

자화전자 (033240)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **14,000**
유지

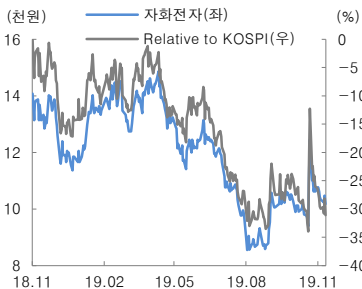
현재주가 **10,100**
(19.11.14)

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2139.23
시가총액	181십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	14,850원 / 8,460원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	11.10%
주요주주	김상면 외 3 인 32.63% 국민연금공단 5.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	14.3	-15.5	-26.0
상대수익률	-1.5	3.5	-17.7	-28.5



3분기 흑자전환 2020년 턴어라운드

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 14,000원 유지

- 2019년 3분기 실적(연결)을 발표, 매출은 1,186억원(62.6% qoq / 11.9% yoy), 영업이익 78억원(흑자전환 qoq / -12.2% yoy)으로 종전 추정치를 각각 41%, 66%로 큰 폭 상회
- 갤럭시노트 판매 호조로 자동초점(Auto Focus), 손떨림보정장치(OIS) 매출 증가로 전사 매출은 전분기대비 63% 증가, 영업이익은 흑자전환(qoq) 실현
- 2020년 신규 사업으로 카메라모듈 분야에 진출, 전략고객사내 프리미엄 모델에 전면 카메라 모듈 공급 예정으로 본격적인 턴어라운드 전망. 전체 매출은 17.6% 증가, 영업이익은 185억원으로 2019년(-26억원 추정)대비 흑자전환 전망
- 2019년, 2020년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 63% 11%씩 상향
- 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 14,000원 유지(2020년 EPS X 목표 P/E 10.4배 적용, 휴대폰 부품업종 평균), 비중확대 유지, 투자포인트는

2020년 매출은 17.6% 증가, 영업이익은 흑자전환 예상

- 1) 2020년 신규 사업으로 카메라모듈 진출로 높은 매출 증가 예상. 또한 전략고객사의 중국 스마트폰 업체로 손떨림공급장치(OIS) 공급 가능성이 상존. 카메라모듈은 외형(매출) 증가, 중국향 OIS 매출 증가는 수익성 개선 측면에서 긍정적으로 평가
- 2) 중국 스마트폰 업체는 2020년 5G 폰의 경쟁력 확보 과정에서 OIS 기능 채택 예상
- 3) 전가자동차용 부품인 PTC 히터 사업 확대 추진 PTC의 원천기술 및 소재의 내재화로 제품 경쟁력을 확보, 글로벌 자동차 부품회사로 매출처 다변화 진행
- 4) 2020년 매출은 4,563억원(17.6% yoy), 영업이익은 185원(흑자전환) 추정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q18	2Q19	3Q19					4Q19		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	106	73	84	119	11.9	62.6	84	104	23.8	-12.7
영업이익	9	-9	5	8	-12.2	흑전	5	1	흑전	-84.8
순이익	8	-4	5	10	23.2	흑전	5	2	190.3	-75.2

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	446	358	334	388	16.1	334	-19.6	8.3
영업이익	28	-8	-2	-3	적지	-2	적전	적지
순이익	24	-1	5	7	63.2	5	적전	흑전

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	446	358	388	456	484
영업이익	28	-8	-3	19	23
세전순이익	30	-1	13	31	36
총당기순이익	25	-1	7	24	28
지배지분순이익	24	-1	7	24	28
EPS	1,322	-72	417	1,344	1,559
PER	20.2	NA	24.2	7.5	6.5
BPS	15,845	15,473	15,702	16,857	18,228
PBR	1.7	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	8.5	-0.5	2.7	8.3	8.9

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	334	352	388	456	16,1	29,7
영업이익	-2	21	-3	19	적자유지	-12,7
지배지분순이익	5	22	7	24	63,2	11,1
EPS(지배지분순이익)	255	1,209	417	1,344	63,2	11,1

자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
매출액	928	729	1186	1035	1168	1015	1236	1145	358.3	388.0	456.3
증감률(yoy)	-4.5%	2.2%	11.8%	23.9%	25.8%	39.1%	4.2%	10.6%	-19.6%	8.3%	17.6%
증감률(qoq)	11.1%	-21.4%	62.6%	-12.7%	12.8%	-13.1%	21.8%	-7.3%			
통신기기(Auto, Motor)	87.1	67.8	113.2	98.0	66.0	60.3	75.4	80.3	332.4	366.1	281.9
기타	5.7	5.2	5.5	5.5	50.8	41.2	48.2	34.2	25.9	21.9	174.4
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	93.9%	92.9%	95.4%	94.7%	56.5%	59.4%	61.0%	70.1%	92.8%	94.4%	61.8%
기타	6.1%	7.1%	4.6%	5.3%	43.5%	40.6%	39.0%	29.9%	7.2%	5.6%	38.2%
영업이익	-2.3	-9.3	7.8	1.2	4.2	3.7	5.7	4.9	-7.7	-2.6	18.5
이익률	-2.5%	-12.7%	6.6%	1.1%	3.6%	3.7%	4.6%	4.3%	-2.2%	-0.7%	4.1%
YoY	적지	적지	-12.2%	흑전	흑전	흑전	-27.8%	312.9%	적전	적지	적전
QoQ	적지	적지	적전	-84.8%	257.5%	-12.1%	51.4%	-13.2%			
세전이익	0.1	-3.6	13.6	2.9	7.0	6.6	8.7	8.5	-1.4	13.0	30.8
이익률	0.1%	-4.9%	11.5%	2.8%	6.0%	6.5%	7.0%	7.5%	-0.4%	3.3%	6.8%
YoY	흑전	적지	77.2%	981.6%	6785.6%	흑전	-36.2%	197.4%	적지	적전	137.5%
QoQ	-61.9%	흑전	적전	-78.9%	142.7%	-5.0%	31.0%	-1.5%			
자비자분순이익	-0.7	-3.7	9.8	2.1	5.4	5.2	6.8	6.7	-1.3	7.5	24.1
이익률	-0.8%	-5.0%	8.3%	2.0%	4.7%	5.1%	5.5%	5.8%	-0.4%	1.9%	5.3%
YoY	적지	적지	26.9%	흑전	흑전	흑전	-31.0%	222.2%	적전	적전	222.3%
QoQ	적지	적지	적전	-78.9%	163.0%	-5.0%	31.0%	-1.5%			

주: K-IFRS 연결 기준/ 통신기기: 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)

	1Q19	2Q	3QF	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
매출액	928	729	84.3	83.9	89.0	85.1	87.8	89.8	358.3	334.0	351.8
증감률(yoy)	-4.5%	2.2%	-20.6%	0.5%	-4.1%	16.6%	4.2%	7.0%	-19.6%	-6.8%	5.3%
증감률(qoq)	11.1%	-21.4%	15.6%	-0.4%	6.1%	-4.5%	3.2%	2.3%			
통신기기(Auto, Motor)	87.1	67.8	78.8	78.4	83.7	79.5	81.8	83.7	332.4	312.1	328.8
기타	5.7	5.2	5.5	5.5	5.3	5.6	6.0	6.1	25.9	21.9	23.0
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	93.9%	92.9%	93.5%	93.4%	94.0%	93.4%	93.2%	93.2%	92.8%	93.4%	93.5%
기타	6.1%	7.1%	6.5%	6.6%	6.0%	6.6%	6.8%	6.8%	7.2%	6.6%	6.5%
영업이익	-2.3	-9.3	4.7	4.5	5.1	5.1	5.5	5.6	-7.7	-2.4	21.2
이익률	-2.5%	-12.7%	5.6%	5.4%	5.7%	6.0%	6.2%	6.2%	-2.2%	-0.7%	6.0%
YoY	적지	적지	-47.0%	흑전	흑전	흑전	15.5%	23.6%	적전	적지	흑전
QoQ	적지	적지	흑전	-4.5%	12.4%	1.1%	6.4%	2.3%			
세전이익	0.1	-4.5	6.4	6.4	6.7	6.8	7.3	7.8	-1.4	8.4	28.6
이익률	0.1%	-6.1%	7.6%	7.6%	7.5%	8.0%	8.3%	8.7%	-0.4%	2.5%	8.1%
YoY	흑전	적지	-16.9%	2300.3%	6481.5%	흑전	14.0%	22.5%	적전	흑전	241.0%
QoQ	-61.9%	적전	흑전	-0.1%	4.5%	2.7%	6.3%	7.4%			
자비자분순이익	-0.7	-4.3	4.8	4.8	5.0	5.2	5.5	5.9	-1.3	4.6	21.6
이익률	-0.8%	-6.0%	5.9%	5.9%	5.8%	6.3%	6.5%	6.8%	-0.4%	1.5%	6.3%
YoY	적지	적지	-35.6%	511.9%	흑전	흑전	14.0%	22.5%	적전	흑전	358.2%
QoQ	적전	적지	흑전	-0.1%	4.5%	2.7%	6.3%	7.4%			

주: K-IFRS 연결 기준/ 통신기기: 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

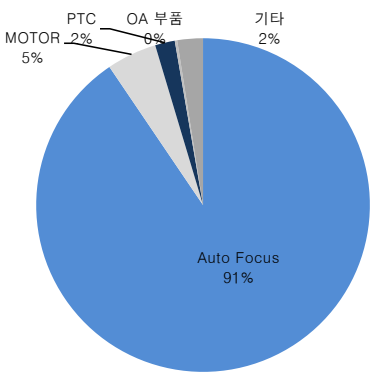
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OIS 전망 긍정적
- 김상면 대표이사: 경북대학교 재료공학 교수 재직 후 1981년 자화전자 설립
- 자산 3,520억원 부채 689억원 자본 2,831억원(2019년 9월 기준) (발행주식 수: 17,900,000 / 자기주식수: 1,070,670)

주가 변동요인

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

자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부

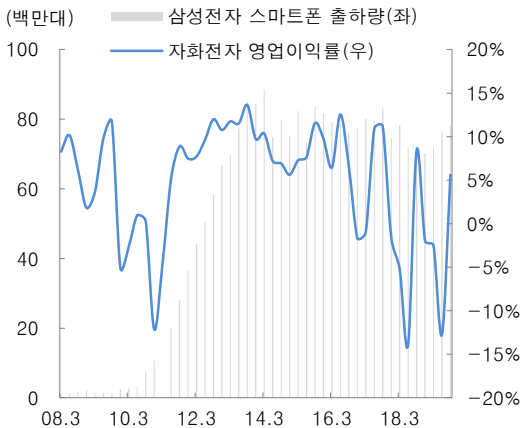
매출 비중



주: 2019년 3분기 연결 매출 기준
자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부

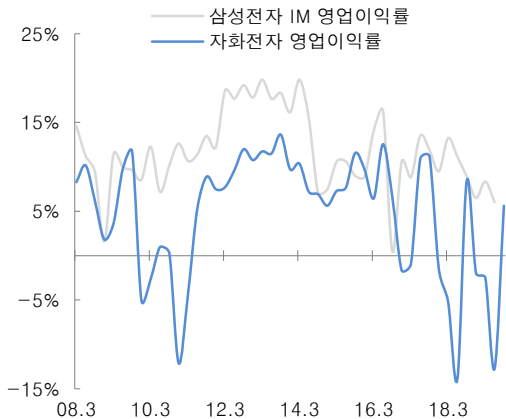
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



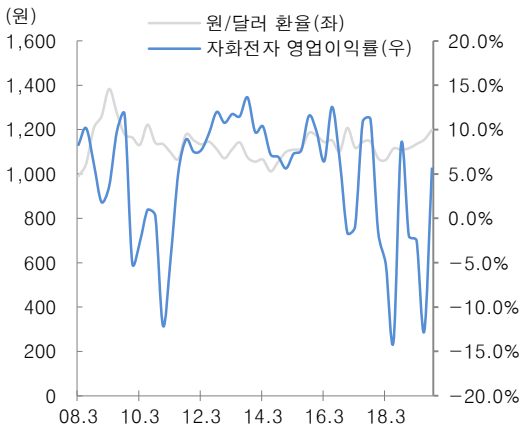
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



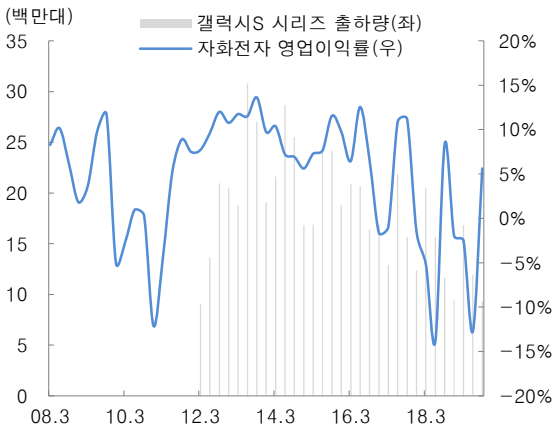
자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부

원달러 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	446	358	388	456	484
매출원가	354	309	335	375	395
매출총이익	92	49	53	81	89
판매비와관리비	64	57	55	62	66
영업이익	28	-8	-3	19	23
영업외수익	6.3	-2.2	-0.7	4.1	4.8
EBITDA	64	37	39	58	70
영업외손익	2	6	16	12	12
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	10	6	6
법인세비용차감전순이익	30	-1	13	31	36
법인세비용	-5	0	-6	-7	-8
계속사업순이익	25	-1	7	24	28
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	-1	7	24	28
당기순이익률	5.6	-0.4	1.9	5.3	5.8
비자비분순이익	1	0	0	0	0
자비분순이익	24	-1	7	24	28
매도가능금융자산평가	1	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	2	2	2	2
포괄순이익	21	1	10	26	30
비자비분포괄이익	2	0	0	0	0
자비분포괄이익	19	1	10	26	30

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,322	-72	417	1,344	1,559
PER	20.2	NA	24.2	7.5	6.5
BPS	15,845	15,473	15,702	16,857	18,228
PBR	1.7	0.8	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	3,563	2,077	2,183	3,234	3,910
EV/EBITDA	6.1	3.3	2.2	1.0	0.7
SPS	24,896	20,019	21,674	25,493	27,056
PSR	1.1	0.6	0.5	0.4	0.4
CFPS	3,742	2,499	2,930	3,780	4,461
DPS	450	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증/감	49.3	-19.6	8.3	17.6	6.1
영업이익 증/감	44.3	작전	작지	흑전	26.0
순이익 증/감	66.8	작전	흑전	222.3	16.0
수익성					
ROIC	15.3	-4.1	-0.9	9.1	11.2
ROA	6.3	-1.9	-0.7	5.1	6.1
ROE	8.5	-0.5	2.7	8.3	8.9
안정성					
부채비율	62.5	27.2	26.2	23.6	21.9
순차입금비율	-31.7	-31.7	-33.8	-40.2	-40.3
이자보상비율	14.2	-6.0	-9.3	172.6	388.3

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	286	196	218	255	278
현금및현금성자산	72	36	37	54	59
매출채권 및 기타채권	53	36	50	58	70
재고자산	25	28	32	41	44
기타유동자산	136	96	99	102	105
비유동자산	175	156	137	118	119
유형자산	132	114	94	74	75
관계기업투자지급	8	10	10	11	12
기타비유동자산	35	32	32	32	32
자산총계	461	352	355	373	398
유동부채	168	73	66	69	69
매입채무 및 기타채무	48	40	42	46	47
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	74	71	71
자비분	284	277	281	302	326
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	258	252	256	276	301
기타자비분	-11	-12	-12	-12	-12
비자비분	0	0	0	0	0
자본총계	284	277	281	302	326
순차입금	-90	-88	-95	-121	-131

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	38	36	29	46	58
당기순이익	0	0	7	24	28
비현금항목의 가감	42	46	45	44	52
감가상각비	36	45	42	39	47
외환손익	1	0	-1	-1	-1
자본평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	6	2	6	7	8
자산부채의 증감	-28	-1	-21	-18	-18
기타현금흐름	24	-9	-2	-3	-5
투자활동 현금흐름	-79	31	-21	-19	-47
투자자산	-14	56	-1	-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	1	17	5
기초 현금	58	72	36	37	54
기말 현금	72	36	37	54	59
NOPLAT	23	-7	-2	14	18
FCF	-18	8	18	33	16

자료: 자화전자 대신증권 Research&Strategy 본부
[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 (상위)
----------------	--------------------	---------------

[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

(원)

Adj. Price Adj. Target Price

17.11 18.03 18.07 18.11 19.03 19.07 19.11

제시일자	19.11.15	19.08.16	19.05.15	19.04.22	18.10.22	18.08.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Marketperform
목표주가	14,000	14,000	17,000	18,000	18,000	14,000
과다율(평균%)		(28.69)	(34.37)	(29.06)	(25.71)	(13.19)
과다율(최대/최소%)		(11.43)	(22.94)	(25.00)	(17.50)	(9.29)

제시일자	18.05.17	18.04.10	17.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	25,000	35,000
과다율(평균%)	(29.57)	(32.08)	(32.41)
과다율(최대/최소%)	(19.50)	(26.20)	(16.57)

제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20191112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.1%	12.9%	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 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