

# 자화전자 (033240)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

26,500

유지

현재주가

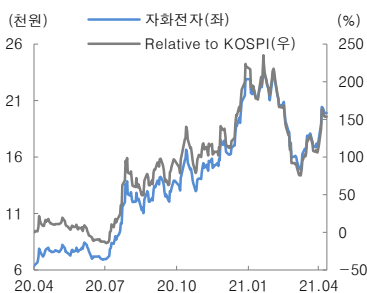
(21.04.12)

19,750

가전 및 전자부품업종

|             |                  |
|-------------|------------------|
| KOSPI       | 3135.59          |
| 시가총액        | 354십억원           |
| 시가총액비중      | 0.02%            |
| 자본금(보통주)    | 9십억원             |
| 52주 최고/최저   | 24,650원 / 6,430원 |
| 120일 평균거래대금 | 87억원             |
| 외국인지분율      | 9.22%            |
| 주요주주        | 김상면 외 3 인 32.57% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M   |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률    | 23.4 | -6.6 | 27.4 | 179.3 |
| 상대수익률    | 20.2 | -6.9 | -2.3 | 65.8  |



## 흑자전환, 정상화 진행

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 26,500원 유지

- 2021년 1분기 영업이익(연결)은 53억원으로 6분기 만에 흑자전환(qoq) 추정. 매출은 947억원으로 47.9%(yoy) 증가 등 본격적인 성장 구간에 진입, 종전 추정치에 부합할 것으로 판단
- 2021년 연간 영업이익도 195억원으로 4년 만에 흑자전환(yoy) 추정. 삼성전 자향 손떨림보정(OIS) 부품 매출 증가 및 점유율 확대, 해외거래선 매출 증가로 손익분기점을 상회 전망
- 2022년 전장용 부품인 PTC 히터 매출이 반영되면서 매출과 영업이익의 증가는 2022년 지속 전망
- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 26,500원(2021년 주당순이익 x 목표 P/E 21.7배) 유지. 턴어라운드 배경은

2021년 영업이익은 195억원으로 4년 만에 흑자전환(yoy) 추정

- 1) 2021년 삼성전자향 OIS 부품의 점유율 확대. 2020년 카메라모듈(전면) 사업 중단 이후 OIS 사업에 집중. 스마트폰의 차별화 요인은 카메라이며, 갤럭시S10시리즈에서 갤럭시A시리즈로 적용이 확대 중. 2021년 1분기 갤럭시S21에 채택, 2분기 갤럭시A52, A72 및 하반기에 갤럭시S21 FE 출시로 OIS 매출 증가가 예상. 또한 삼성전기의 폴디드(접망경) 카메라에서 엔코드 타입의 OIS 역할이 중요, 폴디드 카메라의 수요가 증가하면 자화전자 기술 경쟁력이 부각, 반사이익을 기대
- 2) 2022년 국내 자동차향 PTC 히터(부품)의 공급 확대로 전장용 매출 증가 예상. PTC 히터 매출은 2020년 174억원에서 2022년 492억원, 2023년 589억원으로 추정. PTC 히터의 매출 확대는 밸류에이션 상향으로 판단
- 3) 2021년 전체 매출은 3,597억원(19.6% yoy), 영업이익은 195억원(흑자전환 yoy)으로 추정. OIS 사업의 집중과 PTC 사업의 강화로 2022년 매출과 영업이익도 각각 13.5%(yoy), 23.9%(yoy)씩 증가 전망

(단위: 십억원, %)

| 구분   | 1Q20 | 4Q20 | 1Q21(F) |      |      |     | 2Q21      |      |      |
|------|------|------|---------|------|------|-----|-----------|------|------|
|      |      |      | 직전추정    | 당사추정 | YoY  | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY  |
| 매출액  | 64   | 92   | 96      | 95   | 48.2 | 3.0 | 0         | 83   | 29.7 |
| 영업이익 | -12  | -2   | 5       | 5    | 흑전   | 흑전  | 0         | 4    | 흑전   |
| 순이익  | -11  | -1   | 6       | 6    | 흑전   | 흑전  | 0         | 5    | 79.1 |

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

|         | 2019A  | 2020A  | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 363    | 301    | 360    | 408    | 416    |
| 영업이익    | -9     | -19    | 20     | 24     | 25     |
| 세전순이익   | 0      | -7     | 28     | 32     | 34     |
| 총당기순이익  | 0      | -6     | 22     | 25     | 26     |
| 지배지분순이익 | 0      | -6     | 22     | 25     | 26     |
| EPS     | -16    | -354   | 1,223  | 1,406  | 1,476  |
| PER     | -      | -      | 16.2   | 14.0   | 13.4   |
| BPS     | 15,564 | 15,221 | 16,443 | 17,850 | 19,325 |
| PBR     | 0.7    | 1.5    | 1.2    | 1.1    | 1.0    |
| ROE     | -0.1   | -2.3   | 7.7    | 8.2    | 7.9    |

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

|              | 수정전   |       | 수정후   |       | 변동률   |       |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|              | 2021F | 2022F | 2021F | 2022F | 2021F | 2022F |
| 매출액          | 389   | 485   | 360   | 408   | -7.6  | -15.9 |
| 판매비와 관리비     | 56    | 68    | 48    | 50    | -15.5 | -26.3 |
| 영업이익         | 20    | 28    | 20    | 24    | -2.8  | -14.6 |
| 영업이익률        | 5.2   | 5.8   | 5.4   | 5.9   | 0.3   | 0.1   |
| 영업외손익        | 11    | 11    | 9     | 8     | -24.5 | -27.5 |
| 세전순이익        | 31    | 39    | 28    | 32    | -10.6 | -18.3 |
| 지배지분순이익      | 24    | 31    | 22    | 25    | -10.6 | -18.3 |
| 순이익률         | 6.3   | 6.3   | 6.1   | 6.2   | -0.2  | -0.2  |
| EPS(지배지분순이익) | 1,368 | 1,721 | 1,223 | 1,406 | -10.6 | -18.3 |

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

|                   | 1Q20   | 2Q     | 3Q     | 4Q    | 1Q21F | 2QF    | 3QF    | 4QF    | 2020   | 2021F | 2022F |
|-------------------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액               | 64.0   | 65.6   | 80.5   | 90.6  | 94.7  | 83.3   | 94.8   | 86.9   | 300.7  | 359.7 | 408.2 |
| 증감률(yoy)          | -30.8% | -10.4% | -33.8% | 19.7% | 47.9% | 26.9%  | 17.8%  | -4.0%  | -17.2% | 19.6% | 13.5% |
| 증감률(qoq)          | -15.4% | 2.5%   | 22.6%  | 12.5% | 4.6%  | -12.1% | 13.9%  | -8.3%  |        |       |       |
| 통신기기(Auto, Motor) | 29.9   | 60.9   | 75.3   | 85.1  | 89.4  | 77.7   | 87.2   | 76.9   | 251.1  | 331.2 | 347.9 |
| 기타                | 34.2   | 4.8    | 5.2    | 5.4   | 5.3   | 5.6    | 7.6    | 10.1   | 49.6   | 28.6  | 60.3  |
| 매출비중 (%)          |        |        |        |       |       |        |        |        |        |       |       |
| 통신기기(Auto, Motor) | 46.6%  | 92.7%  | 93.6%  | 94.0% | 94.4% | 93.3%  | 91.9%  | 88.4%  | 83.5%  | 92.1% | 85.2% |
| 기타                | 53.4%  | 7.3%   | 6.4%   | 6.0%  | 5.6%  | 6.7%   | 8.1%   | 11.6%  | 16.5%  | 7.9%  | 14.8% |
| 영업이익              | -12.4  | -1.8   | -3.8   | -1.4  | 5.3   | 3.9    | 5.8    | 4.5    | -19.3  | 19.5  | 24.2  |
| 이익률               | -19.3% | -2.7%  | -4.7%  | -1.6% | 5.6%  | 4.7%   | 6.1%   | 5.2%   | -6.4%  | 5.4%  | 5.9%  |
| YoY               | 적지     | 적지     | 적전     | 적지    | 흑전    | 흑전     | 흑전     | 흑전     | 적지     | 흑전    | 23.9% |
| QoQ               | 적지     | 적지     | 적지     | 적지    | 흑전    | -26.8% | 48.2%  | -22.3% |        |       |       |
| 세전이익              | -11.8  | 3.8    | 1.9    | -1.3  | 7.2   | 5.9    | 7.9    | 7.0    | -7.5   | 28.1  | 32.3  |
| 이익률               | -18.5% | 5.8%   | 2.4%   | -1.5% | 7.6%  | 7.1%   | 8.4%   | 8.1%   | -2.5%  | 7.8%  | 7.9%  |
| YoY               | 적전     | 흑전     | -86.1% | 적지    | 흑전    | 56.2%  | 314.9% | 흑전     | 적전     | 흑전    | 15.0% |
| QoQ               | 적지     | 흑전     | -49.6% | 적전    | 흑전    | -17.0% | 33.9%  | -11.8% |        |       |       |
| 지배지분순이익           | -10.5  | 2.6    | 2.8    | -1.2  | 5.6   | 4.6    | 6.2    | 5.5    | -6.3   | 21.9  | 25.2  |
| 이익률               | -16.4% | 3.9%   | 3.5%   | -1.4% | 5.9%  | 5.6%   | 6.5%   | 6.3%   | -2.1%  | 6.1%  | 6.2%  |
| YoY               | 적지     | 흑전     | -71.3% | 적지    | 흑전    | 78.9%  | 119.8% | 흑전     | 적지     | 흑전    | 15.0% |
| QoQ               | 적지     | 흑전     | 8.9%   | 적전    | 흑전    | -17.0% | 33.9%  | -11.8% |        |       |       |

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)

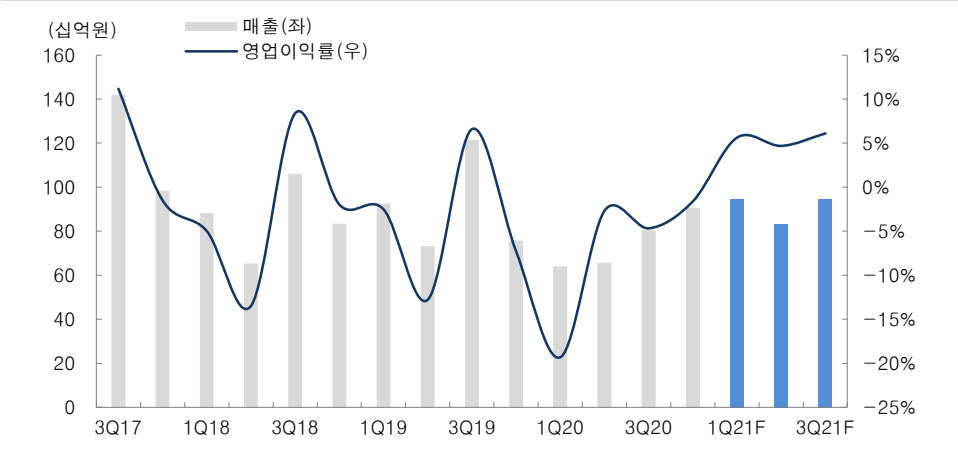
(단위: 십억원)

|                   | 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% | -15.4% | 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

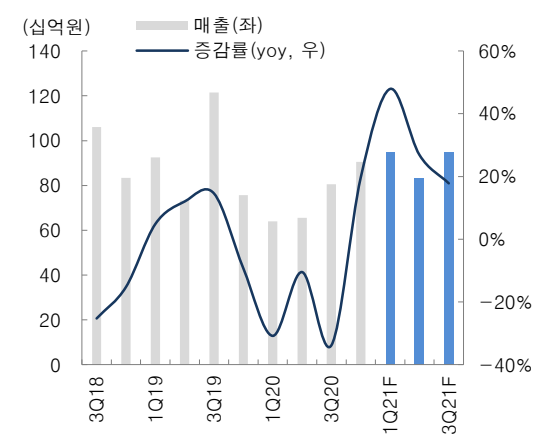
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



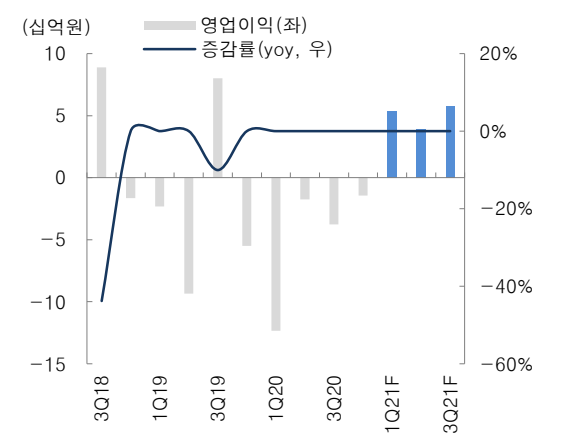
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

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<br>한국 | 009150<br>한국 | 011070<br>한국 | 091700<br>한국 | 097520<br>한국 | 2382<br>중국    | 002456<br>중국 | 6753<br>일본 |
| 주가(2021.04.12, USD) |       | 19,750       | 169.7        | 184.8        | 9.7          | 50.1         | 22.7          | 1.3          | 17.4       |
| 시가총액 (USDmn)        |       | 3,535        | 12,674       | 4,373        | 524          | 895          | 24,892        | 3,484        | 10,653     |
| 매출액 (USDmn)         | 2020A | 3,007        | 6,970        | 8,102        | 1,001        | 1,113        | 5,513         | 7,525        | 20,810     |
|                     | 2021F | 3,597        | 8,287        | 9,793        | 1,207        | 1,336        | 7,074         | 7,496        | 21,580     |
|                     | 2022F | 4,082        | 9,051        | 10,290       | 1,341        | 1,439        | 8,452         | 7,967        | 22,101     |
| 매출액 yoy (%)         | 2020A | -17.2        | 6.4          | 19.6         | -6.0         | 3.4          | 0.4           | 20.7         | -5.5       |
|                     | 2021F | 19.6         | 18.9         | 20.9         | 20.5         | 20.0         | 28.3          | -0.4         | 3.7        |
|                     | 2022F | 13.5         | 9.2          | 5.1          | 11.1         | 7.7          | 19.5          | 6.3          | 2.4        |
| 영업이익 (USDmn)        | 2020A | -193         | 704          | 578          | 36           | 50           | 779           | 220          | 473        |
|                     | 2021F | 195          | 1,058        | 749          | 70           | 87           | 971           | 307          | 693        |
|                     | 2022F | 242          | 1,175        | 792          | 82           | 99           | 1,194         | 395          | 762        |
| 영업이익 yoy (%)        | 2020A | 적지           | 10.7         | 41.4         | -60.6        | -48.2        | 14.8          | 0.0          | -32.2      |
|                     | 2021F | 흑전           | 50.4         | 29.6         | 95.7         | 73.8         | 24.6          | 39.4         | 46.4       |
|                     | 2022F | 23.9         | 11.0         | 5.6          | 17.0         | 12.9         | 23.0          | 28.8         | 9.9        |
| 영업이익률 (%)           | 2020A | -6.4         | 10.1         | 7.1          | 3.6          | 4.5          | 14.1          | 2.9          | 2.3        |
|                     | 2021F | 5.4          | 12.8         | 7.7          | 5.8          | 6.5          | 13.7          | 4.1          | 3.2        |
|                     | 2022F | 5.9          | 13.0         | 7.7          | 6.1          | 6.9          | 14.1          | 5.0          | 3.4        |
| PER (배)             | 2020A | -64.4        | 24.2         | 14.9         | 25.4         | 25.9         | 33.3          | 21.4         | 132.9      |
|                     | 2021F | 16.2         | 16.6         | 9.2          | 10.5         | 13.2         | 27.8          | 22.5         | 22.2       |
|                     | 2022F | 14.0         | 14.7         | 8.8          | 9.0          | 11.8         | 22.7          | 16.2         | 18.8       |
| PBR (배)             | 2020A | 1.5          | 2.4          | 2.0          | 1.6          | 3.9          | 9.8           | 2.3          | 3.5        |
|                     | 2021F | 1.2          | 2.2          | 1.7          | 1.4          | 3.1          | 7.5           | 2.2          | 3.6        |
|                     | 2022F | 1.1          | 2.0          | 1.4          | 1.3          | 2.5          | 5.9           | 2.0          | 3.0        |
| EV/EBITDA (배)       | 2020A | 33.7         | 8.0          | 4.0          | 7.3          | 6.5          | 22.1          | 15.2         | 9.6        |
|                     | 2021F | 4.2          | 7.2          | 4.0          | 5.6          | 6.5          | 19.0          | 10.2         | 11.5       |
|                     | 2022F | 4.1          | 6.7          | 3.8          | 5.3          | 6.2          | 15.7          | 7.8          | 10.8       |
| ROE (%)             | 2020A | -2.3         | 10.5         | 10.2         | 6.2          | 16.1         | 33.4          | 11.3         | 3.0        |
|                     | 2021F | 7.7          | 14.1         | 20.1         | 14.4         | 26.1         | 29.8          | 8.5          | 18.0       |
|                     | 2022F | 8.2          | 14.1         | 17.5         | 15.1         | 23.4         | 28.8          | 12.4         | 18.5       |
| ROA (%)             | 2020A | -5.5         | 6.8          | 4.0          | 3.9          | 8.3          | 14.7          | 2.6          | 0.5        |
|                     | 2021F | 5.3          | 9.3          | 8.2          | 10.7         | 13.6         | 15.1          | 2.7          | 3.1        |
|                     | 2022F | 6.3          | 9.7          | 8.6          | 11.4         | 14.5         | 15.6          | 3.5          | 3.4        |
| EPS (USD)           | 2020A | -354         | 6.8          | 8.5          | 0.4          | 1.9          | 0.6           | 0.0          | 0.2        |
|                     | 2021F | 1,223        | 10.3         | 20.3         | 0.9          | 3.8          | 0.8           | 0.1          | 0.8        |
|                     | 2022F | 1,406        | 11.6         | 21.2         | 1.1          | 4.2          | 1.0           | 0.1          | 0.9        |

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

기업개요

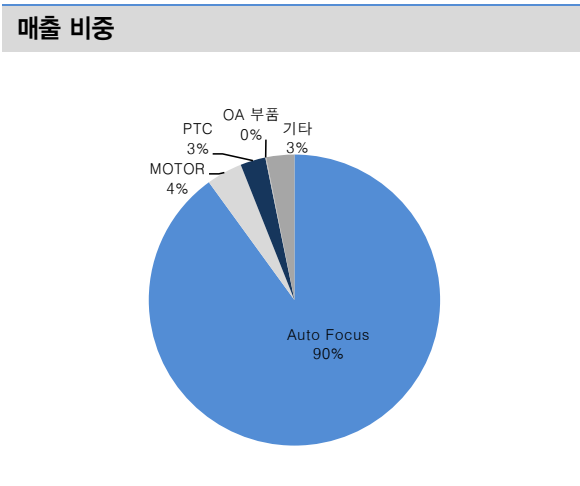
기업 및 경영진 현황

- 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
- 자산 3,559억원, 부채 835억원, 자본 2,724억원(2020년 12월 기준)
- (발행주식 수: 17,900,000 / 자기주식수: 1,070,670)

주가 변동요인

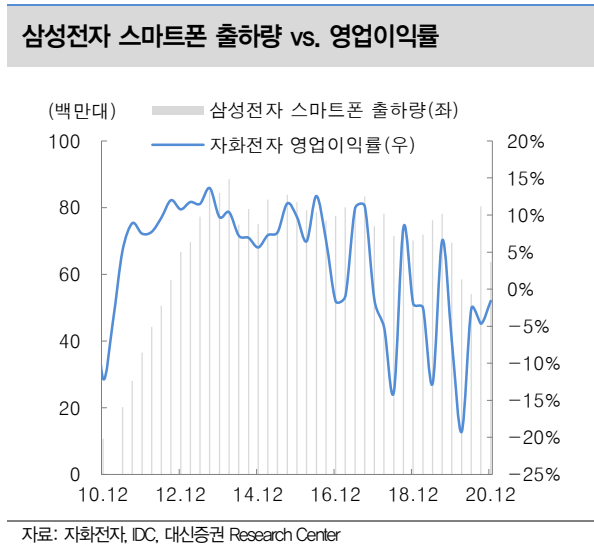
- 삼성전자 프리미엄 라인업을 포함한 전체 스마트폰 판매량 추이
- 자율주행차, 전기차 등 전장부품 시장 확대에 따른 PTC 제품 판매 영향

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

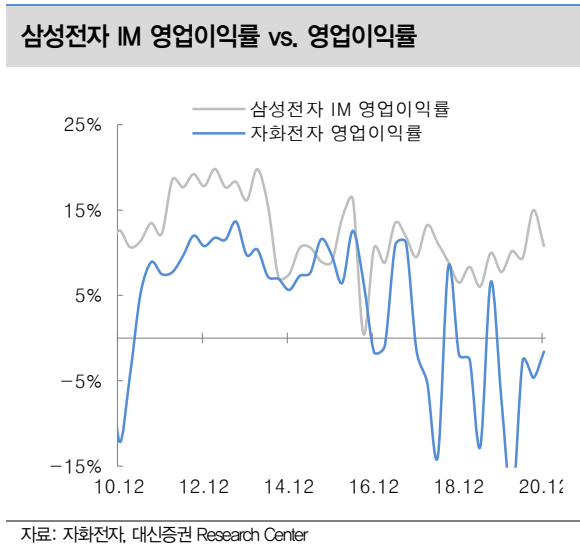


주: 2020년 4분기 연결 매출 기준  
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

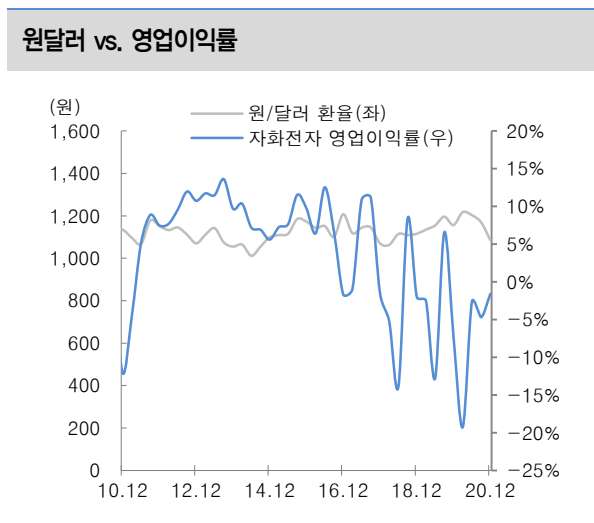
Earnings Driver



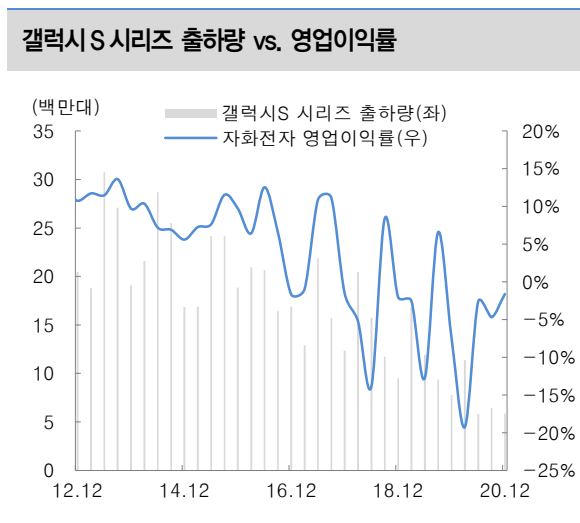
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center



자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2019A     | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 매출액         | 363       | 301   | 360   | 408   | 416   |
| 매출원가        | 321       | 273   | 292   | 334   | 338   |
| 매출총이익       | 42        | 27    | 67    | 75    | 78    |
| 판매비와관리비     | 51        | 47    | 48    | 50    | 53    |
| 영업이익        | -9        | -19   | 20    | 24    | 25    |
| 영업이익률       | -2.5      | -6.4  | 5.4   | 5.9   | 6.1   |
| EBITDA      | 30        | 10    | 63    | 61    | 65    |
| 영업외손익       | 10        | 12    | 9     | 8     | 8     |
| 관계기업손익      | 1         | 6     | 2     | 2     | 2     |
| 금융수익        | 13        | 16    | 16    | 16    | 17    |
| 외환관련이익      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융비용        | -10       | -14   | -10   | -10   | -10   |
| 외환관련손실      | 8         | 12    | 8     | 8     | 8     |
| 기타          | 5         | 4     | 1     | 0     | 0     |
| 법인세비용차감전순이익 | 0         | -7    | 28    | 32    | 34    |
| 법인세비용       | -1        | 1     | -6    | -7    | -7    |
| 계속사업순이익     | 0         | -6    | 22    | 25    | 26    |
| 중단사업순이익     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 0         | -6    | 22    | 25    | 26    |
| 당기순이익률      | -0.1      | -2.1  | 6.1   | 6.2   | 6.3   |
| 비지배자분순이익    | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배자분순이익     | 0         | -6    | 22    | 25    | 26    |
| 매도가능금융자산평가  | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 5         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 포괄손익        | 5         | -6    | 22    | 25    | 27    |
| 비지배자분포괄이익   | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배자분포괄이익    | 5         | -6    | 22    | 25    | 27    |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|              | 2019A         | 2020A  | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
| EPS          | -16           | -354   | 1,223  | 1,406  | 1,476  |
| PER          | NA            | NA     | 16.2   | 14.0   | 13.4   |
| BPS          | 15,564        | 15,221 | 16,443 | 17,850 | 19,325 |
| PBR          | 0.7           | 1.5    | 1.2    | 1.1    | 1.0    |
| EBITDAPS     | 1,681         | 586    | 3,519  | 3,425  | 3,635  |
| EV/EBITDA    | 3.5           | 33.7   | 4.2    | 4.1    | 3.5    |
| SPS          | 20,281        | 16,798 | 20,098 | 22,802 | 23,262 |
| PSR          | 0.5           | 1.4    | 1.0    | 0.9    | 0.8    |
| CFPS         | 1,881         | 758    | 3,633  | 3,500  | 3,726  |
| DPS          | 0             | 0      | 0      | 0      | 0      |

| 재무비율     | (단위: 원, 배, %) |       |       |       |       |
|----------|---------------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2019A         | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 성장성      |               |       |       |       |       |
| 매출액 증가율  | 1.3           | -17.2 | 19.6  | 13.5  | 2.0   |
| 영업이익 증가율 | 적지            | 적지    | 흑전    | 23.9  | 4.9   |
| 순이익 증가율  | 적지            | 적지    | 흑전    | 15.0  | 4.9   |
| 수익성      |               |       |       |       |       |
| ROIC     | 3.4           | -9.6  | 8.8   | 10.9  | 11.0  |
| ROA      | -2.6          | -5.5  | 5.3   | 6.3   | 6.3   |
| ROE      | -0.1          | -2.3  | 7.7   | 8.2   | 7.9   |
| 안정성      |               |       |       |       |       |
| 부채비율     | 25.1          | 30.7  | 29.1  | 22.2  | 20.1  |
| 순차입금비율   | -30.5         | -20.0 | -29.2 | -31.3 | -36.2 |
| 이자보상배율   | -13.7         | -41.9 | 24.8  | 40.2  | 45.0  |

자료: 지화전자, 대신증권 Research Center

| 재무상태표       | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2019A     | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 유동자산        | 180       | 198   | 251   | 271   | 297   |
| 현금및현금성자산    | 68        | 40    | 73    | 78    | 101   |
| 매출채권 및 기타채권 | 31        | 66    | 77    | 86    | 88    |
| 재고자산        | 32        | 30    | 45    | 51    | 52    |
| 기타유동자산      | 49        | 62    | 56    | 56    | 56    |
| 비유동자산       | 169       | 158   | 129   | 119   | 118   |
| 유형자산        | 115       | 96    | 67    | 57    | 55    |
| 관계기업투자금     | 14        | 15    | 17    | 18    | 20    |
| 기타비유동자산     | 40        | 47    | 45    | 44    | 43    |
| 자산총계        | 348       | 356   | 380   | 390   | 415   |
| 유동부채        | 67        | 66    | 70    | 62    | 63    |
| 매입채무 및 기타채무 | 39        | 38    | 44    | 38    | 38    |
| 차입금         | 25        | 28    | 25    | 23    | 23    |
| 유동성채무       | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동부채      | 2         | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 비유동부채       | 3         | 17    | 16    | 9     | 7     |
| 차입금         | 1         | 15    | 14    | 7     | 5     |
| 전환증권        | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채     | 2         | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 부채총계        | 70        | 84    | 86    | 71    | 69    |
| 자배지분        | 279       | 272   | 294   | 320   | 346   |
| 자본금         | 9         | 9     | 9     | 9     | 9     |
| 자본잉여금       | 28        | 28    | 28    | 28    | 28    |
| 이익잉여금       | 248       | 244   | 266   | 291   | 318   |
| 기타지분변동      | -6        | -9    | -9    | -9    | -9    |
| 비지배자분       | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계        | 279       | 272   | 294   | 320   | 346   |
| 순차입금        | -85       | -54   | -86   | -100  | -125  |

| 현금흐름표     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2019A     | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 영업활동 현금흐름 | 23        | -24   | 41    | 36    | 59    |
| 당기순이익     | 0         | 0     | 22    | 25    | 26    |
| 비현금항목의 가감 | 34        | 20    | 43    | 37    | 40    |
| 감가상각비     | 39        | 30    | 43    | 37    | 40    |
| 외환손익      | 0         | 4     | 0     | 0     | 0     |
| 지분법평가손익   | -1        | -6    | -2    | -2    | -2    |
| 기타        | -4        | -8    | 1     | 2     | 2     |
| 자산부채의 증감  | -9        | -36   | -21   | -22   | -3    |
| 기타현금흐름    | -2        | -8    | -4    | -4    | -5    |
| 투자활동 현금흐름 | 18        | -19   | -5    | -23   | -35   |
| 투자자산      | 37        | -13   | -2    | -2    | -2    |
| 유형자산      | -35       | -11   | -14   | -26   | -38   |
| 기타        | 16        | 5     | 11    | 5     | 5     |
| 재무활동 현금흐름 | -9        | 17    | -4    | -10   | -2    |
| 단기차입금     | 0         | 0     | -2    | -2    | 0     |
| 사채        | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | -5        | 18    | -1    | -7    | -2    |
| 유상증자      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당      | -3        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | -1        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금의 증감    | 32        | -28   | 33    | 5     | 23    |
| 기초 현금     | 36        | 68    | 40    | 73    | 78    |
| 기말 현금     | 68        | 40    | 73    | 78    | 101   |
| NOPLAT    | 6         | -16   | 15    | 19    | 20    |
| FCF       | -7        | -7    | 35    | 21    | 14    |

[Compliance Notice]

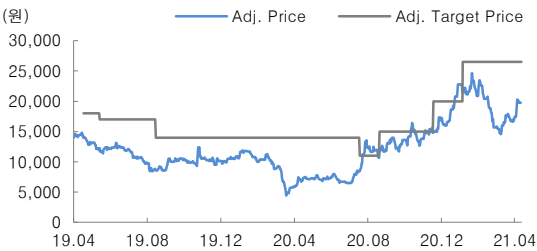
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

자화전자(033240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



|             |          |          |          |          |          |          |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자        | 21.04.13 | 21.01.15 | 21.01.06 | 20.11.30 | 20.11.18 | 20.10.08 |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 26,500   | 26,500   | 26,500   | 20,000   | 20,000   | 15,000   |
| 과리율(평균%)    |          | (27.41)  | (19.16)  | (10.42)  | (21.69)  | (8.86)   |
| 과리율(최대/최소%) |          | (6.98)   | (16.23)  | 14.00    | (13.50)  | 9.33     |
| 제시일자        | 20.09.14 | 20.08.21 | 20.08.09 | 20.07.25 | 20.07.19 | 20.02.16 |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | 6개월 경과   |
| 목표주가        | 15,000   | 15,000   | 11,000   | 11,000   | 11,000   | 14,000   |
| 과리율(평균%)    | (14.59)  | (14.71)  | 4.74     | 4.51     | (11.93)  | (47.45)  |
| 과리율(최대/최소%) | (7.00)   | (7.00)   | (20.18)  | (20.18)  | 1.82     | (19.64)  |
| 제시일자        | 19.11.14 | 19.10.20 | 19.08.26 | 19.08.16 | 19.05.15 | 19.04.18 |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 14,000   | 14,000   | 14,000   | 14,000   | 17,000   | 18,000   |
| 과리율(평균%)    | (26.37)  | (28.71)  | (30.32)  | (35.91)  | (34.14)  | (28.13)  |
| 과리율(최대/최소%) | (11.43)  | (11.43)  | (24.29)  | (34.07)  | (22.94)  | (22.50)  |
| 제시일자        |          |          |          |          |          |          |
| 투자의견        |          |          |          |          |          |          |
| 목표주가        |          |          |          |          |          |          |
| 과리율(평균%)    |          |          |          |          |          |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |          |          |          |          |          |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210410)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중) | Underperform(매도) |
|----|---------|------------------|------------------|
| 비율 | 90.3%   | 8.7%             | 1.0%             |

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 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