

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

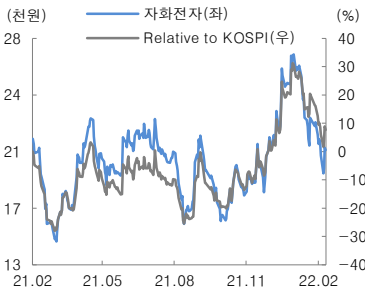
- 연결 2021년 4분기 영업이익(92억원 흑자전환 yoy/62% qoq)은 종전 추정(33억원) 상회, 매출(980억원 8.3% yoy/20.1% qoq)도 상회, 갤럭시S22형 OIS(손떨림보정부품) 공급으로 믹스 개선, 환율(원달러) 상승 효과로 영업이익률은 9.4%(2.5%p qoq) 시현
- 2021년 전체 매출은 3,479억원으로 15.7%(yoy) 증가, 영업이익은 166.5억원으로 흑자전환(yoy), 턴어라운드 시현
- 투자 의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 33,000원(2023년 주당순이익 x 목표 P/E 12.4배 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 종전의 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 |



| 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 |

(단위: 십억원 %)

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)

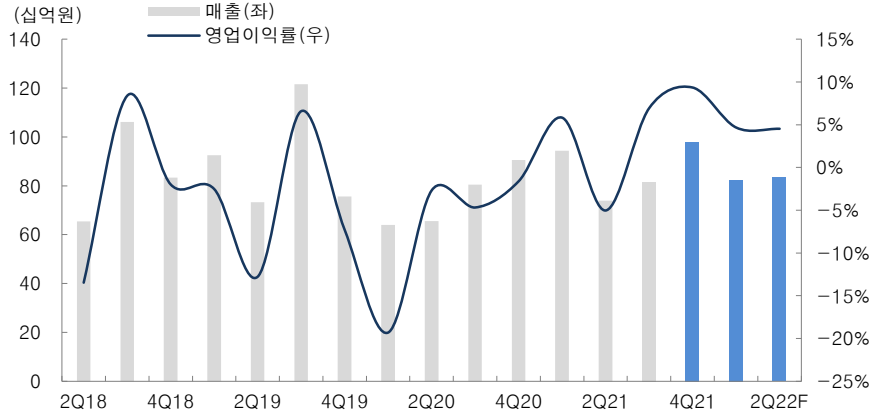
(단위: 십억원)

| | 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

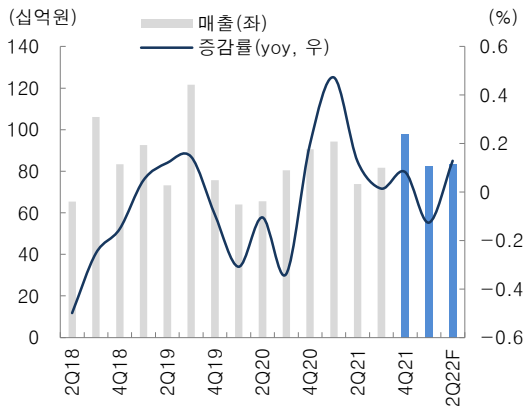
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



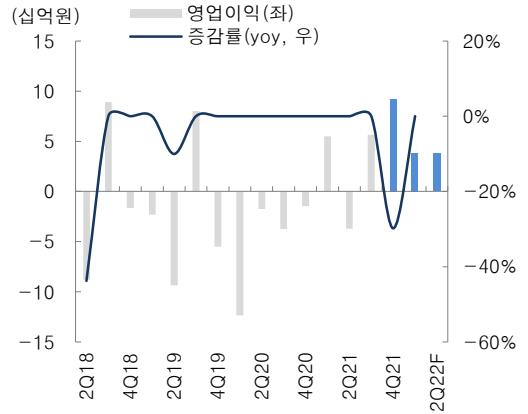
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

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

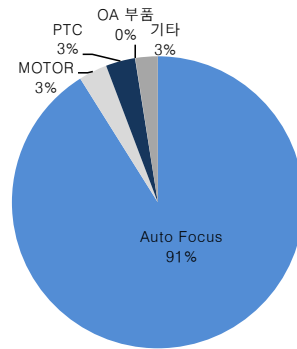
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OIS 전망 긍정적
- 자산 4,355억원 부채 1,386억원 자본 2,970억원(2021년 12월 기준)
(발행주식수: 17,900,000 / 자기주식수: 1,070,670)

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

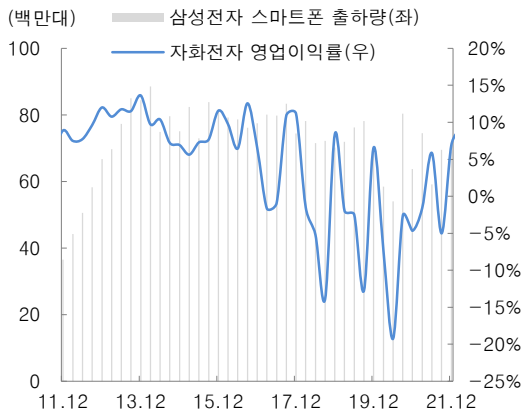
매출 비중



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

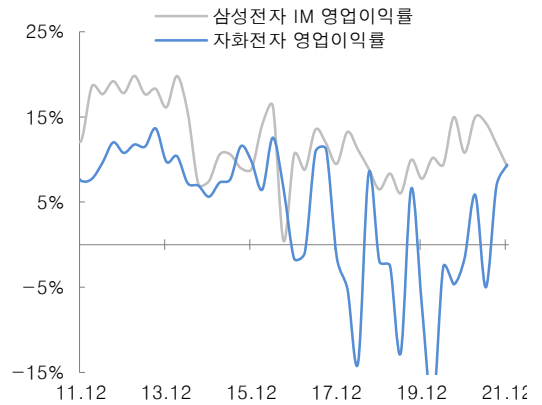
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



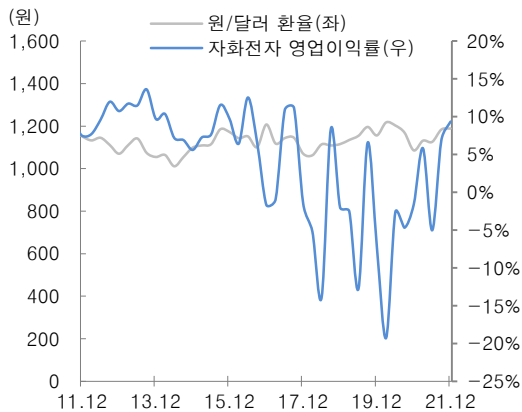
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



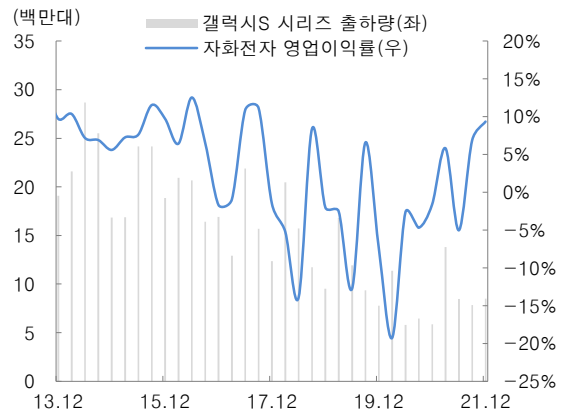
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 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 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| | 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 |

| 재무비율 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|----------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | 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 대선증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 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 |
| 관계기업투자지급 | 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 |
| 유동상차부 | 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 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 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]

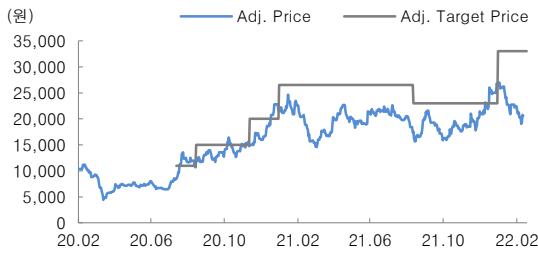
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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