

자화전자
(033240)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

목표주가

33,000

유지

현재주가

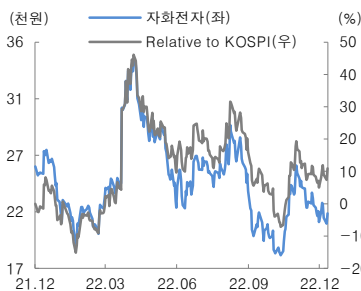
21,600

(23.01.03)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2218.68
시가총액	437십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	34,650원 / 18,100원
120일 평균거래대금	68억원
외국인지분율	2.39%
주요주주	김상면 외 4인 38.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	9.6	-3.1	-13.4
상대수익률	-0.2	6.5	0.6	16.6

2023년 애플과 동행,
다시 고성장 구간에 진입

투자 의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 33,000원 유지

- 2023년 새로운 도약과 높은 성장을 전망. 애플이 프리미엄 스마트폰에 카메라 차별화로 고배울 줄 가능한 폴디드(접망경) 카메라를 적용 예상, 핵심인 손떨림보정부품(OIS)을 자화전자와 LG이노텍에서 공급받을 것으로 추정. 2023년 1개, 2024년 2개 모델에 폴디드 카메라를 적용하면 자화전자의 전체 매출은 2023년 4,726억원(65.1% yoy), 2024년 8,114억원(71.7% yoy)으로 최고 실적을 경신 전망

- 또한 전략 고객으로 삼성전자와 애플을 동시에 확보, 고배울 줄 가능한 폴디드 카메라의 시장 확대로 중국향 매출도 점차 증가할 것으로 판단. 2023년 애플에 신규로 OIS 공급으로 최고 실적, 폴디드 카메라 시장 확대의 수혜를 반영하여 최선호주 유지, 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 33,000원 유지. 투자 포인트는

매출은 2023년 65%(yoy), 2024년 72%(yoy) 증가 추정, 고성장 진입

- 1) 2023년 프리미엄 스마트폰 차별화 요인은 고배울 줄 가능한 폴디드 카메라이며 프리미엄 영역에서 중요한 기능으로 부각될 전망. 애플은 지속적으로 카메라 기능을 개선, 2022년 4,800만으로 화소 수를 상향 이후에 2023년 아이폰 15프로맥스(예상)에 고배울 줄과 카톡튀 이슈를 줄인 폴디드 카메라를 처음으로 채택 예상
- 폴디드 카메라에 필수적인 부품인 OIS는 새로운 방식(엔코드 : 렌즈간 이동을 자석 힘으로 조절)을 적용, 자화전자와 LG이노텍이 공급을 담당할 전망. 애플은 폴디드 카메라를 2023년 1개에서 2024년 2개 모델로 확대, 프리미엄 스마트폰의 차별화로 선택

2) 글로벌 스마트폰 시장에서 고배울 줄 가능한 폴디드 카메라를 처음으로 채택한 모델은 삼성전자의 프리미엄인 갤럭시S시리즈 중 울트라. 여기에 엔코드 형태의 OIS를 공급한 업체는 자화전자와 삼성전기. 2022년 구글폰(픽셀)과 중국 스마트폰 업체의 일부 고가(프리미엄) 모델에 폴디드 카메라를 적용, OIS는 국내 업체가 공급. 애플이 2023년 아이폰에 폴디드 카메라를 적용하면 2024년 글로벌 스마트폰 업체의 프리미엄 모델이 기본적으로 폴디드 카메라를 채택할 것으로 전망, 그러면 엔코드 기술, 삼성전자와 애플을 고객으로 확보, 경험을 보유한 자화전자가 수혜를 볼 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	301	348	286	473	811
영업이익	-19	16	-7	22	67
세전순이익	-7	19	1	28	72
총당기순이익	-6	22	1	24	61
지배지분순이익	-6	22	1	24	61
EPS	-354	1,203	53	1,163	3,010
PER	NA	20.8	397.9	17.8	6.9
BPS	15,221	16,690	15,651	16,065	19,099
PBR	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1
ROE	-2.3	7.5	0.3	7.5	17.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 자화전자, 대신증권 리서치센터

3) 애플향 손떨림보정부품(OIS)의 매출은 2023년 2분기에 시작, 3분기에 본격적으로 매출에 반영 전망. 분기별 전체 매출은 2023년 2분기 1,015억원(39.7% yoy/43.6% qoq), 3분기 1,615억원(182% yoy/59.1% qoq)으로 큰 폭의 증가 예상. 연간으로 2022년 2,863억원(추정)에서 2023년 4,726억원, 2024년 8,114억원으로 최고 경신 추정. 진동모터로 최고 매출을 기록하였던 2013년(4,686억원), 트리플(3개) 카메라 수혜를 본 2017년(4,456억원)을 넘어서면서 2023년 제 2의 성장기를 보낼 전망. 애플향 OIS 매출 증가에 힘입어 영업이익도 2022년 -71억원(추정)에서 2023년 219억원, 2024년 665억원으로 증가 추정

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	280	459	286	473	2.1	3.0
판매비와 관리비	62	78	62	78	0.0	0.0
영업이익	-7	32	-7	22	적자유지	-30.8
영업이익률	-2.4	6.9	-2.5	4.6	적자유지	-2.3
영업외손익	9	6	9	6	0.0	0.0
세전순이익	2	37	1	28	-17.6	-26.1
지배지분순이익	1	32	1	24	-20.1	-26.1
순이익률	0.5	6.9	0.4	5.0	-0.1	-2.0
EPS(지배지분순이익)	67	1,588	53	1,163	-20.1	-26.8

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정후) (단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4QF	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액	77.8	72.6	57.3	78.5	70.7	101.5	161.5	138.9	347.9	286.3	472.6
증감률(yoy)	-17.5%	-1.7%	-29.8%	-19.9%	-9.1%	39.7%	181.8%	76.9%	15.7%	-17.7%	65.1%
증감률(qoq)	-20.6%	-6.6%	-21.1%	37.1%	-10.0%	43.6%	59.1%	-13.9%			
액츄에이터	72.3	66.6	47.3	65.4	56.6	84.4	142.9	118.8	326.2	242.7	402.6
기타	5.5	6.0	10.0	13.1	14.1	17.0	18.6	20.2	21.6	43.5	69.9
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	92.9%	91.7%	82.5%	83.3%	80.0%	83.2%	88.5%	85.5%	93.8%	84.8%	85.2%
기타	7.1%	8.3%	17.5%	16.7%	20.0%	16.8%	11.5%	14.5%	6.2%	15.2%	14.8%
영업이익	3.9	0.9	-9.6	-2.3	-1.4	3.2	10.9	9.2	16.3	-7.1	21.9
이익률	5.0%	1.3%	-16.7%	-2.9%	-1.9%	3.2%	6.7%	6.6%	4.7%	-2.5%	4.6%
YoY	-30%	흑전	적전	적전	적전	244%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전
QoQ	-56%	-76%	적전	적지	적지	흑전	239%	-16%			
세전이익	5.3	3.5	-6.6	-0.8	0.6	4.8	12.2	10.1	18.6	1.4	27.7
이익률	6.9%	4.8%	-11.5%	-1.0%	0.8%	4.8%	7.5%	7.3%	5.4%	0.5%	5.9%
지배지분순이익	3.4	5.1	-6.8	-0.7	0.5	4.1	10.3	8.6	21.5	1.0	23.6
이익률	4.4%	7.0%	-11.8%	-0.9%	0.7%	4.0%	6.4%	6.2%	6.2%	0.4%	5.0%

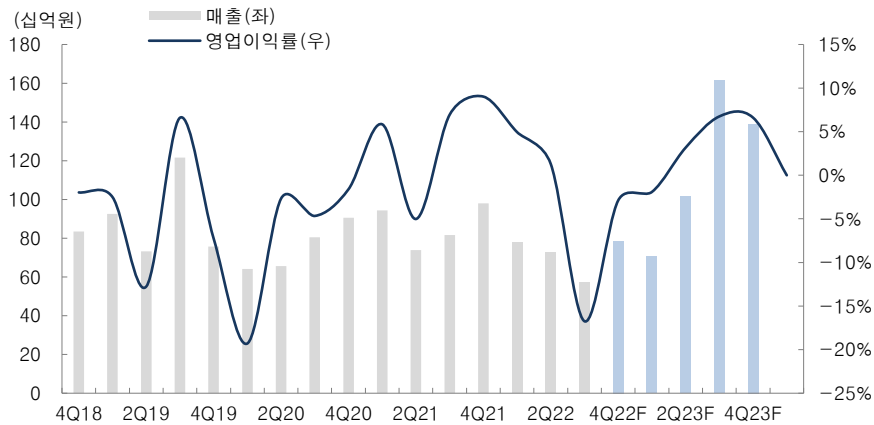
주: K-IFRS 연결 기준 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1.자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정전) (단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액	94.3	73.9	81.6	98.0	77.8	72.6	57.3	72.6	347.9	280.3	458.9
증감률(yoy)	47.3%	12.6%	1.4%	8.3%	-17.5%	-1.7%	-29.8%	-26.0%	15.7%	-19.4%	63.7%
증감률(qoq)	4.2%	-21.7%	10.5%	20.1%	-20.6%	-6.6%	-21.1%	26.7%			
통신기기(Auto, Motor)	89.4	68.6	75.9	92.4	72.3	66.6	47.3	61.8	326.2	247.9	398.6
기타	5.0	5.2	5.8	5.7	5.5	6.0	10.0	10.8	21.6	32.4	60.3
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	94.7%	92.9%	93.0%	94.2%	92.9%	91.7%	82.5%	85.1%	93.8%	88.5%	86.9%
기타	5.3%	7.1%	7.0%	5.8%	7.1%	8.3%	17.5%	14.9%	6.2%	11.5%	13.1%
영업이익	5.5	-3.7	5.7	8.8	3.9	0.9	-9.6	-2.0	16.3	-6.8	31.7
이익률	5.8%	-5.0%	6.9%	9.0%	5.0%	1.3%	-16.7%	-2.7%	4.7%	-2.4%	6.9%
YoY	흑전	적지	흑전	흑전	-30%	흑전	적전	적전	흑전	적전	흑전
QoQ	흑전	적전	흑전	56%	-56%	-76%	적전	적지			
세전이익	14.5	-4.0	10.6	-2.5	5.3	3.5	-6.6	-0.5	18.6	1.7	37.5
이익률	15.4%	-5.4%	13.0%	-2.5%	6.9%	4.8%	-11.5%	-0.7%	5.4%	0.6%	8.2%
YoY	흑전	적전	455%	적지	-63%	흑전	적전	적지	흑전	-91%	2065%
QoQ	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-35%	적전	적지			
지배지분순이익	12.8	0.0	8.5	0.2	3.4	5.1	-6.8	-0.4	21.5	1.3	31.9
이익률	13.6%	0.0%	10.5%	0.2%	4.4%	7.0%	-11.8%	-0.6%	6.2%	0.5%	6.9%
YoY	흑전	-99%	203%	흑전	-73%	20944%	적전	적전	흑전	-94%	2375%
QoQ	흑전	-100%	35433%	-98%	1977%	48%	적전	적지			

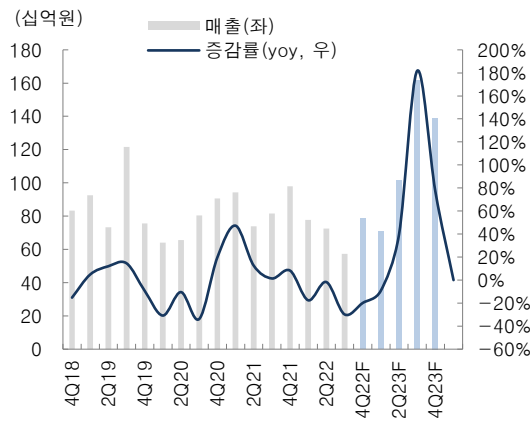
주: K-IFRS 연결 기준/ 통신기기: Auto Focus OIS 및 진동 Motor 실적 포함 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



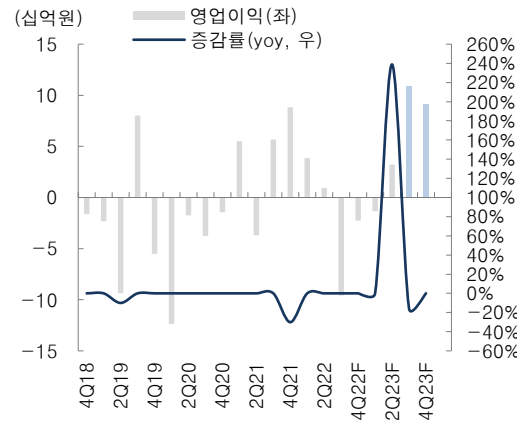
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 자화전자, 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 5,286억원, 부채 1,553억원, 자본 3,733억원(2022년 06월 기준) (발행주식 수: 20,059,493 / 자기주식수: 1,070,670)

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

Category	Percentage
Auto Focus	78%
PTC	13%
기타	5%
MOTOR	4%

주: 2022년 3분기 연결 매출 기준
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률

(백만대) ■ 삼성전자 스마트폰 출하량(좌)
 ■ 자화전자 영업이익률(우)

자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률

■ 삼성전자 MX 영업이익률
 ■ 자화전자 영업이익률

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률

(원) — 원/달러 환율(좌)
 ■ 자화전자 영업이익률(우)

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률

(백만대) ■ 갤럭시S 시리즈 출하량(좌)
 ■ 자화전자 영업이익률(우)

자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	301	348	286	473	811
매출원가	273	282	231	373	649
매출총이익	27	65	55	100	162
판매비와관리비	47	49	62	78	95
영업이익	-19	16	-7	22	67
영업이익률	-6.4	4.7	-2.5	4.6	8.2
EBITDA	10	41	30	69	119
영업외손익	12	2	9	6	5
관계기업손익	6	2	2	2	2
금융수익	16	19	14	13	13
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-14	-19	-10	-10	-10
외환관련손실	12	3	3	3	3
기타	4	0	3	0	0
법인세비용차감전순이익	-7	19	1	28	72
법인세비용	1	3	0	-4	-11
계속사업순이익	-6	22	1	24	61
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-6	22	1	24	61
당기순이익률	-2.1	6.2	0.4	5.0	7.5
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-6	22	1	24	61
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	5	5	6	6
포괄순이익	-6	26	6	29	67
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-6	26	6	29	67

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-354	1,203	53	1,163	3,010
PER	NA	20.8	397.9	17.8	6.9
BPS	15,221	16,690	15,651	16,065	19,099
PBR	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1
EBITDAPS	564	2,301	1,547	3,422	5,875
EV/EBITDA	35.0	10.6	15.8	7.4	4.3
SPS	16,798	19,433	14,851	23,335	40,066
PSR	1.4	1.3	1.5	0.9	0.5
CFPS	673	3,058	2,363	4,085	6,527
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-17.2	15.7	-17.8	65.3	71.7
영업이익 증가율	적지	흑전	적전	흑전	203.7
순이익 증가율	적지	흑전	-95.2	2,190.5	158.8
수익성					
ROIC	-9.6	9.2	-2.0	5.9	14.8
ROA	-5.5	4.1	-1.5	4.1	10.5
ROE	-2.3	7.5	0.3	7.5	17.1
안정성					
부채비율	30.7	46.6	62.1	75.8	81.1
순차입금비율	-20.0	-4.3	11.4	23.0	20.5
이자보상배율	-41.9	48.4	-8.6	16.5	36.4

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	198	224	207	243	349
현금및현금성자산	40	36	38	47	93
매출채권 및 기타채권	66	76	63	80	117
재고자산	30	37	30	39	62
기타유동자산	62	76	76	76	76
비유동자산	158	214	282	329	351
유형자산	96	138	207	255	278
관계기업투자금	15	16	17	19	21
기타비유동자산	47	60	57	55	53
자산총계	356	438	488	572	700
유동부채	66	137	136	145	163
매입채무 및 기타채무	38	39	37	46	63
차입금	28	31	32	33	34
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	68	67	67	66
비유동부채	17	2	52	101	151
차입금	15	0	50	99	149
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	2	2
부채총계	84	139	187	246	313
자배지분	272	299	301	325	387
자본금	9	9	10	10	10
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	244	265	266	289	350
기타지분변동	-9	-3	-2	-2	-2
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	272	299	301	325	387
순차입금	-54	-13	34	75	79

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-26	39	63	61	77
당기순이익	0	0	1	24	61
비현금항목의 가감	18	33	44	59	71
감가상각비	29	25	37	47	52
외환손익	4	-5	-6	-6	-6
지분법평가손익	-6	-2	-2	-2	-2
기타	-9	15	16	20	27
자산부채의 증감	-36	-17	16	-19	-45
기타현금흐름	-8	23	1	-3	-11
투자활동 현금흐름	-17	-78	-110	-99	-79
투자자산	-13	-18	-1	-1	-1
유형자산	-9	-57	-106	-95	-75
기타	5	-3	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	17	34	51	50	50
단기차입금	0	0	1	1	1
사채	0	50	50	50	50
장기차입금	18	-15	0	0	0
유상증자	0	0	1	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-28	-4	2	9	45
기초 현금	68	40	36	38	47
기말 현금	40	36	38	47	93
NOPLAT	-16	19	-5	19	57
FCF	-8	-18	-78	-33	30

[Compliance Notice]

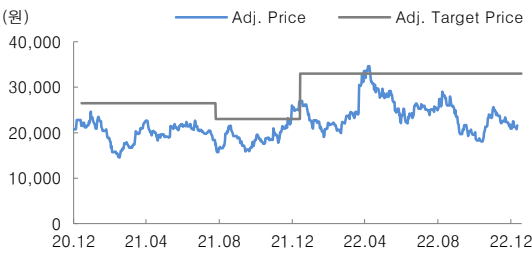
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 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	23.01.04	22.11.23	22.11.12	22.11.05	22.07.10	22.07.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과리율(평균%)		(29.54)	(29.03)	(29.04)	(28.37)	(27.05)
과리율(최대/최소%)		(11.97)	(11.97)	(11.97)	(11.97)	(26.52)

제시일자	22.05.17	22.02.17	22.01.21	22.01.06	21.11.15	21.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	23,000	23,000
과리율(평균%)	(23.46)	(24.34)	(30.43)	(22.62)	(15.29)	(21.20)
과리율(최대/최소%)	5.00	5.00	(18.33)	(18.33)	16.74	(6.30)

제시일자	21.07.06	21.05.20	21.04.13	21.01.15	21.01.06	
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	26,500	26,500	26,500	26,500	26,500	
과리율(평균%)	(23.55)	(24.78)	(25.99)	(27.41)	(19.28)	
과리율(최대/최소%)	(14.53)	(6.98)	(6.98)	(6.98)	(16.23)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230101)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	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