

파트론
(091700)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

12,000

유지

현재주가

7,910

(24.02.28)

8가전 및 전자부품업종

Result Comment

1Q 실적 개선,
사업다각화 긍정적

- 4Q23 매출(3,059억원)은 추정대비 상회, 영업이익(45억원)은 하회
- 1Q24 영업이익은 158억원으로 253%(qoq/4.1% yoy) 증가 추정
- 갤럭시S24 판매 호조, 전장향 카메라 매출 증가 전망

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원 유지

2024년 주당순이익(EPS)에 목표P/E 18.7배를 적용하여 목표주가 12,000원, 투자의견 매수(BUY) 유지. 2023년 4Q 영업이익(45억원)은 종전 추정(100억원)을 하회하였으나 2024년 1Q 영업이익은 158억원으로 개선 전망. 휴대폰향 카메라모듈의 전장향 카메라, 센서, 전자담배 등 사업다각화도 긍정적으로 평가. 2024년 매출과 영업이익은 각각 13.3%(yoy), 29.7%(yoy)씩 증가 추정, 중장기적 관점에서 비중확대 유지

2024년 1Q 영업이익은 158억원으로 253%(qoq) 증가 추정

연결, 2023년 4Q 매출 3,059억원(10.6% yoy/-0.9% qoq)과 영업이익(45억원 -61.7% yoy/-66.9% qoq) 시현. 센서 매출은 부진(-44% qoq)하였으나 전장향 카메라를 포함한 카메라모듈 매출이 21.8%(qoq) 증가하여 종전 추정인 전체 매출(2,768억원)을 상회. 다만 영업이익은 카메라모듈의 믹스 악화, 일부 재고 조정의 영향으로 종전 추정(100억원)을 하회

2024년 1Q 매출 3,487억원(13.2% yoy/14.9% qoq)과 영업이익(158억원 4.1% yoy/253% qoq) 추정. 삼성전자 갤럭시S24 판매 호조로 카메라모듈 매출은 10.4%(qoq) 증가하여 영업이익률(4.5% / 3%p qoq)도 정상 수준으로 회복 전망. 전장향 카메라 매출 비중(카메라모듈내)은 2022년 7%에서 2023년 14% 증가, 2024년 15.1%로 확대. 휴대폰향 의존도 축소, 전장향 및 센서, 전자담배 등 매출 다변화 추진으로 이익 개선 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23				1Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	277	309	277	306	10.6	-0.9	271	349	13.2	14.0
영업이익	12	14	10	4	-61.7	-66.9	12	16	4.1	253.0
순이익	3	7	5	2	-46.9	-75.3	0	11	-26.6	558.6

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

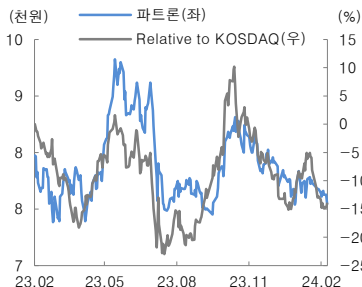
(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,313	1,222	1,172	1,328	1,371
영업이익	79	57	42	54	57
세전순이익	75	57	44	56	58
총당기순이익	78	43	30	42	44
지배지분순이익	72	39	28	38	39
EPS	1,334	654	479	640	669
PER	10.0	12.4	17.0	12.4	11.8
BPS	8,410	8,027	8,233	8,606	9,009
PBR	1.6	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	17.9	8.3	5.9	7.6	7.6

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

KOSDAQ	863.39
시가총액	467십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	9,400원 / 7,740원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	16.75%
주요주주	김종구 외 12 인 25.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	-7.8	-2.0	-1.5
상대수익률	-4.3	-12.5	3.3	-10.0



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,143	1,202	1,172	1,328	2.5	10.5
판매비와 관리비	90	94	88	95	-1.5	0.8
영업이익	47	49	42	54	-12.0	9.4
영업이익률	4.1	4.1	3.6	4.1	-0.6	0.0
영업외손익	3	5	2	2	-35.0	-60.3
세전순이익	50	54	44	56	-13.3	3.4
지배지분순이익	32	36	28	38	-11.9	3.4
순이익률	3.0	3.4	2.6	3.2	-0.4	-0.2
EPS(지배지분순이익)	544	619	479	640	-11.9	3.4

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 1. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(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

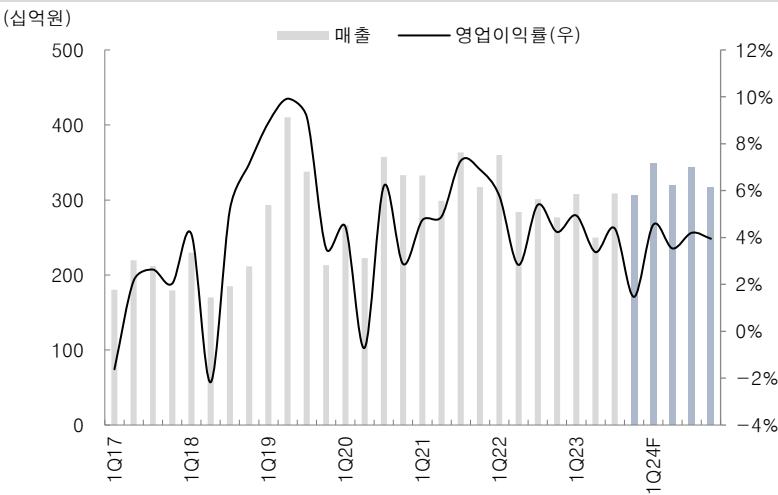
표 2. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(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	12.7	11.6	59.0	50.6	48.0
반도체부문	300.5	218.5	230.2	191.2	226.3	167.1	235.8	210.8	940.5	840.0	922.7
기타	44.6	52.8	53.1	71.9	67.0	71.1	60.2	54.4	222.4	252.7	231.6
매출액	359.9	284.1	301.2	276.7	307.9	249.8	308.8	276.8	1,221.9	1,143.3	1,202.4
YoY	8.2%	-5.0%	-17.1%	-12.8%	-14.4%	-12.1%	2.5%	0.0%	-7%	-6%	5%
QoQ	13.4%	-21.1%	6.0%	-8.2%	11.3%	-18.9%	23.6%	-10.4%			
매출비중											
RF부문	4.1%	4.5%	5.9%	5.5%	5.3%	5.3%	4.5%	4.6%	5.3%	4.9%	4.3%
반도체부문	83.5%	76.9%	76.4%	77.3%	81.6%	76.0%	82.8%	82.6%	83.7%	81.0%	83.1%
기타	12.4%	18.6%	17.6%	29.1%	24.1%	32.4%	21.1%	21.3%	19.8%	24.4%	20.8%
영업이익	20.8	8.0	16.2	11.7	15.2	8.5	13.6	10.2	56.8	47.4	49.4
이익률	5.8%	2.8%	5.4%	4.2%	4.9%	3.4%	4.4%	3.7%	5%	4%	4%
YoY	31.9%	-45.0%	-38.5%	-46.4%	-26.9%	5.1%	-16.6%	-13.4%	-28%	-17%	4%
QoQ	-4.9%	-61.3%	102.0%	-27.9%	29.8%	-44.4%	60.6%	-25.1%			
세전이익	21.9	10.2	24.9	-0.2	21.9	8.3	12.1	8.1	56.9	50.3	54.0
이익률	6.1%	3.6%	8.3%	-0.1%	7.1%	3.3%	3.9%	2.9%	4.7%	4.4%	4.5%
당기순이익	16.4	4.3	17.7	3.5	15.6	5.8	7.2	6.1	42.9	34.4	40.5
이익률	4.6%	1.5%	5.9%	1.3%	5.1%	2.3%	2.3%	2.2%	3.5%	3.0%	3.4%

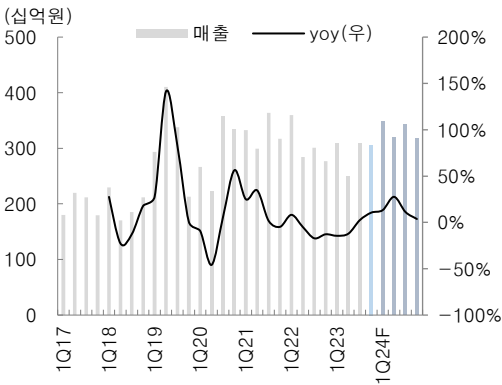
주: 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



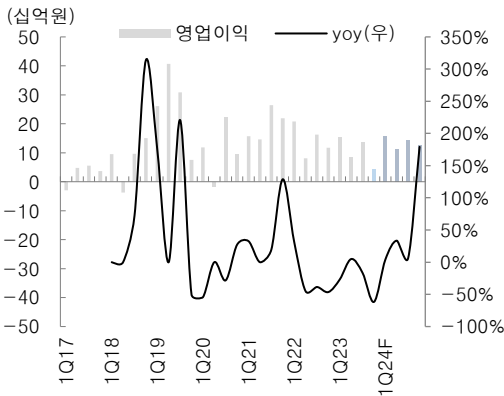
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

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

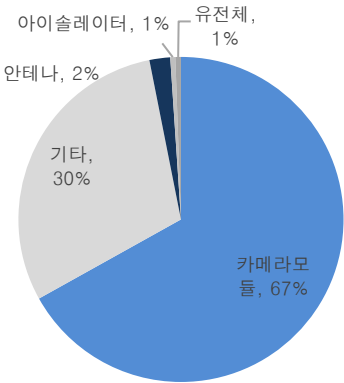
- 스마트폰 및 전기전자 부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 자산 6,503억원, 부채 1,446억원, 자본 5,057억원(2023년 12월 기준)

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

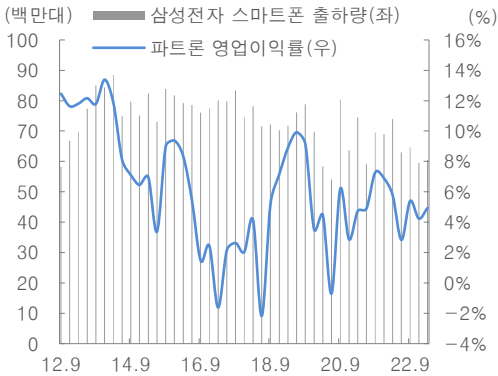
매출 비중



주: 2023년 4분기 연결 매출 기준, 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

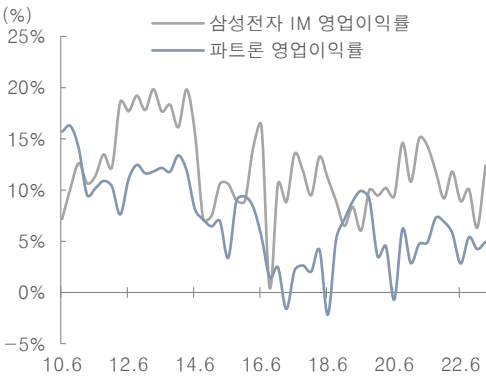
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



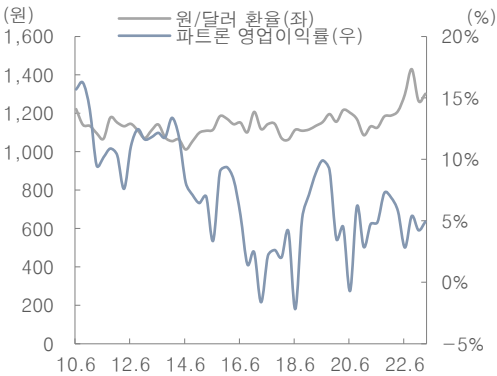
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



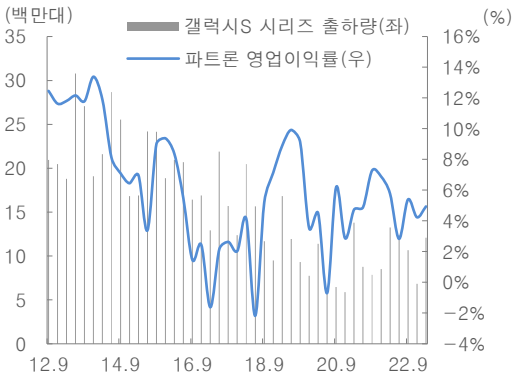
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,313	1,222	1,172	1,328	1,371
매출원가	1,149	1,076	1,042	1,179	1,214
매출총이익	163	146	130	149	157
판매비와관리비	84	89	88	95	100
영업이익	79	57	42	54	57
영업이익률	6.0	4.6	3.6	4.1	4.2
EBITDA	130	113	91	105	108
영업외손익	-4	0	2	2	1
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	2	2	2
법인세비용차감전순이익	75	57	44	56	58
법인세비용	3	-14	-13	-14	-15
계속사업순이익	78	43	30	42	44
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	43	30	42	44
당기순이익률	6.0	3.5	2.6	3.2	3.2
비배지분순이익	6	4	2	4	4
지배지분순이익	72	39	28	38	39
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	7	8	8	9
포괄순이익	97	50	38	50	53
비배지분포괄이익	6	5	3	5	5
지배지분포괄이익	91	45	35	45	48

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,334	654	479	640	669
PER	10.0	12.4	17.0	12.4	11.8
BPS	8,410	8,027	8,233	8,606	9,009
PBR	1.6	1.0	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	2,401	1,922	1,553	1,785	1,836
EV/EBITDA	5.6	4.5	5.4	4.9	4.7
SPS	24,174	20,739	19,899	22,540	23,267
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
CFPS	2,598	2,188	1,686	1,918	1,962
DPS	350	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	11.3	-6.9	-4.1	13.3	3.2
영업이익 증가율	87.7	-27.8	-26.6	29.7	5.4
순이익 증가율	281.0	-45.2	-29.8	39.0	4.6
수익성					
ROIC	18.5	9.7	6.5	8.8	9.1
ROA	12.2	8.3	6.0	7.6	7.6
ROE	17.9	8.3	5.9	7.6	7.6
안정성					
부채비율	41.5	36.8	35.6	36.0	35.0
순차입금비율	-3.8	0.1	-0.1	2.4	2.3
이자보상배율	49.6	38.0	27.6	35.6	37.2

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	353	345	347	374	403
현금및현금성자산	103	77	79	65	66
매출채권 및 기타채권	105	113	118	140	163
재고자산	133	146	140	158	163
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	698	732	761
유동부채	195	182	181	191	195
매입채무 및 기타채무	103	89	86	95	97
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	183	193	197
자배지분	457	473	485	507	531
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	428	447	459	480	504
기타지분변동	-34	-37	-37	-37	-37
비배지분	24	28	30	31	33
자본총계	481	501	515	538	563
순차입금	-18	0	-1	13	13

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	164	68	91	81	101
당기순이익	78	43	30	42	44
비현금항목의 가감	63	86	69	71	72
감가상각비	52	56	50	51	51
외환손익	2	4	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	10	25	24	25	26
자산부채의 증감	13	-45	5	-18	0
기타현금흐름	10	-17	-13	-14	-15
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	2	-13	1
기초 현금	31	103	77	79	65
기말 현금	103	77	79	65	66
NOPLAT	82	43	29	41	43
FCF	77	42	13	29	38

[Compliance Notice]

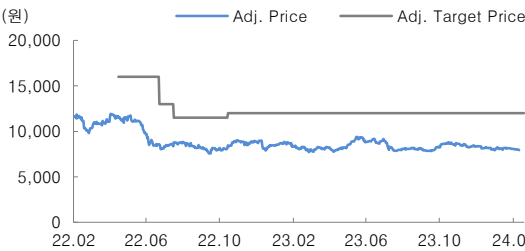
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.02.29	23.11.02	23.11.01	23.08.02	23.05.02	23.02.15
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
과리율(평균%)		(30.99)	(29.64)	(29.68)	(27.19)	(29.82)
과리율(최대/최소%)		(26.92)	(21.67)	(21.67)	(21.67)	(24.83)
제시일자	22.11.01	22.08.03	22.07.10	22.05.03		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	12,000	11,500	13,000	16,000		
과리율(평균%)	(27.85)	(27.98)	(35.56)	(35.83)		
과리율(최대/최소%)	(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:20240226)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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