

Company Brief

2022-08-31

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	11,500 원(하향)
증가(2022/08/30)	8,570 원
상승여력	34.2 %

Stock Indicator	
자본금	29 십억원
발행주식수	5,892 만주
시가총액	505 십억원
외국인지분율	12.1%
52 주 주가	8,050~13,500 원
60 일평균거래량	454,498 주
60 일평균거래대금	4.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	-24.2	-25.5	-13.2
상대수익률	0.2	-14.1	-15.9	9.6



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	1,313	1,252	1,344	1,411
영업이익(십억원)	79	46	65	76
순이익(십억원)	72	28	47	55
EPS(원)	1,334	480	792	934
BPS(원)	7,751	8,222	8,959	9,792
PER(배)	10.0	17.9	10.8	9.2
PBR(배)	1.7	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	17.9	6.0	9.2	10.0
배당수익률(%)	2.6	4.1	4.7	5.3
EV/EBITDA(배)	5.4	4.3	3.3	2.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자] 고의영
(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com
[IT] 박상욱
(2122-9179) psw3707@hi-ib.com

파트론(091700)

바닥은 친 듯

수요 부진으로 빛 바랜 투자포인트

투자의견 Buy 를 유지하고 목표주가를 기존 18,000 원에서 11,500 원으로 하향한다. 12 개월 선행 BPS 8,714 원에 지난 10 년간 연간 저점 P/B 의 평균인 1.3 배를 적용했다.

당초 동사에 대한 투자포인트는 ① 플래그십 메인카메라 모듈 공급, ② A 시리즈에 대한 OIS 탑재 등으로 ASP 가 개선될 수 있다는 점이었으나, 수요 부진으로 인해 의미가 퇴색됐다. 연초 고객사 스마트폰에 대한 '22 년 연간 출하 기대치는 3.0 억대였으나, 1Q22 2.8 억대로 하향됐으며, 2Q22 재차 2.6 억대로 하향됐다[그림 1]. 인플레이션&구매력 저하에 따른 유럽, 신흥 시장에서의 중저가 세트 수요 부진이 주된 원인이다. 베트남에서의 생산 차질이 심각했던 '21 년 당시 출하량이 2.7 억대였음을 감안하면, 최근의 수요 부진이 상당히 심각함을 느낄 수 있다. 결과적으로 출하량에 대한 눈높이는 내려올 만큼 내려온 것으로 보인다. 고객사의 세트 생산은 9 월을 기점으로 점진적으로 개선될 것으로 전망된다.

신사업의 꾸준한 확대

투자포인트는 전장부품, 센서류의 확대다. 이들의 합산 매출은 '21 년 2,848 억원에서 '22 년 3,854 억원, '23 년 4,495 억원으로 성장할 전망이다. 동기간 전사 매출에서 차지하는 비중은 22% → 30% → 33%로 확대되는 것이다.

① **전장부품의 확대:** 전장 부품은 전사 매출에서 차지하는 비중은 작으나 성장성은 높다. 관련 매출은 '20 년 당시 400 억원에 불과했으나, '22 년 1,050 억원 → '23 년 1,600 억원으로 성장할 전망이다. 크게 ① 국내 완성차 업체향 ADAS 카메라 ② 글로벌 전기차 업체향 LED 모듈로 나뉘는데, 수주잔고가 빠르게 확대되고 있는 것으로 파악된다. 이에 더해 차량용 지문인식센서, 공기압센서 등도 개발 중이다. 모바일 사업에서의 핵심 역량을 전장 부문으로 확대하는 모양새다.

② **센서류의 확대:** 모바일용 지문인식센서는 부진하나 웨어러블용 심박센서, 온도센서 등으로 라인업이 다양해지고 있다. 관련 매출은 '21 년 1,971 억원 → '22 년 2,141 억원으로 성장할 전망이다. 센서류의 평균적인 영업이익률은 high single digit 으로 모듈류의 mid-single 대비 높으므로, 전사 수익성 개선을 이끌 수 있다.

P/B 하단 밴드에 위치

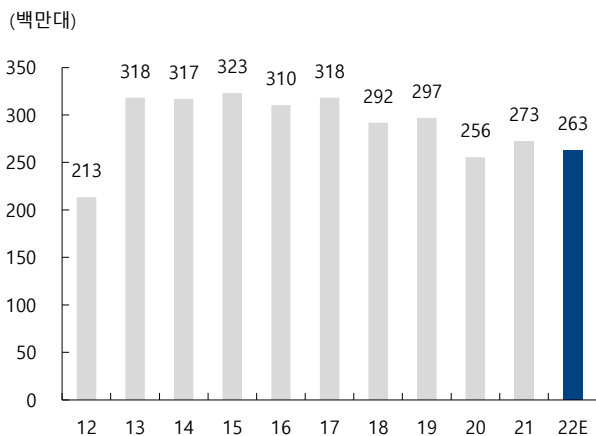
3Q22 실적은 매출 3,129 억원(-13.9%YoY, +10.1%QoQ), 영업이익 101 억원(-61.6%YoY, 영업이익률 3.2%)으로 추정된다. 고객사의 스마트폰 생산은 9 월을 기점으로 개선될 것으로 보인다. 수요 부진은 여전하고 그에 따른 재고조정도 여전하나, 그 강도는 2 분기를 기점으로 점진적으로 완만해질 전망이다. 현 주가는 12MF P/B 기준 1.1 배로 저점 밴드에 위치해 있다[그림 3]. 모멘텀은 부재하나, 추가적인 하락은 제한적일 것으로 판단한다.

표 1. 연결기준 파트론 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	3,327	2,991	3,635	3,173	3,599	2,841	3,129	2,952	13,127	12,521	13,438
YoY	25.0%	34.5%	1.7%	-4.8%	8.2%	-5.0%	-13.9%	-7.0%	11.3%	-4.6%	7.3%
QoQ	-0.1%	-10.1%	21.6%	-12.7%	13.4%	-21.1%	10.1%	-5.6%			
카메라모듈	2,368	2,125	2,428	1,960	2,423	1,767	1,781	1,737	8,881	7,707	8,160
센서/LED/액세서리	507	517	772	749	846	714	927	814	2,545	3,300	3,752
RF (안테나)	226	195	208	160	148	127	137	127	790	539	442
연결자회사	226	154	227	304	182	233	283	275	910	974	1,084
영업이익	158	146	264	219	208	80	101	72	787	462	647
YoY	32.7%	흑전	19.4%	128.8%	31.9%	-45.0%	-61.6%	-67.2%	87.4%	-41.4%	40.2%
QoQ	64.8%	-7.2%	80.7%	-17.3%	-4.9%	-61.3%	26.1%	-29.3%			
OPM	4.7%	4.9%	7.3%	6.9%	5.8%	2.8%	3.2%	2.4%	6.0%	3.7%	4.8%

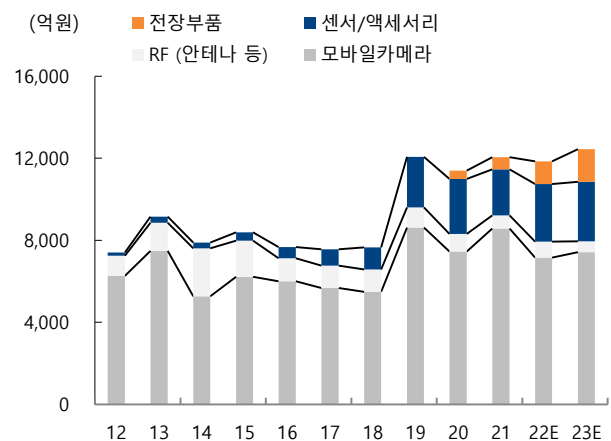
자료: 파트론, 하이투자증권

그림 1. 삼성전자 연간 스마트폰 출하량 추이 및 전망



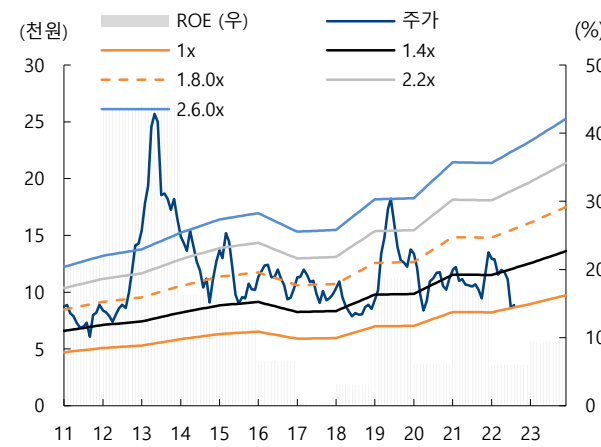
자료: Counterpoint, 하이투자증권 추정

그림 2. 파트론 부문별 연간 매출 추이 및 전망



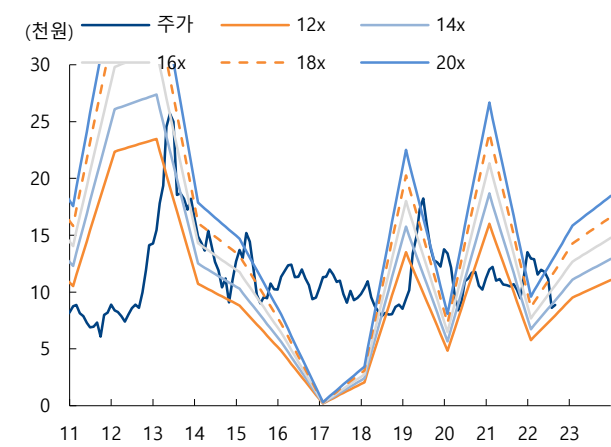
자료: 파트론, 하이투자증권 추정

그림 3. 파트론 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 4. 파트론 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

표 2. 파트론 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	8,714	12개월 선행
② Target Multiple	1.3	과거 10년 연간 저점 P/B의 평균
- 적정주가	11,328	① * ②
③ 목표주가	11,500	
④ 현재주가	8,480	
상승여력	36	③ / ④ - 1

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	353	354	391	437
현금 및 현금성자산	103	119	143	178
단기금융자산	1	0	0	0
매출채권	105	100	108	113
재고자산	133	127	137	143
비유동자산	327	331	329	329
유형자산	270	274	272	272
무형자산	15	14	14	14
자산총계	680	684	720	766
유동부채	195	169	158	150
매입채무	77	75	81	85
단기차입금	84	59	41	29
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	5	5	5	5
사채	-	-	-	-
장기차입금	2	2	2	2
부채총계	199	174	162	155
자배주주지분	457	484	528	577
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	34	34	34	34
이익잉여금	428	437	461	492
기타자본항목	-34	-16	3	22
비자배주주지분	24	26	30	34
자본총계	481	511	558	611

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,313	1,252	1,344	1,411
증가율(%)	11.3	-4.6	7.3	5.0
매출원가	1,149	1,116	1,188	1,253
매출총이익	163	136	156	157
판매비와관리비	84	89	91	82
연구개발비	17	16	18	18
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	79	46	65	76
증가율(%)	87.7	-41.4	40.2	17.2
영업이익률(%)	6.0	3.7	4.8	5.4
이자수익	0	0	0	0
이자비용	2	1	1	1
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-1	-1	-1
세전계속사업이익	75	45	64	75
법인세비용	-3	14	13	16
세전계속이익률(%)	5.7	3.6	4.8	5.3
당기순이익	78	31	50	60
순이익률(%)	6.0	2.4	3.8	4.2
지배주주귀속 순이익	72	28	47	55
기타포괄이익	19	19	19	19
총포괄이익	97	49	69	78
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

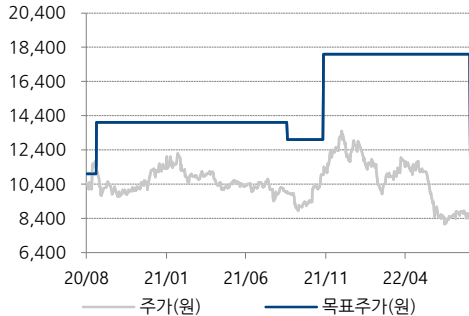
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	164	124	119	130
당기순이익	78	31	50	60
유형자산감가상각비	51	57	57	57
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-51	-61	-57	-58
유형자산의 처분(취득)	-54	-60	-56	-57
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	7	0	0	0
재무활동 현금흐름	-42	-49	-42	-39
단기금융부채의증감	-25	-25	-18	-12
장기금융부채의증감	2	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	72	16	23	35
기초현금및현금성자산	31	103	119	143
기말현금및현금성자산	103	119	143	178

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	1,334	480	792	934
BPS	7,751	8,222	8,959	9,792
CFPS	2,285	1,446	1,772	1,908
DPS	350	350	400	450
Valuation(배)				
PER	10.0	17.9	10.8	9.2
PBR	1.7	1.0	1.0	0.9
PCR	5.8	5.9	4.8	4.5
EV/EBITDA	5.4	4.3	3.3	2.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	17.9	6.0	9.2	10.0
EBITDA 이익률	9.9	8.2	9.1	9.4
부채비율	41.5	34.0	29.1	25.4
순부채비율	-3.6	-11.4	-17.7	-24.0
매출채권회전율(x)	10.5	12.2	12.9	12.8
재고자산회전율(x)	11.4	9.6	10.2	10.1

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
2020-09-16	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	-40.3%	-25.0%
2022-08-31	Buy	11,500	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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 고의영, 박상욱)

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 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	97.9%	2.1%	-