

투자검토보고서

자화전자 주식회사

2021년 05월 27일

내용

1. EXECUTIVE SUMMARY	3
1.1 취급 개요.....	3
1.2 투자 포인트.....	4
1.3 투자 리스크.....	5
2. 회사개요	6
2.1 개요.....	6
2.2 주요연혁.....	6
2.3 대표이사 약력.....	7
2.4 주주현황.....	8
2.5 계열회사 현황.....	8
2.6 주요인력현황.....	9
2.7 산업현황 및 전망.....	10
2.7.1 스마트폰 카메라 부품.....	10
2.7.2 자동차용 PTC 히터.....	12
2.8 회사의 경쟁력.....	13
2.8.1 산업의 경쟁우위 요소.....	13
2.8.2 회사의 주요 제품 현황.....	14
3. 회사 재무제표 분석	15
3.1 수익성현황.....	15
3.1.1 요약 재무제표.....	15
3.1.2 매출 추이.....	16
3.1.3 손익비율 분석.....	17
3.2 재무안정성현황.....	18
3.2.1 주요 재무제표.....	18
3.2.2 부채비율.....	19
3.2.3 순차입금비율.....	19
3.2.4 유형자산.....	20
3.2.5 금융자산.....	21
3.2.6 자기주식.....	22
3.3 현금흐름현황.....	22
4. 리스크	23
4.1 고객사 가격인하 압박 리스크.....	23
4.2 연구개발비용 비용 확대 리스크.....	23
5. 투자 결론	24

1. Executive Summary

1.1 취급 개요

구 분	내 용
인수대상	자화전자 무기명식 무보증 사모 전환사채

CB 발행조건

구 분	내 용	
발행 회사명	자화전자 주식회사	
사채의 종류	무보증 사모 전환사채	
발행 예정 금액	400 억원	
만기	발행일로부터 3.0년	
금리	Coupon	0%
	YTM	0%
전환	전환가격	'증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정' 5-22조 (1)에 따라 산정한 가액
	기간	발행일로부터 12개월되는 시점부터 만기 1개월 전까지
	리픽싱	70%
Call	행사범위	40%
	행사기간	발행일로부터 12개월되는 시점부터 24개월되는 시점까지
	YTC	1.0%
Put	기간	발행일로부터 24개월되는 시점부터 매 3개월마다
	YTP	0%
자금용도	운영자금	

1.2 투자 포인트

Point 1. 삼성전자향 OIS 적용 모델 확대로 매출 성장

자화전자의 주요 고객사인 삼성전자가 스마트폰 플래그십 모델인 S시리즈 뿐만이 아니라 중저가형 모델인 A시리즈의 카메라 사양까지 높임에 따라, OIS 탑재 모델이 증가하게 되며, 자화전자의 스마트폰용 카메라 부품 OIS 매출액이 성장할 것으로 기대됨.

Point 2. 현대자동차 전기차용 PTC 공급 시작

자화전자의 전장용 부품 주요 고객사인 현대자동차의 E-GMP에 전기차용 PTC를 두원공조와 함께 양분하여 공급하게 됨에 따라, 2022년도부터 전기차용 PTC 매출액이 유의미하게 발생할 것으로 기대됨.

Point 3. 조기상환청구 대응이 용이

동사는 부채비율 22%, 순현금상태, 보유현금 760억원, 자기주식 200억원, 토지+건물 300억원을 보유한 재무적으로 우량한 회사이기에 금번 전환사채에 대한 조기상환 청구 대응이 용이함.

1.3 투자 리스크

동사는 검토 기준 현재 사실상 부채가 없고, 약 760억원의 현금과 약 300억 원 규모의 유형자산(토지+건물)을 보유한 회사이기에 재무적 리스크는 낮지만, 주가 하락으로 인한 투자수익률 부진 리스크를 발생시킬 수 있는 아래와 같은 요인이 있음.

Point 1. 고객사 가격인하 압박 리스크

주요 고객사인 삼성전자향 스마트폰 카메라 부품을 공급하고 있는 가운데, 고객사의 단가 인하 압박으로 인해 예상대비 수익성의 회복이 더디어질 수 있음.

Point 2. 연구개발비용 비용 확대 리스크

동사는 자동차용 PTC히터 및 스마트폰 카메라 부품 연구개발비용으로 연간 약 300억원 지출하고 있음. 추가 전장용 부품에 대한 연구개발 진행으로 R&D 비용이 확대되어, 수익성의 회복이 더디어질 수 있음.

2. 회사개요

2.1 개요

회사명	자화전자 주식회사	대표이사	김상면, 김찬용
설립일자	1981년 04월 25일	상장일자	1999년 01월 06일
상장시장	코스피	임직원수	494명 (2021년 03월)
주가(05/28)	19,100원	시가총액(05/28)	3,419억원
사업소재지	충북 청주시 청원구 북이면 충청대로 1217		
주요사업	카메라 모듈용 부품, 자동차용 PCT히터		

- 자화전자는 1981년 설립되고 1999년 코스피 상장한 회사로, 스마트폰에 탑재되는 카메라 모듈용 부품(OIS, Auto Focus Actuator, Folded Zoom)을 생산하고 있으며, 2022년도부터 자동차용 PCT히터 매출이 추가로 발생할 것으로 기대되고 있음.
- 주요 고객사는 삼성전자와 현대자동차임.
- 주요 주주는 김상면 대표이사 25.14%, 박주석 0.22%, (주)나노테크 7.09%로 구성되어있음.

2.2 주요연혁

날짜	내용
1981.04.25	자화전자사설립
1983.02.28	유망중소기업지정
1987.02.01	자화전자주식회사로 법인전환
1988.11.01	자화전자 연구소 설립
1989.10.27	우량중소기업체 선정
1991.09.15	본사 준공 이전
1991.12.24	유망선진기술기업 지정
1994.01.20	공장확장(청주 제4공단)
1996.11.01	오성전자사 인수
1997.05.29	본사 공장 확장
1998.02.23	수출유망중소기업 선정

날짜	내용
1999.01.06	기업공개(상장)
1999.10.08	공장 이전 확장(제3공장)
2000.10.17	본사 PTC 연구동 준공
2002.06.21	제 3공장 OA동 증설
2003.08.27	중국 해주공장 설립
2006.03.27	중국 덕주 태덕전자 설립
2007.09.12	개성 자화전자 설립
2008.10.14	베트남 공장(자화비나) 설립
2017.04.05	베트남공장(JH비나) 설립
2017.01.17	인도공장설립

2.3 대표이사 약력

대표이사의 약력은 아래와 같음.

성명	직위	출생년도	주요경력
김상면	대표이사 회장	1946	한양대 금속공학과 풍산금속 한국과학기술원촉탁연구원 경북대 재료공학실험강사 (현) 자화전자(주) 대표이사
김찬용	대표이사 사장	1985	강남대학교 경제학과 한양대학교 경영학석사 (현) 자화전자(주) 대표이사

- 김상면 대표이사는 설립시기부터 대표이사로 역임중.
- 김찬용 대표이사는 김상면 대표이사의 아들이며, 2021년 각자 대표이사로 신규 선임되었음.

2.4 주주현황

(2021년 03월 31일 기준, 단위 : 주, %)

성명	관계	주식종류	주식수	지분율
김상면	본인	보통주	4,500,814	25.14
(주)나노테크	관계회사	보통주	1,270,000	7.09
자사주		보통주	1,070,670	5.98
박주석	친인척	보통주	40,000	0.22

- 발행주식 총수: 보통주 17,900,000주

2.5 계열회사 현황

자회사 기업 현황 및 요약 재무정보:

[자화전자 계열현황] (단위 : 백만원, %)

법인명	최초취득일자	최초취득금액	지분율	장부가액	총자산	당기순이익
Huizhou Nanotech Alloy Technology Co.,Ltd.	2004.05.18	1,858	100	5,631	11,249	74
Jahwa VINA Co., Ltd.	2007.10.23	458	100	22,921	78,193	-1,272
JAHWA ELECTRONICS INDIA PRIVATE LIMITED	2017.04.28	1,218	100	1,806	10,279	-181
JH VINA CO., LTD	2017.04.05	5,590	100	5,590	29,560	912
개성자화전자(주)	2008.12.24	1,235	100	0	930	-

- Huizhou Nanotech Alloy Technology는 중국 현지생산법인.
- 개성자화전자는 2007년 개성공단에 설립된 휴대폰 카메라부품 생산법인으로 2016년 개성공단이 폐쇄되며 장부가액 0원으로 모두 상각 처리함.
- Jahwa Vina와 JH Vina는 베트남 현지생산법인.
- Jahwa Electronics India는 인도 현지생산법인.

2.6 주요인력현황

성명	출생년월	직위	등기임원	상근	담당	주요경력	소유주식수
김상면	1946.02	대표이사	등기임원	상근	경영총괄	한양대 금속공학과 풍산금속 한국과학기술원촉탁연구원 경북대 재료공학실험강사 (현) 자화전자(주) 대표이사	4,500,814
김찬용	1985.1	대표이사	등기임원	상근	경영전반	강남대학교 경제학과 한양대학교 경영학석사 (현) 자화전자(주) 대표이사	-
김현규	1970.12	이사	등기임원	상근	제조기술	충북대학교 기계공학과 AMK (현) 자화전자(주) 이사	16,000
김성곤	1961.06	사외이사	등기임원	비상근	사외이사	삼성테크윈 카메라 개발팀장 옵트론텍 전무(영상사업부장) (현) 자화전자(주) 사외이사	-
황진욱	1948.02	상근감사	등기임원	상근	상근감사	MBC 아카데미 교수 (현) 자화전자(주) 감사	-
강동훈	1957.12	부사장	미등기임원	상근	영업총괄	성균관대학교 기계공학과 대우전자(주) 중앙연구소 근무 삼성전기(주) 종합연구소 근무 세코닉스(주) 영업총괄부사장 (현) 자화전자(주) 부사장	5,073
김효준	1969.11	이사	미등기임원	상근	제조기술	영남대학교 전기공학석사 포항산업과학연구원 위촉연구원 (현) 자화전자(주) 이사	-
김희승	1973.09	이사	미등기임원	상근	연구	서울산업대학교 기계설계공학 한국기술교육대학원 기술경영학 (현) 자화전자(주) 이사	25,500
김인호	1973.02	이사	미등기임원	상근	영업전반	중국 운남대학교 중문과 중국 북경대학교 경영대학원 (현) 자화전자(주) 이사	-
김영호	1970.06	이사	미등기임원	상근	제조기술	안양전문대 전자계산과 (현) 자화전자(주) 이사	-

2.7 산업현황 및 전망

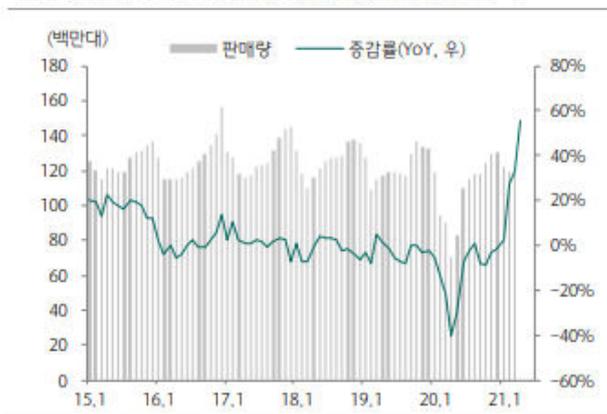
2.7.1 스마트폰 카메라 부품

➤ 글로벌 스마트폰 시장

스마트폰 시장은 성숙기에 진입하였으며 이는 1) 스마트폰의 교체주기 증가 2) 스마트폰 제조사간의 경쟁으로 인해 시장이 둔화되었기 때문.

2020년에는 코로나19 글로벌 확산과 감소 이후 재확산 따른 소비 침체로 글로벌 스마트폰 판매량은 감소하였음. 2021년 월별 글로벌 스마트폰 판매량은 1) 코로나19로 인한 기저효과 2) 코로나19 백신의 접종률 확대에 따른 글로벌 경제회복으로 2021년부터 지속 성장중에 있음.

그림 1. 글로벌 스마트폰 판매량 및 전년동일대비 증감률 추이



자료: Counterpoint, 마나금융투자

2021년 4월 기준 스마트폰 제조사별 글로벌 시장 점유율은 삼성전자 24.2%, 샤오미 14.3%, 애플 13.8% 등으로 구성되어있음. 화웨이의 글로벌 스마트폰 시장점유율은 감소로 인한 공백을 삼성전자가 침투하며 삼성전자의 점유율이 더욱 확대될것으로 기대되었지만, 실질적으로는 오포, 비보, 샤오미 등 중화권 스마트폰 제조사의 점유율이 확대되었음. 중저가 스마트폰 시장인 인도에서는 최근 중화권 스마트폰 제조사의 시장점유율이 확대되며 삼성전자가 부진을 경험하고 있음. 다만 2021년 4월 LG전자의 스마트폰 사업 철수로 인하여, LG전자 스마트폰과 가격대가 유사한 삼성전자의 스마트폰 출하량 증가로 이어질 것으로 기대되고 있음.

➤ 글로벌 스마트폰 카메라 부품 시장

스마트폰 카메라 부품 시장은 지속 성장중에 있음. 스마트폰 소비자들이 더 높은 카메라의 성능을 요구하는 성향을 보임에 따라, 스마트폰에 탑재되는 카메라는 스펙이 상향되고 있음. 카메라의 성능을 크게 좌우하는 요인은 카메라의 1) 화질과 2) Zoom 기능임. 카메라의 화질은 사진 픽셀과 픽셀당 면적이 좌우하고 2) Zoom 배율은 렌즈와 이미지 센서의 초점거리가 결정함.

스마트폰 카메라의 렌즈와 이미지센서 초점 거리를 키우기에는, 스마트폰의 크기에 따른 제약이 있기 때문에 다수의 카메라를 활용하여 이를 극복하고 있음. 이에 따라 스마트폰은 Single 카메라에서, Double, Triple, Quad, Penta 등 여러 대의 카메라를 탑재하고 있음.

또한 삼성전자의 중저가 스마트폰 카메라 사양이 상향됨에 따라 고가 스마트폰과 마찬가지로 OIS, AF액추에이터 등이 탑재될 것으로 예상되고 있음. 이에 자화전자의 매출액도 성장할 것으로 기대되고 있음.

2.7.2 자동차용 PTC 히터

▶ 글로벌 전기자동차 시장

글로벌 전기차 시장은 각국의 온실가스 배출량 감소를 위한 그린 정책기조 아래 1) 내연기관 차량에 대한 연비규제와 2) 전기차 보조금 지급을 통해 성장하고 있음. 유럽의 일부 국가들은 내연기관 차량의 판매를 금지하는 기일을 확정해 시행하고 있으며, 한국 또한 2030년도에는 내연기관 차량의 판매를 금지하기 위한 법안이 발의되었음.

국제에너지기구(IEA)에 따르면 1) 내연기관 차량에 대한 규제와 2) 글로벌 전기차 패권다툼으로 인한 급속 성장으로 인해, 2030년 글로벌 전기차 판매량은 최대 2억 3천만대까지 성장할 수 있을 것으로 기대되고 있음.

[글로벌 전기차 판매량]



(출처: 서울경제, IEA)

▶ 전기자동차용 PTC히터

자동차용 PTC 히터는 자동차 냉각수의 온도가 일정 온도에 도달하기 전에 전기 발열을 통해 난방을 먼저 작동시키는 시스템임. 가솔린 차량은 냉각수 온도가 빠르게 올라오지만, 디젤 차량은 비교적 천천히 온도가 올라오기에 PTC히터를 장착하고 있음.

전기차의 경우 엔진룸이 부재하여, PTC히터를 메인 난방으로 사용해야함. 이에 전기차 시장이 성장할수록 PTC히터 시장 또한 증가하게 됨. 현재는 PTC히터

를 가동 시 배터리 전력 소모가 크기에, 전력 소모량을 줄이는게 주요 관건임.

국내시장에서 자동차용 PTC 히터를 제조하는 회사는 한온시스템, 우리산업, 자화전자, 두원공조 등이 있음. 현대자동차의 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP에 PTC히터를 공급하게 되는 기업은 자화전자와 두원공조임.

글로벌 전기차 시장에 성장에 따라 전기자동차용 PTC 히터 시장은 지속 커질 것으로 예상되고 있음. 이에 자화전자의 PTC히터 매출액은 현재는 미미하지만, 2022년도부터 점진적으로 매출액에 유의미한 수준으로 확대될 것으로 기대됨.

2.8 회사의 경쟁력

2.8.1 산업의 경쟁우위 요소

(1) 카메라 부품 생산 기술

동사는 2006년도부터 카메라 부품에 대한 연구개발을 지속하여, Auto Focus Actuator, OIS, Folded Zoom Actuator, 등의 기술경쟁력을 확보하였음. 현재 삼성전자의 1차벤더로서, 플래그쉽 모델에 OIS, 액추에이터 등 스마트폰용 카메라 부품을 공급하고 있음.

(2) PTC 히터

동사는 2004년부터 PTC Thermistor, 2015년 전기차용 PTC 히터를 양산개발을 하며, PTC히터 제조 기술력을 쌓았음. 이에 현대자동차의 아이오닉6, 넥쏘 모델에 PTC히터를 공급하고 있으며, 현대자동차의 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP에 2022년부터 5년간 두원공조와 양분하여 PTC히터를 공급하게 되었음. 제네시스 전기차라인에 PTC히터를 (물량자체가 크지는 않지만) 독점적으로 공급하게 되었음.

2.8.2 회사의 주요 제품 현황

(1) 주요 제품 및 서비스 등의 현황

(단위: 백만원)	2016	2017	2018	2019	2020	1Q21
매출액	358,342	445,632	298,490	363,028	300,685	94,320
통신기기용부품	329,049	408,229	259,279	333,667	276,234	86,999
기타	29,293	37,402	39,211	29,361	24,451	7,321



▶ 통신기기용부품 (매출액 비중 92%)

동사는 스마트폰용 카메라 부품을 생산하고 있음.

- OIS: 외부의 흔들림과 반대방향으로 렌즈를 구동시켜 피사체가 선명하게 촬영되도록 하는 구동 장치
- Auto Focus Actuator: 피사체의 촬영 거리에 따라 Lens를 이동시켜 초점을 자동 조절함으로써 선명한 영상을 제공하는 장치
- Folded Zoom Actuator: Z축 방향으로 렌즈를 이동하여 Zoom 및 Auto Focus(자동초점조절) 기능을 구현하며, 잠망경 방식 구조를 구현하기 위한 필수 부품인 Prism(빛을 90도로 굴절 시키는 부품)을 X,Y로 회전 구동함. Zoom 기능 구현 시 더욱 민감하게 노출되는 손떨림에 의한 화질 저하 현상 보증하는 OIS 기능을 수행하는 장치

▶ 자동차용 부품

- PTC Thermistor: 어떤 온도에 도달하면 상전이(Phase Transition)에 의해 급격히 저항값이 가하는 성질을 갖는 소자로 정의되며 3대 특성인 저항-온도, 전류-전압, 전류-시간을 가지고 응용하는 제품
- PTC 히터: 차량 내부 히팅 시스템

3. 회사 재무제표 분석

3.1 수익성현황

3.1.1 요약 재무제표

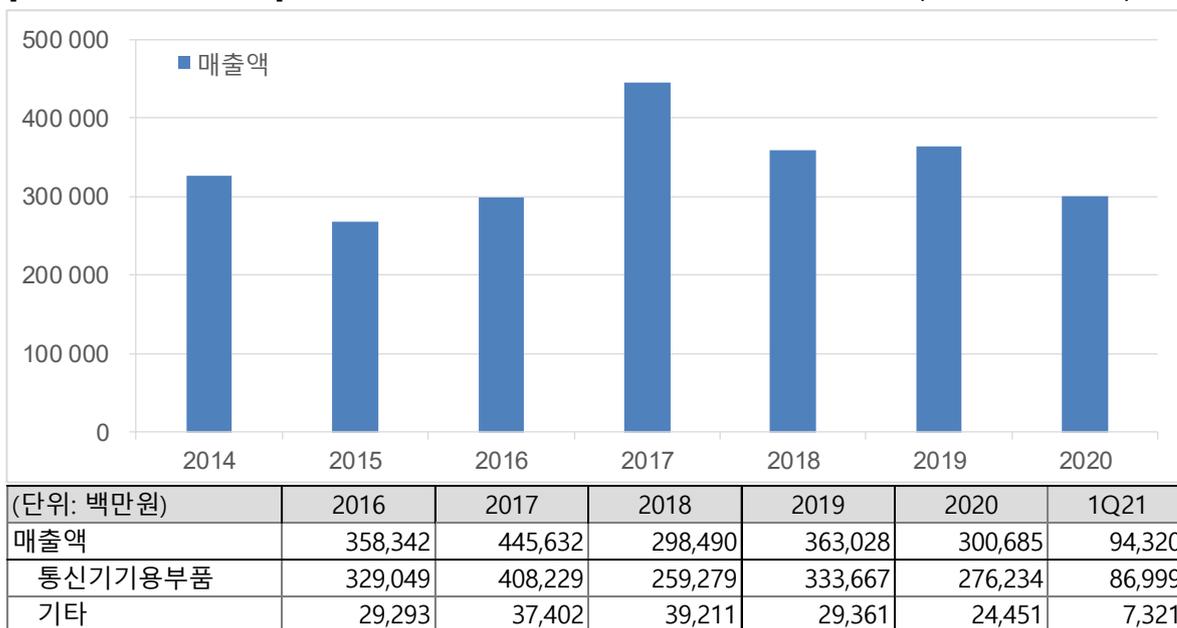
주요 재무제표의 항목 내역은 다음과 같음.

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
현금및현금성자산	54,573	59,032	57,664	71,890	36,490	68,068	39,913
매출채권및기타채권	30,787	27,816	34,976	52,900	35,857	30,846	65,862
재고자산	17,624	19,932	19,869	24,866	28,172	31,554	30,103
유동자산	226,951	232,426	238,347	285,668	196,162	179,625	197,815
유형자산	73,642	77,682	103,264	131,742	114,398	115,241	96,201
무형자산	1,692	1,568	1,399	1,459	1,435	2,111	1,737
비유동자산	132,630	166,853	188,451	175,113	156,041	168,830	158,173
자산총계	359,581	399,279	426,798	460,782	352,203	348,455	355,988
매입채무	16,539	21,918	26,706	26,488	21,276	15,095	16,468
단기차입금	0	0	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	1,500	1,500	1,500	500	15,000
부채총계	100,226	124,377	142,109	177,151	75,241	69,853	83,535
자본총계	259,354	274,902	284,689	283,631	276,962	278,602	272,453
(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
매출액(수익)	326,107	267,315	298,490	445,632	358,342	363,028	300,687
매출총이익	74,356	71,978	76,924	92,052	49,455	41,577	27,433
영업이익	25,760	24,183	19,333	27,895	-7,718	-9,159	-19,316
당기순이익	22,489	20,792	14,926	24,900	-1,283	-281	-6,340
(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
영업활동현금흐름	43,395	49,549	50,360	38,405	36,486	22,781	-24,345
투자활동현금흐름	-42,172	-36,089	-56,787	-78,998	31,463	18,455	-18,677
재무활동현금흐름	-3,116	-9,649	5,423	55,231	-94,311	-9,148	17,283

3.1.2 매출 추이

[연도별 매출 추이]

(단위 : 백만원)



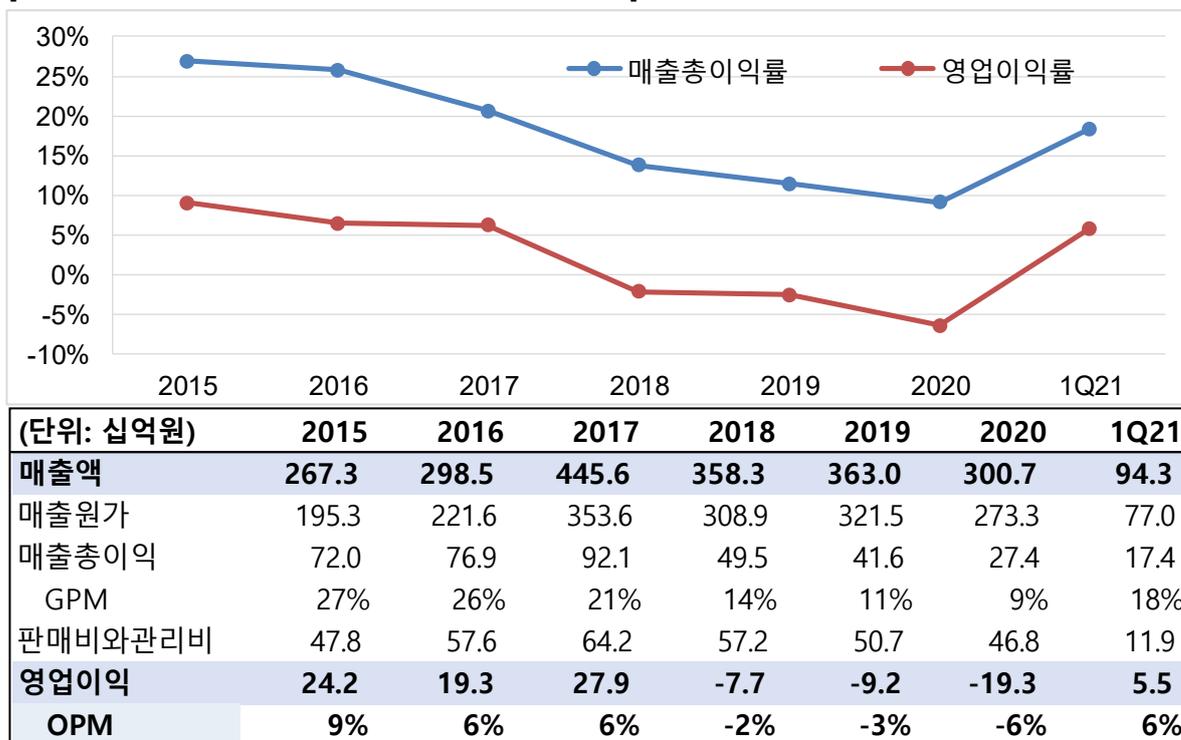
2017년 삼성전자의 프리미엄 스마트폰이 싱글카메라에서 듀얼카메라로 바뀌며, 자화전자가 삼성전자에 공급하는 카메라용 부품 댓수가 증가함에 따라 매출액이 성장하였음. 2018년에는 1) 삼성전자의 갤럭시S9 판매 부진 2) 갤럭시S9에 공급했던 자화전자의 제품에 불량 발생하며 제품 회수 및 공장 수율 악화 이슈 3) 엑트로, 엠씨넥스 등 신규경쟁사 진입에 따른 경쟁심화로 단가가 하락하며 매출액이 감소했음. 2019년에는 삼성전자향 스마트폰 카메라모듈 사업에 진입하여 연간매출액의 15%가량이 카메라 모듈 사업이었으나, 카메라모듈 시장의 경쟁심화로 인해 사업의 수익성이 낮아 사업을 철수하게 됨. 2020년에는 1) 코로나19 확산으로 인해 글로벌 스마트폰 판매량이 감소하였으며, 2) 카메라 모듈 사업을 철수하며 매출액 공백이 발생함에 따라, 매출액이 감소하였음.

2021년도에는 1) 삼성전자의 중저가형 스마트폰 모델(A시리즈)의 카메라 사양이 상향되고 2) 해외 고객사향 판매량 확대에 따른 동사의 OIS 매출액 성장과 영업흑자전환이 기대됨.

2022년도부터는 현대자동차의 E-GMP에 PTC를 공급하게 됨에 따라 매출액이 성장할 것으로 기대되고 있음.

3.1.3 손익비율 분석

[연도별 매출총이익률 및 영업이익률 추이]



동사는 매출액은 스마트폰 카메라부품 수율 이슈, 경쟁 심화로 인한 판매 단가 하락, 고객사의 단가 인하 요구, 코로나19 확산으로 인한 스마트폰 판매량 부진 등으로 인해 감소하는 가운데, 고정비성 매출원가는 높게 유지되며 매출총이익률이 지속 하락하였음. 이후 2021년 1분기에는 매출믹스개선으로 인해 매출총이익률이 크게 개선되었음.

매출액 감소로 인해 판매비와 관리비 중 변동비는 감소하였지만 연구개발비용이나 인건비 등 고정비성 비용이 유지되며, 영업이익률은 지속 감소하였으며, 2018년도부터는 영업적자로 전환하였음. 이후 2021년 1분기에는 믹스 개선으로 인한 영업이익률 흑자전환이 있었음.

동사는 매년 매출액 대비 연구개발비용을 약 10%가량 지출하고 있음.

[매출액 대비 연구개발비용 지출 추이]

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
매출액	446	358	363	301
경상연구개발비	35	35	30	27
연구개발비/매출액	8%	10%	8%	9%

3.2 재무안정성현황

3.2.1 주요 재무제표

회사의 주요 재무상태표는 다음과 같음.

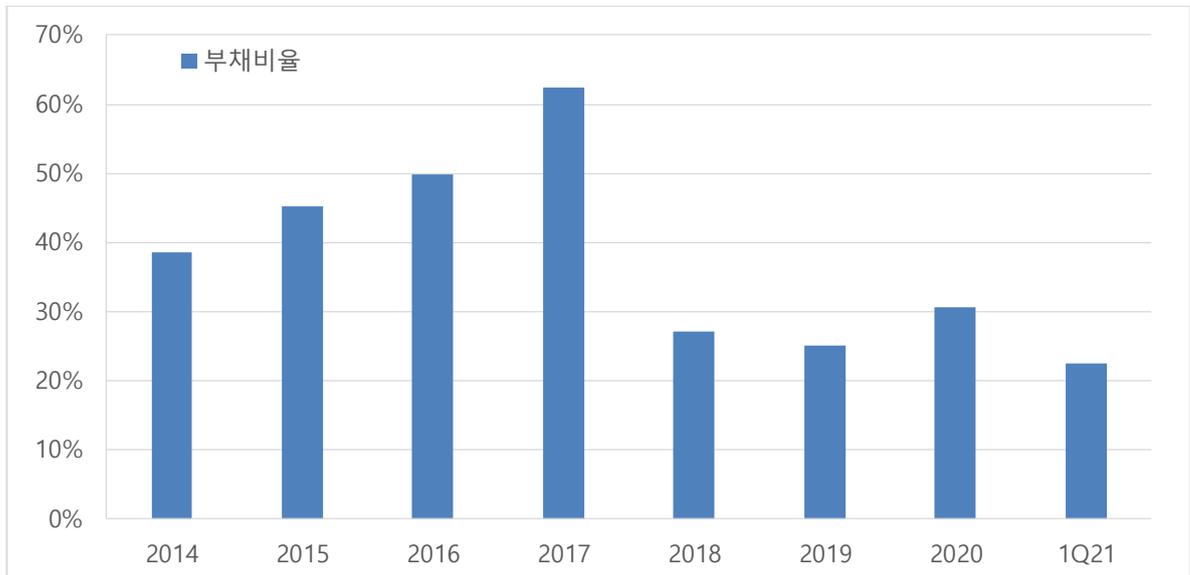
[재무상태표]

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
유동자산	226,951	232,426	238,347	285,668	196,162	179,625	197,815
현금및현금성자산	54,573	59,032	57,664	71,890	36,490	68,068	39,913
매출채권및기타채권	30,787	27,816	34,976	52,900	35,857	30,846	65,862
재고자산	17,624	19,932	19,869	24,866	28,172	31,554	30,103
비유동자산	132,630	166,853	188,451	175,113	156,041	168,830	158,173
유형자산	73,642	77,682	103,264	131,742	114,398	115,241	96,201
무형자산	1,692	1,568	1,399	1,459	1,435	2,111	1,737
투자부동산	0	0	0	0	0	0	0
기계장치	85,071	107,015	124,559	175,065	194,113	203,446	157,324
자산총계	359,581	399,279	426,798	460,782	352,203	348,455	355,988
유동부채	73,012	74,453	98,581	168,194	73,337	67,229	66,459
비유동부채	27,214	49,924	43,528	8,957	1,904	2,625	17,076
부채총계	100,226	124,377	142,109	177,151	75,241	69,853	83,535
자본금	8,950	8,950	8,950	8,950	8,950	8,950	8,950
이익잉여금	224,370	236,051	243,982	257,500	251,581	247,867	244,308
자본총계	259,354	274,902	284,689	283,631	276,962	278,602	272,453

3.2.2 부채비율

회사의 부채비율 추이는 다음과 같음.

[연도별 부채비율 추이]



부채비율은 2021년 3월말 기준 22%수준으로 건전하게 유지되고 있음. 2018년 단기차입금이 1천억원가량 감소하며, 동사의 부채비율이 크게 감소하였음. 2021년 2분기 전환사채 400억원 조달로 인해 부채비율이 40% 중반수준으로 상승할 수 있음.

3.2.3 순차입금비율

순차입금비율 추이는 아래와 같음.

[연도별 순차입금비율 추이]

	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	1Q21
순차입금비율	-52%	-45%	-30%	-32%	-31%	-20%	-17%
순차입금	(143,061)	(128,392)	(86,223)	(87,800)	(85,124)	(53,656)	(49,502)
자본총계	274,902	284,689	283,631	276,962	278,602	272,453	284,847

동사는 순현금 상태로, 운전자본이나 조기상환대금 등 자금이 필요한 경우 은행에서 차입할 수 있는 여력이 높은 회사임.

3.2.4 유형자산

2021년 3월말 기준 동사가 보유한 유형자산은 다음과 같음.

[유형자산] (단위: 백만원)

구분	기초	기말
토지	15,029	15,293
건물	33,995	32,234
구축물	9,276	7,689
기계장치	46,921	35,431
차량운반구	410	392
공구기구	511	208
비품	401	314
시설장치	0	0
건설중인 자산	8,699	4,640
합 계	115,241	96,201

토지 및 건물 유형자산으로 장부가평가액 기준 475억원을 보유하고 있음. 해당 토지와 건물은 충청북도 청주시에 위치한 본사와 청주1, 2, 3공장임. 다만, 토지 장부가액 중 180억원은 산업은행에서 조달한 장기차입금의 담보로 설정되어 있음.

본사 및 공장의 구체적인 주소는 아래와 같음.

1. 본사 : 충청북도 청주시 청원구 북이면 현암리 7-6
2. 청주공장 : 충청북도 청주시 흥덕구 송정동 161-10
3. 2공장: 충청북도 청주시 흥덕구 강내면 석화리 8-4
4. 3공장 : 충청북도 청주시 청원구 북이면 현암리 2

3.2.5 금융자산

2021년 3월 말 기준 동사가 보유한 금융자산은 다음과 같음.

[보유 금융자산] (단위: 백만원)

계정	장부가액
금융자산	201,491
현금및현금성자산	36,799
매출채권 및 기타채권	82,433
미수수익	364
임차보증금	649
상각후원가 측정 금융자산	26
기타금융자산	57,355
당기손익-공정가치측정금융자산	10,127
기타포괄손익-공정가치측정 금융자산	5,806
기타금융자산	7,932

2021년 3월말 기준, 회사가 보유한 현금은 941억원임. 이중 183억원은 사용 제한된 금융상품으로 180억원은 금융기관 차입 관련 담보로 제공되어 있고, 3억원은 개성공단 폐쇄로 인해 인출 제한된 금융상품임. 금번 전환사채 400억원 발행시 사용가능한 보유현금은 1,100억원대로 증가하게 됨.

약 150억원의 공정가치측정금융자산은 현금 계산에 포함하지 않았으며, 이는 주식(32억원), 비상장주식(5.8억원), 주식형 수익증권(56억원), 타사의 전환사채(10억원) 등으로 구성되어 있음.

당기손익-공정가치측정금융자산		기타포괄손익-공정가치측정 금융자산	
(단위:백만원)	합계	(단위: 백만원)	공정가치 또는 순자산가액
주식	3,261	비상장주식 :	
파생상품	119	세우산전	38
주식형수익증권	5,681	에드모텍	300
ELS	0	플래티넘 큰성장 펀드	1,585
전환사채	1,065	플래티넘 혁신벤처펀드	1,883
합 계	10,127	미래안코리아	2,000
		합 계	5,806

3.2.6 자기주식

2021년 3월 말 기준, 동사가 보유한 자기주식은 다음과 같음.

[자기주식 취득 현황] (단위: 주)

구 분	주식의 종류	
	보통주	합계
I. 발행할 주식의 총수	80,000,000	80,000,000
II. 현재까지 발행한 주식의 총수	17,900,000	17,900,000
III. 현재까지 감소한 주식의 총수	-	-
IV. 발행주식의 총수 (II-III)	17,900,000	17,900,000
V. 자기주식수	1,070,670	1,070,670
VI. 유통주식수 (IV-V)	16,829,330	16,829,330

동사는 2021년 3월말 기준 자기주식 1,070,670주, 시장가치 204억원(2021년 5월 28일 종가 19,100원 기준)을 보유하고 있음.

3.3 현금흐름현황

주요 현금흐름은 아래와 같음.

[현금흐름 현황]

	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
영업활동현금흐름	43,395	49,549	50,360	38,405	36,486	22,781	-24,345
투자활동현금흐름	-42,172	-36,089	-56,787	-78,998	31,463	18,455	-18,677
재무활동현금흐름	-3,116	-9,649	5,423	55,231	-94,311	-9,148	17,283

영업활동 현금흐름은 지속흑자를 유지하던 중 2020년에는 코로나19확산으로 인해 휴대폰 판매량이 감소하며 동사의 매출액 또한 줄어들며 법인세차감전순 이익이 적자전환하였고, 매출채권 또한 증가하며 적자로 전환하였음.

투자활동 현금흐름은 2017년도까지 지속 적자를 유지하던 중 2018년과 2019년에는 당기순이익 적자로 유동성을 마련하기 위해 동사의 기타금융자산 처분 규모가 금융자산 취득규모 및 유형자산 취득규모를 넘어서며, 흑자로 전환하였

음. 이후 2020년도에는 금융자산취득규모와 유형자산 취득규모가 금융자산 처분규모 대비 커지며 적자로 전환하였음.

재무활동 현금흐름은, 2018년과 2019년도에는 단기차입금 상환으로 인해 적자전환을 하였고, 2020년에는 단기차입금을 다시 확대시키며 흑자로 전환하였음.

4. 리스크

동사는 검토 기준 현재 사실상 부채가 없고, 약 900억원의 현금과 약 300억 원 규모의 유형자산(토지+건물)을 보유한 회사이기에 재무적 리스크는 낮지만, 아래와 같은 리스크 요인이 주가 하락으로 인한 투자수익률 부진으로 이어질 수 있음.

4.1 고객사 가격인하 압박 리스크.

주요 고객사인 삼성전자향 스마트폰 카메라 부품을 공급하고 있는 가운데, 고객사의 단가 인하 압박으로 인해 예상대비 수익성의 회복이 더딜 수 있음.

4.2 연구개발비용 비용 확대 리스크.

동사는 자동차용 PTC히터 및 스마트폰 카메라 부품 연구개발비용으로 연간 약 300억원 지출하고 있음. 추가 전장용 부품에 대한 연구개발 진행으로 R&D 비용이 확대되어, 수익성의 회복이 더딜 수 있음.

5. 투자 결론

동사의 스마트폰용 카메라 부품과 자동차 PTC 매출액 성장이 기대됨. 주요 고객사인 삼성전자가 스마트폰 플래그십 모델인 S시리즈뿐만이 아니라 중저가형 모델인 A시리즈의 카메라 사양까지 높임에 따라, OIS 탑재 모델이 증가하게 되며, 자화전자의 스마트폰용 카메라 부품 OIS 매출액이 성장할 것으로 기대됨. 또한, 자화전자의 전장용 부품 주요 고객사인 현대자동차의 E-GMP에 전기차용 PTC를 두원공조와 함께 양분하여 공급하게 됨에 따라, 2022년도부터 전기차용 PTC 매출액이 유의미하게 발생할 것으로 기대됨.

재무건전성기준 부채비율 22%, 순현금상태, 보유현금 760억원, 자기주식 200억원, 토지+건물 300억원을 보유한 재무적으로 우량한 회사이기에 금번 전환사채에 대한 조기상환 청구 대응이 용이함.

이에 자화전자는 전환사채 투자에 적합함.