

# 파트론 (091700)

## 회복의 원년

### 인식 전환을 기다린다

투자 의견과 목표주가를 유지한다. 여전히 모바일 카메라 업체라는 인식이 크고 실제로 삼성전자 스마트폰용 노출도가 큰 것이 사실이나, 시간이 흐를수록 전장부품/센서 업체로 인식이 바뀔 것으로 판단한다. 참고로 전장/센서의 수익성이 모바일용 컴포넌트 대비 높으므로 지속가능한 이익률은 점진적으로 개선될 전망이며, 전사 ROE 역시 '23년의 6.8%를 저점으로 '24년 7.6%, '25년 8.1%로 개선될 전망이다.

### 4Q23 외형은 선방, 수익성은 아쉬움

4Q23 실적은 매출 3,059억원(+11% YoY, -1% QoQ), 영업이익 45억원(-62% YoY, 영업이익률 1.5%)으로 공시됐다. 예상보다 외형 성장이 견조했던 이유는 플래그십 파생모델 및 중저가 구모델에 대한 수주 덕분인 반면, 판가가 낮아진 구모델용 카메라인만큼 수익성은 기대에 미치지 못했던 것으로 파악된다. 또한, 상대적으로 수익성 높은 센서류 매출이 부진했던 것도 수익성에 영향을 미친 것으로 추정된다. 1Q24 실적은 매출 3,345억원(+9% YoY, +9% QoQ), 영업이익 142억원(-7% YoY, 영업이익률 4.2%)로 추정된다. 중저가 신모델 수주 효과에 따라 견조한 외형성장을 지속할 전망이며, 신모델인만큼 전분기 대비 수익성 개선효과가 뚜렷해질 것으로 보인다.

### 2024년은 회복의 원년

2024년 실적은 매출 1.3조원(+16% YoY), 영업이익 568억원(36% YoY, 영업이익률 4.2%)으로 전망된다. 부문별 매출은 광메카 8,313억원(+27% YoY), 센서&패키지 2,824억원(+11% YoY), 전자통신 1,655억원(+3.4% YoY), 기타 853억원 (-18% YoY) 등으로 전망된다.

'24년 주 고객사의 스마트폰 출하량 +2% YoY 회복에 그칠 것이라는 보수적인 가정인데, 그에 비해 광메카의 외형 성장이 두드러질 것으로 판단하는 이유는 ① 중저가 신모델에 대한 수주 성과로 모바일 카메라의 매출이 전년 대비 +900억원 늘어날 것이며, ② 전장카메라 역시 1조원 이상의 수주잔고를 토대로, 올해 연간 +800억원대의 외형 성장을 이룰 전망이다. 이 경우, 전체 광메카 매출에서 전장카메라의 비중은 '23년 14%에서 '24년 21%로 확대될 전망이다.

한편 센서&패키지는 2Q24부터 시작될 IT제품용 터치센서, 웨어러블용 SiP 모듈 양산을 통해 +10%대의 성장을 시현할 전망이며, 완제품 위주로 구성되어 있는 전자통신 사업은 전자담배 외주생산의 해외 진출 여부에 따라 추가적인 업사이드가 열릴 전망이다. 반면, 차량용 LED가 포함된 기타 매출의 경우, 주요 전방 고객사의 전기차 판매 부진 및 컴포넌트에 대한 판가 인하로 '24년은 쉬어가는 한 해가 될 전망이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

## Company Brief

## Buy (Maintain)

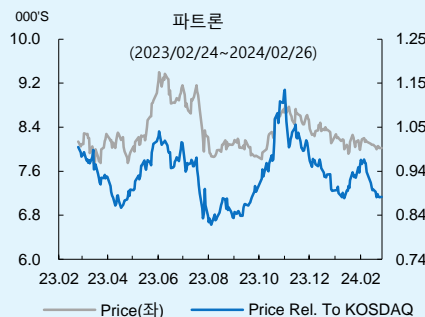
목표주가(12M)	10,500원(유지)
증가(2024.02.26)	8,020원
상승여력	30.9%

### Stock Indicator

자본금	29십억원
발행주식수	5,892만주
시가총액	473십억원
외국인지분율	16.7%
52주 주가	7,740~9,400원
60일평균거래량	141,786주
60일평균거래대금	1.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	-5.1	-0.9	-1.5
상대수익률	-5.0	-11.5	2.7	-12.8

### Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,222	1,172	1,365	1,477
영업이익(십억원)	57	48	57	65
순이익(십억원)	39	33	39	44
EPS(원)	654	557	655	745
BPS(원)	8,027	8,431	8,888	9,389
PER(배)	12.4	14.4	12.2	10.8
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE(%)	8.3	6.8	7.6	8.1
배당수익률(%)	3.7	3.7	4.4	5.0
EV/EBITDA(배)	4.2	4.2	3.9	3.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 연결기준 파트론 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23p	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023p	2024E	2025E
매출액	3,079	2,498	3,088	3,059	3,345	3,339	3,828	3,132	11,724	13,645	14,775
YoY	-14.4%	-12.1%	2.5%	10.6%	8.6%	33.7%	24.0%	2.4%	-4.1%	16.4%	8.3%
QoQ	11.3%	-18.9%	23.6%	-0.9%	9.4%	-0.2%	14.6%	-18.2%			
광매카	1,656	1,147	1,681	2,048	1,991	2,080	2,289	1,954	6,532	8,313	9,139
센서&패키지	727	601	744	476	712	631	912	569	2,549	2,824	2,984
전자통신	390	449	423	339	449	410	401	395	1,601	1,655	1,767
기타	306	300	240	196	194	219	226	215	1,042	853	885
영업이익	152	84	135	45	142	151	186	90	417	569	645
YoY	-26.9%	4.9%	-16.6%	-61.7%	-6.7%	78.5%	37.1%	101.0%	-26.6%	36.4%	13.5%
QoQ	29.9%	-44.5%	60.6%	-66.9%	216.5%	6.1%	23.3%	-51.5%			
OPM	4.9%	3.4%	4.4%	1.5%	4.2%	4.5%	4.9%	2.9%	3.6%	4.2%	4.4%

자료: 파트론, 하이투자증권

표2. 파트론 실적추정 변경

(단위: 억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023p	2024E	2023p	2024E	2023p	2024E
매출액	11,724	13,645	11,266	12,172	4.1	12.1
영업이익	481	569	457	545	5.2	4.3
영업이익률	4.1	4.2	4.1	4.5		
세전이익	487	574	513	605	-5.0	-5.2
세전이익률	4.2	4.2	4.6	5.0		
지배주주순이익	328	386	345	407	-4.9	-5.2
지배주주순이익률	2.8	2.8	3.1	3.3		
EPS	556.7	655.1	585.8	690.6	-5.0	-5.1

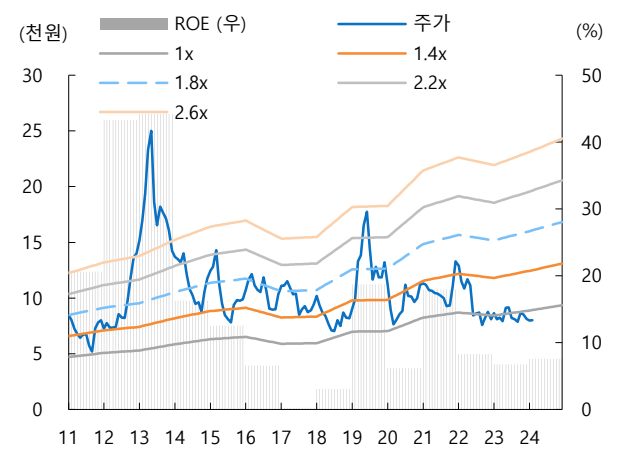
자료: 하이투자증권

표3. 파트론 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	8,930	12개월 선행
② Target Multiple	1.2	과거 10년 연간 저점 P/B의 평균
- 적정주가	10,716	① * ②
③ 목표주가	10,500	
④ 현재주가	8,020	
상승여력	31	③ / ④ - 1

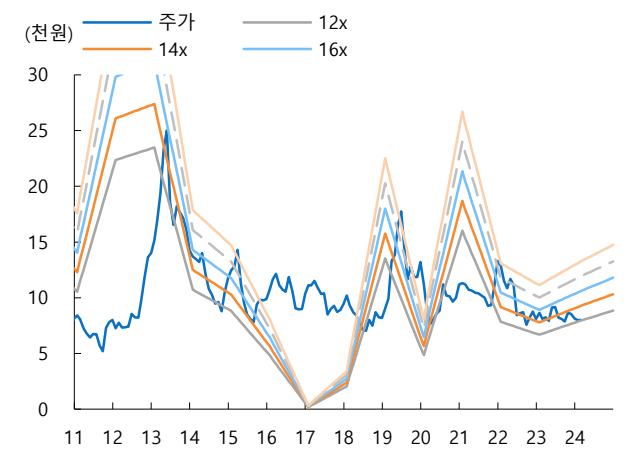
자료: 하이투자증권

그림1. 파트론 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림2. 파트론 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

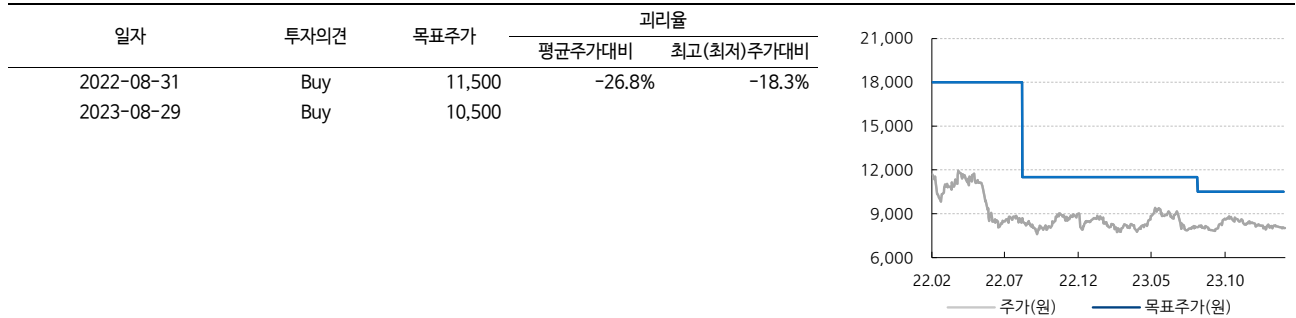
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	345	343	364	379	매출액	1,222	1,172	1,365	1,477
현금 및 현금성자산	77	88	69	61	증가율(%)	-6.9	-4.1	16.4	8.3
단기금융자산	5	5	5	5	매출원가	1,076	1,036	1,207	1,307
매출채권	113	108	126	136	매출총이익	146	136	158	171
재고자산	146	140	163	176	판매비와관리비	89	88	101	106
비유동자산	340	339	337	340	연구개발비	15	14	16	18
유형자산	267	267	267	273	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	8	8	8	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	686	682	701	719	영업이익	57	48	57	65
유동부채	182	151	139	123	증가율(%)	-27.8	-15.4	18.3	13.5
매입채무	71	70	82	89	영업이익률(%)	4.6	4.1	4.2	4.4
단기차입금	82	57	37	17	이자수익	2	3	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	이자비용	1	1	1	0
비유동부채	2	2	2	2	지분법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	57	49	57	65
부채총계	185	153	141	125	법인세비용	14	12	14	16
지배주주지분	473	497	524	553	세전계속이익률(%)	4.7	4.2	4.2	4.4
자본금	29	29	29	29	당기순이익	43	37	43	49
자본잉여금	34	34	34	34	순이익률(%)	3.5	3.1	3.2	3.3
이익잉여금	447	463	484	506	지배주주귀속 순이익	39	33	39	44
기타자본항목	-37	-31	-24	-17	기타포괄이익	7	7	7	7
비지배주주지분	28	32	36	41	총포괄이익	50	43	50	56
자본총계	501	529	560	595	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	68	107	72	91	주당지표 (원)				
당기순이익	43	37	43	49	EPS	654	557	655	745
유형자산감가상각비	56	55	55	55	BPS	8,027	8,431	8,888	9,389
무형자산상각비	1	0	0	0	CFPS	1,612	1,493	1,591	1,681
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	300	300	350	400
투자활동 현금흐름	-58	-49	-49	-54	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-52	-55	-55	-60	PER	12.4	14.4	12.2	10.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.0	1.0	0.9	0.9
금융상품의 증감	-7	1	1	1	PCR	5.0	5.4	5.0	4.8
재무활동 현금흐름	-35	-42	-37	-39	EV/EBITDA	4.2	4.2	3.9	3.5
단기금융부채의증감	-5	-25	-20	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	8.3	6.8	7.6	8.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.3	8.8	8.2	8.1
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	36.8	29.0	25.1	21.0
현금및현금성자산의증감	-26	11	-19	-8	순부채비율	0.1	-6.6	-6.5	-8.1
기초현금및현금성자산	103	77	88	69	매출채권회전율(x)	11.2	10.6	11.7	11.3
기말현금및현금성자산	77	88	69	61	재고자산회전율(x)	8.8	8.2	9.0	8.7

자료 : 파트론, 하이투자증권 리서치본부

## 파트론 투자이전 및 목표주가 변동추이



## 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-mail등을 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.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자이전]

## 종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

## [투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-