

자화전자
(033240)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 26,500
상향
현재주가 21,550
(21.01.05)
전기전자

2021년 비상(飛上)~

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 26,500원 상향

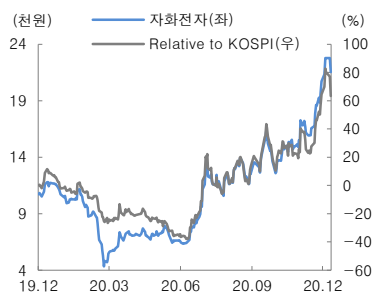
- 2021년 OIS(손떨림보정부품) 매출 다각화로 영업이익이 3년만에 흑자전환을 예상. 매출은 3,895억원으로 31.7% 증가(yoy), 영업이익은 201억원(흑자전환 yoy)으로 3년만에 흑자전환 추정. 본격적인 턴어라운드 시기, OIS 추가 매출 가능성과 2022년 전장부품의 매출 예상 분을 감안하면 주가의 추가 상승도 가능하다고 판단
- 2021년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 19.4배 적용(2017년 최고 실적 기준), 목표주가를 26,500원으로 상향. 투자의견은 매수(BUY) 유지. 투자 포인트는

OIS(폴디드카메라)와 전장부품(PTC)의 본격 매출 예상

- 1) 2021년 삼성전자의 갤럭시S21 조기 출시 효과, 울트라 모델 비중 확대(20년 25% → 21년 40% 예상)로 자화전자의 OIS 매출 증가 예상. OIS 적용한 울트라 모델은 1억화소 및 고배율 줌 강화로 프리미엄 모델의 차별화 요소로 부각 지속. 삼성전자는 처음으로 보급형 모델인 갤럭시A시리즈 상위 모델에 OIS를 적용할 것으로 예상. 삼성전자의 프리미엄 모델인 울트라의 카메라는 폴디드 형태, 여기 OIS는 삼성전기, 삼성전기, 자화전자 공동으로 특허를 공유한 엔코드(볼) 타입이며, 줌 기능 상향에 유리한 특성을 보유. 원가경쟁력 측면에서 유리한 자화전자가 수혜를 볼 것으로 판단. 중국 스마트폰 업체도 프리미엄 모델에 고배율 줌 기능 상향에 초점. 엔코드 타입의 OIS 적용, 자화전자의 수출 물량도 증가 전망. 2021년 OIS를 포함 액츄에이터 매출은 3,457억원으로 49.6%(yoy) 증가 추정
- 2) 2022년 전장부품인 PTC 매출이 본격적으로 반영 예정. 현대자동차의 전기자동차 전용 플랫폼에 PTC를 공급하여 2022년 PTC 매출은 563억원, 2023년 716억원으로 증가, 전체 매출 비중도 2021년 4.3%에서 2022년 11.6%, 2023년 13.3%로 확대 전망.

KOSPI	2990.57
시가총액	386십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	22,800원 / 4,430원
120일 평균거래대금	81억원
외국인지분율	11.97%
주요주주	김상면 외 3 인 32.57% Credit Suisse Group AG 외 1 인 5.56%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	33.0	63.9	232.0	85.0
상대수익률	21.5	29.2	139.0	34.6



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	358	363	294	389	485
영업이익	-8	-9	-18	20	28
세전순이익	-1	0	-4	31	39
총당순이익	-1	0	-3	24	31
지배지분순이익	-1	0	-3	24	31
EPS	-72	-16	-183	1,368	1,721
PER	NA	NA	NA	15.8	12.5
BPS	15,473	15,564	15,381	16,749	18,470
PBR	0.8	0.7	1.4	1.3	1.2
ROE	-0.5	-0.1	-1.2	8.5	9.8

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	295	385	294	389	-0.4	1.1
판매비와 관리비	48	56	48	56	0.0	0.0
영업이익	-17	19	-18	20	적자유지	6.0
영업이익률	-5.7	4.9	-6.1	5.2	적자유지	0.2
영업외손익	14	11	14	11	-0.7	0.0
세전순이익	-2	30	-4	31	적자유지	3.8
지배지분순이익	-2	24	-3	24	적자유지	3.8
순이익률	-0.8	6.1	-1.1	6.3	적자유지	0.2
EPS(지배지분순이익)	-130	1,318	-183	1,368	적자유지	3.8

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4QF	1Q20	2Q	3Q	4QF	2019	2020F	2021F
매출액	92.5	73.3	121.6	75.7	63.9	64.2	80.6	86.7	363.0	295.5	385.4
증감률(yoy)	4.9%	12.0%	14.6%	-9.3%	-30.9%	-12.4%	-33.7%	14.6%	5.8%	-18.6%	30.4%
증감률(qoq)	10.9%	-20.8%	65.9%	-37.8%	-15.4%	2.5%	22.6%	6.3%	10.9%	10.9%	10.9%
통신기기(Auto, Motor)	86.8	68.1	116.1	70.5	29.9	60.9	75.3	80.2	341.4	246.3	361.8
기타	5.7	5.2	5.5	5.2	34.2	4.8	5.2	5.3	21.6	49.4	27.7
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	93.8%	92.9%	95.5%	93.1%	46.6%	92.7%	93.6%	93.8%	94.1%	83.3%	92.9%
기타	6.2%	7.1%	4.5%	6.9%	53.4%	7.3%	6.4%	6.2%	5.9%	16.7%	7.1%
영업이익	-2.3	-9.4	8.0	-5.5	-12.4	-1.8	-3.8	-0.2	-9.2	-18.1	20.1
이익률	-2.5%	-12.8%	6.6%	-7.3%	-19.3%	-2.7%	-4.7%	-0.3%	-2.5%	-6.1%	5.2%
YoY	적지	적지	-21.5%	적지	적지	적지	-170.8%	흑전	54.7%	97.6%	흑전
QoQ	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-93.9%			
세전이익	0.1	-3.7	13.8	-9.8	-11.8	3.8	1.9	2.3	0.5	-3.8	31.4
이익률	0.1%	-5.0%	11.4%	-13.0%	-18.5%	5.8%	2.4%	2.7%	0.1%	-1.3%	8.1%
YoY	흑전	적지	79.7%	적전	적전	흑전	-86.1%	흑전	15.1%	적전	흑전
QoQ	-57.6%	적전	흑전	적전	적지	흑전	-49.6%	22.4%			
지배지분순이익	-0.7	-3.7	9.8	-5.7	-10.5	2.6	2.8	1.8	-0.3	-3.3	24.5
이익률	-0.8%	-5.0%	8.1%	-7.5%	-16.4%	3.9%	3.5%	2.1%	-0.1%	-1.1%	6.3%
YoY	적지	적지	26.9%	적전	적지	흑전	-71.3%	흑전	적지	적지	흑전
QoQ	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	9%	-35%			

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 Center

표 2. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

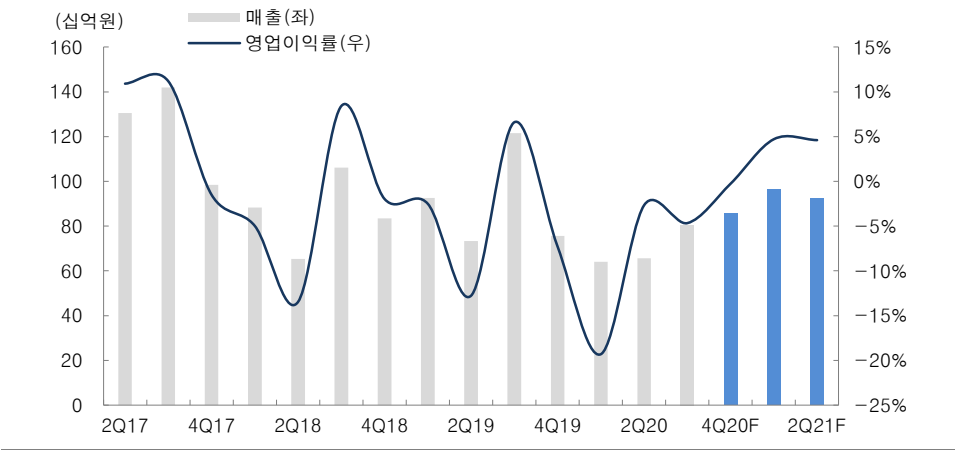
(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4QF	1Q20	2Q	3Q	4QF	2019	2020F	2021F
매출액	92.5	73.3	121.6	75.7	63.9	64.2	80.6	86.7	363.0	295.5	385.4
증감률(yoy)	4.9%	12.0%	14.6%	-9.3%	-30.9%	-12.4%	-33.7%	14.6%	5.8%	-18.6%	30.4%
증감률(qoq)	10.9%	-20.8%	65.9%	-37.8%	-15.5%	0.4%	25.5%	7.6%			
통신기기(Auto, Motor)	86.8	68.1	116.1	70.5	29.8	59.4	75.4	81.5	341.4	246.1	357.7
기타	5.7	5.2	5.5	5.2	34.2	4.8	5.2	5.3	21.6	49.4	27.7
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	93.8%	92.9%	95.5%	93.1%	46.5%	92.6%	93.6%	93.9%	94.1%	83.3%	92.8%
기타	6.2%	7.1%	4.5%	6.9%	53.5%	7.4%	6.4%	6.1%	5.9%	16.7%	7.2%
영업이익	-2.3	-9.4	8.0	-5.5	-12.3	-1.7	-3.8	1.0	-9.2	-16.8	19.0
이익률	-2.5%	-12.8%	6.6%	-7.3%	-19.3%	-2.6%	-4.7%	1.2%	-2.5%	-5.7%	4.9%
YoY	적지	적지	-21.5%	적지	적지	적지	-170.8%	흑전	54.7%	83.1%	흑전
QoQ	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-126.6%			
세전이익	0.1	-3.7	13.8	-9.8	-11.8	3.9	1.9	3.6	0.5	-2.5	30.3
이익률	0.1%	-5.0%	11.4%	-13.0%	-18.5%	6.0%	2.4%	4.1%	0.1%	-0.8%	7.8%
YoY	흑전	적지	79.7%	적전	적전	흑전	-86.2%	흑전	15.1%	적전	흑전
QoQ	-57.6%	적전	흑전	적전	적지	흑전	-50.6%	87.3%			
지배지분순이익	-0.7	-3.7	9.8	-5.7	-10.5	2.6	2.8	2.8	-0.3	-2.3	23.6
이익률	-0.8%	-5.0%	8.1%	-7.5%	-16.5%	4.0%	3.5%	3.2%	-0.1%	-0.8%	6.1%
YoY	적지	적지	26.9%	적전	적지	흑전	-71.3%	흑전	적지	적지	흑전
QoQ	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	9%	-1%			

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

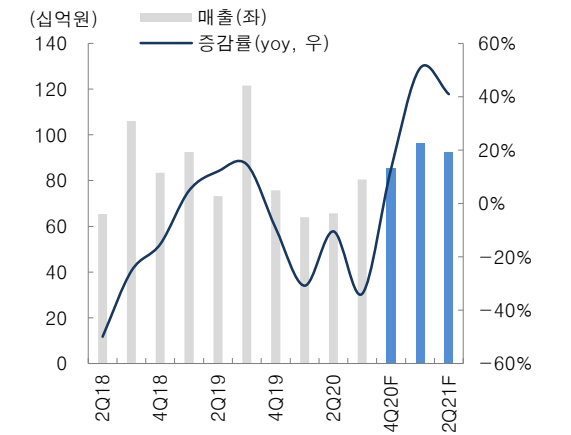
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



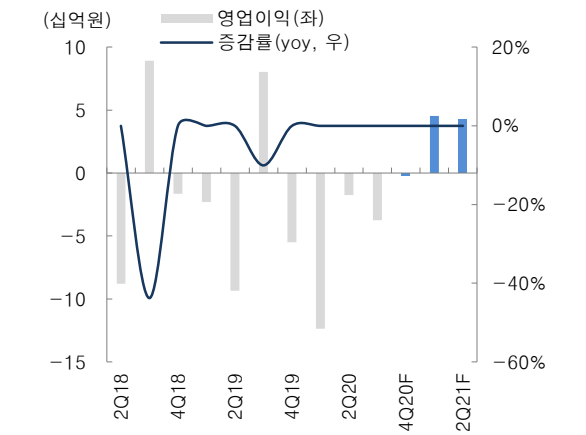
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 3. 카메라모듈 Peer 그룹

회사명		자화전자	삼성전기	LG 이노텍	파트론	엠씨넥스	Sunny Optical	O-Film	Sharp
코드		033240 한국	009150 한국	011070 한국	091700 한국	097520 한국	2382 중국	002456 중국	6753 일본
주가(2021.01.05, USD)		21,550	163.3	170.2	10.1	36.9	15.8	2.1	28.2
시가총액 (USDmn)		4,081	12,197	4,028	548	660	8,427	5,704	25,438
매출액 (USDmn)	2019A	6,902	7,127	1,077	1,088	20,893	7,525	5,480	5,480
	2020F	7,812	8,421	1,035	1,227	22,348	7,922	6,589	6,516
	2021F	8,769	9,228	1,202	1,409	22,908	9,132	7,889	7,825
매출액 yoy (%)	2019A	0.5	4.0	57.5	81.9	-5.4	20.7	46.0	46.0
	2020F	13.2	18.2	-3.9	12.7	7.0	5.3	20.2	18.9
	2021F	12.2	9.6	16.1	14.9	2.5	15.3	19.7	20.1
영업이익 (USDmn)	2019A	630	346	90	97	485	220	679	679
	2020F	755	537	42	58	650	372	745	749
	2021F	967	653	75	91	718	491	949	942
영업이익 yoy (%)	2019A	-39.7	44.4	228.7	159.7	-40.3	206.2	38.7	38.7
	2020F	19.8	55.1	-54.0	-40.4	34.0	68.8	9.8	10.4
	2021F	28.1	21.6	81.0	58.2	10.4	32.2	27.3	25.7
영업이익률 (%)	2019A	9.1	4.9	8.4	8.9	2.3	2.9	12.4	12.4
	2020F	9.7	6.4	4.0	4.7	2.9	4.7	11.3	11.5
	2021F	11.0	7.1	6.3	6.5	3.1	5.4	12.0	12.0
PER (배)	2019A	20.0	33.6	36.3	13.1	61.9	34.5	38.0	34.0
	2020F	23.2	14.5	22.1	13.2	19.5	29.7	37.7	33.2
	2021F	17.9	9.6	10.4	9.3	17.4	21.5	29.2	25.9
PBR (배)	2019A	2.3	1.9	1.6	2.7	3.0	3.6	12.2	10.9
	2020F	2.3	1.8	1.5	2.6	3.0	3.4	10.2	9.1
	2021F	2.1	1.5	1.4	2.1	2.5	3.0	7.9	7.1
EV/EBITDA (배)	2019A	6.4	4.4	4.7	4.3	9.3	15.2	21.8	21.8
	2020F	8.4	4.7	8.2	6.7	10.3	12.1	24.9	22.1
	2021F	7.2	4.2	5.6	5.1	9.6	9.6	19.9	17.9
ROE (%)	2019A	6.6	5.8	4.3	23.0	5.8	11.3	36.7	36.7
	2020F	10.6	13.0	7.3	21.9	16.7	11.4	29.3	29.5
	2021F	12.4	17.1	14.7	25.2	17.0	14.1	30.1	30.1
ROA (%)	2019A	4.2	2.1	2.3	9.4	0.9	2.6	15.2	15.2
	2020F	6.9	5.1	5.4	10.2	3.1	3.1	13.3	13.7
	2021F	8.3	6.8	11.0	11.6	3.5	4.0	14.4	14.9
EPS (USD)	2019A	5.8	3.7	1.0	4.4	0.3	0.0	0.5	0.5
	2020F	7.0	11.6	0.5	2.8	0.8	0.1	0.6	0.6
	2021F	9.2	17.5	1.0	4.0	0.9	0.1	0.8	0.8

주: 자화전자는 대신증권 추정치, 원화 기준(원, 억원), 자료: Bloomberg, Quantilwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

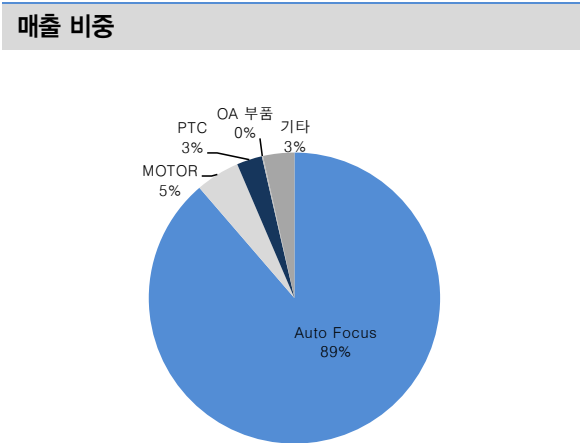
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OIS 전망 긍정적
- 자산 3,520억원, 부채 802억원, 자본 2,718억원(2020년 9월 기준)

(발행주식 수: 17,900,000 / 자기주식수: 1,070,670)

주가 변동요인

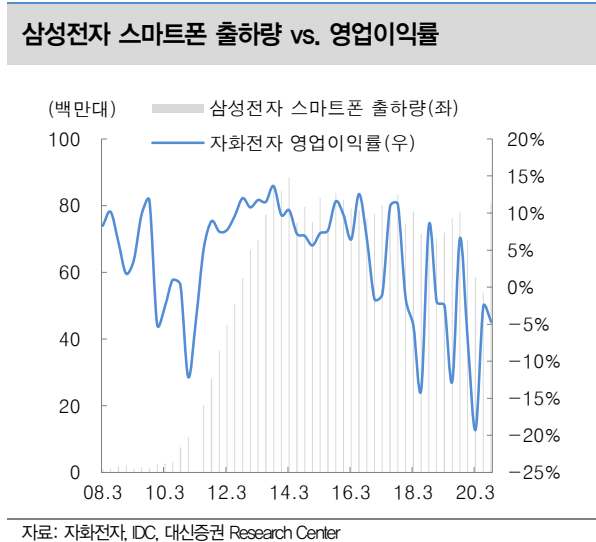
- 삼성전자 프리미엄 라인업을 포함한 전체 스마트폰 판매량 추이
- 자율주행차, 전기차 등 전장부품 시장 확대에 따른 PTC 제품 판매 영향

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

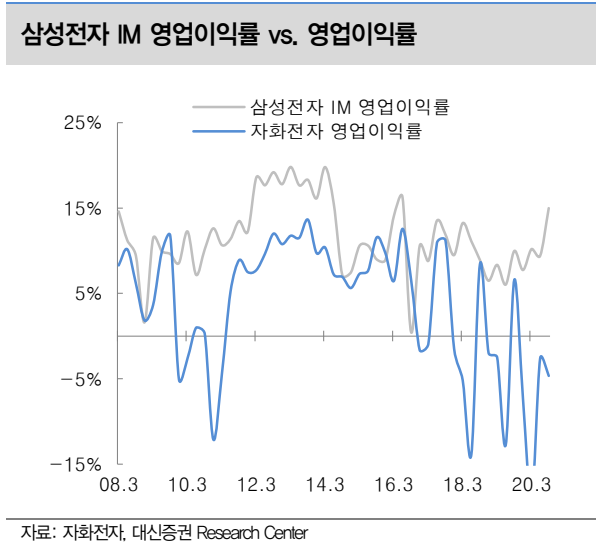


주: 2020년 3분기 연결 매출 기준
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

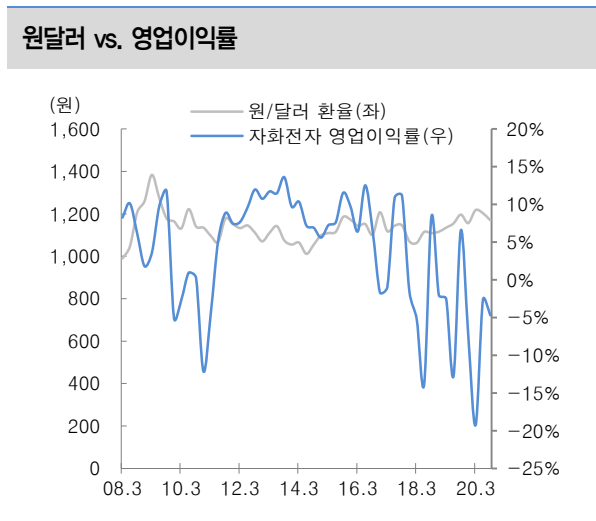
Earnings Driver



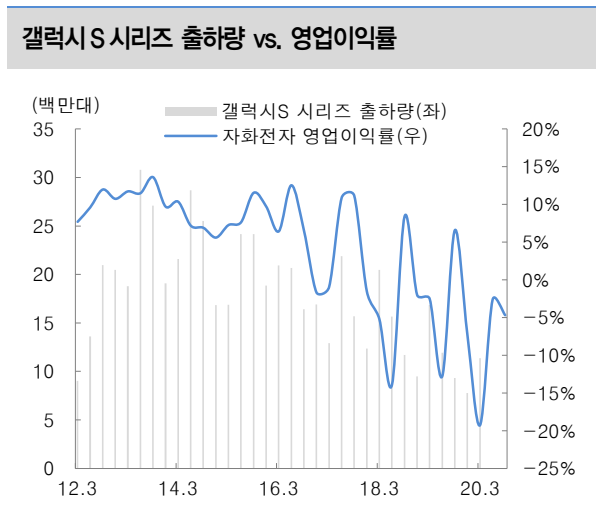
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center



자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	358	363	294	389	485
매출원가	309	321	264	313	388
매출총이익	49	42	30	77	97
판매비와관리비	57	51	48	56	68
영업이익	-8	-9	-18	20	28
영업이익률	-2.2	-2.5	-6.1	5.2	5.8
EBITDA	37	30	34	74	80
영업외손익	6	10	14	11	11
관계기업손익	1	1	2	2	2
금융수익	13	13	12	12	12
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-10	-10	-8	-9	-9
외환관련손실	7	8	6	6	6
기타	2	5	10	7	6
법인세비용차감전순이익	-1	0	-4	31	39
법인세비용	0	-1	1	-7	-9
계속사업순이익	-1	0	-3	24	31
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	0	-3	24	31
당기순이익률	-0.4	-0.1	-1.1	6.3	6.3
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-1	0	-3	24	31
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	5	5	5	5
포괄순이익	1	5	2	30	36
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	1	5	2	30	36

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-72	-16	-183	1,368	1,721
PER	NA	NA	NA	15.8	12.5
BPS	15,473	15,564	15,381	16,749	18,470
PBR	0.8	0.7	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	2,077	1,681	1,886	4,110	4,472
EV/EBITDA	3.3	3.5	8.7	3.6	3.2
SPS	20,019	20,281	16,440	21,758	27,100
PSR	0.6	0.5	1.3	1.0	0.8
CFPS	2,499	1,881	2,323	4,381	4,720
DPS	200	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-196	1.3	-18.9	32.4	24.6
영업이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	41.0
순이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	25.8
수익성					
ROIC	-4.1	3.4	-9.9	10.4	13.9
ROA	-1.9	-2.6	-5.2	5.7	7.4
ROE	-0.5	-0.1	-1.2	8.5	9.8
안정성					
부채비율	27.2	25.1	23.4	22.6	21.1
순차입금비율	-31.7	-30.5	-33.4	-39.8	-39.5
이자보상배율	-6.0	-13.7	-37.4	43.2	65.9

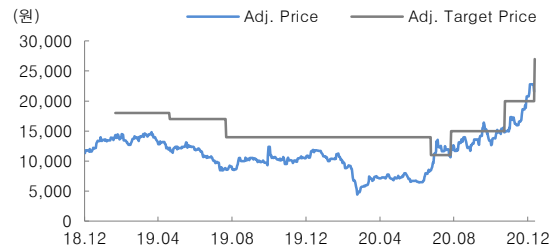
자료: 지화전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	196	180	190	230	270
현금및현금성자산	36	68	71	95	105
매출채권 및 기타채권	36	31	42	47	64
재고자산	28	32	27	35	49
기타유동자산	96	49	51	53	53
비유동자산	156	169	150	137	131
유형자산	114	115	96	82	75
관계기업투자금	10	14	14	15	16
기타비유동자산	32	40	40	39	39
자산총계	352	348	340	367	400
유동부채	73	67	62	64	66
매입채무 및 기타채무	40	39	37	40	45
차입금	30	25	23	21	19
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	4	2	2	2	2
비유동부채	2	3	2	4	4
차입금	2	1	0	2	2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	2	2	2	2
부채총계	75	70	64	68	70
자배지분	277	279	275	300	331
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	252	248	245	269	300
기타지분변동	-12	-6	-6	-6	-6
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	277	279	275	300	331
순차입금	-88	-85	-92	-119	-131

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	36	23	29	58	47
당기순이익	0	0	-3	24	31
비현금항목의 가감	46	34	45	54	54
감가상각비	45	39	52	53	52
외환손익	0	0	-2	-2	-2
지분법평가손익	-1	-1	-2	-2	-2
기타	2	-4	-4	4	5
자산부채의 증감	-1	-9	-15	-16	-32
기타현금흐름	-9	-2	3	-5	-6
투자활동 현금흐름	31	18	-21	-29	-32
투자자산	56	40	-1	-1	-1
유형자산	-29	-35	-32	-40	-44
기타	4	13	12	12	14
재무활동 현금흐름	-94	-9	-3	-1	-2
단기차입금	0	0	-2	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-85	-5	0	1	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-3	0	0	0
기타	-2	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	-35	32	3	25	10
기초 현금	72	36	68	71	95
기말 현금	36	68	71	95	105
NOPLAT	-7	6	-16	16	22
FCF	8	-7	-10	16	17

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

자화전자(033240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.01.06	20.11.30	20.11.18	20.10.08	20.09.14	20.08.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,500	20,000	20,000	15,000	15,000	15,000
과리율(평균%)		(11.02)	(21.69)	(8.72)	(14.29)	(14.40)
과리율(최대/최소%)		14.00	(13.50)	9.33	(5.33)	(7.00)
제시일자	20.08.09	20.07.25	20.07.19	20.02.16	19.11.14	19.10.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	11,000	11,000	11,000	14,000	14,000	14,000
과리율(평균%)	4.88	4.51	(11.93)	(47.45)	(26.37)	(28.71)
과리율(최대/최소%)	(20.18)	(20.18)	1.82	(19.64)	(11.43)	(11.43)
제시일자	19.08.26	19.08.16	19.05.15	19.04.18	19.04.11	19.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	17,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균%)	(30.32)	(35.91)	(34.14)	(24.14)	(22.69)	(23.11)
과리율(최대/최소%)	(24.29)	(34.07)	(22.94)	(17.50)	(17.50)	(18.89)
제시일자	19.02.26	19.02.21	19.02.15	19.02.14		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000		
과리율(평균%)	(21.83)	(21.83)	(21.39)			
과리율(최대/최소%)	(19.44)	(19.44)	(19.72)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210103)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.3%	9.8%	0.9%

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 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