

파트론 (091700)

비모바일의 비중 확대로 역대 최대 매출

역사적 하단에 머무르고 있는 밸류에이션

투자 의견과 목표주가를 유지한다. 모바일 카메라모듈 회사라는 이미지가 강한 편이지만, 회사는 스마트폰 관련 부품에 대한 의존도를 낮추기 위해 전장부품, 센서, ODM 사업을 적극적으로 확대해 왔으며, 이에 따라 올해 연간 최대 매출을 시현할 것으로 전망된다. 그럼에도, 밸류에이션은 12MF P/B 0.9배, P/E 9배로 역사적 하단에 머물러 있다. 올해 예상 DPS 기준 시가 배당률은 4% 수준으로 IT 중 소형주 중에서 준수한 편이다.

모바일 점유율 확대와 전장의 견조한 성장

상반기를 되돌아보면, 카메라모듈 매출이 5,141억원으로 전년 동기 대비 +83%의 인상적인 성장을 시현했다. 전년 동기의 베이스 부담이 낮은 가운데, 고객사 내 카메라모듈 점유율 확대와 전장카메라 매출 성장이 눈에 띄었다.

특히 1H24 전장카메라 매출은 926억원으로, 무려 +150% YoY 성장했다. 전사 매출에서 차지하는 비중도 동기간 7%에서 13%로 두 배 가까이 늘었다. 고객사 내 점유율 확대와 ADAS 고도화가 맞물린 결과다. 이 같은 인상적인 성장은 2H24에도 유효할 것으로 판단되며, '24년 연간 전장 카메라 매출은 +134% 성장한 2,172억원으로 전망된다.

전장용 LED의 경우 엔드 유저의 전기차 판매 둔화 영향으로 성장의 궤적이 예상보다 완만해졌으나, 이 것이 역성장을 의미하지는 않는다. 관련 매출은 '24년 연간 402억원으로, +11% YoY 성장할 것으로 전망된다.

결론적으로, 앞선 전장카메라와 전장LED를 합친 전체 전장 부품 매출은 '24년 2,573억원, '25년 3,317억원으로 각각 +51% YoY, +29% YoY 성장할 전망으로, 동기간 전사 매출에서 차지하는 비중도 18%, 22%에 달할 전망이다. 회사가 전장부품사업을 적극적으로 확대하기 시작한 2020년 이래로, 2025F까지 5년 동안 연평균 +52%의 성장을 시현하는 것이다.

전장 카메라, SiP, 전자담배 중심의 실적 개선

3Q24 실적은 매출 4,091억원(+33% YoY, +11% QoQ), 영업이익 187억원(+38% YoY, 영업이익률 4.6%)로 전망된다. 제품별 흐름을 살펴보면,

- ① 카메라모듈의 경우 모바일향은 FE 모델과 일부 A시리즈 양산으로 전분기 대비 Flat할 전망이며, 전장카메라는 2분기에 이어 추가 개선이 기대된다.
- ② 센서의 경우, 지문인식은 경쟁 격화와 전방 수요 부진으로 반등을 기대하기 어려울 것이나, 2분기부터 양산 시작된 웨어러블향 SiP와 포스터치 매출이 3분기에는 온기 반영되며 외형 성장을 이끌 전망이다.
- ③ 한편, 전자담배는 연초 계획대비 수요가 좋다. 특히 3분기부터 해외판매가 시작되며 2분기 대비 또 한번의 레벨업이 예상된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	10,500원(유지)
증가(2024.08.26)	7,470원
상승여력	40.6%

Stock Indicator

자본금	29십억원
발행주식수	5,892만주
시가총액	440십억원
외국인지분율	16.2%
52주 주가	6,960~8,810원
60일평균거래량	193,866주
60일평균거래대금	1.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	-6.2	-6.9	-7.7
상대수익률	3.1	2.5	4.7	7.1

Price Trend



FY	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,172	1,480	1,551	1,629
영업이익(십억원)	42	58	64	71
순이익(십억원)	29	47	50	55
EPS(원)	489	801	847	941
BPS(원)	8,028	8,423	8,820	9,268
PER(배)		9.3	8.8	7.9
PBR(배)		0.9	0.8	0.8
ROE(%)	6.1	9.7	9.8	10.4
배당수익률(%)		4.0	4.7	5.4
EV/EBITDA(배)		3.6	3.3	3.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

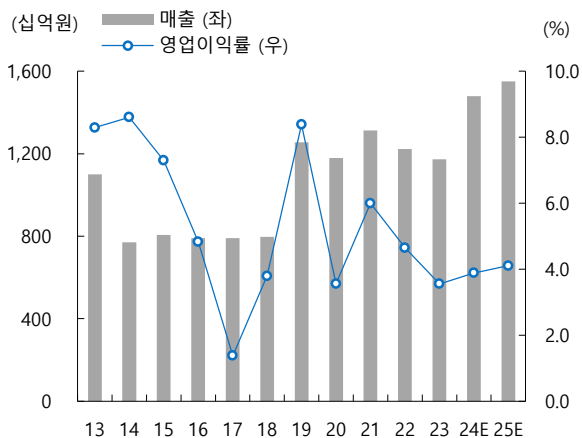
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 연결기준 파트론 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,079	2,498	3,088	3,059	3,708	3,699	4,091	3,298	11,724	14,797	15,510
YoY	-14.4%	-12.1%	2.5%	10.6%	20.4%	48.1%	32.5%	7.8%	-4.1%	26.2%	4.8%
QoQ	11.3%	-18.9%	23.6%	-0.9%	21.2%	-0.2%	10.6%	-19.4%			
광메카	1,657	1,147	1,681	2,075	2,648	2,493	2,608	2,228	6,560	9,976	10,241
센서&패키지	727	601	744	476	573	587	820	486	2,549	2,466	2,579
전자통신	381	449	423	339	288	381	418	352	1,592	1,438	1,692
기타	306	300	240	196	199	238	245	233	1,042	916	998
영업이익	152	84	135	45	161	143	187	84	417	575	637
YoY	-26.9%	4.9%	-16.6%	-61.7%	6.2%	69.5%	37.9%	87.2%	-26.6%	38.0%	10.7%
QoQ	29.9%	-44.5%	60.6%	-66.9%	260.0%	-11.5%	30.6%	-55.0%			
OPM	4.9%	3.4%	4.4%	1.5%	4.4%	3.9%	4.6%	2.5%	3.6%	3.9%	4.1%

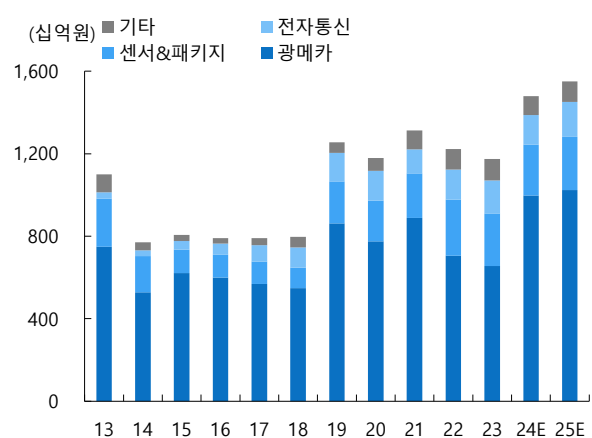
자료: 파트론, iM증권

그림1. 파트론 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 파트론, iM증권

그림2. 파트론 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 파트론, iM증권

표2. 파트론 실적추정 변경

(단위: 억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	14,797	15,510	13,645	14,775	8.4	5.0
영업이익	575	637	569	645	1.1	-1.3
영업이익률	3.9	4.1	4.2	4.4		
세전이익	658	696	574	650	14.7	7.0
세전이익률	4.4	4.5	4.2	4.4		
지배주주순이익	472	499	386	440	22.3	13.4
지배주주순이익률	3.2	3.2	2.8	3.0		
EPS	801.3	846.7	655.1	745.0	22.3	13.6

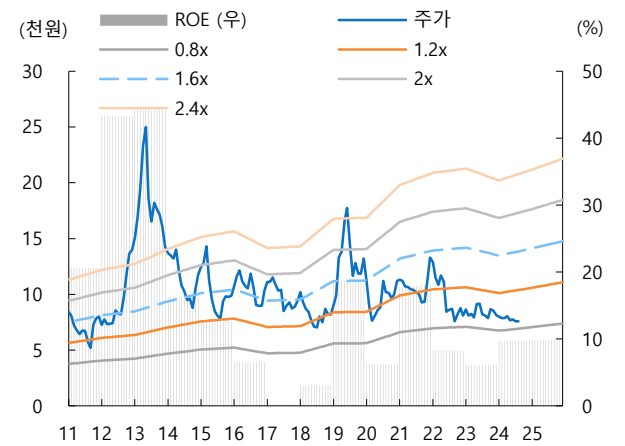
자료: iM증권

표3. 파트론 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	8,589	12MF
② Target Multiple	1.2	10년 간 연간 저점 P/B의 평균
- 적정주가	10,135	① * ②
③ 목표주가	10,500	
④ 현재주가	7,470	
상승여력	40.6%	③ / ④ - 1

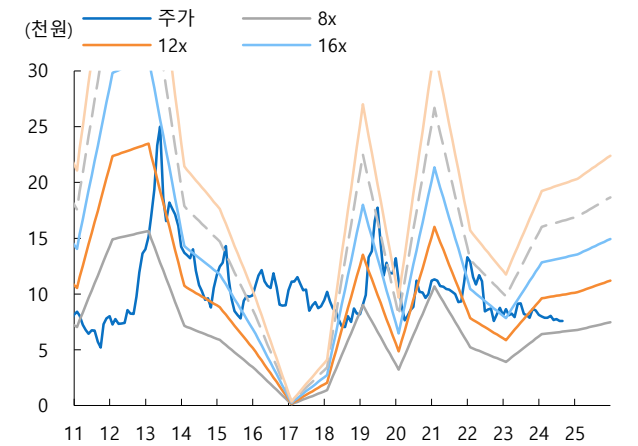
자료: iM증권

그림1. 파트론 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권

그림2. 파트론 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, iM증권

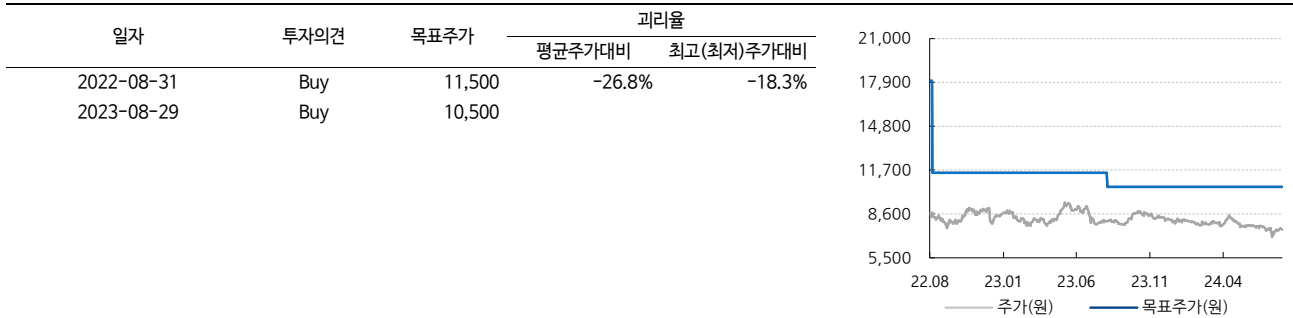
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023E	2024E	2025E	2026E
유동자산	323	351	369	400	매출액	1,172	1,480	1,551	1,629
현금 및 현금성자산	54	56	61	77	증가율(%)	-4.1	26.2	4.8	5.0
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	1,043	1,320	1,380	1,438
매출채권	128	148	155	163	매출총이익	129	159	171	190
재고자산	127	133	140	147	판매비와관리비	88	102	107	119
비유동자산	328	330	335	339	연구개발비	15	20	20	21
유형자산	264	266	271	275	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	8	8	7	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	651	681	705	739	영업이익	42	58	64	71
유동부채	144	148	146	151	증가율(%)	-26.6	38.0	10.7	11.0
매입채무	98	124	130	136	영업이익률(%)	3.6	3.9	4.1	4.3
단기차입금	27	7	-	-	이자수익	3	3	3	4
유동성장기부채	0	0	0	0	이자비용	1	0	0	0
비유동부채	2	2	2	2	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	6	3	3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	44	66	70	77
부채총계	146	150	148	153	법인세비용	13	16	17	19
지배주주지분	473	496	520	546	세전계속이익률(%)	3.7	4.4	4.5	4.7
자본금	29	29	29	29	당기순이익	30	49	52	58
자본잉여금	39	39	39	39	순이익률(%)	2.6	3.3	3.4	3.6
이익잉여금	458	490	521	556	지배주주귀속 순이익	29	47	50	55
기타자본항목	-53	-62	-70	-79	기타포괄이익	-8	-8	-8	-8
비지배주주지분	33	35	37	40	총포괄이익	22	41	44	49
자본총계	506	531	557	586	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E		2023E	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	91	96	91	98	주당지표 (원)				
당기순이익	30	49	52	58	EPS	489	801	847	941
유형자산감가상각비	54	49	50	51	BPS	8,028	8,423	8,820	9,268
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,409	1,644	1,695	1,809
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	250	300	350	400
투자활동 현금흐름	-41	-61	-65	-65	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-37	-51	-55	-55	PER		9.3	8.8	7.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	2	0	0	0	PCR		4.5	4.4	4.1
재무활동 현금흐름	-73	-26	-15	-10	EV/EBITDA	#VALUE!	3.6	3.3	3.0
단기금융부채의증감	-55	-20	-7	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	6.1	9.7	9.8	10.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.2	7.2	7.3	7.5
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	28.8	28.2	26.5	26.1
현금및현금성자산의증감	-23	2	5	16	순부채비율	-5.3	-9.2	-11.0	-13.1
기초현금및현금성자산	77	54	56	61	매출채권회전율(x)	10.1	10.7	10.2	10.2
기말현금및현금성자산	54	56	61	77	재고자산회전율(x)	8.6	11.4	11.4	11.4

자료 : 파트론, iM증권 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 기관투자자 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(매수): 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 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%