

Company Brief

2023-02-27

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	11,500 원(유지)
증가(2023/02/24)	8,140 원
상승여력	41.3 %

Stock Indicator	
자본금	29십억원
발행주식수	5,892 만주
시가총액	480 십억원
외국인지분율	11.4%
52 주 주가	7,590~11,950 원
60 일평균거래량	233,813 주
60 일평균거래대금	2.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-8.0	-5.6	-30.4
상대수익률	-11.7	-14.2	-2.6	-19.6



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	1,313	1,222	1,295	1,419
영업이익(십억원)	79	56	63	71
순이익(십억원)	72	38	45	51
EPS(원)	1,334	645	768	871
BPS(원)	7,751	8,439	9,160	9,938
PER(배)	10.0	12.6	10.6	9.3
PBR(배)	1.7	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	17.9	8.0	8.7	9.1
배당수익률(%)	2.6	3.7	4.9	5.5
EV/EBITDA(배)	5.4	3.6	3.0	2.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자] 고의영
(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com
[IT] 박상욱
(2122-9194) psw3707@hi-ib.com

파트론(091700)

어느새 모바일 카메라모듈 외 매출이 절반

장기화되는 고객사의 모바일 재고 조정

투자의견 Buy, 목표주가 11,500 원을 유지한다. 12 개월 선행 BPS 9,354 원에 기존과 같이 역사적 연간 저점 P/B 들의 평균인 1.3 배를 적용했다[표 2].

4Q22 실적은 매출 2,767 억원(-12.8%YoY, -8.2%QoQ), 영업이익 117 억원(-46.4%YoY, 영업이익률 4.2%)으로 마감되었다. 주요 고객사인 삼성전자의 재고조정 강도가 예상보다 강했다. 4Q22 고객사의 스마트폰 출하량은 5,800 만대인데, 이는 전년 동기 대비 11% 역성장한 것이다.

1Q23 실적은 매출 2,844 억원(-21.0%YoY, +2.8%QoQ), 영업이익 124 억원(-40.3%YoY, 영업이익률 4.4%)으로 추정된다. 상반기까지 고객사의 보수적인 출하 전략이 지속될 것으로 보인다.

카운터포인트에 따르면 '22년 삼성전자의 스마트폰 출하량은 2.61 억대로 마감되었으며, '23년은 전년과 유사한 2.65 억대로 전망된다. 분기별로 보면 상반기 부진, 하반기 개선의 방향성일 것으로 보인다. 여전히 절대적인 업황은 부진하나, 재고를 공격적으로 조정하는 과정에서 바닥은 확인된 것으로 판단한다. 즉, 업황이 더 나빠지지 않을 것이라는 의미다. 동사 주가 역시 P/B 1.0 배에서 하단이 마련된 상태다.

어느새 모바일 카메라 이외의 매출이 절반을 차지한다

2023년 실적은 매출 1.3조원(+6%YoY), 영업이익 627 억원(+10.4%YoY, 영업이익률 4.8%)로 전망된다. 스마트폰 카메라모듈에 대한 매출 의존도를 낮추기 위한 노력이 지속되고 있고, 이와 관련된 성과가 확인되고 있다. 이미 '22년 기준 모바일 카메라모듈 외 적용처에서의 매출이 42%를 차지했다. 이는 '21년 대비 10%p 개선된 것이며, 올해는 전사 매출의 50%가 모바일 카메라모듈 이외의 적용처에서 창출될 전망이다. 여기에는 대표적으로 전장부품, 웨어러블용 센서, OEM 완성품(전자담배) 등이 포함되는데, 이들의 수익성이 모바일 카메라모듈보다 더 높다는 점도 긍정적이다. 여타 카메라모듈 업체 대비 견고한 수익성을 시험하는 이유다.

① 전장부품(카메라, LED 모듈): 전장부품 매출은 매년 2 배씩 고성장 중이다 ('21년 500 억원 → '22년 1,000 억원 → '23년 E 1,980 억원). 동사는 국내 완성차량 전장카메라와 글로벌 전기차 업체형 LED 모듈을 생산 중이다. 22년초 당시 5년치 수주잔고는 7,000 억원이었으나, 현재 1.5조원으로 급증했다.

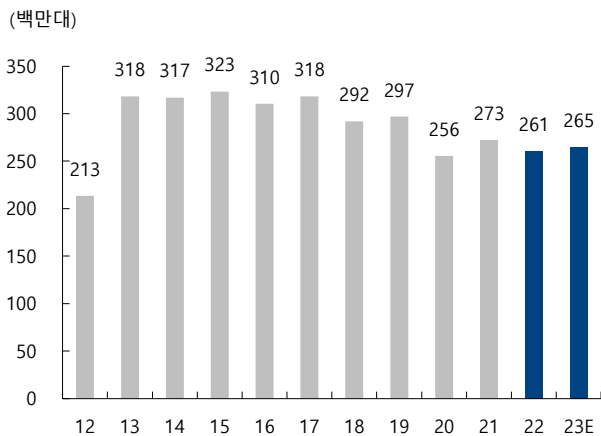
② 센서 및 OEM: 고객사 웨어러블용 센서류를 공급하고 있다. 주로 스마트워치류로, 모바일과 달리 매년 성장을 이어가고 있다. 관련 매출은 '22년 2,400 억원 → '23년 2,700 억원으로 전망된다. 라인업이 지속적으로 확대되고 있다는 점도 긍정적이다. 과거 모바일용 지문인식센서에서 이제는 웨어러블용 심박센서가 메인이 되었으며, 온도센서 매출까지 확대되는 구간이다. 향후 차량용 지문인식센서 및 공기압 센서로의 다변화를 계획하고 있다. 이외로, 국내고객사향 전자담배 매출이 본격화되는 점도 +@요인이 될 수 있을 것이다. 당사는 이와 관련된 매출을 1,000 억원으로 전망한다.

표1. 연결기준 파트론 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	3,599	2,841	3,012	2,767	2,844	2,793	3,749	3,567	12,219	12,953	14,192
YoY	8.2%	-5.0%	-17.1%	-12.8%	-21.0%	-1.7%	24.4%	28.9%	-6.9%	6.0%	9.6%
QoQ	13.4%	-21.1%	6.0%	-8.2%	2.8%	-1.8%	34.2%	-4.9%			
카메라모듈	2,423	1,767	1,424	1,435	1,507	1,533	1,835	1,572	7,048	6,446	6,987
센서/LED/엑세서리	846	714	1,137	902	957	933	1,544	1,599	3,598	5,032	5,766
RF (안테나)	148	127	179	136	127	103	104	108	590	442	387
연결자회사	182	233	273	294	253	223	266	289	982	1,032	1,052
영업이익	208	80	162	117	124	100	225	178	568	627	707
YoY	31.9%	-45.0%	-38.5%	-46.4%	-40.3%	24.5%	38.5%	51.7%	-27.8%	10.4%	12.7%
QoQ	-4.9%	-61.3%	102.0%	-27.9%	6.0%	-19.3%	124.7%	-21.0%			
OPM	5.8%	2.8%	5.4%	4.2%	4.4%	3.6%	6.0%	5.0%	4.6%	4.8%	5.0%

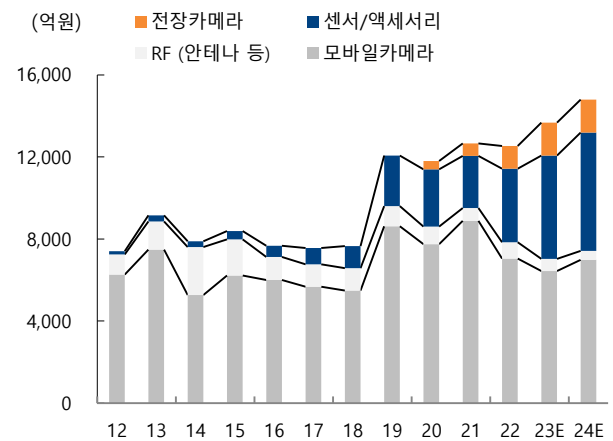
자료: 파트론, 하이투자증권

그림 1. 삼성전자 연간 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 하이투자증권 추정

그림 2. 부문별 연간 매출: 이제는 전장/센서 등에서 50% 창출



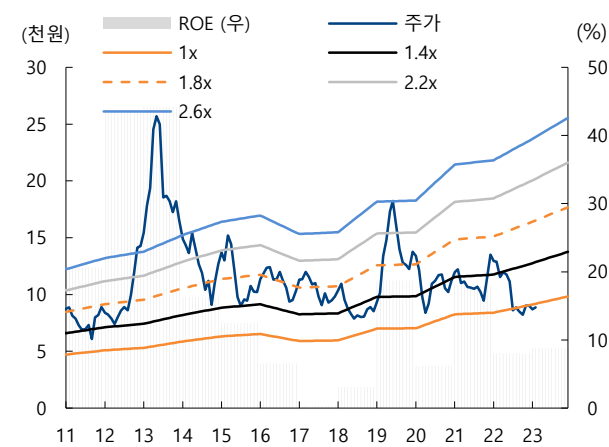
자료: 파트론, 하이투자증권 추정

표 2. 파트론 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	9,354	12개월 선행
② Target Multiple	1.3	과거 10년 연간 저점 P/B의 평균
- 적정주가	11,974	① * ②
③ 목표주가	11,500	
④ 현재주가	8,140	
상승여력	41	③ / ④ - 1

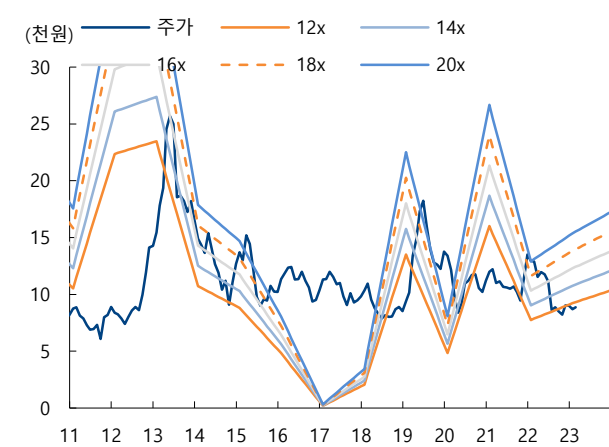
자료: 하이투자증권

그림 3. 파트론 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 4. 파트론 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	353	365	403	449
현금 및 현금성자산	103	137	163	188
단기금융자산	1	0	0	0
매출채권	105	98	104	114
재고자산	133	124	132	144
비유동자산	327	331	327	327
유형자산	270	274	270	270
무형자산	15	14	14	14
자산총계	680	696	730	776
유동부채	195	167	155	151
매입채무	77	73	78	85
단기차입금	84	59	41	29
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	5	5	5	5
사채	-	-	-	-
장기차입금	2	2	2	2
부채총계	199	172	160	156
자배주주지분	457	497	540	586
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	34	34	34	34
이익잉여금	428	449	473	500
기타자본항목	-34	-16	3	22
비자배주주지분	24	27	31	35
자본총계	481	524	570	620

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,313	1,222	1,295	1,419
증가율(%)	11.3	-6.9	6.0	9.6
매출원가	1,149	1,079	1,145	1,254
매출총이익	163	143	150	165
판매비와관리비	84	87	88	94
연구개발비	17	16	17	19
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	79	56	63	71
증가율(%)	87.7	-28.9	12.1	12.7
영업이익률(%)	6.0	4.6	4.8	5.0
이자수익	0	0	0	1
이자비용	2	1	1	1
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-1	-1	-1
세전계속사업이익	75	55	62	70
법인세비용	-3	14	13	15
세전계속이익률(%)	5.7	4.5	4.8	4.9
당기순이익	78	41	49	55
순이익률(%)	6.0	3.4	3.8	3.9
지배주주귀속 순이익	72	38	45	51
기타포괄이익	19	19	19	19
총포괄이익	97	60	68	74
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	164	141	118	119
당기순이익	78	41	49	55
유형자산감가상각비	51	57	57	57
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-51	-61	-55	-57
유형자산의 처분(취득)	-54	-60	-54	-56
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	7	0	0	0
재무활동 현금흐름	-42	-49	-39	-39
단기금융부채의증감	-25	-25	-18	-12
장기금융부채의증감	2	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	72	33	27	25
기초현금및현금성자산	31	103	137	163
기말현금및현금성자산	103	137	163	188

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	1,334	645	768	871
BPS	7,751	8,439	9,160	9,938
CFPS	2,285	1,612	1,748	1,836
DPS	350	300	400	450
Valuation(배)				
PER	10.0	12.6	10.6	9.3
PBR	1.7	1.0	0.9	0.8
PCR	5.8	5.1	4.7	4.4
EV/EBITDA	5.4	3.6	3.0	2.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	17.9	8.0	8.7	9.1
EBITDA 이익률	9.9	9.2	9.3	9.0
부채비율	41.5	32.8	28.0	25.1
순부채비율	-3.6	-14.4	-20.9	-25.3
매출채권회전율(x)	10.5	12.0	12.8	13.0
재고자산회전율(x)	11.4	9.5	10.1	10.3

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
2021-09-15	Buy	13,000	1년	-19.6%	3.8%
2021-11-23	Buy	18,000	1년	-43.5%	-25.0%
2022-08-31	Buy	11,500	1년	-26.5%	-21.6%

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, 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 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 2022-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	97.8%	2.2%	-