

파트론 (091700)

주주환원 정책이 주가 하방 지지

주주환원이 주가의 하방을 지지

투자의견을 유지하나 목표주가를 기존 10,500원에서 9,500원으로 하향한다. 12MF P/B 9,498원에 P/B 1.0배를 목표로 한다. 이는 지난 10년간 동사 연 저점 P/B의 평균을 10% 할인한 것이다. 참고로, 동사 10년 평균 ROE는 9.0% 였으며, '25년과 '26년의 ROE는 각각 7.2%, 8.4%로 전망된다.

동사의 올해 실적은 고객사의 보수적인 스마트폰 생산전략 및 LED 사업철수, 전자담배 공급망 내 경쟁 심화로 전년 대비 역성장할 전망이다. 다만, 우호적인 주주환원 정책은 주가의 하방 경직성을 공고히 할 전망이다. 동사는 2028년까지 매년 발행 주식수의 3%를 소각하기로 결정했다 ('24년말 5,700만주 → '28년 5,000만주). 참고로, 동사는 '25년 1월 기준 11.4%의 자사주 (652만주)를 보유 중이다. 올해 예상 시가배당률 3~4%까지 감안하면 더 매력적이다 (동사는 지난 5년간 3% 내외의 시가배당률 유지).

2024년은 체질 개선이 빛을 발한 해였다

2024년을 되돌아보면, 모바일 중심으로 견조한 실적을 시현했다. ① **광메카** 매출은 +51% 급성장한 9,900억원을 시현했다. 고객사 내 신규 프로젝트를 다수 수주했으며, 플래그십 모델향 50MP 카메라 모듈까지 공급했다. 광메카 내 전장카메라 매출은 2,064억원으로 전년 대비 +123% 급성장했다. ② **센서&패키지** 매출은 +3% 성장한 2,624억원을 시현했다. 스마트워치향 심박/온도 센서모듈을 공급했고, 무선이어폰향 SiP/포스터치 모듈도 신규 공급했다. ③ **전자통신** 매출은 -2% 역성장한 1,535억원을 시현했다. 전자담배 외형성장이 컸으나, RF 관련 부품이 부진했다. 전반적으로 전사 매출에서 모바일 비중은 '24년 60%로 전년 수준을 유지한 것으로 파악된다.

2025년은 내실을 다지는 해가 될 전망이다

2025년 실적은 매출 1.4조원(5.6% YoY), 영업이익 448억원(-27% YoY, 영업이익률 3.2%)로 전망된다. ① **광메카** 매출은 전년 대비 -8% 역성장한 9,155억원으로 전망된다. 최근 플래그십 모델 판매 호조는 긍정적이다. 동사 카메라 매출의 60%는 플래그십이다. 다만, 나머지 40%를 차지하는 중저가 스마트폰향 카메라 수요가 부진하며, 고객사의 생산량도 다소 보수적인 것으로 파악된다. 지난해 기저가 높다는 점도 부담이다. 한편, 전장카메라 매출은 +16% 성장한 2,391억원으로 전망된다. Tier 1 부품 고객사 내 점유율을 점진적으로 확대하고 있다. ② **센서&패키지** 매출은 -2% 역성장한 2,577억원으로 전망된다. 스마트워치, 무선이어폰향 SiP 및 센서 모듈 수요는 견조할 전망이나, 전장용 LED가 부진할 전망이다. 고객사의 사업철수 영향이다. ③ **전자통신** 매출은 -12% 역성장한 1,347억원으로 전망된다. RF 관련 부품 수요는 전년의 낮은 기저로 견조할 것이나, 전자담배 공급망 내 경쟁이 있는 것으로 파악된다. 전반적으로 전년의 인상적인 외형 성장 이후 숨고르기 하는 해가 될 전망이다. 다만, 서두에 언급하였듯 긍정적인 주주환원 정책이 주가의 하단을 지지할 것으로 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

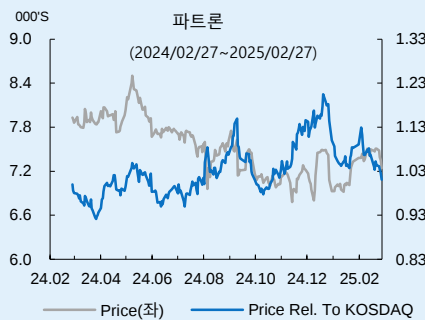
목표주가(12M)	9,500원(하향)
증가(2025.02.27)	7,240원
상승여력	31.2%

Stock Indicator

자본금	29십억원
발행주식수	5,700만주
시가총액	413십억원
외국인지분율	16.2%
52주 주가	6,780~8,500원
60일평균거래량	224,617주
60일평균거래대금	1.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-0.3	-4.2	-8.7
상대수익률	-7.0	-11.7	-5.0	1.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,172	1,486	1,404	1,474
영업이익(십억원)	42	62	45	55
순이익(십억원)	29	52	37	44
EPS(원)	489	895	644	771
BPS(원)	8,028	8,775	9,286	9,922
PER(배)	16.6	8.1	11.2	9.4
PBR(배)	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	6.1	10.8	7.2	8.4
배당수익률(%)	3.1	4.1	4.1	4.8
EV/EBITDA(배)	4.7	3.2	3.6	3.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

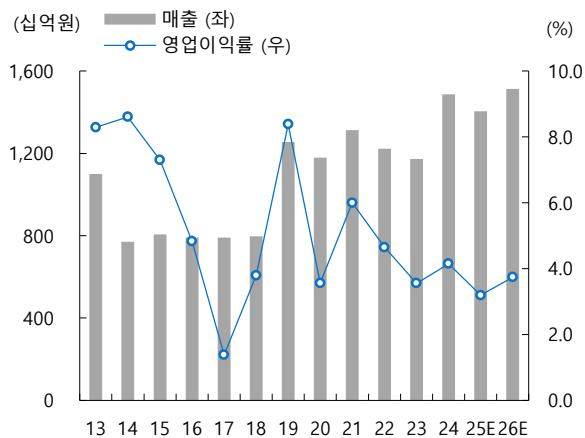
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 연결기준 파트론 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24p	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024p	2025E	2026E
매출액	3,708	3,699	4,202	3,255	3,211	3,503	3,905	3,420	14,864	14,039	15,127
YoY	20.4%	48.1%	36.1%	6.4%	-13.4%	-5.3%	-7.1%	5.1%	26.8%	-5.6%	7.7%
QoQ	21.2%	-0.2%	13.6%	-22.5%	-1.4%	9.1%	11.5%	-12.4%			
광메카	2,648	2,493	2,758	2,002	2,035	2,277	2,583	2,260	9,900	9,155	9,734
센서&패키지	573	587	876	588	605	611	844	518	2,624	2,577	2,780
전자통신	288	381	477	389	329	352	322	343	1,535	1,347	1,574
기타	199	238	91	276	242	263	155	300	805	960	1,039
영업이익	161	143	195	117	105	130	156	57	617	448	565
YoY	6.2%	69.5%	44.1%	160.5%	-34.8%	-9.0%	-20.2%	-51.0%	47.9%	-27.3%	26.1%
QoQ	260.0%	-11.5%	36.5%	-40.1%	-9.9%	23.6%	19.7%	-63.2%			
OPM	4.4%	3.9%	4.6%	3.6%	3.3%	3.7%	4.0%	1.7%	4.1%	3.2%	3.7%

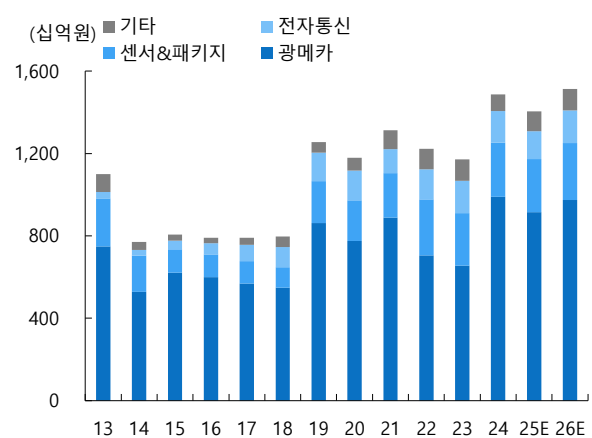
자료: 파트론, iM증권

그림1. 파트론 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 파트론, iM증권

그림2. 파트론 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 파트론, iM증권

그림3. 동사 밸류업 정책에서 밝힌 장기 매출 계획

	적극추진품목		2023년		2028년	
	기존사업	신규사업	매출액	%	매출액	%
전장용 부품	카메라, LED	TPMS, UWB/RFID 등 RF 모듈 TMS센서, SiC파워모듈	1,764	15	6,500	30
센서 및 반도체 패키징	심장박동용센서, 지문센서, 온도센서 TWS용 SiP(System in Package)모듈 Force touch 센서	Keyless 및 Navigation 센서 신기종 SiP 및 Force touch 센서 반도체 패키징	2,600	22	5,500	25
전자제품 및 EMS	전자담배, 보청기	ESL, 혈당계, 5G/6G 통신모듈	1,479	13	3,500	15
모바일 카메라	카메라	신규 ITEM	5,882	50	6,500	30
계			11,725	100	22,000	100

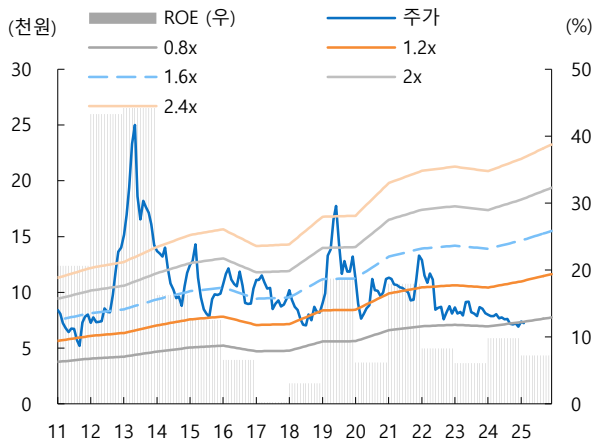
자료: 파트론, iM증권

표2. 파트론 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	9,498	12MF BPS
② Target Multiple	1.0	10년 간 연간 저점 P/B의 평균의 10% 할인
- 적정주가	9,498	① * ②
③ 목표주가	9,500	
④ 현재주가	7,240	
상승여력	31	③ / ④ - 1

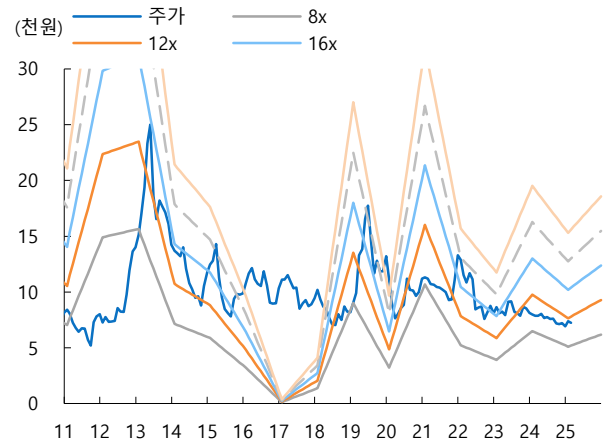
자료: iM증권

그림4. 파트론 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권

그림5. 파트론 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, iM증권

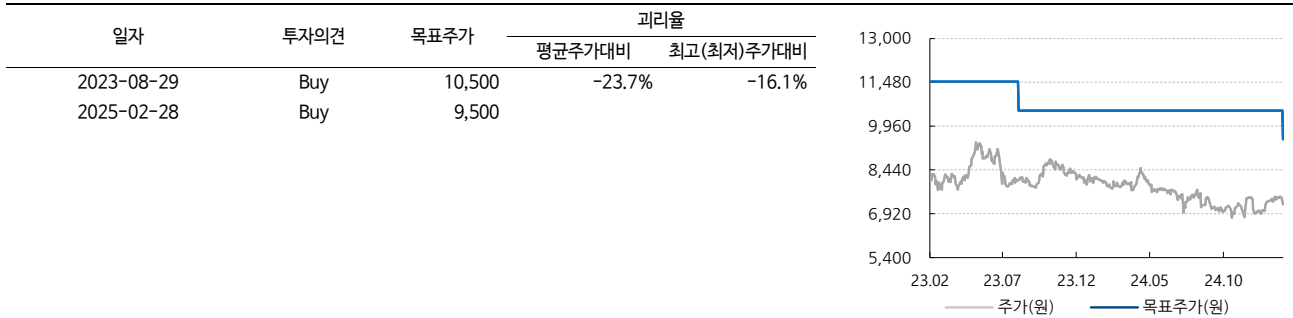
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	323	357	352	373	매출액	1,172	1,486	1,404	1,474
현금 및 현금성자산	54	61	71	80	증가율(%)	-4.1	26.8	-5.6	5.0
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	1,043	1,321	1,258	1,311
매출채권	128	149	140	147	매출총이익	129	165	146	163
재고자산	127	134	126	133	판매비와관리비	88	103	101	109
비유동자산	328	330	335	339	연구개발비	15	20	19	19
유형자산	264	266	271	275	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	8	8	7	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	651	687	687	712	영업이익	42	62	45	55
유동부채	144	149	133	138	증가율(%)	-26.6	47.9	-27.3	21.6
매입채무	98	124	117	123	영업이익률(%)	3.6	4.1	3.2	3.7
단기차입금	27	7	-	-	이자수익	3	3	4	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	73	51	61
부채총계	146	151	135	140	법인세비용	13	18	13	15
지배주주지분	473	502	515	534	세전계속이익률(%)	3.7	4.9	3.6	4.2
자본금	29	29	28	27	당기순이익	30	55	38	46
자본잉여금	39	39	39	39	순이익률(%)	2.6	3.7	2.7	3.1
이익잉여금	458	496	518	546	지배주주귀속 순이익	29	52	37	44
기타자본항목	-53	-62	-70	-79	기타포괄이익	-8	-8	-8	-8
비지배주주지분	33	35	37	39	총포괄이익	22	46	30	37
자본총계	506	537	552	572	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	91	101	97	87	주당지표 (원)				
당기순이익	30	55	38	46	EPS	489	895	644	771
유형자산감가상각비	54	49	50	51	BPS	8,028	8,775	9,286	9,922
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,409	1,742	1,521	1,669
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	250	300	300	350
투자활동 현금흐름	-41	-61	-65	-65	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-37	-51	-55	-55	PER	16.6	8.1	11.2	9.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.0	0.8	0.8	0.7
금융상품의 증감	2	0	0	0	PCR	5.8	4.2	4.8	4.3
재무활동 현금흐름	-73	-27	-15	-7	EV/EBITDA	4.7	3.2	3.6	3.2
단기금융부채의증감	-55	-20	-7	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	6.1	10.8	7.2	8.4
자본의증감	-	-1	-1	-1	EBITDA이익률	8.2	7.5	6.8	7.2
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	28.8	28.1	24.6	24.5
현금및현금성자산의증감	-23	7	11	8	순부채비율	-5.3	-10.0	-12.9	-13.9
기초현금및현금성자산	77	54	61	71	매출채권회전율(x)	10.1	10.7	9.7	10.2
기말현금및현금성자산	54	61	71	80	재고자산회전율(x)	8.6	11.4	10.8	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 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(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 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%