

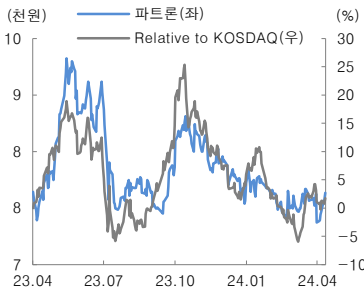
파트론
(091700)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 12,000
유지
현재주가 8,030
(24.04.30)
8가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	868.93
시가총액	473십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	9,400원 / 7,730원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	17.31%
주요주주	김종구 외 12 인 25.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	-0.2	-7.9	1.1
상대수익률	6.3	-6.0	-19.8	-1.9



Result Comment

1Q 실적은 예상 상회

- 1Q 영업이익(161억원)은 종전 추정과 컨센서스를 상회
- 2024년 영업이익은 560억원으로 34.4%(yoy) 증가 추정
- 2024년 전장향, 전자담배 등 신성장군 매출 증가가 주도

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원 유지

2024년 주당순이익(EPS)에 목표P/E 16.9배(실적회복기 평균)을 적용하여 목표주가 12,000원, 투자의견 매수(BUY) 유지. 2024년 1Q 영업이익(161억원)은 종전 추정(158억원) 및 컨센서스(150억원)을 소폭 상회. 매출(3,708억원)은 컨센서스(3,416억원)대비 8.5% 상회. 2024년 주당순이익(EPS)은 종전대비 11% 상향

삼성전자의 갤럭시S24 판매 호조 및 전장향 카메라, 전자담배, 센서 등 신성장군 매출 증가에 기인. 2024년 2Q에 삼성전자 휴대폰이 비수기 진입으로 매출과 영업이익은 둔화(qoq)되나 2024년 매출(1.42조원)과 영업이익(560억원)은 각각 21.3%(yoy), 34.4%(yoy)씩 증가 추정은 유효. 비중확대 유지

2024년 1Q 영업이익은 161억원으로 259%(qoq) 증가

연결, 2024년 1Q 매출 3,707.8억원(20.4% yoy/21.2% qoq)과 영업이익(161억원 5.9% yoy/259.2% qoq) 시현. 전장향 카메라를 포함한 카메라모듈 매출(2,648억원)이 59.9%(yoy) 증가, 삼성전자의 갤럭시S24 판매 호조 고화소 카메라모듈 매출 증가가 종전 추정을 상회. 전장향 카메라도 130.9%(yoy) 증가

2024년 2Q, 전체 매출 3,427억원(37.2% yoy/-7.6% qoq)과 영업이익(158억원 42.0% yoy/-25.6% qoq) 추정. 삼성전자 갤럭시S24 판매 둔화 및 보급형 모델의 수요 약세로 카메라모듈 매출이 감소 예상. 그러나 센서, 전자담배, 전장향 등 비휴대폰 부분의 매출 증가로 2024년 전체 매출과 영업이익은 각각 21.3%(yoy), 34.4%(yoy)씩 증가 추정은 유효

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24		2Q24	
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ
매출액	308	306	349	371	20.4	21.2
영업이익	15	4	16	16	5.9	259.2
순이익	15	2	11	17	15.7	665.0

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,222	1,172	1,422	1,474	1,621
영업이익	57	42	56	58	61
세전순이익	57	44	59	59	63
총당기순이익	43	30	45	44	47
지배지분순이익	39	29	42	40	42
EPS	654	489	711	672	719
PER	12.4	16.6	11.2	11.8	11.1
BPS	8,027	8,028	8,511	8,957	9,449
PBR	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	8.3	6.1	8.6	7.7	7.8

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,328	1,371	1,422	1,474	7.1	7.5
판매비와 관리비	95	100	94	99	-0.6	-0.6
영업이익	54	57	56	58	3.6	1.6
영업이익률	4.1	4.2	3.9	3.9	-0.1	-0.2
영업외손익	2	1	3	1	77.7	-43.7
세전순이익	56	58	59	59	6.1	0.4
지배지분순이익	38	39	42	40	11.0	0.4
순이익률	3.2	3.2	3.2	3.0	0.0	-0.2
EPS(지배지분순이익)	640	669	711	672	11.0	0.4

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 1. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
RF부문	14.6	11.6	12.7	9.5	7.5	9.1	9.8	9.5	48.5	36.0	39.1
반도체부문	226.3	167.1	235.8	242.7	312.4	282.5	303.3	274.2	872.0	1,172.5	1,205.8
기타	67.0	71.1	60.2	53.7	50.8	51.1	56.3	55.4	251.9	213.6	229.5
매출액	307.9	249.8	308.8	305.9	370.8	342.7	369.4	339.1	1,172.4	1,422.0	1,474.4
YoY	-14.4%	-12.1%	2.5%	10.6%	20.4%	37.2%	19.6%	10.9%	-4.1%	21.3%	3.7%
QoQ	11.3%	-18.9%	23.6%	-0.9%	21.2%	-7.6%	7.8%	-8.2%			
매출비중											
RF부문	5.3%	5.3%	4.5%	3.3%	2.1%	2.8%	2.8%	3.0%	4.5%	2.7%	2.8%
반도체부문	81.6%	76.0%	82.8%	84.8%	89.1%	87.4%	87.2%	86.3%	81.6%	87.5%	87.0%
기타	24.1%	32.4%	21.1%	18.7%	14.5%	15.8%	16.2%	17.4%	23.6%	15.9%	16.6%
영업이익	15.2	8.5	13.6	4.5	16.1	12.0	15.1	12.8	41.7	56.0	57.8
이익률	4.9%	3.4%	4.4%	1.5%	4.3%	3.5%	4.1%	3.8%	3.6%	3.9%	3.9%
YoY	-26.9%	5.1%	-16.6%	-61.7%	5.9%	42.0%	11.2%	186.4%	-26.6%	34.4%	3.3%
QoQ	29.8%	-44.4%	60.6%	-66.9%	259.2%	-25.6%	25.7%	-14.7%			
세전이익	21.9	8.3	12.1	1.4	17.7	12.7	16.1	12.7	43.6	59.3	58.7
이익률	7.1%	3.3%	3.9%	0.5%	4.8%	3.7%	4.4%	3.7%	3.7%	4.2%	4.0%
당기순이익	15.6	5.8	7.2	1.9	14.3	9.6	12.1	9.5	30.2	45.4	44.0
이익률	5.1%	2.3%	2.3%	0.6%	3.9%	2.8%	3.3%	2.8%	2.6%	3.2%	3.0%

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

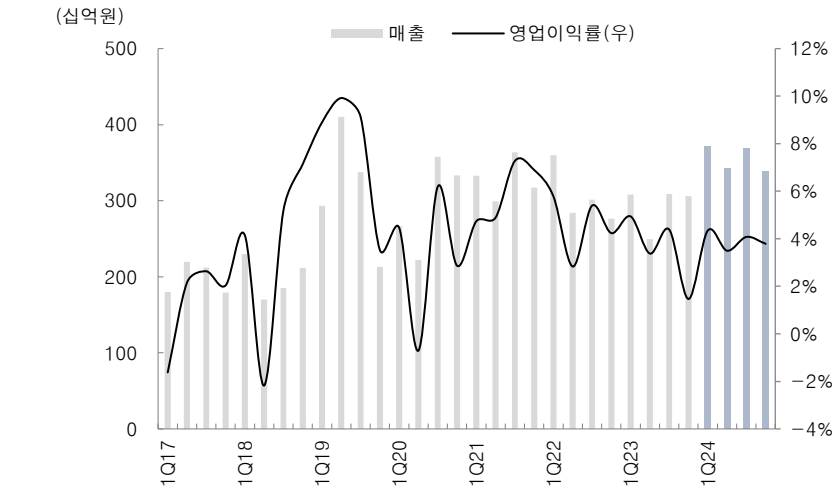
표 2. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4QF	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
RF부문	14.6	11.6	12.7	9.5	11.6	11.1	11.4	11.1	59.0	48.5	45.2
반도체부문	226.3	167.1	235.8	242.7	277.4	246.3	264.5	239.6	940.5	872.0	1,027.8
기타	67.0	71.1	60.2	53.7	59.7	61.3	67.5	66.5	222.4	251.9	255.0
매출액	307.9	249.8	308.8	305.9	348.7	318.7	343.4	317.2	1,221.9	1,172.4	1,328.0
YoY	-14.4%	-12.1%	2.5%	10.6%	13.2%	27.6%	11.2%	3.7%	-7%	-4%	13%
QoQ	11.3%	-18.9%	23.6%	-0.9%	14.0%	-8.6%	7.7%	-7.6%			
매출비중											
RF부문	5.3%	5.3%	4.5%	3.3%	3.6%	3.8%	3.6%	3.8%	5.3%	4.5%	3.7%
반도체부문	81.6%	76.0%	82.8%	84.8%	85.4%	83.9%	83.8%	82.8%	83.7%	81.6%	84.0%
기타	24.1%	32.4%	21.1%	18.7%	18.4%	20.9%	21.4%	23.0%	19.8%	23.6%	20.8%
영업이익	15.2	8.5	13.6	4.5	15.8	11.3	14.4	12.5	56.8	41.7	54.0
이익률	4.9%	3.4%	4.4%	1.5%	4.5%	3.5%	4.2%	3.9%	5%	4%	4%
YoY	-26.9%	5.1%	-16.6%	-61.7%	4.1%	33.4%	6.5%	179.2%	-28%	-27%	30%
QoQ	29.8%	-44.4%	60.6%	-66.9%	253.0%	-28.9%	28.1%	-13.2%			
세전이익	21.9	8.3	12.1	1.4	16.4	11.3	15.7	12.5	56.9	43.6	55.9
이익률	7.1%	3.3%	3.9%	0.5%	4.7%	3.5%	4.6%	3.9%	4.7%	3.7%	4.2%
당기순이익	15.6	5.8	7.2	1.9	12.3	8.4	11.8	9.4	42.9	30.2	41.9
이익률	5.1%	2.3%	2.3%	0.6%	3.5%	2.6%	3.4%	3.0%	3.5%	2.6%	3.2%

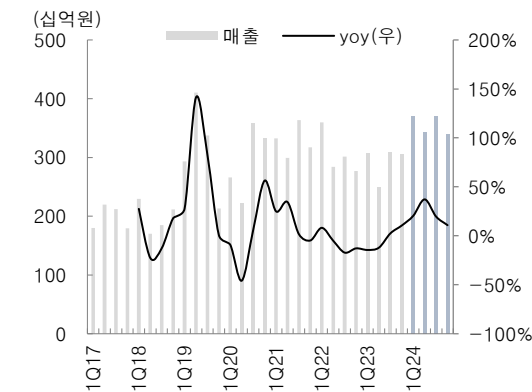
주: 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



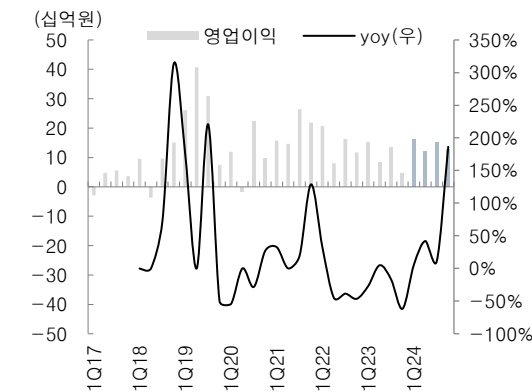
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

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

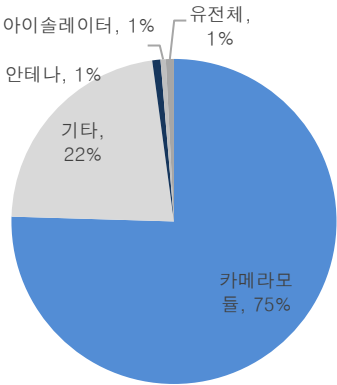
- 스마트폰 및 전기전자 부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 자산 6,503억원, 부채 1,446억원, 자본 5,057억원(2023년 12월 기준)

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

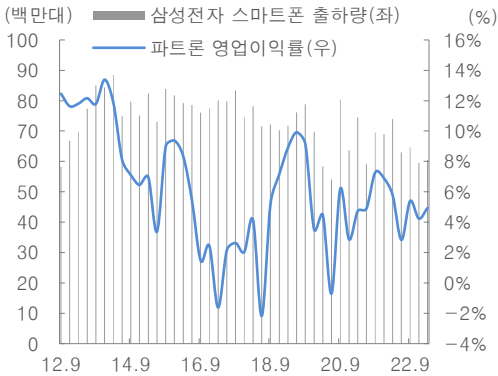
매출 비중



주: 2024년 1분기 연결 매출 기준, 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

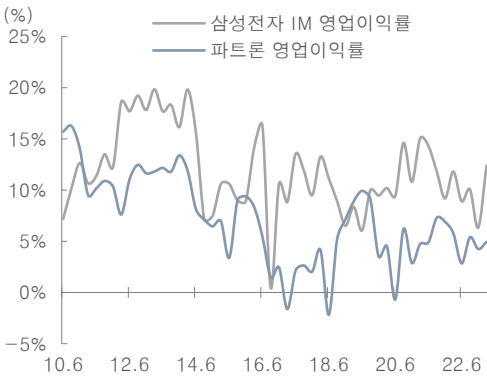
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



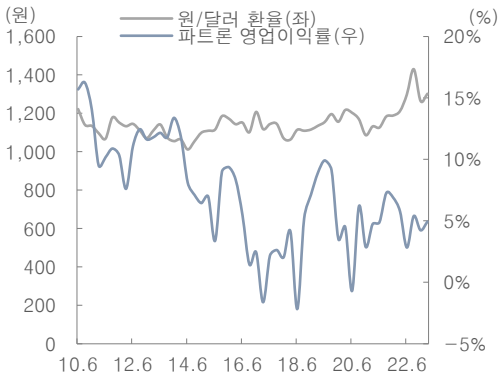
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



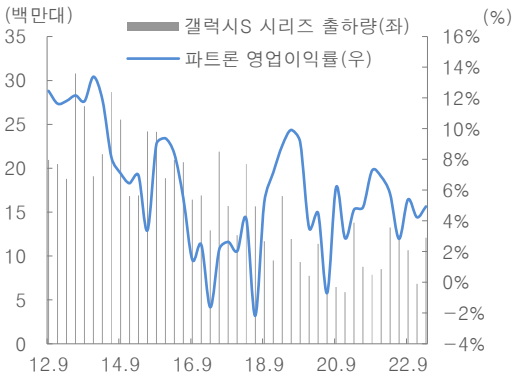
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,222	1,172	1,422	1,474	1,621
매출원가	1,076	1,043	1,272	1,318	1,456
매출총이익	146	129	150	157	165
판매비와관리비	89	88	94	99	103
영업이익	57	42	56	58	61
영업이익률	4.6	3.6	3.9	3.9	3.8
EBITDA	113	96	99	100	104
영업외손익	0	2	3	1	1
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	2	3	3	3	3
외환관련이익	49	32	30	30	30
금융비용	-1	-1	-1	-1	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	2	-1	0
법인세비용차감전순손익	57	44	59	59	63
법인세비용	-14	-13	-14	-15	-16
계속사업순손익	43	30	45	44	47
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	30	45	44	47
당기순이익률	3.5	2.6	3.2	3.0	2.9
비지배지분순이익	4	1	4	4	5
지배지분순이익	39	29	42	40	42
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-8	-9	-9	-9
포괄순이익	50	22	37	35	38
비지배지분포괄이익	5	1	3	3	4
지배지분포괄이익	45	21	34	31	34

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	654	489	711	672	719
PER	12.4	16.6	11.2	11.8	11.1
BPS	8,027	8,028	8,511	8,957	9,449
PBR	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	1,922	1,627	1,681	1,703	1,766
EV/EBITDA	4.5	5.1	4.9	4.5	4.3
SPS	20,739	19,899	24,135	25,024	27,512
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	2,188	1,756	1,762	1,743	1,816
DPS	300	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-6.9	-4.1	21.3	3.7	9.9
영업이익 증가율	-27.8	-26.6	34.4	3.3	6.1
순이익 증가율	-45.2	-29.8	50.7	-3.2	6.9
수익성					
ROIC	9.6	6.5	9.4	9.3	9.7
ROA	8.3	6.2	8.3	8.0	8.1
ROE	8.3	6.1	8.6	7.7	7.8
안정성					
부채비율	36.8	28.8	31.3	30.7	31.4
순차입금비율	0.1	-5.1	-4.5	-10.2	-11.2
이자보상배율	38.0	32.9	39.4	39.5	40.7

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	345	323	376	411	452
현금및현금성자산	77	54	53	87	97
매출채권 및 기타채권	104	128	131	124	137
재고자산	146	127	178	184	203
기타유동자산	19	14	15	15	16
비유동자산	340	328	327	325	327
유형자산	267	264	262	260	261
관계기업투자금	2	2	2	2	2
기타비유동자산	71	62	63	63	64
자산총계	686	651	703	735	779
유동부채	182	144	165	171	184
매입채무 및 기타채무	89	114	135	139	152
차입금	82	27	28	29	29
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	11	3	3	3	3
비유동부채	2	2	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	2	2
부채총계	185	146	167	173	186
자배지분	473	473	501	528	557
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	34	39	39	39	39
이익잉여금	447	458	486	513	542
기타지분변동	-37	-53	-54	-54	-54
비지배지분	28	33	34	35	36
자본총계	501	506	535	562	592
순차입금	0	-26	-24	-57	-66

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	68	91	54	88	69
당기순이익	43	30	45	44	47
비현금항목의 가감	86	73	58	59	60
감가상각비	56	54	43	42	43
외환손익	4	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	25	18	18	19	20
자산부채의 증감	-45	6	-38	-1	-23
기타현금흐름	-17	-19	-12	-13	-14
투자활동 현금흐름	-58	-41	-43	-42	-46
투자자산	-6	-1	0	0	0
유형자산	-52	-37	-40	-40	-44
기타	0	-3	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-35	-73	-5	-5	-5
단기차입금	-5	-55	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-16	-13	-13	-13
기타	-11	-2	8	8	8
현금의 증감	-26	-23	-1	34	10
기초 현금	103	77	54	53	87
기말 현금	77	54	53	87	97
NOPLAT	43	29	43	43	46
FCF	42	43	44	44	43

[Compliance Notice]

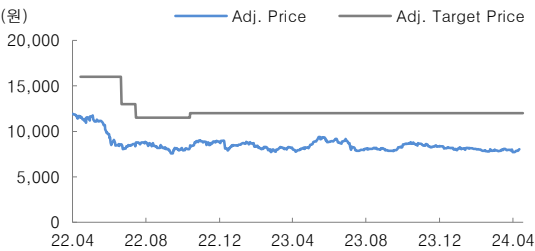
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파트론(091700) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.02	24.02.28	23.11.02	23.11.01	23.08.02	23.05.02
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
과리율(평균%)		(34.12)	(31.03)	(29.64)	(29.68)	(27.19)
과리율(최대/최소%)		(32.75)	(26.92)	(21.67)	(21.67)	(21.67)
제시일자	23.02.15	22.11.01	22.08.03	22.07.10	22.05.03	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	12,000	12,000	11,500	13,000	16,000	
과리율(평균%)	(29.82)	(27.86)	(27.98)	(35.56)	(35.83)	
과리율(최대/최소%)	(24.83)	(24.83)	(23.04)	(33.69)	(26.56)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240428)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	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