

기업분석

자화전자
(033240)

박강호
양원철

kangho.park@daishin.com
woncholyang@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

11,000

하향

현재주가
(20.07.17)

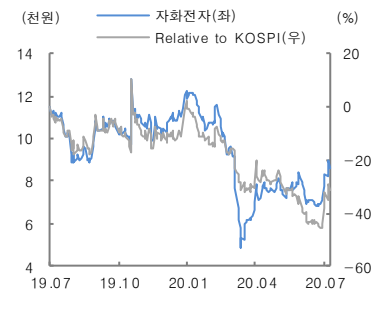
8,470

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2,201.19
시가총액	152십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	12,400원 / 4,430원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	9.42%
주요주주	김삼면 외 3인 32.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	V	14.9	-27.6	-20.1
상대수익률	24.1	0.0	-26.0	-24.8



턴어라운드 시작,
전자부품(PTC) 강화

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 11,000원 하향

- 2020년 3분기 턴어라운드를 예상. 2020년 1분기 카메라모듈(전면) 사업 중단, 손떨림보정부품(OIS) 및 자동초점(AF)에 다시 집중하기로 결정. 전략고객사의 2020년 하반기, 2021년 프리미엄 스마트폰에 손떨림보정부품(OIS)를 다시 최대로 공급 추정
- 2020년 2분기 매출은 635억원으로 1분기(639억원)와 유사 전망. 코로나 19 영향으로 전략고객사의 스마트폰 판매량이 부진한 것을 감안하면 양호한 실적 평가. 2분기 영업적자는 전분기대비 감소 추정
- 2020년 3분기 영업이익은 19억원으로 2분기대비 흑자전환 추정. 전략고객사의 스마트폰 판매량 증가 및 OIS 매출 확대에 기인
- 2021년 영업이익은 턴어라운드(흑자전환)할 것으로 전망. 전략고객사의 프리미엄 및 준프리미엄 스마트폰에 손떨림보정부품(OIS), 자동초점(AF) 공급 물량이 2020년대비 증가할 것으로 추정. 카메라모듈 사업 중단 이후에 부품(OIS + A/F) 사업에만 집중, 전략고객사와 협력으로 2021년 이후 성장 구간 진입 전망
- 2021년 매출과 영업이익은 각각 3,471억원(34% yoy), 193억원(흑자전환) 추정
- 2021년 휴대폰 부품의 매출 의존도 축소와 신성장 확보 차원으로 전자부품인 PTC 부문을 강화할 전망. 국내 자동차 업체가 전기자동차 생산 비중을 확대하면서 자화전자가 PTC 공급을 추진하고 있음. 자화전자는 이미 PTC 공급한 경험이 존재하며, 페라이트 코어 등 핵심 원재료를 내재화하고 있기 때문에 경쟁사대비 기술력, 가격경쟁력을 확보한 상태로 판단
- 투자의견은 매수(BUY) 유지하며 목표주가는 11,000원으로 하향 (2020년 주당순이익 하향, 2021년 주당순이익을 기준으로 목표 P/E 10.8배 적용)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	358	363	259	347	381
영업이익	-8	-9	-14	19	26
세전순이익	-1	0	-10	23	31
총당기순이익	-1	0	-9	18	25
자배지분순이익	-1	0	-9	18	24
EPS	-72	-16	-513	1,013	1,328
PER	-164.6	-675.7	NA	8.4	6.4
BPS	15,473	15,564	15,051	16,065	17,393
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	-0.5	-0.1	-3.4	6.5	7.9

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

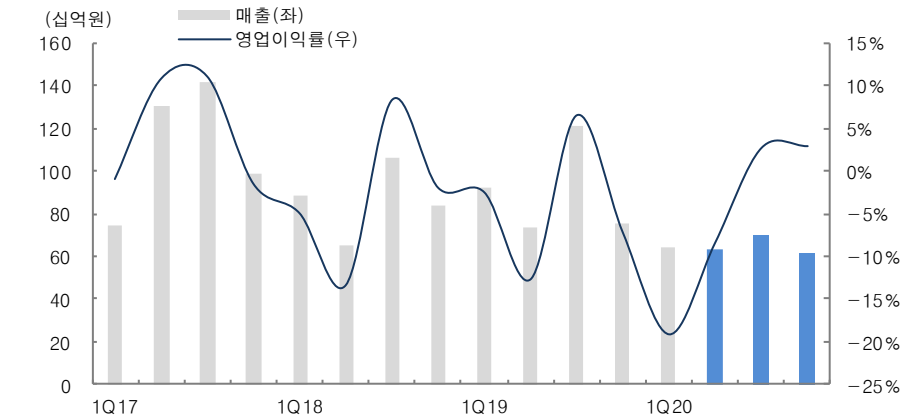
표 12. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4QF	1Q20	2QF	3QF	4QF	2019	2020F	2021F
매출액	92.5	73.3	121.6	75.7	63.9	63.5	69.6	61.8	363.0	258.8	347.1
증감률(yoy)	4.9%	12.0%	14.6%	-9.3%	-30.9%	-13.4%	-42.8%	-18.4%	-2.1%	-28.7%	34.1%
증감률(qoq)	10.9%	-20.8%	65.9%	-37.8%	-15.5%	-0.7%	9.6%	-11.2%			
통신기기(Auto, Motor)	86.8	68.1	116.1	70.5	29.8	58.7	64.4	56.5	341.4	209.4	324.8
기타	5.7	5.2	5.5	5.2	34.2	4.8	5.2	5.3	21.6	49.4	22.3
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	93.8%	92.9%	95.5%	93.1%	46.5%	92.4%	92.6%	91.5%	94.1%	80.9%	93.6%
기타	6.2%	7.1%	4.5%	6.9%	53.5%	7.6%	7.4%	8.5%	5.9%	19.1%	6.4%
영업이익	-2.3	-9.4	8.0	-5.5	-12.3	-5.3	1.9	1.8	-9.2	-13.9	19.3
이익률	-2.5%	-12.8%	6.6%	-7.3%	-19.3%	-8.4%	2.7%	2.9%	-2.5%	-5.4%	5.6%
YoY	적지	적지	-10.0%	적지	적지	적지	-76.2%	흑전	적지	적지	흑전
QoQ	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-4.5%			
세전이익	0.1	-3.7	13.8	-9.8	-11.8	-3.9	2.9	2.8	0.5	-10.1	23.2
이익률	0.1%	-5.0%	11.4%	-13.0%	-18.5%	-6.2%	4.1%	4.5%	0.1%	-3.9%	6.7%
YoY	흑전	적지	79.7%	적전	적전	적지	-79.2%	흑전	0.0%	적전	흑전
QoQ	-57.6%	적전	흑전	적전	적지	적지	흑전	-3.5%			
자비지분순이익	-0.7	-3.7	9.8	-5.7	-10.5	-3.1	2.2	2.2	-0.3	-9.2	18.1
이익률	-0.8%	-5.0%	8.1%	-7.5%	-16.5%	-4.8%	3.2%	3.5%	-0.1%	-3.5%	5.2%
YoY	적지	적지	26.9%	적지	적지	적지	-77.2%	흑전	적지	적지	흑전
QoQ	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-3.5%			

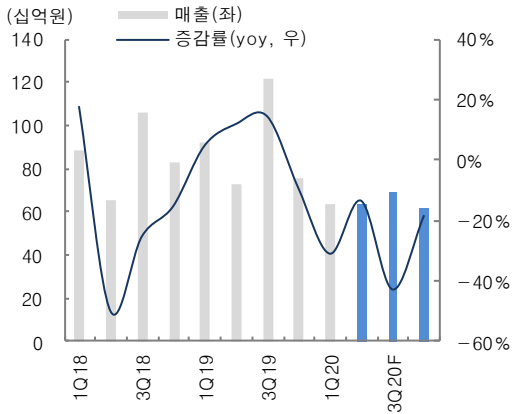
주: K-IFRS 연결 기준/ 통신기기: Auto Focus OIS 및 진동 Motor 실적 포함 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함
자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 32. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



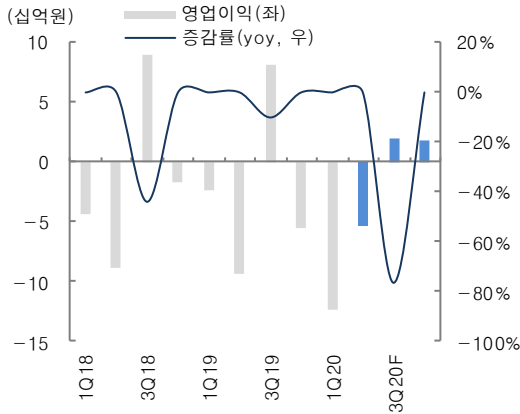
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 33. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 34. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 13. 카메라모듈 Peer 그룹

회사명		자화전자	삼성전기	LG 이노텍	파트론	엠펙스	Sunny Optical	O-Film	Sharp
코드		033240 한국	009150 한국	011070 한국	091700 한국	097520 한국	2382 중국	002456 중국	6753 일본
주가(2020.07.16, USD)		8,240	109.2	136.2	8.4	29.2	16.8	2.7	11.1
시가총액 (USDmn)		147	8,151	3,221	454	521	18,406	7,345	5,900
매출액 (USDmn)	2019A	363	6,902	7,127	1,255	1,088	5,480	7,525	20,893
	2020F	259	6,825	7,544	1,025	1,114	6,284	7,551	20,402
	2021F	347	7,568	8,277	1,264	1,242	7,677	8,820	21,007
매출액 yoy (%)	2019A	1.3	0.5	4.0	57.5	81.9	46.0	20.7	-5.4
	2020F	-28.7	-1.1	5.9	-18.3	2.4	14.7	0.3	-2.3
	2021F	34.1	10.9	9.7	23.3	11.5	22.2	16.8	3.0
영업이익 (USDmn)	2019A	-9	630	346	105	97	679	220	485
	2020F	-14	531	474	43	75	734	349	487
	2021F	19	715	522	89	104	965	444	660
영업이익 yoy (%)	2019A	18.7	-39.7	44.4	248.2	159.7	38.7	206.2	-40.3
	2020F	52.0	-15.7	37.0	-59.6	-22.3	8.0	58.5	0.3
	2021F	-238.8	34.6	10.0	109.6	38.6	31.5	27.3	35.5
영업이익률 (%)	2019A	-2.5	9.1	4.9	8.4	8.9	12.4	2.9	2.3
	2020F	20F	7.8	6.3	6.9	6.8	11.7	4.6	2.4
	2021F	21F	9.4	6.3	7.5	8.4	12.6	5.0	3.1
PER (배)	2019A	-675.7	17.8	18.0	11.7	6.0	32.2	56.7	34.6
	2020F	-16.1	21.8	11.2	16.4	8.8	27.9	39.8	17.6
	2021F	8.1	15.8	9.8	8.2	6.7	21.5	28.3	12.2
PBR (배)	2019A	0.7	1.8	1.7	2.0	2.6	10.3	5.4	2.3
	2020F	0.5	1.8	1.5	1.5	2.2	7.9	4.7	2.2
	2021F	0.5	1.6	1.3	1.3	1.7	6.1	4.0	1.8
EV/EBITDA (배)	2019A	3.5	6.4	4.4	4.9	4.3	21.8	15.2	9.3
	2020F	1.5	7.6	4.2	6.7	5.0	18.7	16.3	9.8
	2021F	0.7	6.5	4.0	4.3	4.0	14.8	14.0	8.4
ROE (%)	2019A	-0.1	9.7	9.9	18.7	47.1	36.6	10.1	8.3
	2020F	-3.4	8.4	14.6	9.0	28.5	31.3	11.7	13.5
	2021F	6.5	10.7	14.6	16.6	28.6	31.5	14.2	17.6
ROA (%)	2019A	-2.6	5.6	3.8	21.4	16.5	14.9	2.3	1.1
	2020F	-4.1	5.5	5.9	8.1	12.8	14.0	3.3	2.4
	2021F	5.9	7.1	6.5	15.8	14.0	15.2	4.1	3.1
EPS (USD)	2019A	-675.7	5.8	3.7	11.7	4.4	0.5	0.0	0.3
	2020F	-16.1	5.0	12.2	16.4	3.3	0.6	0.1	0.6
	2021F	8.1	7.0	13.9	8.2	4.4	0.8	0.1	0.9

주: 자화전자는 대신증권 추정치, 원화 기준(원 십억원), 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

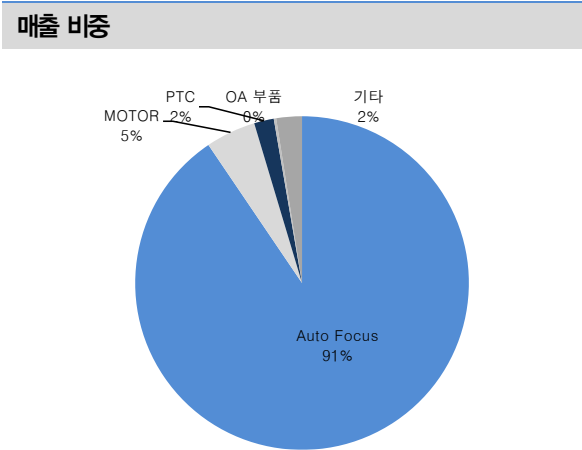
기업 및 경영진 현황

- 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 3,270억원 부채 6,00억원 자본 2,670억원(2020년 3월 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



주: 2020년 1분기 연결 매출 기준
자료: 자화전자, 대신증권 Research&Strategy본부

Earnings Driver

