Result Comment

파트론 (091700)

밸류에이션 저평가 지속

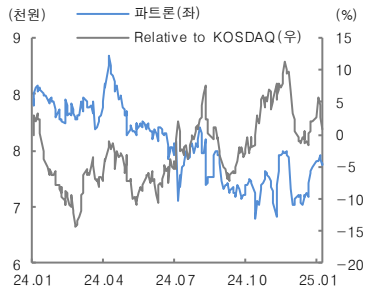
박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	11,000 유지
현재주가 (25.02.07)	7,360

8가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	742.9
시가총액	420십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	8,500원 / 6,780원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	15.56%
주요주주	김종구 외 12 인 26.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	2.6	1.7	-9.9
상대수익률	1.7	1.4	2.4	-1.5



- 4Q24 영업이익(113억원)은 종전 추정과 컨센서스를 상회
- 자기주식 소각 추진 등 밸류에이션 저평가에 초점
- 2025년 성장 정체는 부담으로 작용

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 11,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 11,000원(2025년 주당순이익 X 목표P/E 14.3배 적용<실적 회복기 평균>) 유지. 2024년 4Q 매출(3,267억원)과 영업이익(112.7억원)은 종전 추정(매출 3,025억원, 영업이익 106억원)을 각각 8%, 6.3% 상회. 다만 전분기대비 각각 22.2%, 42.3%씩 감소 등 부진한 실적이나 종전 추정을 상회는 긍정적 평가. 2024년/2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 23.1%, 2%씩 상향. 2025년 모바일 및 전자담배. 전장용 분야에서 매출 추정을 종전대비 하향, 경쟁심화 및 신모델 출시 부재에 기인

단기적으로 실적 초점보다 밸류에이션 저평가에 주목. 5년(2024년~2028년) 동안 자기주식 약 15%(2024년 3.26% 소각 완료)를 소각 예정, 2025년 P/E 9.6배, P/B 0.8배로 낮은 수준, 2025년 하반기 전장용 카메라 매출 증가 예상을 포함하면 중장기적 관점에서 비중 확대 유지

2024년 4Q 영업이익은 113억원으로 (151%yoy/-42.3%qoq) 증가

2024년 4Q 매출 3,267억원(6.8% yoy/-22.2% qoq), 영업이익 113억원(151% yoy/-42.3% qoq), 당기순이익 196억원(1412% yoy/27% qoq) 기록. 추정과 컨센서스를 상회 배경은 1) 모바일 카메라 매출은 감소(yoy, qoq)하였으나 센서 모듈 매출은 (24%yoy/-33%qoq) 증가에 기인 2) 원달러 상승으로 외환관련 이익 증가로 당기순이익은 큰 폭의 증가 시현

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24					1Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	306	420	302	327	6.8	-22.2	304	339	-8.6	3.7
영업이익	4	20	11	11	151.1	-42.3	11	14	-16.0	20.5
순이익	2	11	7	18	672.7	63.9	0	11	-23.0	-38.8

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,222	1,172	1,488	1,403	1,417
영업이익	57	42	61	56	59
세전순이익	57	44	73	65	68
총당기순이익	43	30	62	49	51
지배지분순이익	39	29	59	44	46
EPS	654	489	997	770	805
PER	12.4	16.6	7.0	9.6	9.1
BPS	8,027	8,028	8,791	9,629	10,210
PBR	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE	8.3	6.1	11.8	8.2	8.1

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	1,463	1,507	1,488	1,403	1.7	-6.9
판매비와 관리비	104	112	108	122	4.5	8.9
영업이익	61	63	61	56	0.7	-11.0
영업이익률	4.2	4.2	4.1	4.0	0.0	-0.2
영업외손익	0	3	11	9	흑자조정	217.7
세전순이익	61	66	73	65	19.8	-1.3
지배지분순이익	48	44	59	44	23.0	-1.3
순이익률	3.4	3.3	4.2	3.5	0.8	0.2
EPS(지배지분순이익)	809	755	997	770	23.1	2.0

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 1. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2023	2024	2025F
RF부문	7.5	11.6	8.9	6.8	6.9	7.0	7.1	6.9	48.5	34.8	27.9
반도체부문	312.4	297.7	352.2	263.8	277.7	278.3	317.3	270.3	872.0	1,226.2	1,143.7
기타	50.8	60.6	59.1	56.1	54.1	57.3	60.7	59.2	251.9	226.7	231.4
매출액	**370.8**	**369.9**	**420.2**	**326.7**	**338.8**	**342.5**	**385.2**	**336.5**	**1,172.4**	**1,487.6**	**1,402.9**
YoY	20.4%	48.1%	36.1%	6.8%	-8.6%	-7.4%	-8.3%	3.0%	-4.1%	26.9%	-5.7%
QoQ	21.2%	-0.2%	13.6%	-22.2%	3.7%	1.1%	12.4%	-12.6%			
매출비중											
RF부문	2.1%	3.3%	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%	2.0%	2.2%	4.5%	2.5%	2.2%
반도체부문	89.1%	86.0%	90.3%	88.5%	89.2%	88.7%	89.3%	88.0%	81.6%	88.5%	88.8%
기타	14.5%	17.5%	15.1%	18.8%	17.4%	18.3%	17.1%	19.3%	23.6%	16.4%	18.0%
영업이익	**16.1**	**14.3**	**19.5**	**11.3**	**13.6**	**13.5**	**17.0**	**12.1**	**41.7**	**61.2**	**56.2**
이익률	4.4%	3.9%	4.6%	3.4%	4.0%	3.9%	4.4%	3.6%	3.6%	4.1%	4.0%
YoY	6.2%	69.5%	44.1%	151.1%	-16.0%	-5.6%	-12.9%	7.2%	-26.6%	46.9%	-8.3%
QoQ	260.0%	-11.5%	36.5%	-42.3%	20.5%	-0.6%	26.1%	-29.0%			
세전이익	**17.9**	**15.5**	**17.3**	**21.8**	**16.0**	**15.3**	**19.7**	**14.0**	**43.6**	**72.5**	**65.0**
이익률	4.8%	4.2%	4.1%	6.7%	4.7%	4.5%	5.1%	4.2%	3.7%	4.9%	4.6%
당기순이익	**14.5**	**16.6**	**11.5**	**19.6**	**12.0**	**11.5**	**14.8**	**10.5**	**30.2**	**62.1**	**48.7**
이익률	3.9%	4.5%	2.7%	6.0%	3.5%	3.4%	3.8%	3.1%	2.6%	4.2%	3.5%

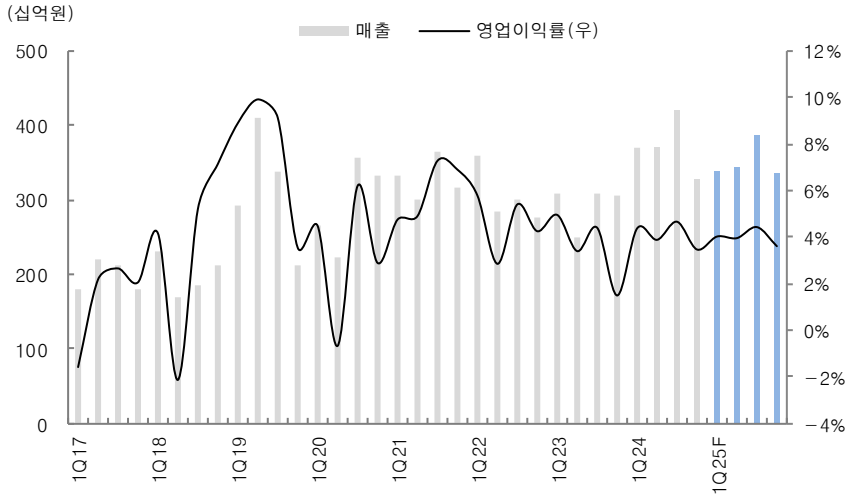
주: 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 2. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4QF	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
RF부문	7.5	11.6	8.9	8.0	8.1	8.2	8.3	8.1	48.5	35.9	32.7
반도체부문	312.4	297.7	352.2	243.0	310.5	296.2	335.5	285.9	872.0	1,205.4	1,228.0
기타	50.8	60.6	59.1	51.5	59.2	60.3	64.1	62.4	251.9	222.0	246.0
매출액	**370.8**	**369.9**	**420.2**	**302.5**	**377.7**	**364.6**	**407.9**	**356.4**	**1,172.4**	**1,463.4**	**1,506.7**
YoY	20.4%	48.1%	36.1%	-1.1%	1.9%	-1.4%	-2.9%	17.8%	-4.1%	24.8%	3.0%
QoQ	21.2%	-0.2%	13.6%	-28.0%	24.9%	-3.5%	11.9%	-12.6%			
매출비중											
RF부문	2.1%	3.3%	2.3%	2.9%	2.3%	2.4%	2.2%	2.5%	4.5%	2.6%	2.3%
반도체부문	89.1%	86.0%	90.3%	87.3%	88.7%	87.7%	88.2%	86.8%	81.6%	88.3%	87.9%
기타	14.5%	17.5%	15.1%	18.5%	16.9%	17.8%	16.9%	19.0%	23.6%	16.3%	17.6%
영업이익	**16.1**	**14.3**	**19.7**	**10.6**	**16.8**	**13.9**	**17.4**	**14.9**	**41.7**	**60.8**	**63.1**
이익률	4.4%	3.9%	4.7%	3.5%	4.5%	3.8%	4.3%	4.2%	3.6%	4.2%	4.2%
YoY	6.2%	69.5%	45.7%	137.0%	4.2%	-2.9%	-11.6%	40.4%	-26.6%	45.9%	3.7%
QoQ	260.0%	-11.5%	38.0%	-46.1%	58.3%	-17.5%	25.6%	-14.4%			
세전이익	**17.9**	**15.5**	**17.3**	**9.9**	**17.7**	**14.3**	**18.6**	**15.3**	**43.6**	**60.5**	**65.9**
이익률	4.8%	4.2%	4.1%	3.3%	4.7%	3.9%	4.6%	4.3%	3.7%	4.1%	4.4%
당기순이익	**14.5**	**16.6**	**11.5**	**7.4**	**13.3**	**10.7**	**14.0**	**11.4**	**30.2**	**49.9**	**49.4**
이익률	3.9%	4.5%	2.7%	2.4%	3.5%	2.9%	3.4%	3.2%	2.6%	3.4%	3.3%

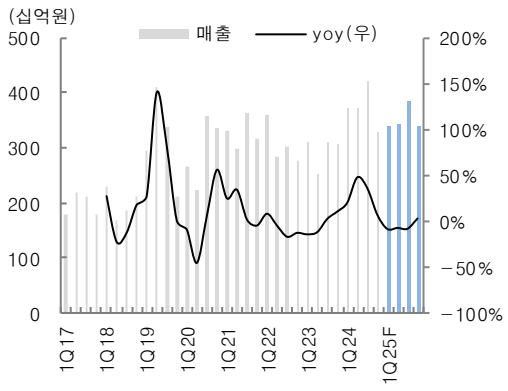
주: 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



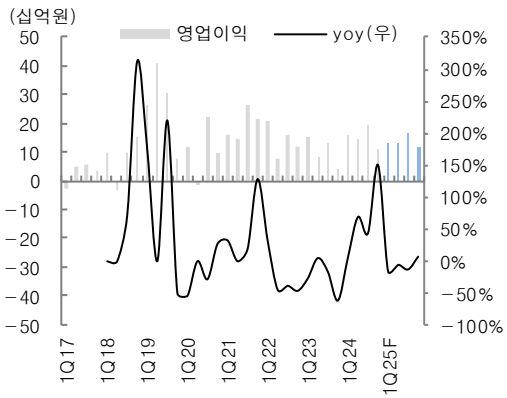
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

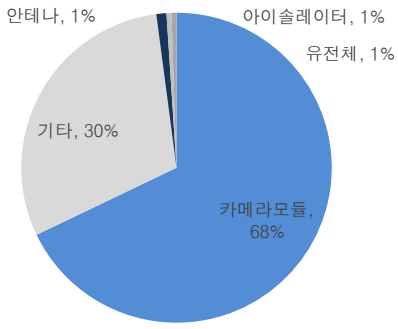
– 스마트폰 및 전기전자 부품 제조업
– 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
– 자산 7,459억원, 부채 1,812억원, 자본 5,647억원(2024년 12월 기준)

주가 변동요인

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

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

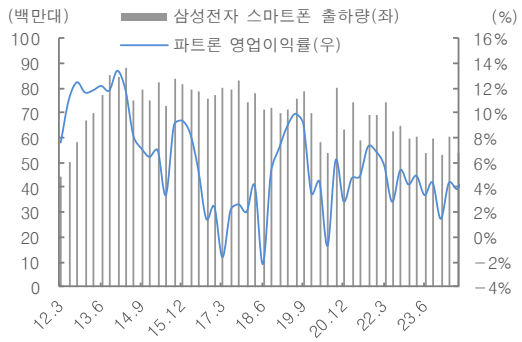
매출 비중



주: 2024년 4분기 연결 매출 기준, 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

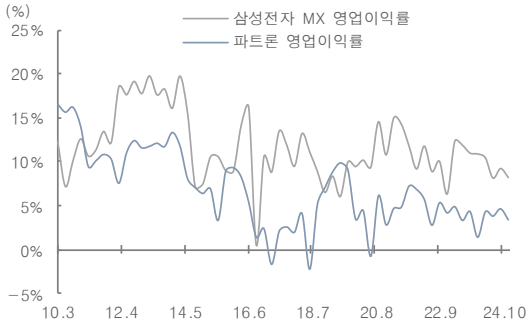
1. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



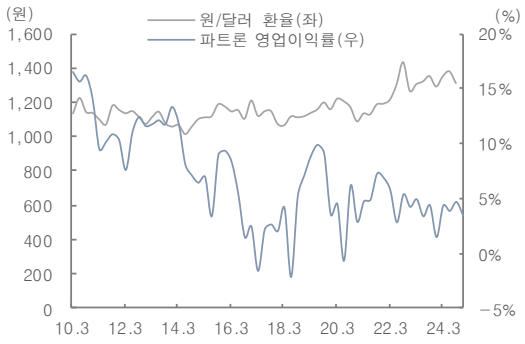
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



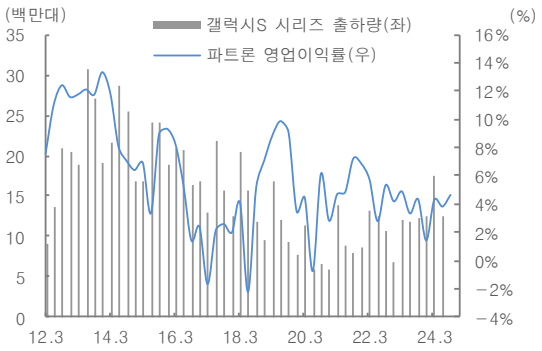
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research Center

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	1,488	1,403	1,417
매출원가	1,076	1,043	1,318	1,225	1,232
매출총이익	146	129	170	178	186
판매비와관리비	89	88	108	122	127
영업이익	57	42	61	56	59
영업이익률	4.6	3.6	4.1	4.0	4.1
EBITDA	113	96	104	99	101
영업외손익	0	2	11	9	9
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	10	7	8
법인세비용차감전순손익	57	44	73	65	68
법인세비용	-14	-13	-10	-16	-17
계속사업순손익	43	30	62	49	51
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	30	62	49	51
당기순이익률	3.5	2.6	4.2	3.5	3.6
비지배지분순이익	4	1	3	5	5
지배지분순이익	39	29	59	44	46
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-8	-9	-9	-9
포괄순이익	50	22	53	40	42
비지배지분포괄이익	5	1	3	4	4
지배지분포괄이익	45	21	50	36	38

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	345	323	397	426	460
현금및현금성자산	77	54	60	117	147
매출채권 및 기타채권	104	128	137	118	120
재고자산	146	127	186	175	177
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	724	750	787
유동부채	182	144	171	165	167
매입채무 및 기타채무	89	114	140	133	134
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	173	167	169
지배지분	473	473	517	549	582
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	34	39	39	39	39
이익잉여금	447	458	503	535	568
기타자본변동	-37	-53	-54	-54	-54
비지배지분	28	33	34	35	36
자본총계	501	506	551	584	618
순차입금	0	-26	-31	-87	-117

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	654	489	997	770	805
PER	12.4	16.6	7.0	9.6	9.1
BPS	8,027	8,028	8,791	9,629	10,210
PBR	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	1,922	1,627	1,772	1,730	1,779
EV/EBITDA	4.5	5.1	4.0	3.7	3.3
SPS	20,739	19,899	25,280	24,613	24,868
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	2,188	1,756	1,989	1,912	1,969
DPS	300	250	250	250	250

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-6.9	-4.1	26.9	-5.7	1.0
영업이익 증가율	-27.8	-26.6	46.9	-8.3	4.5
순이익 증가율	-45.2	-29.8	106.0	-21.5	4.6
수익성					
ROIC	9.6	6.5	11.4	9.0	9.7
ROA	8.3	6.2	8.9	7.6	7.6
ROE	8.3	6.1	11.8	8.2	8.1
안정성					
부채비율	36.8	28.8	31.4	28.6	27.4
순차입금비율	0.1	-5.1	-5.7	-14.9	-18.9
이자보상배율	38.0	32.9	43.0	38.3	38.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	68	91	62	111	89
당기순이익	43	30	62	49	51
비현금항목의 가감	86	73	55	60	61
감가상각비	56	54	43	42	43
외환손익	4	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	25	18	15	21	21
자산부채의 증감	-45	6	-46	17	-7
기타현금흐름	-17	-19	-9	-15	-16
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	-6	-4	-4
단기차입금	-5	-55	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	-1	0	0
현금배당	-19	-16	-13	-12	-13
기타	-11	-2	8	8	8
현금의 증감	-26	-23	6	57	31
기초 현금	103	77	54	60	117
기말 현금	77	54	60	117	147
NOPLAT	43	29	52	42	44
FCF	42	43	53	43	41

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

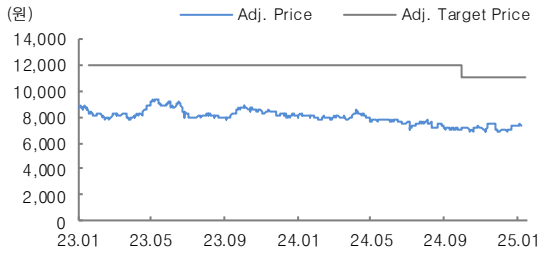
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.02.10	24.12.09	24.10.31	24.08.01	24.05.01	24.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	11,000	11,000	11,000	12,000	12,000	12,000
괴리율(평균,%)		(34.92)	(35.59)	(39.16)	(34.84)	(32.05)
괴리율(최대/최소,%)		(31.91)	(33.82)	(35.42)	(29.17)	(26.58)
제시일자	24.02.28	23.11.01	23.08.15	23.08.02	23.05.02	23.02.15
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
괴리율(평균,%)	(32.04)	(30.93)	(31.89)	(29.98)	(29.66)	(32.59)
괴리율(최대/최소,%)	(26.58)	(26.58)	(27.08)	(21.67)	(21.67)	(29.75)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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