

자화전자 (033240)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

40,000

유지

현재주가

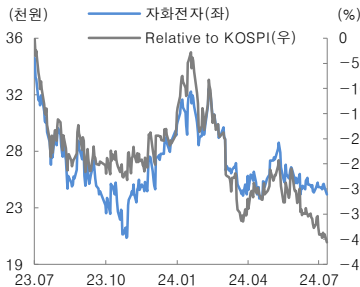
(24.0716)

24,250

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2860.92
시가총액	537십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	32,200원 / 21,000원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	8.65%
주요주주	김상면 외 4인 36.43% 국민연금공단 8.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	-3.6	-20.2	-23.5
상대수익률	-6.1	-10.0	-29.6	-29.7



3Q 최고 실적 전망 애플 아이폰16/중국향 확대

- 2Q 매출(1,368억원)과 영업이익(39억원)은 종전 추정에 부합 전망
- 3Q 매출(2,201억원)과 영업이익(235억원)은 큰 폭의 성장 추정
- 애플 아이폰 16 판매 및 중국향 OIS 매출 증가 예상

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 40,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 40,000원(2024년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 14.5배 적용, 성장기 하단) 유지. 2024년 2Q 실적(매출 1,368억원 63.6% yoy/영업이익 39억원 흑자전환 yoy)은 종전 추정에 부합 및 3Q 호실적에 주목. 애플 아이폰 16향 OIS 본격적인 생산과 중국향 공급 확대 전망. 3Q 매출은 2,201억원 / 영업이익은 235억원으로 전년대비 각각 105.2% 흑자전환 추정. 성수기 진입과 2024년 연간 매출과 영업이익은 7,830억원, 701억원으로 전년 대비 55.6%, 흑자전환으로 최고 실적을 예상. 2024년 주당순이익(EPS) 기준으로 P/E 9배, 역사적 하단, 매력도 높음

아이폰 16 판매 증가 및 폴디드 줌 확대의 수혜, 하반기 최고 실적 전망

2024년 하반기 애플 아이폰 16에 투자 초점은 1) 폴디드 줌 카메라 적용 모델이 2개로 확대(프로/프로맥스), OIS 공급 모델도 2개로 증가하여 하반기 최대 실적을 예상(매출 4,626억원(42.4% yoy)/영업이익 484억원(140% yoy)). 아이폰 16 중 프로/프로맥스 판매 비중은 약 60%로 전년대비 5.5%p 높아질 전망. LG 이노텍과 공동으로 OIS 공급

2) 애플이 AI 인텔리전스를 채택, AI 환경에 대응하여 아이폰내 교체 수요를 예상. 아이폰16은 아이폰13(2021년) 이후에 최대 판매를 전망. 애플은 2024년 2Q에 가격인하로 아이폰 15(2023년 9월 출시 모델)의 재고조정을 진행, 아이폰 16 판매 확대에 주력할 것으로 판단, 애플향 공급업체의 3Q 실적이 추가적으로 상향 전망

3) 자화전자는 화웨이 등 중국 스마트폰 업체의 프리미엄 모델 확대 전략으로 OIS 매출 증가 예상. 중국내 생산능력 확대로 수요에 대응. 4Q24에 갤럭시S25향 OIS 공급 시작을 감안하면 2024년 하반기에 글로벌 스마트폰 업체의 신모델 출시로 반사이익을 예상

2Q24 매출과 영업이익은 각각 64%(yoy), 흑자전환(yoy) 추정

2024년 2Q 매출은 1,368억원(63.6% yoy), 영업이익은 39억원(흑자전환 yoy) 추정. 2Q에 애플 아이폰15의 추가 생산과 중국향 OIS 공급 확대로 OIS 매출이 양호한 성장. 삼성전자의 갤럭시S24 판매 둔화를 감안하면 애플과 중국향 매출 증가로 전년대비 63.6% 증가하여 높은 성장세를 지속 판단. 비수기인 2Q에 선전하면서 2024년 3Q 및 4Q 호실적에 대한 기대감이 높아질 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	2Q24(F)				3Q24		
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	84	184	131	137	63.6	-25.5	131	220	105.2	60.9
영업이익	-23	18	4	4	흑전	-77.9	4	23	흑전	496.6
순이익	-11	12	4	5	흑전	-56.4	4	21	흑전	325.5

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	292	503	783	851	881
영업이익	-12	-16	70	72	68
세전순이익	-43	-29	73	80	76
총당기순이익	-38	-24	61	68	65
지배지분순이익	-38	-24	61	68	65
EPS	-1,983	-1,129	2,747	3,066	2,931
PER	NA	NA	9.0	8.1	8.4
BPS	17,823	17,547	19,888	22,954	25,886
PBR	1.2	1.6	1.2	1.1	0.9
ROE	-11.9	-6.8	14.8	14.3	12.0

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	908	992	783	851	-13.7	-14.2
판매비와 관리비	82	84	81	84	-0.1	-0.2
영업이익	83	82	70	72	-15.9	-12.7
영업이익률	9.2	8.3	9.0	8.4	-0.2	0.1
영업외손익	-1	3	3	8	흑자조정	182.2
세전순이익	82	85	73	80	-11.3	-6.2
지배지분순이익	69	72	61	68	-11.5	-6.2
순이익률	7.6	7.3	7.8	8.0	0.2	0.7
EPS(지배지분순이익)	3,103	3,268	2,747	3,066	-11.5	-6.2

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2QF	3Q	4QF	2023	2024F	2025F
매출액	94.9	83.6	107.2	217.9	183.6	136.8	220.1	242.5	503.3	783.0	851.2
증감률(yoy)	22.0%	15.1%	87.2%	156.3%	93.4%	63.6%	105.2%	11.5%	72.0%	55.6%	8.7%
증감률(qoq)	11.7%	-11.9%	28.3%	103.2%	-15.6%	-25.5%	60.9%	10.2%			
액추에이터	83.4	69.8	91.7	201.7	167.0	117.9	199.2	219.2	446.4	703.3	758.8
기타	11.5	13.8	15.5	16.1	16.6	18.8	20.9	23.4	57.0	79.7	92.4
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	87.9%	83.5%	85.5%	92.6%	91.0%	86.2%	90.5%	90.4%	88.7%	89.8%	89.1%
기타	12.1%	16.5%	14.5%	7.4%	9.0%	13.8%	9.5%	9.6%	11.3%	10.2%	10.9%
영업이익	-13.9	-22.6	-14.9	33.3	17.8	3.9	23.5	24.9	-16.4	70.1	71.8
이익률	-14.6%	-27.1%	-13.9%	15.3%	9.7%	2.9%	10.7%	10.3%	-3.2%	9.0%	8.4%
YoY	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-29.0%	적지	흑전	2.5%
QoQ	적지	적지	적지	흑전	-49.3%	-77.9%	496.6%	6.2%			
세전이익	-20.3	-15.4	-11.9	21.9	14.8	5.9	25.2	26.9	-29.0	72.9	79.9
이익률	-21.4%	-18.4%	-11.1%	10.1%	8.1%	4.3%	11.5%	11.1%	-5.8%	9.3%	9.4%
지배지분순이익	-14.1	-11.1	-9.9	38.9	11.6	5.0	21.5	22.8	-24.4	60.9	67.9
이익률	-16.3%	-13.3%	-9.3%	17.9%	6.3%	3.7%	9.7%	9.4%	-4.9%	7.8%	8.0%

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

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 2. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

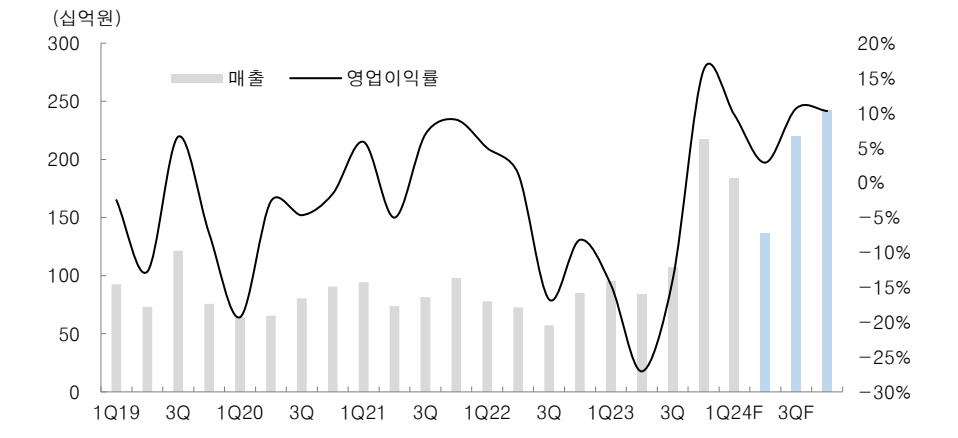
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2QF	3Q	4QF	2023	2024F	2025F
매출액	94.9	83.6	107.2	217.9	183.6	131.4	223.2	369.4	503.3	907.5	992.3
증감률(yoy)	22.0%	15.1%	87.2%	156.3%	93.4%	57.2%	108.2%	69.7%	72.0%	80.3%	9.3%
증감률(qoq)	11.7%	-11.9%	28.3%	103.2%	-15.6%	-28.4%	69.9%	65.5%			
액추에이터	83.4	69.8	91.7	201.7	167.0	112.5	202.3	346.0	446.4	827.8	899.9
기타	11.5	13.8	15.5	16.1	16.6	18.8	20.9	23.4	57.0	79.7	92.4
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	87.9%	83.5%	85.5%	92.6%	91.0%	85.7%	90.6%	93.7%	88.7%	91.2%	90.7%
기타	12.1%	16.5%	14.5%	7.4%	9.0%	14.3%	9.4%	6.3%	11.3%	8.8%	9.3%
영업이익	-13.9	-22.6	-14.9	33.3	17.8	3.8	19.1	42.6	-16.4	83.4	82.3
이익률	-14.6%	-27.1%	-13.9%	15.3%	9.7%	2.9%	8.6%	11.5%	-3.2%	9.2%	8.3%
YoY	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	21.5%	적지	흑전	-1.3%
QoQ	적지	적지	적지	흑전	-49.3%	-78.5%	401.0%	123.0%			
세전이익	-20.3	-15.4	-11.9	21.9	14.8	4.4	19.6	43.3	-29.0	82.1	85.2
이익률	-21.4%	-18.4%	-11.1%	10.1%	8.1%	3.4%	8.8%	11.7%	-5.8%	9.0%	8.6%
지배지분순이익	-14.1	-11.1	-9.9	38.9	11.6	3.7	16.6	36.8	-24.4	68.7	72.4
이익률	-16.3%	-13.3%	-9.3%	17.9%	6.3%	2.9%	7.5%	10.0%	-4.9%	7.6%	7.3%

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

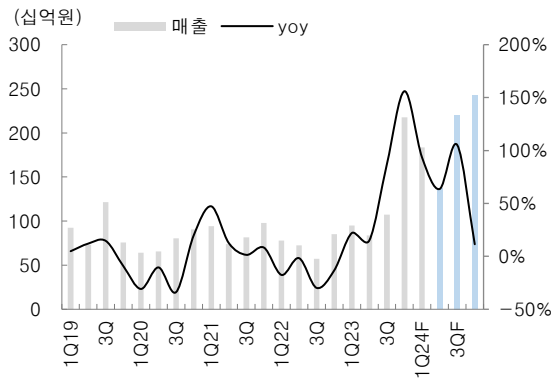
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



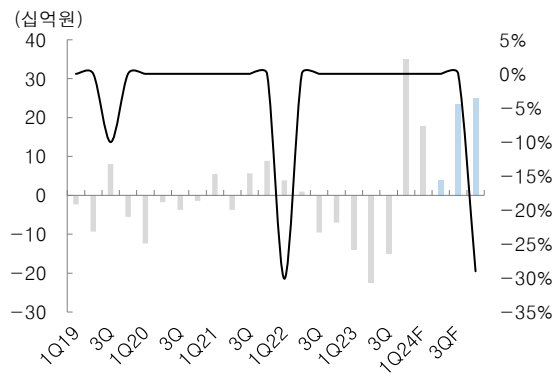
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률(yoy) 전망



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률(yoy) 전망



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 7,120억원, 부채 3,083억원, 자본 4,037억원(2024년 3월 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: 2024년 1분기 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

갤럭시 S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률

자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	292	503	783	851	881
매출원가	234	413	631	696	728
매출총이익	58	90	152	155	153
판매비와관리비	70	107	81	84	85
영업이익	-12	-16	70	72	68
영업이익률	-40	-32	9.0	8.4	7.7
EBITDA	17	27	131	145	152
영업외손익	-31	-13	3	8	9
관계기업손익	1	-2	0	0	0
금융수익	32	28	26	27	28
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-33	-40	-34	-34	-35
외환관련손실	14	15	10	10	10
기타	-31	1	11	15	16
법인세비용차감전순손익	-43	-29	73	80	76
법인세비용	5	5	-12	-12	-11
계속사업순손익	-38	-24	61	68	65
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-38	-24	61	68	65
당기순이익률	-13.1	-4.9	7.8	8.0	7.4
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-38	-24	61	68	65
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	4	2	1	1
포괄순이익	-31	-20	63	69	66
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-31	-20	63	69	66

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,983	-1,129	2,747	3,066	2,931
PER	NA	NA	9.0	8.1	8.4
BPS	17,823	17,547	19,888	22,954	25,886
PBR	1.2	1.6	1.2	1.1	0.9
EBITDAPS	884	1,236	5,916	6,546	6,852
EV/EBITDA	27.3	29.6	4.5	4.2	4.0
SPS	15,183	23,258	35,340	38,418	39,749
PSR	1.4	1.2	0.7	0.6	0.6
CFPS	1,865	1,813	6,529	7,380	7,708
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-160	722	55.6	8.7	3.5
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	2.5	-5.7
순이익 증가율	적전	적지	흑전	11.6	-4.4
수익성					
ROIC	-36	-33	122	125	103
ROA	-25	-27	102	10.1	8.7
ROE	-11.9	-6.8	14.8	14.3	12.0
안정성					
부채비율	47.4	82.4	55.0	46.1	41.0
순차입금비율	98	43.7	12.9	13.5	13.1
이자보상배율	-12.3	-2.6	19.7	22.8	22.0

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	199	300	173	155	150
현금및현금성자산	52	56	67	41	32
매출채권 및 기타채권	64	147	58	63	66
재고자산	38	80	31	34	35
기타유동자산	44	16	16	17	17
비유동자산	307	393	510	588	659
유형자산	209	294	406	481	547
관계기업투자금	14	27	32	37	42
기타비유동자산	84	73	72	71	71
자산총계	506	693	683	743	809
유동부채	135	220	159	167	174
매입채무 및 기타채무	45	83	110	116	119
차입금	30	126	38	39	43
유동상채무	0	9	9	9	9
기타유동부채	59	2	2	2	2
비유동부채	28	93	84	68	61
차입금	25	90	81	65	58
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	3	3
부채총계	163	313	243	235	235
자배지분	343	380	441	509	574
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	102	157	157	157	157
이익잉여금	227	218	279	347	412
기타지분변동	4	-6	-6	-6	-6
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	343	380	441	509	574
순차입금	34	166	57	69	75

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	30	-59	287	141	150
당기순이익	0	0	61	68	65
비현금항목의 가감	74	64	84	96	106
감가상각비	29	43	61	73	84
외환손익	1	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	-1	2	0	0	0
기타	45	17	26	26	25
자산부채의 증감	2	-94	157	-9	-8
기타현금흐름	-46	-28	-14	-14	-13
투자활동 현금흐름	-25	-103	-159	-133	-136
투자자산	58	25	-5	-5	-5
유형자산	-94	-143	-173	-146	-149
기타	11	15	18	18	18
재무활동 현금흐름	20	163	-157	-74	-62
단기차입금	0	0	-88	2	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	21	167	-9	-16	-6
유상증자	76	55	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-76	-60	-60	-60	-60
현금의 증감	17	4	11	-27	-9
기초 현금	36	52	56	67	41
기말 현금	52	57	67	41	32
NOPLAT	-10	-14	59	61	58
FCF	-80	-121	-57	-15	-11

[Compliance Notice]

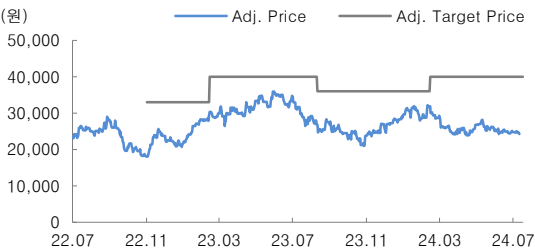
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

자화전자(033240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.07.16	24.06.11	24.05.28	24.05.22	24.05.16	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
과리율(평균%)		(35.37)	(34.58)	(34.37)	(34.31)	(34.18)
과리율(최대/최소%)		(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)

제시일자	24.04.07	24.02.18	24.02.15	23.12.02	23.11.28	23.11.16
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)	(34.50)	(33.07)	(11.53)	(26.24)	(30.93)	(31.25)
과리율(최대/최소%)	(24.38)	(24.38)	(11.53)	(10.56)	(21.39)	(21.39)

제시일자	23.08.15	23.05.16	23.05.11	23.03.21	23.03.05	23.02.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
과리율(평균%)	(31.29)	(22.01)	(23.35)	(23.87)	(26.49)	(26.76)
과리율(최대/최소%)	(21.39)	(10.25)	(13.00)	(13.38)	(20.25)	(24.25)

제시일자	23.01.04	22.11.23	22.11.12	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000
과리율(평균%)	(27.24)	(31.81)	(33.86)	(39.73)
과리율(최대/최소%)	(10.76)	(22.27)	(27.27)	(35.30)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240713)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	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 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