

파트론 (091700)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

12,000

유지

현재주가

8,110

(23.08.01)

가전 및 전자부품업종

전장 등 신규 사업군의 매출 확대, 재평가 시점

- 2023년 2Q 영업이익(84억원)은 종전 추정을 하회
- 3Q 영업이익은 132억원으로 57%(qoq) 증가, 개선 전망
- 전장(카메라+LED) 중심으로 신규 사업군 매출 비중은 54%로 확대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원 유지

2023년 주당순이익(EPS)에 목표P/E 18.4배를 적용하여 목표주가 12,000원, 투자의견 매수(BUY) 유지. 연결, 2023년 2Q 매출 2,497억원 -12.1% yoy/-18.9% qoq)과 영업이익(84.5억원 5% yoy/-44.4% qoq)은 종전 추정을 하회. 그러나 2023년 3Q 및 4Q에 삼성전자 스마트폰 판매 증가, 신규사업(전장, 담배, 센서 등)의 매출 확대로 상반기대비 개선된 실적을 전망. 중장기적인 관점에서 접근

① 3Q 실적 회복 ② 전장향 매출 증가 ③ 신규 사업군의 비중은 54%

투자 포인트는 ① 2023년 3Q 매출(2,903억원)과 영업이익(132억원)은 전년 대비 각각 16.2%, 56.6%씩 증가 추정. 삼성전자의 3Q 스마트폰 판매(5,806만대)는 9.4%(qoq) 증가, 2Q를 저점으로 개선, 카메라모듈의 매출이 12.7% 증가(qoq) 등 휴대폰 부품 매출 확대를 예상

② 전장향 카메라 매출은 2023년 2Q 214억원으로 37%(qoq) 증가 등 예상을 상회. 2023년 전장향 매출(카메라모듈 + LED)은 1,912억원으로 전년대비 42.6% 증가 등 전체 외형 성장을 상회. 전장향 매출 비중은 2022년 11%에서 2023년 17%로 증가 예상

③ 또한 전자담배 사업에 진출, 2023년 908억원으로 110%(yoy) 증가 등 신규 사업군(전장+센서+담배 등) 2023년 매출은 6,012억원으로 전체 매출(2023년 1.1조원) 중 처음으로 53.6%를 예상. 스마트폰 부품 중심의 매출 의존도에서 벗어날 전망. 새로운 재평가를 부여할 시기로 판단

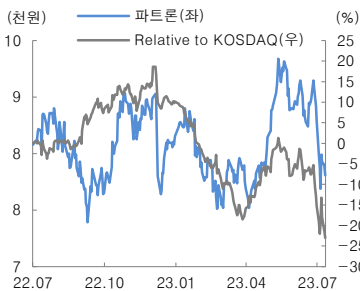
(단위: 십억원, %)

구분	2022	1Q23	직전추정	잠정치	2023			3Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	284	308	281	250	-12.1	-18.9	264	290	-3.6	16.2
영업이익	8	15	14	8	5.0	-44.4	12	13	-18.6	56.6
순이익	4	15	10	5	23.5	-66.8	9	10	-39.4	98.0

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	939.67
시가총액	478십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	9,400원 / 7,590원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	14.45%
주요주주	김종구 외 12 인 25.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	2.1	-6.2	-5.7
상대수익률	-18.2	-8.4	-25.1	-19.0



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,313	1,222	1,121	1,156	1,192
영업이익	79	57	50	58	62
세전순이익	75	57	57	63	66
총당기순이익	78	43	42	47	50
지배지분순이익	72	39	38	43	45
EPS	1,334	654	652	723	757
PER	10.0	12.4	12.4	11.2	10.7
BPS	8,410	8,027	8,407	8,860	9,347
PBR	1.6	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	17.9	8.3	7.9	8.4	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,203	1,259	1,121	1,156	-6.8	-8.1
판매비와 관리비	90	96	85	88	-6.3	-7.5
영업이익	62	67	50	58	-19.8	-13.4
영업이익률	5.1	5.3	4.4	5.0	-0.7	-0.3
영업외손익	9	4	8	5	-13.1	25.9
세전순이익	71	71	57	63	-18.9	-11.0
지배지분순이익	48	48	38	43	-20.0	-11.0
순이익률	4.3	4.2	3.7	4.1	-0.6	-0.1
EPS(지배지분순이익)	816	813	652	723	-20.0	-11.0

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 1. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
RF부문	14.8	12.7	17.9	13.6	14.6	11.6	12.0	11.6	59.0	49.8	48.0
반도체부문	300.5	218.5	230.2	191.2	226.3	167.1	197.5	183.2	940.5	774.1	776.3
기타	44.6	52.8	53.1	71.9	67.0	71.1	80.8	78.5	222.4	297.4	332.2
매출액	359.9	284.1	301.2	276.7	307.9	249.8	290.3	273.4	1,221.9	1,121.4	1,156.5
YoY	8.2%	-5.0%	-17.1%	-12.8%	-14.4%	-12.1%	-3.6%	-1.2%	-7%	-8%	3%
QoQ	13.4%	-21.1%	6.0%	-8.2%	11.3%	-18.9%	16.2%	-5.8%			
매출비중											
RF부문	4.1%	4.5%	5.9%	5.5%	5.3%	5.3%	4.7%	4.8%	5.3%	5.0%	4.7%
반도체부문	83.5%	76.9%	76.4%	77.3%	81.6%	76.0%	76.8%	75.8%	83.7%	77.7%	75.6%
기타	12.4%	18.6%	17.6%	29.1%	24.1%	32.4%	31.4%	32.5%	19.8%	29.9%	32.4%
영업이익	20.8	8.0	16.2	11.7	15.2	8.5	13.2	12.7	56.8	49.6	57.7
이익률	5.8%	2.8%	5.4%	4.2%	4.9%	3.4%	4.6%	4.6%	5%	4%	5%
YoY	31.9%	-45.0%	-38.5%	-46.4%	-26.9%	5.1%	-18.6%	8.4%	-28%	-13%	16%
QoQ	-4.9%	-61.3%	102.0%	-27.9%	29.8%	-44.4%	56.6%	-3.9%			
세전이익	21.9	10.2	24.9	-0.2	21.9	8.3	14.7	12.5	56.9	57.4	63.1
이익률	6.1%	3.6%	8.3%	-0.1%	7.1%	3.3%	5.1%	4.6%	4.7%	5.1%	5.5%
당기순이익	16.4	4.3	17.7	3.5	15.6	5.8	11.0	9.4	42.9	41.8	47.4
이익률	4.6%	1.5%	5.9%	1.3%	5.1%	2.3%	3.8%	3.4%	3.5%	3.7%	4.1%

주: 기타에 연결 매출 포함
 자료: 파트론, 대신증권 Research Center

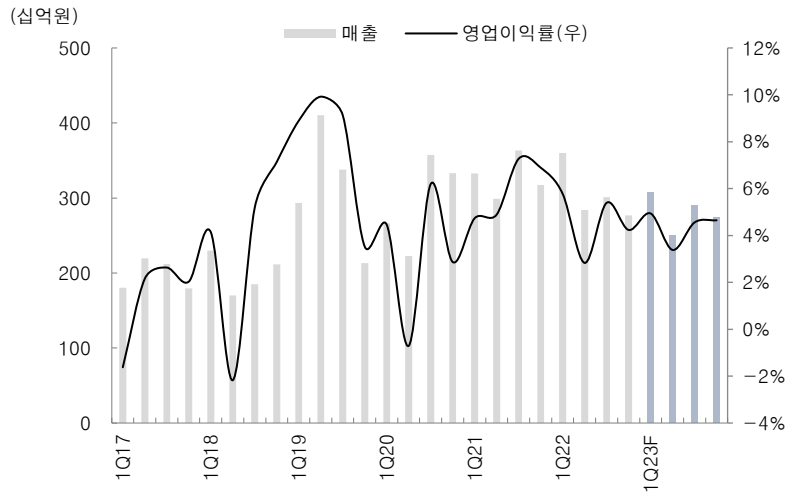
표 2. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
RF부문	14.8	12.7	17.9	13.6	14.6	13.2	13.4	13.1	59.0	54.3	53.8
반도체부문	300.5	218.5	230.2	191.2	226.3	197.3	225.2	209.0	940.5	857.8	884.3
기타	44.6	52.8	53.1	71.9	67.0	70.5	77.9	75.7	222.4	291.0	320.7
매출액	359.9	284.1	301.2	276.7	307.9	281.0	316.4	297.8	1,221.9	1,203.1	1,258.8
YoY	8.2%	-5.0%	-17.1%	-12.8%	-14.4%	-1.1%	5.0%	7.6%	-7%	-2%	5%
QoQ	13.4%	-21.1%	6.0%	-8.2%	11.3%	-8.7%	12.6%	-5.9%			
매출비중											
RF부문	4.1%	4.5%	5.9%	5.5%	5.3%	5.2%	4.7%	4.9%	5.3%	5.0%	4.7%
반도체부문	83.5%	76.9%	76.4%	77.3%	81.6%	78.0%	78.5%	77.6%	83.7%	78.9%	77.4%
기타	12.4%	18.6%	17.6%	29.1%	24.1%	27.9%	27.1%	28.1%	19.8%	26.8%	28.1%
영업이익	20.8	8.0	16.2	11.7	15.2	13.6	17.5	15.5	56.8	61.8	66.6
이익률	5.8%	2.8%	5.4%	4.2%	4.9%	4.8%	5.5%	5.2%	5%	5%	5%
YoY	31.9%	-45.0%	-38.5%	-46.4%	-26.9%	69.3%	7.6%	32.4%	-28%	9%	8%
QoQ	-4.9%	-61.3%	102.0%	-27.9%	29.8%	-10.5%	28.4%	-11.3%			
세전이익	21.9	10.2	24.9	-0.2	21.9	14.1	18.6	16.1	56.9	70.8	70.9
이익률	6.1%	3.6%	8.3%	-0.1%	7.1%	5.0%	5.9%	5.4%	4.7%	5.9%	5.6%
당기순이익	16.4	4.3	17.7	3.5	15.6	10.6	14.0	12.1	42.9	52.2	53.2
이익률	4.6%	1.5%	5.9%	1.3%	5.1%	3.8%	4.4%	4.1%	3.5%	4.3%	4.2%

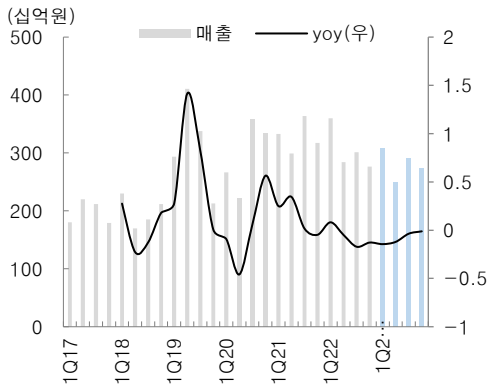
주: 기타에 연결 매출 포함
 자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



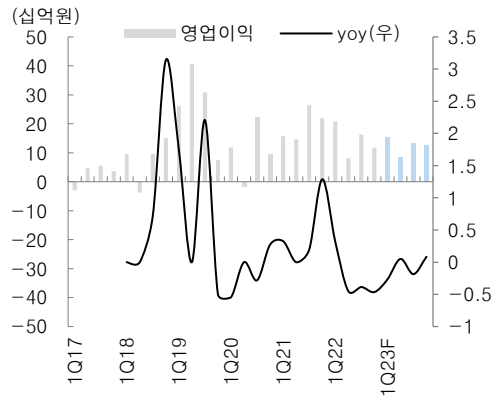
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

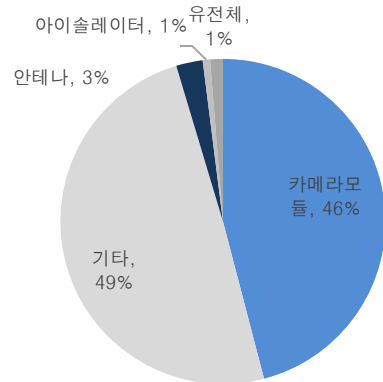
- 스마트폰 및 전기전자 부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 자산 6,854억원, 부채 1,855억원, 자본 4,999억원(2023년 3월 기준)

주가 변동요인

- 삼성전자 스마트폰 전체 판매량(지문인식, 전면/후면 카메라 모듈 등 다양한 부품 탑재)
- 전장(ADAS 카메라 등, 웨어러블 및 메디컬과 같은 사업 다변화 진행 여부

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

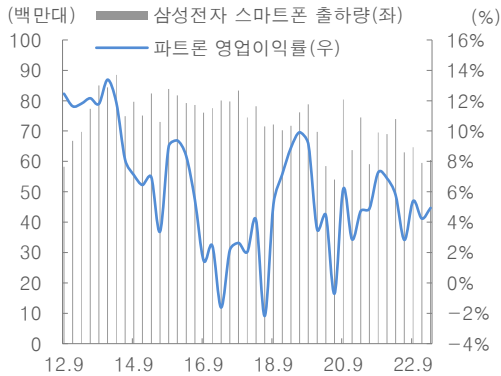
매출 비중



주: 2023년 2분기 연결 매출 기준, 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

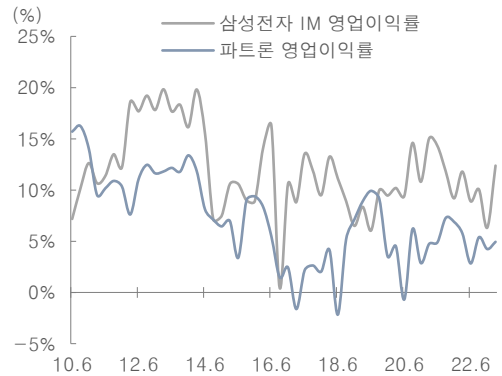
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



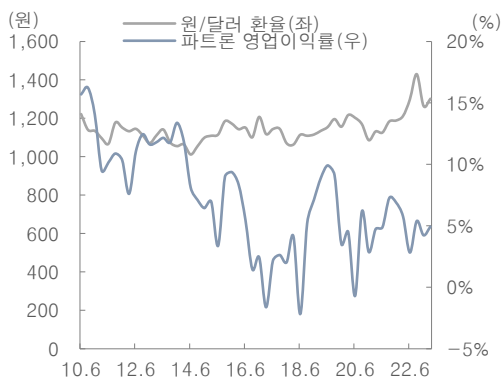
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



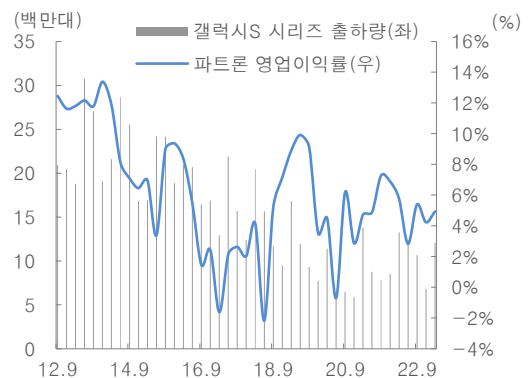
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,313	1,222	1,121	1,156	1,192
매출원가	1,149	1,076	987	1,010	1,036
매출총이익	163	146	134	146	155
판매비와관리비	84	89	85	88	93
영업이익	79	57	50	58	62
영업이익률	60	46	44	50	52
EBITDA	130	113	99	109	114
영업외손익	-4	0	8	5	4
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	0	2	2	2	2
외환관련이익	31	49	41	41	41
금융비용	-2	-1	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	0	8	6	4
법인세비용차감전순손익	75	57	57	63	66
법인세비용	3	-14	-16	-16	-17
계속사업순손익	78	43	42	47	50
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	43	42	47	50
당기순이익률	60	35	37	41	42
비재배분순이익	6	4	3	5	5
지배지분순이익	72	39	38	43	45
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	7	8	8	9
포괄순이익	97	50	49	56	59
비재배분포괄이익	6	5	4	6	6
지배지분포괄이익	91	45	45	50	53

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,334	654	652	723	757
PER	10.0	12.4	12.4	11.2	10.7
BPS	8,410	8,027	8,407	8,860	9,347
PBR	1.6	1.0	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	2,401	1,922	1,687	1,848	1,927
EV/EBITDA	5.6	4.5	4.9	4.5	4.3
SPS	24,174	20,739	19,033	19,628	20,227
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	2,598	2,188	1,921	2,041	2,091
DPS	350	300	300	300	300

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	11.3	-6.9	-8.2	3.1	3.1
영업이익 증가율	87.7	-27.8	-12.7	16.4	8.0
순이익 증가율	281.0	-45.2	-2.7	13.4	4.6
수익성					
ROC	18.5	9.7	8.2	9.7	10.3
ROA	12.2	8.3	7.1	8.0	8.3
ROE	17.9	8.3	7.9	8.4	8.3
안정성					
부채비율	41.5	36.8	34.3	33.2	32.0
순차입금비율	-3.8	0.1	-3.5	-3.6	-3.2
이자보상배율	49.6	38.0	32.9	38.0	40.8

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	353	345	354	379	413
현금및현금성자산	103	77	96	98	98
매출채권 및 기타채권	105	113	114	132	162
재고자산	133	146	134	138	142
기타유동자산	11	10	10	11	11
비유동자산	327	340	351	357	357
유형자산	270	267	279	286	287
관계기업투자금	3	2	0	-1	-2
기타비유동자산	54	71	72	72	73
자산총계	680	686	705	736	770
유동부채	195	182	178	181	184
매입채무 및 기타채무	103	89	83	85	87
차입금	84	82	83	83	84
유동성채무	1	0	0	0	1
기타유동부채	8	11	12	12	13
비유동부채	5	2	2	2	3
차입금	2	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	2	3
부채총계	199	185	180	183	187
지배지분	457	473	495	522	551
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	428	447	469	495	524
기타지분변동	-34	-37	-37	-37	-37
비지배지분	24	28	30	31	33
자본총계	481	501	525	553	583
순차입금	-18	0	-18	-20	-19

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	164	68	110	98	100
당기순이익	78	43	42	47	50
비현금항목의 가감	63	86	71	73	74
감가상각비	52	56	50	51	51
외환손익	2	4	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	10	25	27	27	28
자산부채의 증감	13	-45	12	-7	-7
기타현금흐름	10	-17	-16	-16	-16
투자활동 현금흐름	-51	-58	-60	-57	-51
투자자산	-2	-6	1	1	1
유형자산	-54	-52	-61	-58	-51
기타	5	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-42	-35	-16	-16	-16
단기차입금	-25	-5	1	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	0	0	0	0
유상증자	47	0	0	0	0
현금배당	-15	-19	-16	-16	-16
기타	-52	-11	-1	-1	-1
현금의 증감	72	-26	19	2	-1
기초 현금	31	103	77	96	98
기말 현금	103	77	96	98	98
NOPLAT	82	43	36	43	47
FCF	77	42	20	32	42

[Compliance Notice]

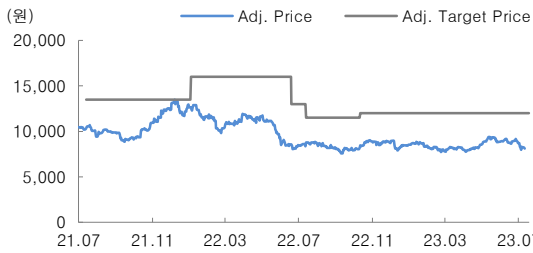
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파트론(091700) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.08.02	23.05.02	23.02.15	22.11.01	22.08.03	22.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	11,500	13,000
과리율(평균%)		(27.19)	(29.82)	(27.85)	(27.98)	(35.56)
과리율(최대/최소%)		(21.67)	(24.83)	(24.83)	(23.04)	(33.69)
제시일자	22.05.03	22.02.15	22.01.24	21.08.03		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	16,000	16,000	16,000	13,500		
과리율(평균%)	(32.07)	(29.55)	(24.35)	(20.54)		
과리율(최대/최소%)	(19.38)	(19.38)	(19.38)	0.00		
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230730)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상