

자화전자 (033240)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **36,000**
유지

현재주가 **24,750**
(23.11.15)

가전 및 전자부품업종

4Q23 : 분기 최고, 흑자전환 2024년 최대 매출 예상

- 3Q 매출(1,072억원)은 부합, 영업이익(-149억원)은 추정을 하회
- 4Q 매출은 1,943억원으로 81%(yoy) 증가, 영업이익은 흑전 추정
- 2024년 북미향 OIS 공급 확대, 최대 매출 예상

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 36,000원 유지

2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 19.6배(역사적 상단 평균) 적용하여 목표주가 36,000원 및 투자 의견 매수(BUY) 유지. 북미 전략거래선의 신모델형 액츄에이터 공급 관련한 본격적인 매출과 이익은 2023년 4Q에 반영, 4Q에 분기 최고 매출인 1,943억원(129% yoy/81.2% qoq)과 영업이익 106억원으로 흑자전환(yoy/qoq) 예상. 2024년 폴더드줌 카메라를 적용한 모델 증가로 연간 최고 매출과 큰 폭의 영업이익을 추정. 중장기 관점에서 비중확대 유지

3Q 매출은 1,072억원, 영업이익 -149억원 시현

2023년 3Q 매출은 1,073억원, 영업이익 -149억원 기록. 삼성전자의 갤럭시 S23FE 및 중화권향 액츄에이터 매출 증가 속에 북미 전략거래선향 매출도 일부 반영. 영업적자 지속은 액츄에이터 생산능력 확대 및 관련 인건비 등 고정 비용이 증가 때문. 3Q 실적보다 4Q 매출과 영업이익 증가에 의미가 있다고 판단. 신규 고객인 북미 전략거래선향 매출이 9월에 시작, 4Q 본격적으로 반영 전망. 또한 프리미엄 모델(프로 맥스)의 수요 호조 및 판매 비중 증가로 4Q 및 2024년 실적의 추가 개선도 예상

매출은 2023년 64%(yoy), 2024년 65%(yoy) 증가 추정

연간 매출은 2023년 4,800억원(64% yoy), 2024년 7,907억원(64.7% yoy)으로 추정. 북미 전략거래선의 신규 확보 및 액츄에이터 매출 증가가 본격적으로 반영. 폴더드줌 카메라향 OIS(액츄에이터)의 경쟁력은 존재, 삼성전자와 중화권 스마트폰 업체, 그리고 북미 전략거래선을 동시에 확보, 높은 성장을 예상. 영업이익은 2024년 454억원으로 2023년 -408억원(추정), 흑자전환을 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	2023	직전추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	57	84	107	107	87.2	27.8	107	194	128.7	81.2
영업이익	-10	-23	-5	-15	적지	적지	-5	11	흑전	흑전
순이익	-7	-11	1	-10	적지	적지	1	10	흑전	흑전

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

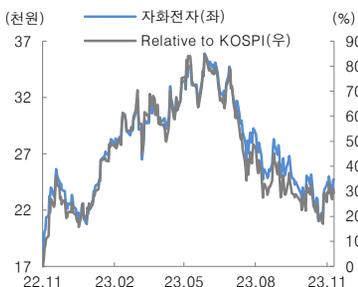
(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	348	292	480	791	935
영업이익	16	-12	-41	45	60
세전순이익	19	-43	-37	48	63
총당기순이익	22	-38	-28	41	54
지배지분순이익	22	-38	-26	41	54
EPS	1,203	-1,983	-1,212	1,839	2,421
PER	20.8	NA	NA	13.4	10.2
BPS	16,690	17,823	14,703	16,244	18,680
PBR	1.5	1.2	1.7	1.5	1.3
ROE	7.5	-11.9	-7.9	12.0	13.9

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

KOSPI	2486.67
시가총액	547십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	35,900원 / 20,750원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	8.30%
주요주주	김상면 외 4 인 36.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	-7.8	-28.9	6.5
상대수익률	-1.8	-4.7	-29.1	6.2



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	448	686	480	791	7.2	15.2
판매비와 관리비	137	157	120	130	-11.9	-17.7
영업이익	-36	45	-41	45	적자유지	1.6
영업이익률	-8.0	6.5	-8.6	5.7	적자유지	-0.8
영업외손익	14	22	4	2	-69.1	-88.7
세전순이익	-22	66	-37	48	적자유지	-27.8
지배지분순이익	-14	56	-26	41	적자유지	-27.8
순이익률	-3.3	8.2	-5.8	5.1	적자유지	-3.1
EPS(지배지분순이익)	-625	2,561	-1,212	1,839	적자유지	-28.2

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	77.8	72.6	57.3	84.6	94.9	83.6	107.2	194.3	292.7	480.0	790.7
증감률(yoy)	-17.5%	-1.7%	-29.8%	-13.7%	22.0%	15.1%	87.2%	128.6%	-15.9%	64.0%	64.7%
증감률(qoq)	-20.6%	-6.6%	-21.1%	47.7%	11.7%	-11.9%	28.3%	81.2%			
액추에이터	72.3	66.6	47.3	74.2	83.4	69.8	91.7	177.0	260.7	421.9	705.0
기타	5.5	6.0	10.0	10.4	11.5	13.8	15.5	17.3	32.0	58.1	85.7
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	92.9%	91.7%	82.5%	87.7%	87.9%	83.5%	85.5%	91.1%	89.1%	87.9%	89.2%
기타	7.1%	8.3%	17.5%	12.3%	12.1%	16.5%	14.5%	8.9%	10.9%	12.1%	10.8%
영업이익	3.9	0.9	-9.6	-7.1	-13.9	-22.6	-14.9	10.6	-11.8	-40.8	45.4
이익률	5.0%	1.3%	-16.7%	-8.4%	-14.6%	-27.1%	-13.9%	5.5%	-4.0%	-8.5%	5.7%
YoY	-30%	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전
QoQ	-56%	-76%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전			
세전이익	5.3	3.5	-6.6	-51.8	-20.3	-15.4	-11.9	10.5	-43.1	-37.0	47.8
이익률	6.9%	4.8%	-11.5%	-61.2%	-21.4%	-18.4%	-11.1%	5.4%	-14.7%	-7.7%	6.0%
지배지분순이익	3.4	5.1	-6.8	-45.9	-14.1	-11.1	-9.9	8.9	-38.2	-26.2	40.7
이익률	4.4%	7.0%	-11.8%	-54.2%	-16.3%	-13.3%	-9.3%	4.6%	-13.0%	-5.8%	5.1%

주: K-IFRS 연결 기준 / 기타: PTC, QA부품 및 기타 실적 포함

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 2. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	77.8	72.6	57.3	84.6	94.9	83.6	107.3	162.3	292.7	448.2	686.4
증감률(yoy)	-17.5%	-1.7%	-29.8%	-13.7%	22.0%	15.1%	87.4%	91.0%	-15.9%	53.1%	53.2%
증감률(qoq)	-20.6%	-6.6%	-21.1%	47.7%	11.7%	-11.9%	28.4%	51.2%			
액추에이터	72.3	66.6	47.3	74.2	83.4	69.8	91.8	145.0	260.7	389.9	600.4
기타	5.5	6.0	10.0	10.4	11.5	13.8	15.6	17.3	32.0	58.3	86.0
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	92.9%	91.7%	82.5%	87.7%	87.9%	83.5%	85.5%	89.3%	89.1%	87.0%	87.5%
기타	7.1%	8.3%	17.5%	12.3%	12.1%	16.5%	14.5%	10.7%	10.9%	13.0%	12.5%
영업이익	3.9	0.9	-9.6	-7.1	-13.9	-22.6	-5.2	6.0	-11.8	-35.7	44.7
이익률	5.0%	1.3%	-16.7%	-8.4%	-14.6%	-27.1%	-4.9%	3.7%	-4.0%	-8.0%	6.5%
YoY	-30%	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전
QoQ	-56%	-76%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전			
세전이익	5.3	3.5	-6.6	-51.8	-20.3	-15.4	1.4	12.4	-43.1	-21.9	66.3
이익률	6.9%	4.8%	-11.5%	-61.2%	-21.4%	-18.4%	1.3%	7.6%	-14.7%	-4.9%	9.7%
지배지분순이익	3.4	5.1	-6.8	-45.9	-14.1	-11.1	1.2	10.6	-38.2	-13.5	56.4
이익률	4.4%	7.0%	-11.8%	-54.2%	-16.3%	-13.3%	1.1%	6.5%	-13.0%	-3.3%	8.2%

주: K-IFRS 연결 기준 / 기타: PTC, QA부품 및 기타 실적 포함

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

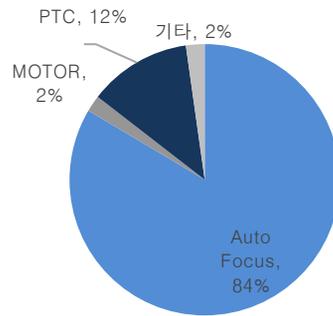
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OS 전망 긍정적
- 자산 6,237억원, 부채 2,630억원, 자본 3,607억원(2023년 09월 기준)

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

매출 비중



주: 2023년 3분기 연결 매출 기준
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

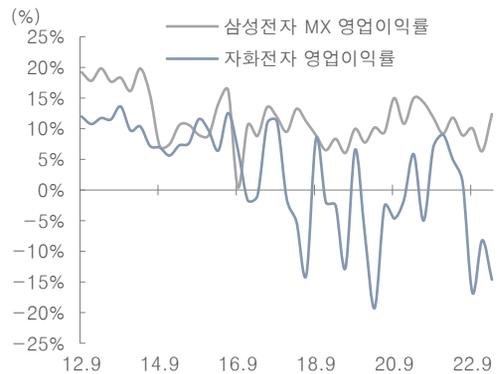
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



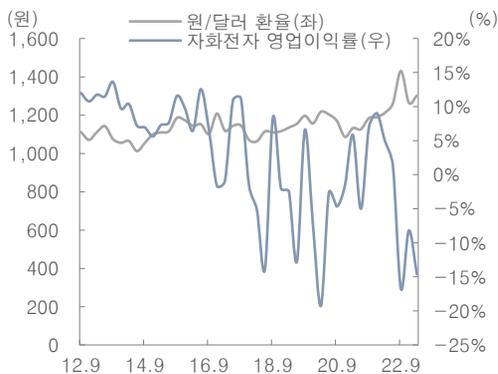
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



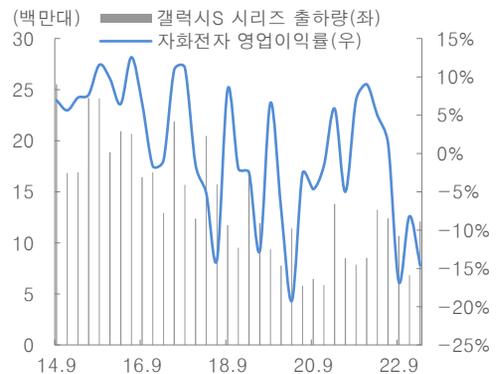
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, DC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	348	292	480	791	935
매출원가	282	234	401	616	743
매출총이익	65	58	79	175	192
판매비와관리비	49	70	120	130	133
영업이익	16	-12	-41	45	60
영업이익률	4.7	-4.0	-8.6	5.7	6.4
EBITDA	41	17	-9	88	108
영업외손익	2	-31	4	2	3
관계기업손익	2	1	1	1	1
금융수익	19	32	27	27	28
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-19	-33	-28	-29	-30
외환관련손실	3	14	8	8	8
기타	0	-31	5	4	5
법인세비용차감전순손익	19	-43	-37	48	63
법인세비용	3	5	9	-7	-9
계속사업순손익	22	-38	-28	41	54
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	-38	-28	41	54
당기순이익률	6.2	-13.1	-5.8	5.1	5.7
비배지분순이익	0	0	-1	0	0
지배지분순이익	22	-38	-26	41	54
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	7	8	8	9
포괄순이익	26	-31	-20	49	63
비배지분포괄이익	0	0	-1	0	0
지배지분포괄이익	26	-31	-19	49	63

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,203	-1,983	-1,212	1,839	2,421
PER	20.8	NA	NA	13.4	10.2
BPS	16,690	17,823	14,703	16,244	18,680
PBR	1.5	1.2	1.7	1.5	1.3
EBITDAPS	2,301	884	-394	3,983	4,905
EV/EBITDA	10.6	27.3	NA	7.3	5.9
SPS	19,433	15,183	22,199	35,764	42,286
PSR	1.3	1.4	1.1	0.7	0.6
CFPS	3,058	1,865	1,555	5,816	6,783
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	15.7	-16.0	64.3	64.6	18.2
영업이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	31.1
순이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	31.7
수익성					
ROC	9.2	-3.6	-8.7	9.9	11.6
ROA	4.1	-2.5	-8.2	8.6	10.0
ROE	7.5	-11.9	-7.9	12.0	13.9
안정성					
부채비율	46.6	47.4	55.9	57.2	51.6
순차입금비율	-4.3	9.8	27.9	26.2	21.4
이자보상배율	48.4	-12.3	-21.8	21.7	28.4

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	224	199	136	143	166
현금및현금성자산	36	52	2	8	13
매출채권 및 기타채권	76	64	54	58	68
재고자산	37	38	34	32	37
기타유동자산	76	44	45	46	48
비유동자산	214	307	360	421	460
유형자산	138	209	261	321	359
관계기업투자금	16	14	15	15	16
기타비유동자산	60	84	85	85	86
자산총계	438	506	496	565	626
유동부채	137	135	147	166	178
매입채무 및 기타채무	39	45	55	70	77
차입금	31	30	34	37	41
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	68	59	59	59	60
비유동부채	2	28	31	39	35
차입금	0	25	28	36	33
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	3	3	3	3
부채총계	139	163	178	205	213
자배지분	299	343	318	359	413
자본금	9	10	11	11	11
자본잉여금	28	102	102	102	102
이익잉여금	265	227	201	241	295
기타지분변동	-3	4	4	4	5
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	299	343	318	359	413
순차입금	-13	34	89	94	89

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	39	30	59	129	124
당기순이익	0	0	-28	41	54
비현금항목의 가감	33	74	61	88	96
감가상각비	25	29	33	43	49
외환손익	-5	1	-8	-8	-8
지분법평가손익	-2	-1	-1	-1	-1
기타	15	45	37	54	56
자산부채의 증감	-17	2	16	8	-16
기타현금흐름	23	-46	9	-8	-10
투자활동 현금흐름	-78	-25	-73	-91	-75
투자자산	-18	58	-1	-1	-1
유형자산	-57	-94	-85	-102	-86
기타	-3	11	12	12	12
재무활동 현금흐름	34	20	-70	-64	-76
단기차입금	0	0	3	3	4
사채	50	0	0	0	0
장기차입금	-15	21	3	8	-4
유상증자	0	76	1	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-76	-76	-76	-76
현금의 증감	-4	17	-50	6	5
기초 현금	40	36	52	2	8
기말 현금	36	52	2	8	13
NOPLAT	19	-10	-31	39	51
FCF	-18	-80	-85	-23	11

[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 Research Center의 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	23.11.16	23.08.15	23.05.16	23.05.11	23.03.21	23.03.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	40,000	40,000	40,000	40,000
과리율(평균%)		(31.29)	(22.01)	(23.35)	(23.87)	(26.49)
과리율(최대/최소%)		(21.39)	(10.25)	(13.00)	(13.38)	(20.25)
제시일자	23.02.17	23.01.10	23.01.04	22.11.23	22.11.12	22.11.05
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과리율(평균%)	(26.76)	(18.31)	(29.65)	(29.54)	(29.09)	(29.04)
과리율(최대/최소%)	(24.25)	(7.88)	(11.97)	(11.97)	(11.97)	(11.97)
제시일자	22.07.10	22.07.06	22.05.17	22.02.17	22.01.21	22.01.06
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과리율(평균%)	(28.37)	(27.05)	(23.46)	(24.34)	(30.43)	(22.62)
과리율(최대/최소%)	(11.97)	(26.52)	5.00	5.00	(18.33)	(18.33)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	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