

자화전자 (033240)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

33,000

유지

현재주가

20,600

(22.02.17)

가전 및 전자부품업종

4Q 실적은 예상 상회

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 33,000원 유지

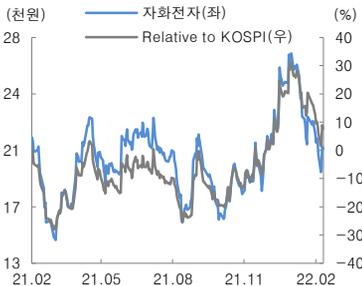
- 연결 2021년 4분기 영업이익(92억원 흑자전환 yoy/62% qoq)은 증전 추정(33억원) 상회, 매출(980억원 8.3% yoy/20.1% qoq)도 상회, 갤럭시S22형 OIS(손떨림보정부품) 공급으로 믹스 개선, 환율(원달러) 상승 효과로 영업이익률은 9.4%(2.5%p qoq) 시현
- 2021년 전체 매출은 3,479억원으로 15.7%(yoy) 증가, 영업이익은 166.5억원으로 흑자전환(yoy), 턴어라운드 시현
- 투자 의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 33,000원(2023년 주당순이익 x 목표 P/E 12.4배 적용) 유지, 신규 스마트폰 업체향 매출 반영은 2023년 2분기로 예상, 단기보다 중장기 관점에서 비중확대 유호

2023년 매출과 이익 확대에 주목 : 신규 거래선향 OIS 매출 시작

- 2022년 스마트폰향 카메라모듈의 차별화 요인은 손떨림보정부품(OIS)으로 판단, 프리미엄 스마트폰에서 고배율 줌 기능의 강화에 필수적인 부품이 OIS(손떨림보정부품), 고배율 줌 및 접사(근접 촬영) 기능 확대는 렌즈의 수가 이전대비 증가, 렌즈를 제어 및 정확도를 높여주기 위해 증전의 VCM 방식보다 엔코드(불타입) 형태가 우위, 자화전자가 특허 및 차별화된 기술력(엔코드)을 보유, 수혜가 예상
- 신규 글로벌 스마트폰 업체향 OIS(손떨림보정부품) 공급은 2023년 예상, 전체 매출은 2021년 3,478억원에서 2023년 5,480억원(63.6% yoy), 2024년 7,043억원(28.5% yoy)으로 큰 폭의 증가 추정, 영업이익은 2021년 166억원으로 흑자전환 이후 2023년 453억원(185% yoy) 증가, 2024년 574억원(26.7% yoy) 추정

KOSPI	2744.09
시가총액	369십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	26,950원 / 14,550원
120일 평균거래대금	86억원
외국인지분율	6.84%
주요주주	김상면 외 2 인 32.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.2	11.7	18.7	3.0
상대수익률	-14.9	20.5	36.0	17.6



(단위: 십억원 %)

구분	4Q20	3Q21	4Q21			1Q22				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	92	82	87	98	6.6	20.1	88	82	-12.6	-15.9
영업이익	-2	6	3	9	흑전	62.0	3	4	-29.8	-57.9
순이익	-1	9	4	2	흑전	-77.6	4	6	-54.0	206.7

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	363	301	348	335	548
영업이익	-9	-19	17	16	45
세전순이익	0	-7	20	31	61
총당기순이익	0	-6	23	24	48
지배지분순이익	0	-6	23	24	48
EPS	-16	-354	1,301	1,356	2,665
PER	NA	NA	19.3	15.3	7.8
BPS	15,564	15,221	16,521	17,876	20,540
PBR	0.7	1.5	1.2	1.2	1.0
ROE	-0.1	-2.3	8.2	7.9	13.9

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	337	338	348	335	3.1	-1.0
판매비와 관리비	45	42	45	42	0.2	1.1
영업이익	11	16	17	16	55.0	-1.5
영업이익률	3.2	4.8	4.8	4.7	1.6	0.0
영업외손익	15	13	4	15	-76.7	21.0
세전순이익	26	29	20	31	-22.6	8.3
지배지분순이익	25	22	23	24	-8.0	8.3
순이익률	7.5	6.6	6.7	7.2	-0.8	0.6
EPS(지배지분순이익)	1,414	1,252	1,301	1,356	-8.0	8.3

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021P	2022F
매출액	94.3	73.9	81.6	98.0	82.4	83.4	86.6	82.5	300.7	347.9	335.0
증감률(yoy)	47.3%	12.6%	1.4%	8.3%	-12.6%	12.9%	6.2%	-15.8%	-17.2%	15.7%	-3.7%
증감률(qoq)	4.2%	-21.7%	10.5%	20.1%	-15.9%	1.2%	3.9%	-4.7%			
통신기기(Auto, Motor)	89.4	68.6	75.9	92.4	76.8	77.2	78.4	73.2	251.1	326.2	305.7
기타	5.0	5.2	5.8	5.7	5.6	6.2	8.2	9.3	49.6	21.6	29.3
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	94.7%	92.9%	93.0%	94.2%	93.2%	92.6%	90.5%	88.7%	83.5%	93.8%	91.2%
기타	5.3%	7.1%	7.0%	5.8%	6.8%	7.4%	9.5%	11.3%	16.5%	6.2%	8.8%
영업이익	5.5	-3.7	5.7	9.2	3.9	3.8	4.4	3.9	-19.3	16.7	15.9
이익률	5.8%	-5.0%	6.9%	9.4%	4.7%	4.5%	5.0%	4.7%	-6.4%	4.8%	4.7%
YoY	흑전	적지	흑전	흑전	(0)	흑전	(0)	(1)	적지	흑전	-5%
QoQ	흑전	적전	흑전	62%	-58%	-2%	15%	-11%			
세전이익	14.5	-4.0	10.6	-0.9	7.5	7.6	8.2	7.7	-7.5	20.2	31.1
이익률	15.4%	-5.4%	13.0%	-0.9%	9.1%	9.2%	9.5%	9.4%	-2.5%	5.8%	9.3%
YoY	흑전	적전	455%	적지	(0)	흑전	-23%	흑전	적전	흑전	54%
QoQ	흑전	적전	흑전	적전	흑전	1%	8%	-6%			
자비자분순이익	12.8	0.0	8.5	1.9	5.9	6.0	6.4	6.0	-6.3	23.3	24.3
이익률	13.6%	0.0%	10.5%	2.0%	7.1%	7.1%	7.4%	7.3%	-2.1%	6.7%	7.2%
YoY	흑전	-99%	203%	흑전	(1)	24662%	-25%	2	적지	흑전	4%
QoQ	흑전	-100%	35433%	-78%	207%	1%	8%	-6%			

주: K-FRS 연결 기준/ 통신기기: Auto Focus OS 및 진동 Motor 실적 포함 / 기타: PTC, QA부품 및 기타 실적 포함

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 2. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021P	2022F
매출액	94.3	73.9	81.6	87.5	85.6	82.3	87.2	83.2	300.7	337.3	338.2
증감률(yoy)	47.3%	12.6%	1.4%	-3.4%	-9.2%	11.4%	6.8%	-4.9%	-17.2%	12.2%	0.3%
증감률(qoq)	4.2%	-21.7%	10.5%	7.2%	-2.2%	-3.9%	5.9%	-4.6%			
통신기기(Auto, Motor)	89.4	68.6	75.9	81.6	79.6	75.6	78.3	73.1	251.1	315.4	306.7
기타	5.0	5.2	5.8	5.9	6.0	6.6	8.8	10.1	49.6	21.9	31.5
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	94.7%	92.9%	93.0%	93.2%	93.0%	91.9%	89.9%	87.9%	83.5%	93.5%	90.7%
기타	5.3%	7.1%	7.0%	6.8%	7.0%	8.1%	10.1%	12.1%	16.5%	6.5%	9.3%
영업이익	5.5	-3.7	5.7	3.3	4.0	3.8	4.4	3.9	-19.3	10.7	16.1
이익률	5.8%	-5.0%	6.9%	3.7%	4.7%	4.6%	5.1%	4.7%	-6.4%	3.2%	4.8%
YoY	흑전	적지	흑전	흑전	(0)	흑전	(0)	0	적지	흑전	50%
QoQ	흑전	적전	흑전	-42%	23%	-6%	17%	-10%			
세전이익	14.5	-4.0	10.6	5.1	7.1	7.0	7.6	7.0	-7.5	26.2	28.7
이익률	15.4%	-5.4%	13.0%	5.8%	8.3%	8.5%	8.7%	8.4%	-2.5%	7.8%	8.5%
YoY	흑전	적전	455%	흑전	(1)	흑전	-28%	0	적전	흑전	10%
QoQ	흑전	적전	흑전	-52%	40%	-1%	9%	-8%			
자비자분순이익	12.8	0.0	8.5	4.0	5.5	5.5	5.9	5.5	-6.3	25.3	22.4
이익률	13.6%	0.0%	10.5%	4.5%	6.5%	6.6%	6.8%	6.6%	-2.1%	7.5%	6.6%
YoY	흑전	-99%	203%	흑전	(1)	22583%	-30%	0	적지	흑전	-11%
QoQ	흑전	-100%	35433%	-54%	40%	-1%	9%	-8%			

주: K-FRS 연결 기준/ 통신기기: Auto Focus OS 및 진동 Motor 실적 포함 / 기타: PTC, QA부품 및 기타 실적 포함

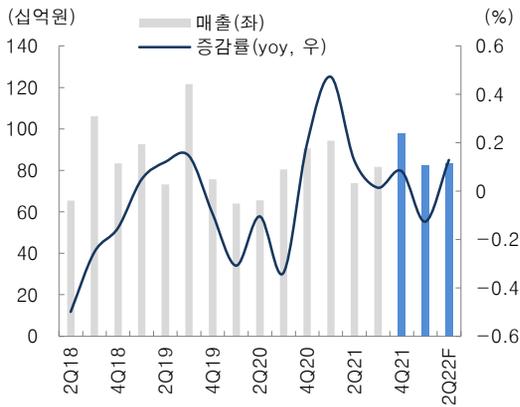
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



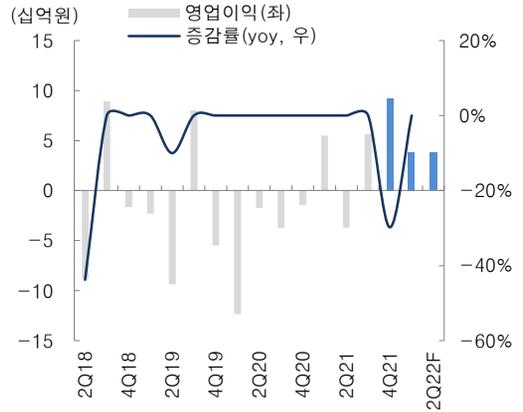
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

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(2022.02.17, USD)		20,600	138.8	271.7	9.7	37.4	24.9	1.2	11.4
시가총액 (USDmn)		3,687	10,364	6,430	569	673	27,347	3,775	6,954
매출액 (USDmn)	2020A	3,007	8,454	13,059	1,147	1,113	5,513	7,015	22,884
	2021F	3,479	8,775	13,216	1,215	836	6,428	23,696	21,669
	2022F	3,350	9,624	13,936	1,345	1,133	7,814	29,475	21,745
매출액 yoy (%)	2020A	-17.2	17.9	56.6	11.3	3.4	0.4	-7.0	7.2
	2021F	15.7	3.8	1.2	5.9	-24.9	16.6	237.8	-5.3
	2022F	-3.7	9.7	5.4	10.7	35.6	21.6	24.4	0.4
영업이익 (USDmn)	2020A	-193	1,299	1,105	69	50	779	-126	784
	2021F	167	1,430	1,148	75	19	972	377	747
	2022F	159	1,592	1,251	84	70	1,209	1,261	716
영업이익 yoy (%)	2020A	110.9	104.3	170.2	-23.8	-48.2	14.8	적전	12.3
	2021F	-186.2	10.1	3.9	8.3	-61.9	24.7	흑전	-4.7
	2022F	-4.5	11.3	9.0	12.9	265.0	24.3	234.2	-4.2
영업이익률 (%)	2020A	-6.4	15.4	8.5	6.0	4.5	14.1	-1.8	3.4
	2021F	4.8	16.3	8.7	6.1	2.3	15.1	1.6	3.4
	2022F	4.7	16.5	9.0	6.3	6.2	15.5	4.3	3.3
PER (배)	2020A	-64.4	13.8	8.8	9.2	42.1	29.7	na	9.6
	2021F	15.8	10.3	8.2	10.0	26.2	31.6	19.0	11.0
	2022F	15.2	9.2	7.4	8.8	11.3	25.0	21.1	13.2
PBR (배)	2020A	1.5	1.8	2.5	1.4	2.9	9.5	2.1	1.9
	2021F	1.2	1.6	1.8	1.3	2.8	8.1	2.2	2.0
	2022F	1.2	1.4	1.5	1.2	2.3	6.4	2.2	1.8
EV/EBITDA (배)	2020A	33.7	8.0	4.0	7.3	6.5	22.1	13.8	10.1
	2021F	7.3	4.8	4.0	5.8	10.7	21.1	17.2	7.8
	2022F	5.6	4.3	3.7	5.3	6.0	17.2	12.1	7.9
ROE (%)	2020A	-2.3	15.8	27.5	16.5	7.0	36.6	-25.6	23.2
	2021F	8.2	16.8	25.1	14.5	11.4	28.4	0.1	20.3
	2022F	7.9	16.1	22.2	15.0	22.7	27.8	3.9	13.9
ROA (%)	2020A	-5.5	10.4	10.2	8.9	3.3	17.2	-8.0	4.2
	2021F	4.5	12.1	11.7	10.8	5.9	14.1	na	3.9
	2022F	4.1	11.9	11.6	10.9	13.2	15.3	na	3.0
EPS (USD)	2020A	-354	10.4	32.8	0.4	1.9	0.6	-0.1	0.8
	2021F	1,301	13.5	33.4	1.0	1.4	0.8	0.4	1.0
	2022F	1,356	15.2	36.7	1.1	3.3	1.0	0.3	0.9

주: 자화전자는 대신증권 추정치, 원화 기준원 역원, 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

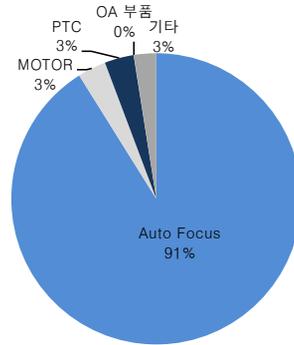
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OIS 전망 긍정적
- 자산 4,355억원 부채 1,386억원 자본 2,970억원(2021년 12월 기준)
(발행주식수: 17,900,000 / 자기주식수: 1,070,670)

주가 변동요인

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

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

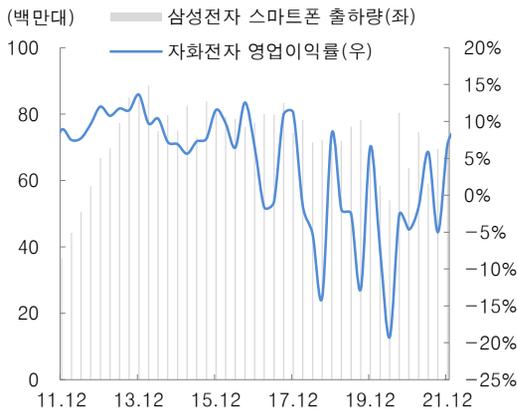
매출 비중



주: 2021년 4분기 연결 매출 기준
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

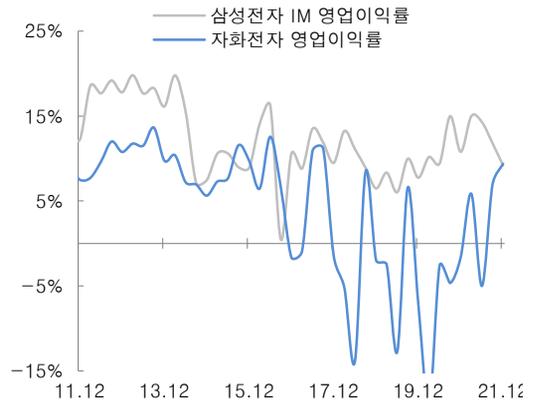
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



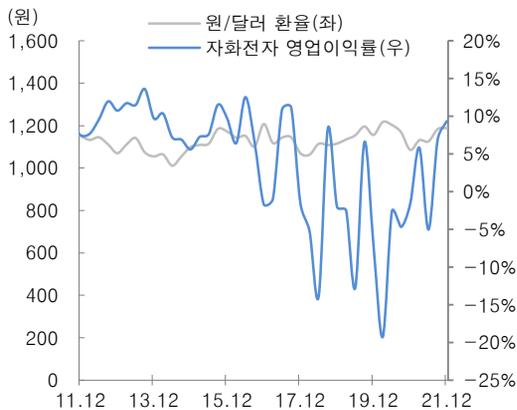
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



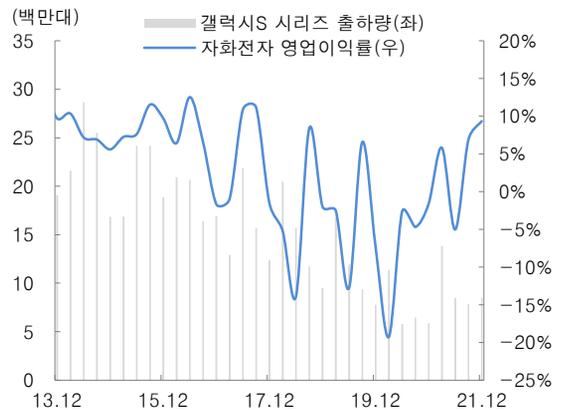
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	363	301	348	335	548
매출원가	321	273	286	277	447
매출총이익	42	27	61	58	100
판매비와관리비	51	47	45	42	55
영업이익	-9	-19	17	16	45
영업외수익	-2.5	-6.4	4.8	4.7	8.3
EBITDA	30	10	41	59	92
영업외손익	10	12	4	15	16
관계기업손익	1	6	2	2	2
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	-5	7	7
법인세비용차감전순이익	0	-7	20	31	61
법인세비용	-1	1	3	-7	-13
계속사업순이익	0	-6	23	24	48
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-6	23	24	48
당기순이익률	-0.1	-2.1	6.7	7.2	8.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	0	-6	23	24	48
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	0	0	0	0
포괄순이익	5	-6	23	24	48
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	5	-6	23	24	48

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-16	-354	1,301	1,356	2,665
PER	NA	NA	19.3	15.3	7.8
BPS	15,564	15,221	16,521	17,876	20,540
PBR	0.7	1.5	1.2	1.2	1.0
EBITDAPS	1,681	586	2,286	3,302	5,123
EV/EBITDA	3.5	33.7	7.3	5.6	3.4
SPS	20,281	16,798	19,433	18,716	30,612
PSR	0.5	1.4	1.1	1.1	0.7
CFPS	1,881	758	2,079	3,757	5,611
DPS	0	0	0	0	0

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	1.3	-17.2	15.7	-3.7	63.6
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	-4.5	184.9
순이익 증/감	작지	작지	흑전	4.3	96.5
수익성					
ROIC	3.4	-9.6	10.6	5.9	13.9
ROA	-2.6	-5.5	4.5	4.1	10.5
ROE	-0.1	-2.3	8.2	7.9	13.9
안정성					
부채비율	25.1	30.7	28.7	26.0	25.5
순차입금비율	-30.5	-20.0	-23.3	-11.8	-14.5
이자보상비율	-13.7	-41.9	44.0	43.1	125.7

자료: 지화전자 대손증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	180	198	225	189	236
현금및현금성자산	68	40	51	18	30
매출채권 및 기타채권	31	66	76	73	94
재고자산	32	30	35	34	46
기타유동자산	49	62	63	65	67
비유동자산	169	158	155	214	225
유형자산	115	96	92	149	159
관계기업투자지분	14	15	17	19	20
기타비유동자산	40	47	47	47	47
자산총계	348	356	381	403	462
유동부채	67	66	69	69	81
매입채무 및 기타채무	39	38	40	39	51
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	85	83	94
자본부분	279	272	296	320	368
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	248	244	268	292	340
기타보통주	-6	-9	-9	-9	-9
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	279	272	296	320	368
순차입금	-85	-54	-69	-38	-53

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	23	-24	31	66	69
당기순이익	0	0	23	24	48
비현금항목의기감	34	20	14	43	53
감가상각비	39	30	24	43	46
외환손익	0	4	0	0	0
자본평가손익	-1	-6	-2	-2	-2
기타	-4	-8	-8	2	8
자산부채의증감	-9	-36	-13	3	-21
기타현금흐름	-2	-8	6	-4	-10
투자활동 현금흐름	18	-19	-18	-98	-54
투자자산	37	-13	-2	-2	-2
유형자산	-35	-11	-19	-100	-56
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	-34	13
기초 현금	36	68	40	51	18
기말 현금	68	40	51	18	30
NOPLAT	6	-16	19	12	35
FCF	-7	-7	14	-54	16

[Compliance Notice]

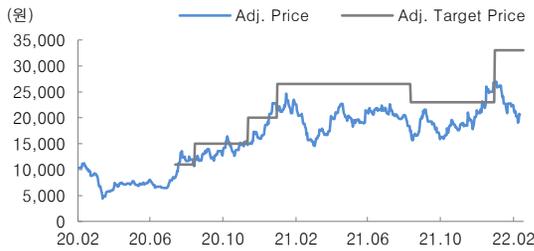
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	22.02.18	22.01.21	22.01.06	21.11.15	21.08.18	21.07.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	33,000	33,000	33,000	23,000	23,000	26,500
과다율(평균%)		(30.70)	(23.39)	(14.96)	(21.18)	(23.55)
과다율(최대/최소%)		(18.33)	(18.33)	16.74	(6.30)	(14.53)
제시일자	21.05.20	21.04.13	21.01.15	21.01.06	20.11.30	20.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,500	26,500	26,500	26,500	20,000	20,000
과다율(평균%)	(24.78)	(25.99)	(27.41)	(19.28)	(11.02)	(22.54)
과다율(최대/최소%)	(6.98)	(6.98)	(6.98)	(16.23)	14.00	(13.50)
제시일자	20.10.08	20.09.14	20.08.21	20.08.09	20.07.25	20.07.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	11,000	11,000	11,000
과다율(평균%)	(8.86)	(14.59)	(14.71)	4.74	4.51	(11.93)
과다율(최대/최소%)	9.33	(7.00)	(7.00)	(20.18)	(20.18)	1.82
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220215)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.3%	6.7%	0.0%

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 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