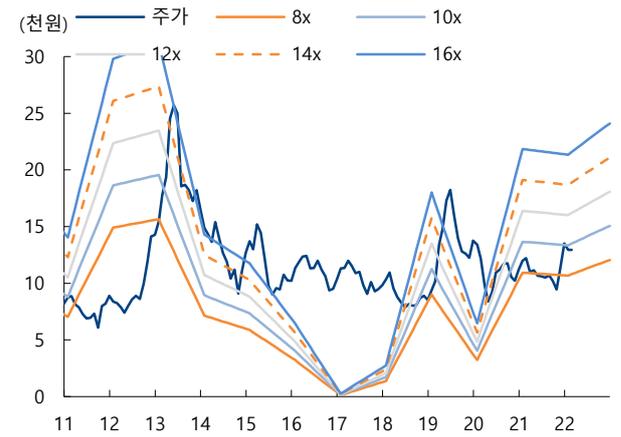
자료: 파트론, 하이투자증권 추정

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	1,285	12개월 선행
② Target Multiple	14.30	동사 연간 증익 구간에서의 고점 P/E 평균
- 적정주가	18,382	① * ②
③ 목표주가	18,000	
④ 현재주가	11,300	
상승여력	59%	③ / ④ - 1

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	291	355	407	451
현금 및 현금성자산	31	67	68	79
단기금융자산	1	0	0	0
매출채권	145	161	192	211
재고자산	98	109	129	142
비유동자산	314	305	300	289
유형자산	252	256	264	266
무형자산	13	12	12	12
자산총계	605	660	708	740
유동부채	204	196	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	410	456	513
자본금	27	29	29	29
자본잉여금	9	9	9	9
이익잉여금	368	429	482	545
기타자본항목	-53	-59	-64	-70
비자배주주지분	46	51	55	59
자본총계	398	460	511	572

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,179	1,313	1,563	1,719
증가율(%)	-6.0	11.3	19.1	10.0
매출원가	1,059	1,149	1,367	1,503
매출총이익	121	164	196	216
판매비와관리비	79	85	98	105
연구개발비	15	17	20	22
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	42	79	98	111
증가율(%)	-60.1	87.6	24.8	12.6
영업이익률(%)	3.6	6.0	6.3	6.4
이자수익	1	1	1	2
이자비용	2	1	1	0
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	-12	-4	1	1
세전계속사업이익	30	75	100	113
법인세비용	9	-10	21	24
세전계속이익률(%)	2.5	5.7	6.4	6.6
당기순이익	21	85	79	89
순이익률(%)	1.7	6.5	5.0	5.2
지배주주귀속 순이익	22	81	75	85
기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
총포괄이익	15	80	73	84
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	24	126	109	139
당기순이익	21	85	79	89
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	-39	-63
단기금융부채의증감	51	-21	-25	-46
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	2	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	-12	37	1	11
기초현금및현금성자산	43	31	67	68
기말현금및현금성자산	31	67	68	79

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	404	1,481	1,271	1,442
BPS	6,486	6,951	7,747	8,713
CFPS	1,356	2,418	2,157	2,360
DPS	250	350	400	400
Valuation(배)				
PER	27.7	7.6	8.9	7.8
PBR	1.7	1.6	1.5	1.3
PCR	8.3	4.7	5.2	4.8
EV/EBITDA	7.3	5.3	4.4	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.2	21.3	17.3	17.5
EBITDA 이익률	7.9	9.9	9.6	9.6
부채비율	52.2	43.5	38.5	29.3
순부채비율	19.1	4.2	-1.2	-11.0
매출채권회전율(x)	10.0	8.6	8.8	8.5
재고자산회전율(x)	13.8	12.7	13.1	12.7

자료 : 파트론, 하이투자증권 리서치본부

파트론  
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	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) 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 2021-12-31 기준

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