

자화전자
(033240)

긴 호흡으로 접근

박강호

kangho.park@daishin.com

이문수

munsulee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

23,000

하향

현재주가
(21.08.17)

17,350

가전 및 전자부품업종

투자의견 ‘매수(BUY)’ 유지, 목표주가 23,000원 하향(-13.2%)

- 2021년 2분기 실적은 추정치를 하회. 매출은 739억원(12.6% yoy/ -21.7% qoq), 영업이익은 -37억원(적지 yoy/적전 qoq) 기록
- 2분기 삼성전자 스마트폰 판매량 감소(22.6% qoq) 및 중국향 OIS 공급 축소로 전체 매출이 부진. 고정비 부담 증가로 2분기만에 다시 적자전환. OIS 및 Auto Focus 매출 감소에 기인
- 2021년 3분기 영업이익(17억원) 흑자전환 예상하나 2021년 주당순이익(EPS)을 종전 대비 16.6% 하향
- 투자의견은 매수(BUY) 유지, 목표주가는 23,000원 하향(-13.2%), 단기적으로 실적 개선이 지연되나 2022년 전장용 부품인 PTC 매출 본격화, 새로운 고객 추가 여부가 가시화될 전망. 중장기적 관점에서 비중 확대 유지. 투자포인트는

2022년 PTC 매출 본격화, 영업이익은 254%(yoy) 증가 추정

- 1) 2021년 3분기 영업이익은 17억원(흑전 yoy/qoq), 매출은 761억원(-5.4% yoy/3.1% qoq) 추정. 삼성전자의 스마트폰은 19.6%(qoq) 판매 증가 속에 갤럭시A시리즈에 OIS 채택 모델 확대 예상. 다만 경쟁사와 점유율 경쟁은 부담으로 작용
- 2) 2022년 매출(3,437억원)과 영업이익(163억원)은 각각 6.6%(yoy), 254%(yoy)씩 증가 추정. 스마트폰이 고배울 줄 기능 강화로 자화전자의 엔코드 타입의 OIS 매출 증가가 높을 전망. 프리미엄 영역에서 보급형까지 OIS 채택 확대도 긍정적인 요인으로 판단
- 3) 2022년 PTC 매출은 264억원(2021년 124억원 추정) 으로 매출이 본격화 시기로 판단. 국내 자동차의 전기차 전용모델에 공급을 시작, 휴대폰 중심의 포트폴리오가 자동차로 다변화될 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q20	1Q21	2021				3Q21			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	66	94	83	74	12.6	-21.7	83	76	-5.4	3.1
영업이익	-2	6	4	-4	적지	적전	4	2	흑전	흑전
순이익	3	13	3	0	-99.1	-99.8	4	4	51.1	17,593.9

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

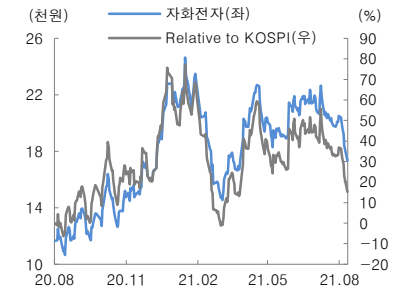
(단위: 십억원, 원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	363	301	322	344	374
영업이익	-9	-19	5	16	18
세전순이익	0	-7	21	32	34
총당기순이익	0	-6	21	25	27
지배지분순이익	0	-6	21	25	27
EPS	-16	-354	1,183	1,410	1,489
PER	NA	NA	14.7	12.3	11.7
BPS	15,564	15,221	16,402	17,811	19,299
PBR	0.7	1.5	1.1	1.0	0.9
ROE	-0.1	-2.3	7.5	8.2	8.0

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

KOSPI	3143.09
시가총액	311십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	24,650원 / 10,650원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	9.53%
주요주주	김상면 외 3 인 32.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.9	-8.4	-13.3	45.2
상대수익률	-15.5	-8.7	-13.5	11.2



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	358	404	322	344	-9.8	-15.0
판매비와 관리비	49	51	51	52	3.0	0.8
영업이익	19	24	5	16	-76.4	-31.3
영업이익률	5.4	5.9	1.4	4.7	-4.0	-1.1
영업외손익	11	7	17	16	48.5	118.4
세전순이익	31	31	21	32	-30.9	4.1
지배지분순이익	25	24	21	25	-16.6	4.1
순이익률	7.1	6.0	6.6	7.3	-0.5	1.3
EPS(지배지분순이익)	1,418	1,354	1,183	1,410	-16.6	4.1

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
매출액	64.0	65.6	80.5	90.6	94.3	73.9	76.1	78.1	300.7	322.5	343.7
증감률(yoy)	-30.8%	-10.4%	-33.8%	19.7%	47.3%	12.6%	-5.4%	-13.7%	-17.2%	7.3%	6.6%
증감률(qoq)	-15.4%	2.5%	22.6%	12.5%	4.2%	-21.7%	3.1%	2.6%			
통신기기(Auto, Motor)	29.9	60.9	75.3	85.1	89.4	68.6	70.0	71.8	251.1	299.8	309.1
기타	34.2	4.8	5.2	5.4	5.0	5.2	6.1	6.3	49.6	22.6	34.7
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	46.6%	92.7%	93.6%	94.0%	94.7%	92.9%	92.0%	91.9%	83.5%	93.0%	89.9%
기타	53.4%	7.3%	6.4%	6.0%	5.3%	7.1%	8.0%	8.1%	16.5%	7.0%	10.1%
영업이익	-12.4	-1.8	-3.8	-1.4	5.5	-3.7	1.7	1.1	-19.3	4.6	16.3
이익률	-19.3%	-2.7%	-4.7%	-1.6%	5.8%	-5.0%	2.2%	1.4%	-6.4%	1.4%	4.7%
YoY	적지	적지	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적지	흑전	254%
QoQ	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	흑전	-37%			
세전이익	-11.8	3.8	1.9	-1.3	14.5	-4.0	5.5	5.2	-7.5	21.2	32.4
이익률	-18.5%	5.8%	2.4%	-1.5%	15.4%	-5.4%	7.2%	6.7%	-2.5%	6.6%	9.4%
YoY	적전	흑전	-86%	적지	흑전	적전	185%	흑전	적전	흑전	53%
QoQ	적지	흑전	-50%	적전	흑전	적전	흑전	-4%			
지배지분순이익	-10.5	2.6	2.8	-1.2	12.8	0.0	4.3	4.1	-6.3	21.2	25.2
이익률	-16.4%	3.9%	3.5%	-1.4%	13.6%	0.0%	5.6%	5.2%	-2.1%	6.6%	7.3%
YoY	적지	흑전	-71.3%	적지	흑전	-99.1%	51.1%	흑전	적지	흑전	19%
QoQ	적지	흑전	9%	적전	흑전	-100%	17621%	-4%		322.5	343.7

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

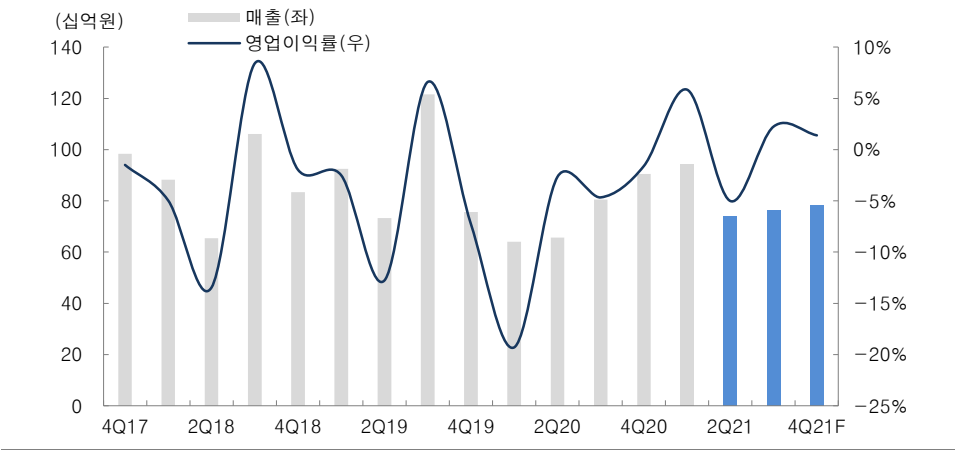
표 2. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2QF	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
매출액	64.0	65.6	80.5	90.6	94.3	82.8	94.3	86.3	300.7	357.7	404.4
증감률(yoy)	-30.8%	-10.4%	-33.8%	19.7%	47.3%	26.2%	17.1%	-4.7%	-17.2%	19.0%	13.1%
증감률(qoq)	-15.4%	2.5%	22.6%	12.5%	4.2%	-12.2%	13.8%	-8.5%			
통신기기(Auto, Motor)	29.9	60.9	75.3	85.1	89.4	77.6	87.1	76.8	251.1	330.8	347.5
기타	34.2	4.8	5.2	5.4	5.0	5.2	7.2	9.5	49.6	26.9	56.8
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	46.6%	92.7%	93.6%	94.0%	94.7%	93.7%	92.4%	89.0%	83.5%	92.5%	85.9%
기타	53.4%	7.3%	6.4%	6.0%	5.3%	6.3%	7.6%	11.0%	16.5%	7.5%	14.1%
영업이익	-12.4	-1.8	-3.8	-1.4	5.5	3.8	5.7	4.4	-19.3	19.5	23.7
이익률	-19.3%	-2.7%	-4.7%	-1.6%	5.8%	4.6%	6.1%	5.1%	-6.4%	5.4%	5.9%
YoY	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	22%
QoQ	적지	적지	적지	적지	흑전	-30%	49%	-23%			
세전이익	-11.8	3.8	1.9	-1.3	14.5	4.4	6.4	5.3	-7.5	30.6	31.1
이익률	-18.5%	5.8%	2.4%	-1.5%	15.4%	5.4%	6.8%	6.2%	-2.5%	8.6%	7.7%
YoY	적전	흑전	-86%	적지	흑전	17%	233%	흑전	적전	흑전	2%
QoQ	적지	흑전	-50%	적전	흑전	-69%	44%	-17%			
지배지분순이익	-10.5	2.6	2.8	-1.2	12.8	3.5	5.0	4.1	-6.3	25.4	24.2
이익률	-16.4%	3.9%	3.5%	-1.4%	13.6%	4.2%	5.3%	4.8%	-2.1%	7.1%	6.0%
YoY	적지	흑전	-71.3%	적지	흑전	33.8%	76.6%	흑전	적지	흑전	-4%
QoQ	적지	흑전	9%	적전	흑전	-73%	44%	-17%			

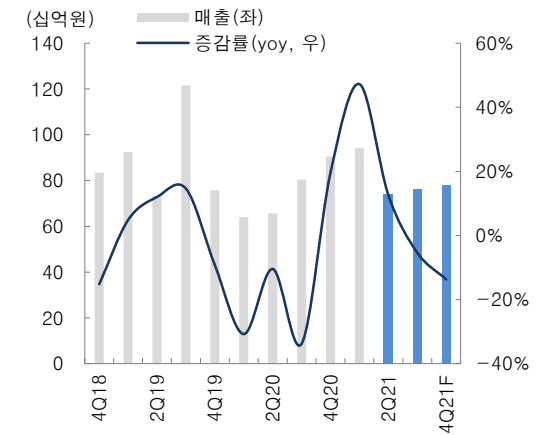
주: K-IFRS 연결 기준/ 통신기기: Auto Focus OIS 및 진동 Motor 실적 포함 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



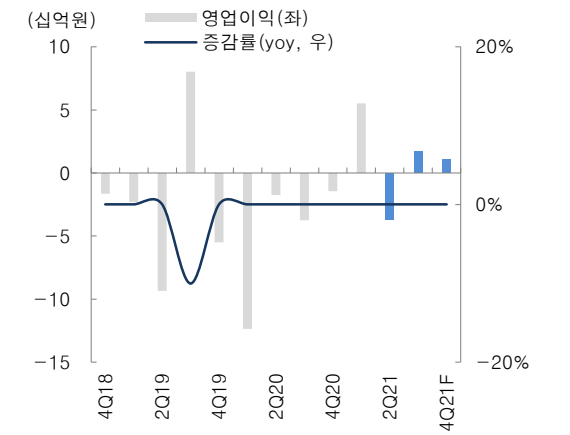
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

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(2021.08.17, USD)		17,350	150.7	173.7	8.6	39.0	28.0	1.2	13.6
시가총액 (USDmn)		3,294	11,255	4,110	466	699	30,663	3,131	8,344
매출액 (USDmn)	2020A	3,007	6,970	8,102	1,001	1,113	5,513	7,015	22,884
	2021F	3,225	8,341	10,785	1,154	927	6,978	5,650	22,809
	2022F	3,437	9,050	10,966	1,290	1,180	8,359	6,214	22,702
매출액 yoy (%)	2020A	-17.2	6.4	19.6	-6.0	3.4	0.4	-7.0	7.2
	2021F	7.3	19.7	33.1	15.2	-16.8	26.6	-19.5	-0.3
	2022F	6.6	8.5	1.7	11.8	27.3	19.8	10.0	-0.5
영업이익 (USDmn)	2020A	-193	704	578	36	50	779	-126	784
	2021F	46	1,138	928	62	32	1,005	150	836
	2022F	163	1,251	898	74	78	1,233	295	844
영업이익 yoy (%)	2020A	적지	10.7	41.4	-60.6	-48.2	14.8	적전	12.3
	2021F	흑전	61.7	60.5	74.6	-37.0	28.9	흑전	6.7
	2022F	254.4	9.9	-3.3	19.2	145.0	22.7	96.5	0.9
영업이익률 (%)	2020A	-6.4	10.1	7.1	3.6	4.5	14.1	-1.8	3.4
	2021F	1.4	13.6	8.6	5.4	3.4	14.4	2.7	3.7
	2022F	4.7	13.8	8.2	5.7	6.6	14.7	4.8	3.7
PER (배)	2020A	-64.4	14.9	7.5	11.5	28.5	34.1	na	13.6
	2021F	14.7	13.8	6.6	10.5	23.0	33.6	17.7	13.3
	2022F	12.3	12.4	7.2	9.4	10.8	27.3	14.0	13.4
PBR (배)	2020A	1.5	2.1	1.8	1.4	3.1	10.9	2.7	2.6
	2021F	1.1	2.0	1.5	1.3	2.9	9.2	2.0	2.3
	2022F	1.0	1.8	1.3	1.2	2.3	7.2	1.8	2.0
EV/EBITDA (배)	2020A	33.7	8.0	4.0	7.3	6.5	22.1	13.8	10.1
	2021F	9.0	6.0	3.3	5.8	8.9	23.3	9.0	8.0
	2022F	5.8	5.7	3.3	5.3	5.7	19.5	7.7	8.0
ROE (%)	2020A	-2.3	12.0	16.3	8.4	11.4	36.6	-23.4	21.9
	2021F	7.5	15.7	26.2	13.1	13.3	30.5	6.5	18.6
	2022F	8.2	15.1	19.7	13.3	24.1	29.5	8.7	16.0
ROA (%)	2020A	-5.5	7.4	6.6	4.7	5.7	17.2	-5.6	3.6
	2021F	1.3	10.5	11.4	8.8	6.2	14.9	1.3	4.0
	2022F	4.2	10.5	9.8	8.2	13.7	15.4	2.2	4.2
EPS (USD)	2020A	-354	6.8	8.5	0.4	1.9	0.6	-0.1	0.8
	2021F	1,183	11.2	26.9	0.8	1.7	0.8	0.1	1.0
	2022F	1,410	12.4	24.9	0.9	3.7	1.0	0.1	1.0

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

기업개요

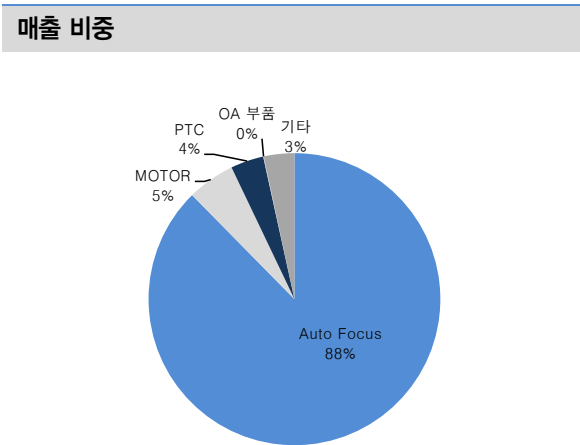
기업 및 경영진 현황

- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 향상으로 AFA 및 OIS 전망 긍정적
- 자산 4,094억원, 부채 1,247억원, 자본 2,847억원(2021년 6월 기준)
(발행주식 수: 17,900,000 / 자기주식수: 1,070,670)

주가 변동요인

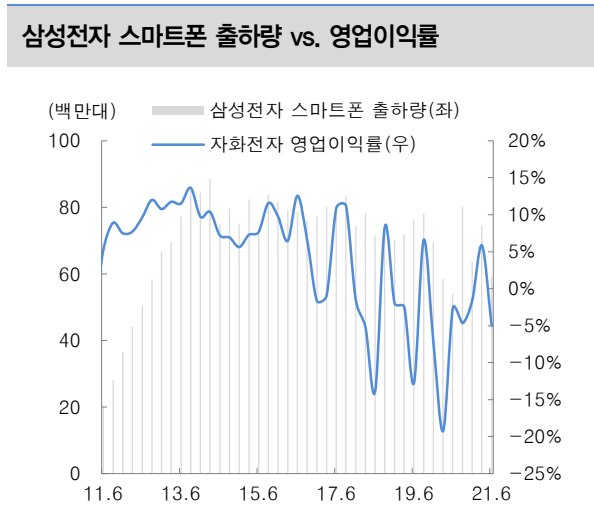
- 삼성전자 프리미엄 라인업을 포함한 전체 스마트폰 판매량 추이
- 자율주행차, 전기차 등 전장부품 시장 확대에 따른 PTC 제품 판매 영향

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

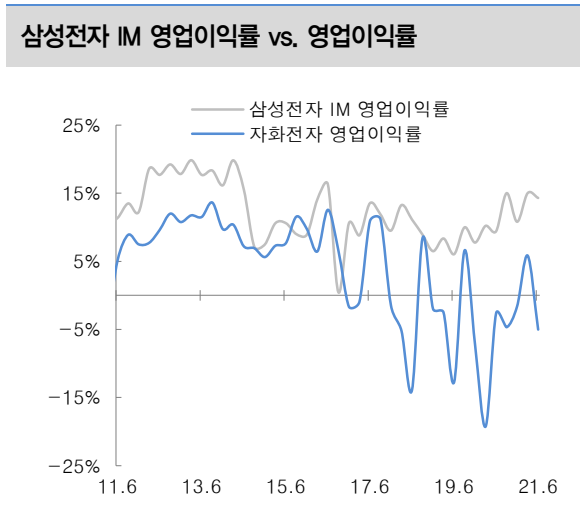


주: 2021년 2분기 연결 매출 기준
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

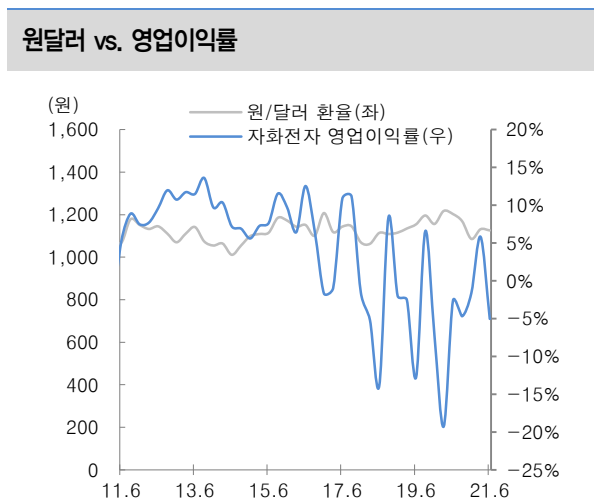
Earnings Driver



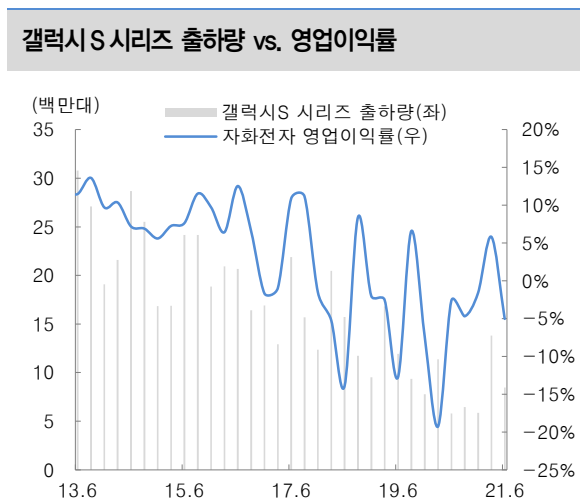
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center



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	322	344	374
매출원가	321	273	267	276	303
매출총이익	42	27	55	68	71
판매비와관리비	51	47	51	52	53
영업이익	-9	-19	5	16	18
영업이익률	-2.5	-6.4	1.4	4.7	4.7
EBITDA	30	10	29	43	47
영업외손익	10	12	17	16	17
관계기업손익	1	6	6	4	4
금융수익	13	16	16	16	16
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-10	-14	-9	-9	-9
외환관련손실	8	12	8	8	8
기타	5	4	4	6	6
법인세비용차감전순이익	0	-7	21	32	34
법인세비용	-1	1	0	-7	-8
계속사업순이익	0	-6	21	25	27
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-6	21	25	27
당기순이익률	-0.1	-2.1	6.6	7.3	7.1
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	-6	21	25	27
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	0	0	0	0
포괄손익	5	-6	21	25	27
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	5	-6	21	25	27

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-16	-354	1,183	1,410	1,489
PER	NA	NA	14.7	12.3	11.7
BPS	15,564	15,221	16,402	17,811	19,299
PBR	0.7	1.5	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	1,681	586	1,612	2,416	2,612
EV/EBITDA	3.5	33.7	8.4	5.4	4.8
SPS	20,281	16,798	18,016	19,202	20,893
PSR	0.5	1.4	1.0	0.9	0.8
CFPS	1,881	758	1,900	2,794	3,013
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	1.3	-17.2	7.3	6.6	8.8
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	254.4	7.8
순이익 증가율	적지	적지	흑전	19.2	5.6
수익성					
ROIC	3.4	-9.6	2.6	6.9	6.9
ROA	-2.6	-5.5	1.3	4.2	4.2
ROE	-0.1	-2.3	7.5	8.2	8.0
안정성					
부채비율	25.1	30.7	28.5	26.2	24.4
순차입금비율	-30.5	-20.0	-23.6	-24.1	-24.6
이자보상배율	-13.7	-41.9	12.2	44.2	48.8

자료: 지화전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	180	198	218	231	247
현금및현금성자산	68	40	52	57	62
매출채권 및 기타채권	31	66	71	75	82
재고자산	32	30	32	34	37
기타유동자산	49	62	63	65	67
비유동자산	169	158	159	172	182
유형자산	115	96	92	100	107
관계기업투자금	14	15	21	25	29
기타비유동자산	40	47	47	47	47
자산총계	348	356	377	402	430
유동부채	67	66	68	69	71
매입채무 및 기타채무	39	38	39	40	42
차입금	25	28	28	28	29
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	1	1	1	1
비유동부채	3	17	16	14	13
차입금	1	15	14	12	11
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	2	2
부채총계	70	84	84	84	84
자배지분	279	272	294	319	345
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	248	244	265	291	317
기타지분변동	-6	-9	-9	-9	-9
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	279	272	294	319	345
순차입금	-85	-54	-69	-77	-85

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	23	-24	31	40	41
당기순이익	0	0	21	25	27
비현금항목의 가감	34	20	13	25	27
감가상각비	39	30	24	27	29
외환손익	0	4	0	0	0
지분법평가손익	-1	-6	-6	-4	-4
기타	-4	-8	-5	2	2
자산부채의 증감	-9	-36	-6	-6	-8
기타현금흐름	-2	-8	3	-4	-4
투자활동 현금흐름	18	-19	-22	-36	-37
투자자산	37	-13	-6	-4	-4
유형자산	-35	-11	-19	-35	-36
기타	16	5	3	3	3
재무활동 현금흐름	-9	17	-2	-2	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-5	18	-2	-1	-1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	0	0	0	0
기타	-1	0	0	0	0
현금의 증감	32	-28	12	5	5
기초 현금	36	68	40	52	57
기말 현금	68	40	52	57	62
NOPLAT	6	-16	5	13	14
FCF	-7	-7	-1	-5	-3

[Compliance Notice]

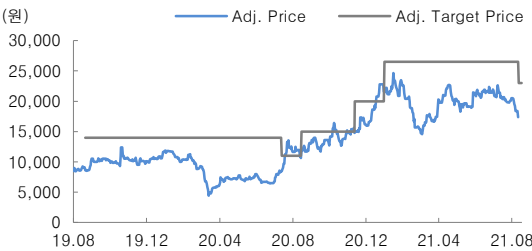
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

자화전자(033240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.08.18	21.07.06	21.05.20	21.04.13	21.01.15	21.01.06
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	26,500	26,500	26,500	26,500	26,500
과리율(평균%)		(23.19)	(24.78)	(25.99)	(27.41)	(19.28)
과리율(최대/최소%)		(14.53)	(6.98)	(6.98)	(6.98)	(16.23)
제시일자	20.11.30	20.11.18	20.10.08	20.09.14	20.08.21	20.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	15,000	15,000	15,000	11,000
과리율(평균%)	(11.02)	(22.54)	(8.86)	(14.59)	(14.71)	4.74
과리율(최대/최소%)	14.00	(13.50)	9.33	(7.00)	(7.00)	(20.18)
제시일자	20.07.25	20.07.19	20.02.26	19.11.14	19.10.20	19.08.26
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	11,000	11,000	14,000	14,000	14,000	14,000
과리율(평균%)	4.51	(11.93)	(49.19)	(25.87)	(27.85)	(29.29)
과리율(최대/최소%)	(20.18)	1.82	(31.43)	(11.43)	(11.43)	(24.29)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210815)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.0%	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