

파트론

(091700)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

하향

현재주가

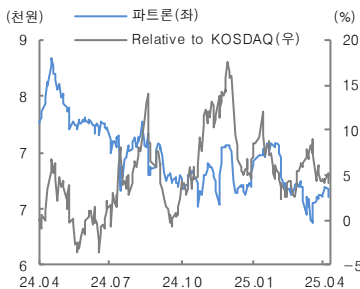
6,880

(25,04,30)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	717.24
시가총액	392십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	8,500원 / 6,580원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	16.54%
주요주주	김종구 외 12 인 26.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	-6.1	-2.1	-14.3
상대수익률	-2.7	-4.6	0.7	3.8



1Q 부진, 시간이 필요

- 1Q25 영업이익은 63억원(-46% qoq/-61% yoy), 추정을 하회
- 2Q25 영업이익은 59억원(-6% qoq/-59% yoy) 추정, 부진 지속
- 핵심 사업의 부재로 2025년 매출과 영업이익은 역성장 전망

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 10,000원 하향(9.1%)

연결, 2025년 1Q 매출(3,281억원)과 영업이익(63.2억원)을 종전 추정(매출 3,399억원 / 영업이익 139억원)을 각각 3.5%, 54.5%씩 하회한 부진한 실적을 기록. 또한 전년대비 매출과 영업이익은 각각 11.5%, 61%씩 감소, 영업이익률은 전년대비 2.5%p 하락, 매출대비 수익성이 더 부진

삼성전자의 갤럭시S25시리즈 초기 판매 관련한 손해가 적은 점, 카메라모듈 매출이 20.2%(yoy) 감소, 또한 신성장으로 추진하였던 전자담배 매출(41억원)도 80%(yoy) 감소 등 전체적인 외형 감소, 고정비 부담이 가중된 것으로 판단. 2025년 2Q 영업이익은 59.4억원으로 6%(qoq/-58.5% yoy) 감소 / 매출도 4.4%(qoq) 감소 등 부진할 전망

2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 36% 하향, 목표주가를 10,000원으로 9.1% 하향. 투자의견은 매수(BUY) 유지. 밸류에이션의 저평가(2025년 P/B 1.16배 적용, 자사주 소각 예정) 구간이나 전략 고객사내 점유율 확대의 어려움, 신성장 사업의 매출 정체로 실적 개선에 시간이 필요, 단기보다 중장기 관점이 필요. 중장기적으로 매출 성장이 가능한 포트폴리오로 변화 필요, 신성장 사업(센서, 전자담배, 전장 등)을 확대하였으나 핵심 사업의 부재, 매출 비중이 높은 휴대폰 부품(카메라모듈)의 둔화, 고객사내 점유율 하락이 반영되면서 2025년 매출과 영업이익은 전년대비 각각 10.9%, 43.3%씩 감소 추정

2025년 1Q 매출과 영업이익은 각각 12%(yoy), 61%(yoy)씩 감소

2025년 1Q 매출은 3,281억원(-11.5% yoy/0.8% qoq), 영업이익 63.2억원(-60.9% yoy/-46.2% qoq), 당기순이익 66.8억원(-53.8% yoy/-50% qoq) 기록, 휴대폰용 카메라모듈 매출은 20.2%(yoy) 감소, 반면에 심박 등 센서 매출은 28.3%(yoy) 증가. 전자담배 매출은 80%(yoy) 감소

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	371	326	339	328	-11.5	0.8	330	314	-15.2	-4.4
영업이익	16	12	14	6	-60.9	-46.2	12	6	-58.5	-6.0
순이익	14	12	11	7	-53.8	-50.0	0	4	-72.7	-35.3

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,172	1,486	1,324	1,378	1,449
영업이익	42	62	35	50	53
세전순이익	44	73	39	55	56
총당기순이익	30	56	30	41	42
지배지분순이익	29	53	28	37	38
EPS	489	908	493	648	664
PER	16.6	7.6	14.0	10.6	10.4
BPS	8,028	8,581	9,088	9,472	9,873
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	6.1	10.9	5.5	7.0	6.9

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,403	1,417	1,324	1,378	-5.6	-2.8
판매비와 관리비	122	127	109	114	-10.3	-10.3
영업이익	56	59	35	50	-37.6	-14.1
영업이익률	4.0	4.1	2.6	3.7	-1.4	-0.5
영업외손익	9	9	4	4	-56.1	-54.2
세전순이익	65	68	39	55	-40.2	-19.5
지배지분순이익	44	46	28	37	-36.0	-19.5
순이익률	3.5	3.6	2.3	3.0	-1.2	-0.6
EPS(지배지분순이익)	770	805	493	648	-36.0	-19.5

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 1. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
광학	265	249	255	200	224	215	255	211	969	905	919
센서	57	59	87	52	73	70	79	78	256	299	334
전자통신	29	38	48	45	14	13	13	13	160	54	60
매출액(별도)	351	346	390	298	312	297	347	302	1,385	1,258	1,313
매출액(연결)	371	370	420	326	328	314	364	318	1,486	1,324	1,378
YoY	20.4%	48.1%	36.1%	6.4%	-11.5%	-15.2%	-13.3%	-2.2%	26.8%	-10.9%	4.1%
QoQ	21.2%	-0.2%	13.6%	-22.5%	0.8%	-4.4%	16.1%	-12.6%			
매출비중											
광학	75.5%	72.0%	65.3%	67.2%	71.9%	72.2%	73.5%	69.9%	70.0%	71.9%	70.0%
센서	16.3%	17.0%	22.4%	17.5%	23.5%	23.4%	22.7%	25.8%	18.5%	23.8%	25.5%
전자통신	8.2%	11.0%	12.2%	15.3%	4.6%	4.4%	3.8%	4.3%	11.6%	4.3%	4.5%
영업이익	16.1	14.3	19.5	11.7	6.3	5.9	12.2	10.5	61.7	35.0	50.4
이익률	4.1%	3.5%	3.2%	3.1%	3.8%	3.9%	4.2%	3.4%	4.2%	2.6%	3.7%
YoY	6.2%	69.5%	44.1%	161.7%	-60.9%	-58.5%	-37.3%	-10.4%	48.1%	-43.3%	44.1%
QoQ	260.0%	-11.5%	36.5%	-39.9%	-46.2%	-6.0%	106.2%	-14.1%			
세전이익	17.9	15.5	17.3	22.7	7.5	6.6	13.7	11.1	73.4	38.9	54.7
이익률	4.8%	4.2%	4.1%	7.0%	2.3%	2.1%	3.8%	3.5%	4.9%	2.9%	4.0%
당기순이익	14.5	16.6	11.5	13.4	6.7	4.9	10.3	8.3	55.9	30.2	41.0
이익률	3.9%	4.5%	2.7%	4.1%	2.0%	1.6%	2.8%	2.6%	3.8%	2.3%	3.0%

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

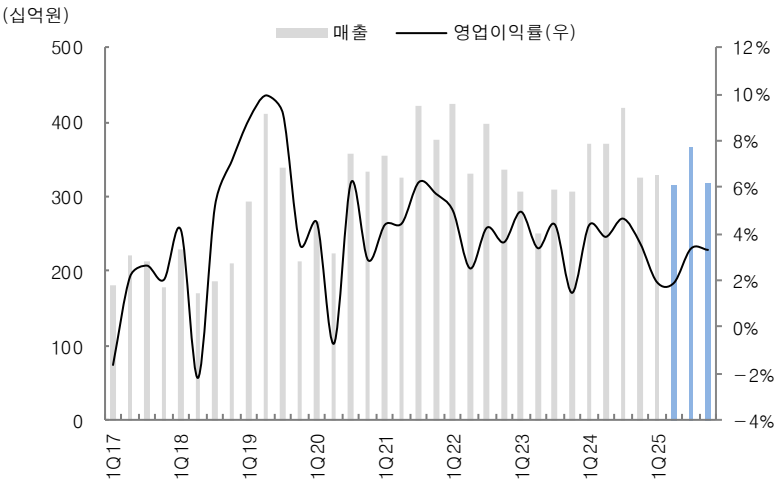
표 2. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
광학	265	249	255	200	218	218	249	207	969	892	894
센서	57	59	87	52	55	57	64	63	256	239	252
전자통신	29	38	48	45	38	39	40	39	160	156	161
매출액(별도)	351	346	390	298	312	314	353	309	1,385	1,287	1,307
매출액(연결)	371	370	420	327	340	343	383	338	1,488	1,403	1,417
YoY	20.4%	48.1%	36.1%	6.8%	-8.3%	-7.4%	-8.8%	3.4%	26.9%	-5.7%	1.4%
QoQ	21.2%	-0.2%	13.6%	-22.2%	4.0%	0.8%	11.8%	-11.8%			
매출비중											
광학	75.5%	72.0%	65.3%	67.2%	70.0%	69.6%	70.6%	67.0%	70.0%	69.3%	68.4%
센서	16.3%	17.0%	22.4%	17.5%	17.8%	18.1%	18.1%	20.4%	18.5%	18.6%	19.3%
전자통신	8.2%	11.0%	12.2%	15.3%	12.3%	12.4%	11.3%	12.6%	11.6%	12.1%	12.3%
영업이익	16.1	14.3	19.5	11.3	13.9	13.6	17.1	12.1	61.2	56.5	59.4
이익률	4.1%	3.5%	3.2%	3.1%	3.9%	3.9%	4.2%	3.4%	4.1%	4.0%	4.2%
YoY	6.2%	69.5%	44.1%	151.1%	-14.2%	-5.2%	-12.6%	7.1%	46.9%	-7.7%	5.2%
QoQ	260.0%	-11.5%	36.5%	-42.3%	23.0%	-2.1%	25.8%	-29.3%			
세전이익	17.9	15.5	17.3	21.8	16.3	15.4	19.8	13.9	72.5	65.4	68.7
이익률	4.8%	4.2%	4.1%	6.7%	4.8%	4.5%	5.2%	4.1%	4.9%	4.7%	4.8%
당기순이익	14.5	16.6	11.5	19.6	12.2	11.5	14.8	10.5	62.1	49.0	51.6
이익률	3.9%	4.5%	2.7%	6.0%	3.6%	3.4%	3.9%	3.1%	4.2%	3.5%	3.6%

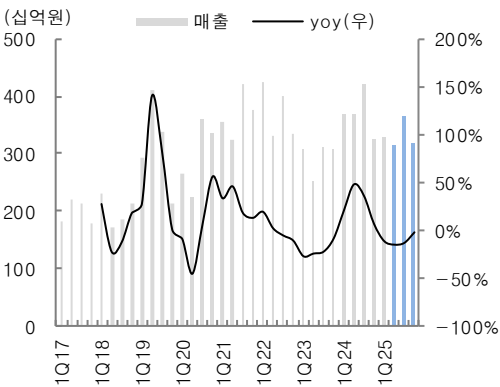
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



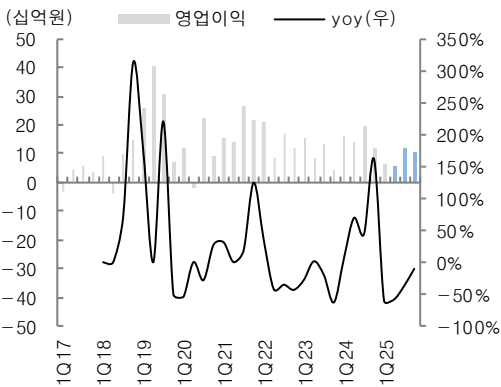
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망2



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

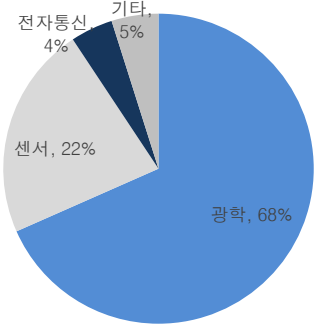
- 스마트폰 및 전자부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 자산 7,433억원 부채 1,878억원 자본 5,557억원(2024년 12월말 기준)

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

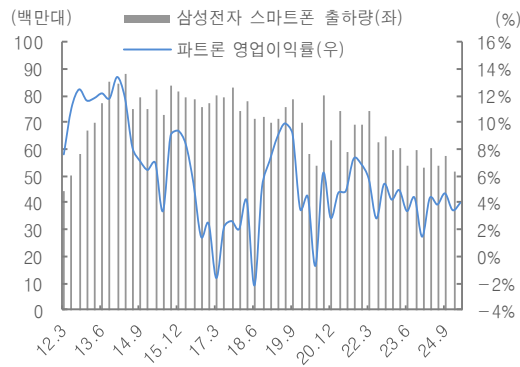
매출 비중



주: 2025년 1분기 연결 매출 기준, 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

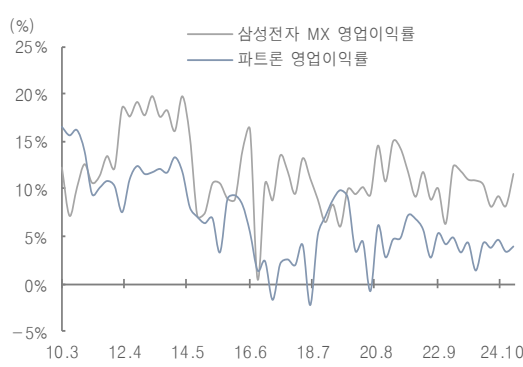
1. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



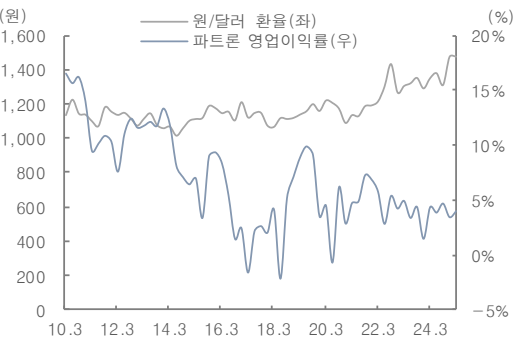
자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



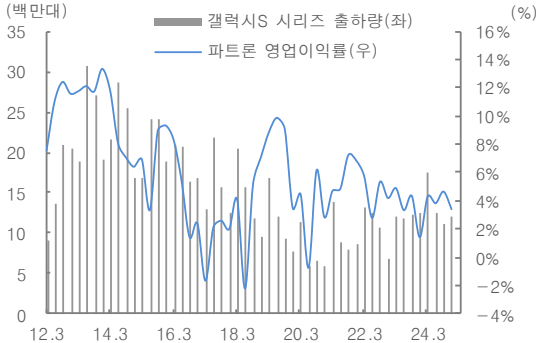
자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,172	1,486	1,324	1,378	1,449
매출원가	1,043	1,319	1,180	1,214	1,277
매출총이익	129	167	144	165	171
판매비와판매료	88	105	109	114	119
영업이익	42	62	35	50	53
영업이익률	3.6	4.2	2.6	3.7	3.6
EBITDA	96	117	78	93	95
영업외손익	2	12	4	4	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	2	2	2	2
외환관련이익	32	44	36	36	36
금융비용	-1	-2	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	11	3	3	3
법인세비용차감전순이익	44	73	39	55	56
법인세비용	-13	-17	-9	-14	-14
계속사업순이익	30	56	30	41	42
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	56	30	41	42
당기순이익률	2.6	3.8	2.3	3.0	2.9
비재계분순이익	1	2	2	4	4
재계분순이익	29	53	28	37	38
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-8	11	11	11	11
포괄순이익	22	67	41	52	53
비재계분포괄이익	1	2	4	5	5
재계분포괄이익	21	64	37	47	48

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	489	908	493	648	664
PER	16.6	7.6	14.0	10.6	10.4
BPS	8,028	8,581	9,088	9,472	9,873
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	1,627	1,988	1,372	1,629	1,666
EV/EBITDA	5.1	3.7	5.2	4.2	4.0
SPS	19,899	25,260	23,234	24,177	25,419
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	1,756	2,350	1,570	1,834	1,859
DPS	250	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-4.1	26.8	-10.9	4.1	5.1
영업이익 증/감	-26.6	48.0	-43.3	44.1	4.2
순이익 증/감	-29.8	85.4	-45.9	35.6	2.5
수익성					
ROIC	6.5	10.2	5.7	7.8	8.0
ROA	6.2	8.8	4.7	6.6	6.6
ROE	6.1	10.9	5.5	7.0	6.9
안정성					
부채비율	28.8	33.8	31.4	31.0	30.8
순차입금비율	-5.1	-5.7	-6.9	-9.6	-11.1
이자보상비율	32.9	29.6	19.9	28.0	28.7

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	323	386	398	429	458
현금및현금성자산	54	75	83	101	114
매출채권 및 기타채권	128	167	156	162	171
재고자산	127	132	147	153	161
기타유동자산	14	12	12	12	13
비유동자산	328	358	350	347	348
유형자산	264	279	271	268	268
관계기업투자금	2	2	2	2	2
기타비유동자산	62	77	77	77	77
자산총계	651	743	748	776	806
유동부채	144	182	173	177	183
매입채무 및 기타채무	114	113	102	106	110
차입금	27	42	42	43	44
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	27	28	28	29
비유동부채	2	6	6	6	7
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	6	6	6	6
부채총계	146	188	179	184	190
자본지분	473	505	518	540	563
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	39	39	39	39	39
이익잉여금	458	481	494	516	539
기타자본변동	-53	-44	-44	-44	-44
비자본지분	33	51	52	53	54
자본총계	506	555	570	593	616
순차입금	-26	-32	-39	-57	-69

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	91	99	62	77	76
당기순이익	30	56	30	41	42
비현금항목의 가감	73	82	59	64	64
감가상각비	54	55	43	42	42
외환손익	1	-3	-5	-5	-5
자본법정손익	0	0	0	0	0
기타	18	30	21	26	26
자산부채의 증감	6	-36	-20	-14	-17
기타현금흐름	-19	-2	-8	-13	-13
투자활동 현금흐름	-41	-59	-56	-59	-63
투자자산	-1	-2	0	0	0
유형자산	-37	-36	-35	-39	-42
기타	-3	-22	-20	-20	-20
재무활동 현금흐름	-73	-20	-13	-13	-13
단기차입금	-55	11	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-16	-13	-15	-15	-15
기타	-2	-17	2	2	2
현금의 증감	-23	21	8	19	13
기초 현금	77	54	75	83	101
기말 현금	54	75	83	101	114
NOPLAT	29	47	27	38	39
FCF	43	65	35	41	39

[Compliance Notice]

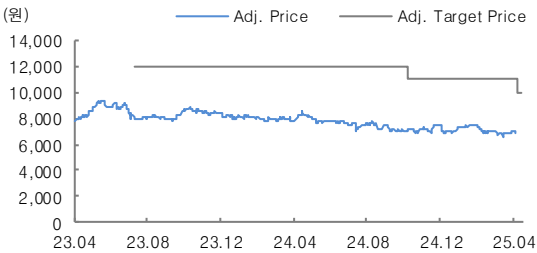
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.02	25.04.30	25.02.09	24.12.09	24.10.31	24.08.28
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	10,000	11,000	11,000	11,000	11,000	12,000
과다율(평균%)			(35.40)	(34.92)	(35.49)	(39.60)
과다율(최대/최소%)		(100.00)	(31.73)	(31.91)	(33.82)	(35.42)
제시일자	24.08.01	24.04.30	24.02.28	24.02.02	23.11.01	23.08.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
과다율(평균%)	(35.10)	(34.53)	(34.14)	(32.81)	(31.31)	(32.27)
과다율(최대/최소%)	(29.17)	(29.17)	(32.75)	(31.67)	(26.58)	(27.33)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250430)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	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 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상