

자화전자
(033240)

박강호
jhn.park@daishin.com

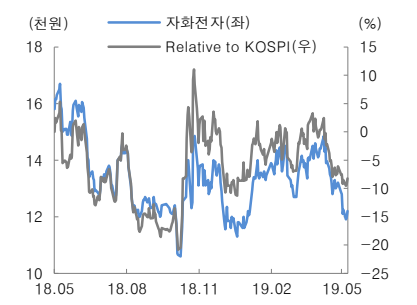
투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 17,000
하향
현재주가 12,200
(19.05.15)

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSPI	2092.78
시가총액	218조원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9조원
52주 최고/최저	16,700원 / 10,600원
120일 평균거래대금	20억원
외국인보유율	14.04%
주요주주	김상면 외 3 인 32.63% 페트라스산업 6.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.8	-11.9	-9.3	-26.9
상대수익률	-12.0	-7.6	-9.5	-14.2



2분기 회복

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 17,000원 하향(6%)

- 2019년 1분기 영업이익(연결)은 -23.3억원으로 적자지속(qoq / yoy). 매출은 928.4억원(-4.5% yoy / 11.1% qoq), 지배순이익 -7.4억원(적자지속 yoy) 시현
- 국내 전략거래선의 멀티 카메라 전략 관련 반사이익이 적어 자동조점(A/F), 손떨림 보정부품(OIS) 매출 정체, 고정비 부담으로 수익성은 부진
- 그러나 2019년 2분기 A/F(자동조점), OIS의 매출 증가 및 중국향 수출을 반영하면 매출(962억원)은 3.6%(qoq / 34.7% yoy) 증가, 영업이익(59억원)은 흑자전환(qoq / yoy) 추정
- 2019년 주당순이익(EPS)을 종전대비 25.4% 하향, 목표주가가 17,000원으로 하향(6%). 투자 의견 매수(BUY) 유지. 2019년 2분기 및 2020년 실적 개선을 감안한 중장기 비중확대 유지

2020년 PTC 사업 확대 주력 : 전장부품 사업 강화로 신성장 확보

- 1) A/F, OIS는 2019년 2분기 전략거래선내 준프리미엄(ULI) 모델에 공급 증가 전망. 준프리미엄 영역에서 멀티 카메라에 자동조점(A/F), 손떨림보정부품(OIS)을 추가로 적용 등 하드웨어 상황에 기인
- 2) A/F, OIS의 신규 매출은 2019년 2분기 중국향 예상. 국내 전략거래선 및 중국향 매출을 포함한 분기 전체 매출은 약 1천억원 및 5~6% 영업이익률 예상. 보유 순현금(약 1,200억원)을 반영하면 밸류에이션 매력은 존재. 전체 영업이익은 2019년 154억원(흑자전환(yoy), 2020년 249억원(62% yoy) 추정
- 3) 2020년 전기자동차용 부품인 PTC 매출 확대에 주력. 수소자동차(현대자동차)에 PTC를 공하며, 거래선 다변화로 2020년 추가 매출 기대

(단위: 십억원 %)

구분	1Q18	4Q18	1Q19				2Q19			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	97	84	90	93	-4.5	11.0	90	96	34.7	3.6
영업이익	-5	-2	2	-2	적지	적지	2	6	흑전	흑전
순이익	-2	1	3	-1	적지	적전	0	6	흑전	흑전

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	446	358	370	380	2.7	370	-19.6	6.1
영업이익	28	-8	20	15	-23.4	20	적전	흑전
순이익	24	-1	20	15	-25.4	20	적전	흑전

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	446	358	380	387	417
영업이익	28	-8	15	25	28
세전순이익	30	-1	21	32	36
총당기순이익	25	-1	16	25	28
지배지분순이익	24	-1	15	24	27
EPS	1,322	-72	854	1,361	1,507
PER	20.2	NA	14.3	9.0	8.1
BPS	15,845	15,473	16,138	17,311	18,630
PBR	1.7	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	8.5	-0.5	5.4	8.1	8.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경					(단위: 십억원, 원, %)	
	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	370	381	380	387	2.7	1.5
영업이익	20	25	15	25	-23.4	-1.0
지배지분순이익	20	24	15	24	-25.4	2.3
EPS(지배지분순이익)	1,144	1,331	854	1,361	-25.4	2.3

자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2QF	3QF	4QF	1Q19F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
매출액	928	962	956	955	979	936	963	987	358.3	380.1	386.5
증감률(yoy)	-4.5%	34.7%	-9.9%	14.3%	5.4%	-2.6%	0.8%	3.3%	-19.6%	6.1%	1.7%
증감률(qoq)	11.1%	3.6%	-0.6%	-0.1%	2.5%	-4.3%	2.9%	2.5%			
통산기기(Auto, Motor)	87.1	90.2	89.3	89.2	91.8	87.3	89.6	91.8	332.4	355.9	360.5
기타	5.7	5.9	6.3	6.3	6.0	6.3	6.7	6.9	25.9	24.2	26.0
매출비중 (%)											
통산기기(Auto, Motor)	93.9%	93.8%	93.4%	93.4%	93.8%	93.3%	93.0%	93.0%	92.8%	93.6%	93.3%
기타	6.1%	6.2%	6.6%	6.6%	6.2%	6.7%	7.0%	7.0%	7.2%	6.4%	6.7%
영업이익	-23	59	60	58	62	61	62	64	-7.7	15.4	24.9
이익률	-2.5%	6.1%	6.3%	6.1%	6.4%	6.5%	6.4%	6.5%	-2.2%	4.0%	6.4%
증감률(yoy)	적지	흑전	-32.7%	흑전	흑전	2.7%	3.1%	10.2%	적전	흑전	61.9%
증감률(qoq)	적지	흑전	1.9%	-3.5%	7.7%	-3.0%	2.2%	3.2%			
세전이익	0.1	7.4	6.9	6.9	7.9	7.8	8.0	8.5	-1.4	21.3	32.2
이익률	0.1%	7.7%	7.2%	7.2%	8.0%	8.3%	8.3%	8.6%	-0.4%	5.6%	8.3%
증감률(yoy)	흑전	흑전	-10.0%	2488.9%	7668.4%	5.6%	16.1%	23.4%	적전	흑전	51.3%
증감률(qoq)	-61.9%	7187.2%	-6.3%	-0.5%	14.4%	-0.9%	2.9%	5.8%			
순이익	-0.7	5.8	5.4	5.4	6.1	6.1	6.3	6.6	-1.3	15.3	25.1
이익률	-0.8%	6.0%	5.6%	5.6%	6.3%	6.5%	6.5%	6.7%	-0.4%	4.0%	6.5%
증감률(yoy)	적지	흑전	-30.3%	559.9%	흑전	5.6%	16.1%	23.4%	적전	흑전	59.1%
증감률(qoq)	적전	흑전	-6.3%	-0.5%	14.4%	-0.9%	2.9%	5.8%			

주: K-IFRS 연결 기준/ 통산기기: Auto Focus OIS 및 진동 Motor 실적 포함 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함

자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부

표 2. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19F	2QF	3QF	4QF	1Q19F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
매출액	90.1	91.1	94.5	94.2	96.6	92.4	94.9	97.1	358.3	370.0	381.0
증감률(yoy)	-7.3%	27.6%	-11.0%	12.8%	7.2%	1.4%	0.4%	3.0%	-19.6%	3.2%	3.0%
증감률(qoq)	7.9%	1.1%	3.7%	-0.3%	2.5%	-4.4%	2.7%	2.3%			
통산기기(Auto, Motor)	84.4	85.2	88.2	87.9	90.5	86.0	88.1	90.2	332.4	345.7	354.9
기타	5.7	6.0	6.3	6.3	6.1	6.3	6.8	6.9	25.9	24.3	26.1
매출비중 (%)											
통산기기(Auto, Motor)	93.7%	93.5%	93.3%	93.3%	93.7%	93.1%	92.9%	92.9%	92.8%	93.4%	93.1%
기타	6.3%	6.5%	6.7%	6.7%	6.3%	6.9%	7.1%	7.1%	7.2%	6.6%	6.9%
영업이익	24	56	63	57	64	60	64	63	-7.7	20.1	25.1
이익률	2.7%	6.2%	6.6%	6.1%	6.6%	6.5%	6.8%	6.5%	-2.2%	5.4%	6.6%
증감률(yoy)	흑전	흑전	-29.7%	흑전	162.3%	6.5%	2.6%	9.9%	-12.6%	-4.6%	1.4%
증감률(qoq)	흑전	129.4%	11.7%	-8.7%	12.1%	-6.9%	7.6%	-2.1%			
세전이익	3.9	7.1	7.9	7.5	7.8	7.5	8.0	8.1	-1.4	26.4	31.5
이익률	4.3%	7.8%	8.3%	8.0%	8.1%	8.1%	8.5%	8.4%	-0.4%	7.1%	8.3%
증감률(yoy)	흑전	흑전	2.5%	2734.6%	103.3%	5.2%	2.1%	7.7%	적전	흑전	19.3%
증감률(qoq)	1348.7%	85.1%	10.5%	-4.3%	3.9%	-4.2%	7.3%	0.9%			
순이익	3.1	5.7	6.3	6.0	6.1	5.8	6.3	6.3	-1.3	21.1	24.6
이익률	3.4%	6.3%	6.7%	6.4%	6.3%	6.3%	6.6%	6.5%	-0.4%	5.7%	6.4%
증감률(yoy)	흑전	흑전	-18.6%	641.1%	98.2%	2.6%	-0.4%	5.0%	적전	흑전	16.3%
증감률(qoq)	-86.1%	-50.9%	-9.9%	적지	적지	적지	적지	적지			

주: K-IFRS 연결 기준/ 통산기기: Auto Focus OIS 및 진동 Motor 실적 포함 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함

자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부

기업개요

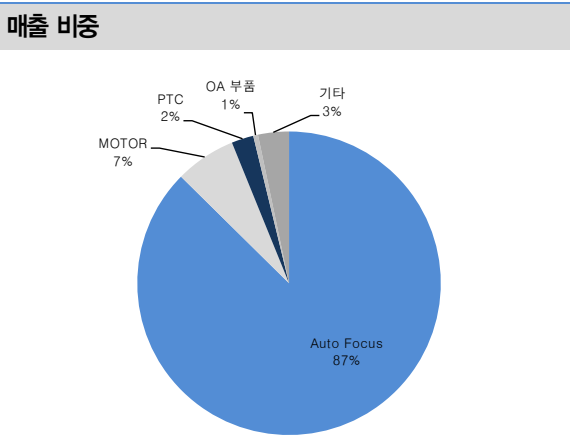
기업 및 경영진 현황

- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OIS 전망 긍정적
- 김상면 대표이사: 경북대학교 재료공학 교수 재직 후 1981년 자화전자 설립
- 자산 3,467억원 부채 717억원 자본 2,750억원(2019년 3월 기준)
(발행주식수: 17,900,000 / 자기주식수: 1,070,670)

주가 변동요인

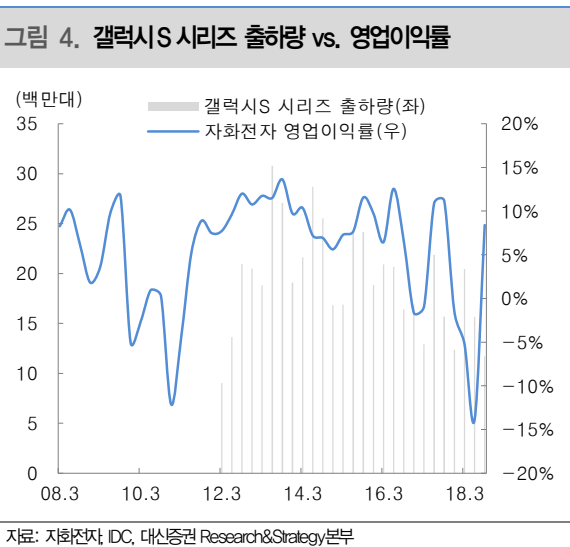
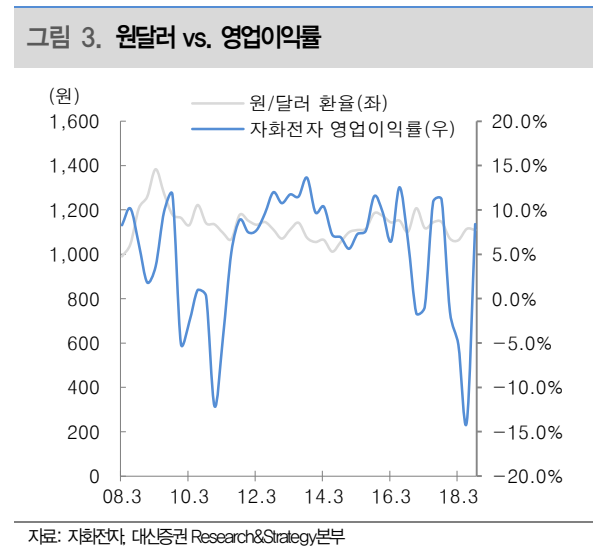
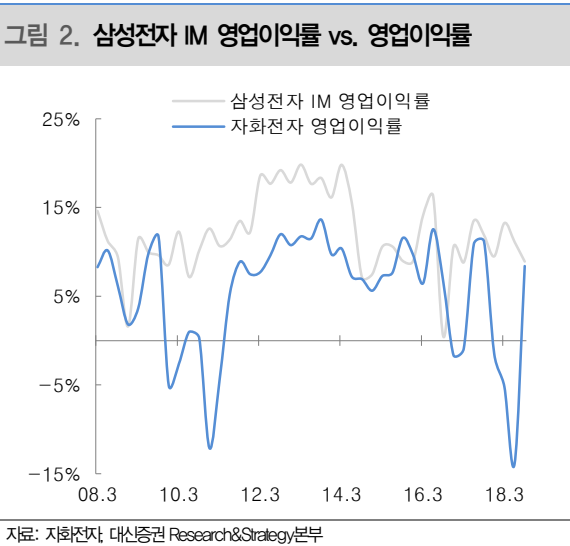
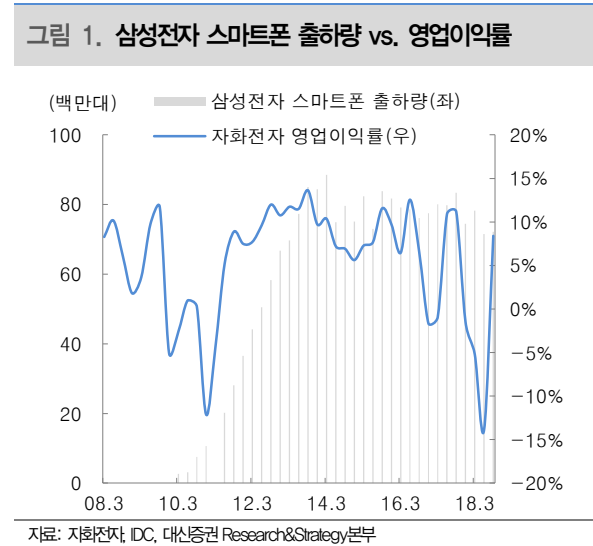
- 삼성전자 프리미엄 라인업을 포함한 전체 스마트폰 판매량 추이
- 자율주행차, 전기차 등 전자부품 시장 확대에 따른 PTC 제품 판매 영향

자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부



주: 2019년 1분기 연결 매출 기준
자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부

Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	446	358	380	387	417
매출원가	354	309	306	302	328
매출총이익	92	49	74	84	90
판매비와관리비	64	57	59	59	61
영업이익	28	-8	15	25	28
영업외수익	6.3	-2.2	4.0	6.4	6.8
EBITDA	64	37	57	64	75
영업외손익	2	6	6	7	7
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	16	13	11	12	12
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-22	-10	-6	-6	-6
외환관련손실	12	7	5	5	5
기타	8	2	0	1	1
법인세비용차감전순이익	30	-1	21	32	36
법인세비용	-5	0	-6	-7	-8
계속사업순이익	25	-1	16	25	28
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	-1	16	25	28
당기순이익률	5.6	-0.4	4.2	6.5	6.7
비자비자분순이익	1	0	0	1	1
자비자분순이익	24	-1	15	24	27
매도가능금융자산평가	1	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	2	2	2	2
포괄순이익	21	1	18	27	30
비자비자분포괄이익	2	0	1	1	1
자비자분포괄이익	19	1	18	27	29

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,322	-72	854	1,361	1,507
PER	20.2	NA	14.3	9.0	8.1
BPS	15,845	15,473	16,138	17,311	18,630
PBR	1.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	3,563	2,077	3,187	3,587	4,185
EV/EBITDA	6.1	3.5	1.7	1.0	0.6
SPS	24,896	20,019	21,235	21,592	23,315
PSR	1.1	0.6	0.6	0.6	0.5
CFPS	3,742	2,499	3,393	3,855	4,454
DPS	450	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증/감	49.3	-19.6	6.1	1.7	8.0
영업이익 증/감	44.3	작전	흑전	61.9	13.8
순이익 증/감	66.8	작전	흑전	59.1	10.8
수익성					
ROIC	15.3	-4.1	7.1	13.2	15.5
ROA	6.3	-1.9	4.3	6.7	7.3
ROE	8.5	-0.5	5.4	8.1	8.4
안정성					
부채비율	62.5	27.2	25.3	21.7	20.2
순차입금비율	-31.7	-29.4	-41.1	-49.4	-51.2
이자보상배율	14.2	-6.0	54.9	231.4	470.3

자료: 지화전자 대산증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	286	196	232	266	289
현금및현금성자산	72	36	67	92	105
매출채권 및 기타채권	53	36	41	44	47
재고자산	25	28	32	35	38
기타유동자산	136	96	92	95	99
비유동자산	175	156	130	110	112
유형자산	132	114	94	74	75
관계기업투자지급	8	10	10	11	12
기타비유동자산	35	32	25	25	24
자산총계	461	352	362	377	401
유동부채	168	73	66	64	65
매입채무 및 기타채무	48	40	41	41	43
차입금	112	30	21	19	18
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	8	4	4	4	4
비유동부채	9	2	7	3	3
차입금	2	2	7	2	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	0	0	0	0
부채총계	177	75	73	67	67
자비자분	284	277	289	310	333
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	258	252	263	284	308
기타자비자분	-11	-12	-12	-12	-12
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	284	277	289	310	333
순차입금	-90	-81	-119	-153	-171

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	38	36	46	55	66
당기순이익	0	0	16	25	28
비현금항목의 가감	42	46	45	44	52
감가상각비	36	45	42	39	47
외환손익	1	0	-1	-1	-1
자본법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	6	2	6	7	8
자산부채의 증감	-28	-1	-13	-11	-9
기타현금흐름	24	-9	-2	-4	-4
투자활동 현금흐름	-79	31	-14	-19	-47
투자자산	-14	56	6	-1	-1
유형자산	-69	-29	-21	-19	-47
기타	4	4	1	1	1
재무활동 현금흐름	55	-94	-9	-12	-7
단기차입금	0	0	-9	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	68	-85	5	-5	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-8	-3	-3	-3
기타	-6	-2	-2	-2	-2
현금의 증감	14	-35	31	25	13
기초 현금	58	72	36	67	92
기말 현금	72	36	67	92	105
NOPLAT	23	-7	11	19	22
FCF	-18	8	31	38	20

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (위험)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

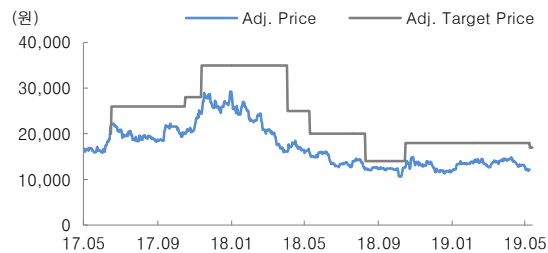
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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]

자화전자(033240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.05.16	19.04.22	18.10.22	18.08.17	18.05.17	18.04.10
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	17,000	18,000	18,000	14,000	20,000	25,000
과다율(평균%)		(29.06)	(25.71)	(13.19)	(29.57)	(32.08)
과다율(최대/최소%)		(25.00)	(17.50)	(9.29)	(19.50)	(26.20)
제시일자	17.11.19	17.10.23	17.06.23	17.06.21		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	35,000	28,000	26,000	20,000		
과다율(평균%)	(32.41)	(21.42)	(23.60)	9.50		
과다율(최대/최소%)	(16.57)	(10.36)	(14.42)	9.50		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190513)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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