

자화전자 (033240)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

40,000

유지

현재주가

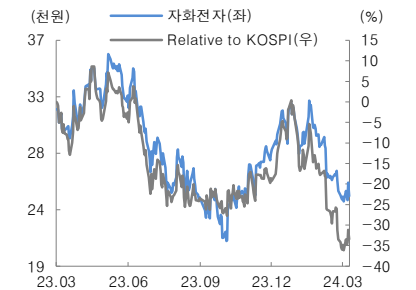
24,600

(24.04.05)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2714.21
시가총액	545십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	35,900원 / 21,000원
120일 평균거래대금	54억원
외국인지분율	8.29%
주요주주	김상면 외 4인 36.43% 국민연금공단 7.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.0	-17.2	7.7	-17.7
상대수익률	-16.0	-21.3	-4.7	-24.4



1Q 영업이익, 예상 상회

- 1Q24 매출(1,676억원), 영업이익(141억원)은 종전 추정 상회 예상
- 2024년 매출(8,651억원)과 영업이익(782억원)은 역사적 최고 추정
- 글로벌 다수 거래선 확보가 경쟁력으로 확인, 차별적인 성장 전망

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 40,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 40,000원(2024년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 14.2배 적용, 성장기 평균 밴드) 유지. 투자포인트는

1) 2024년 1Q 매출(1,676억원 76.6% yoy/-23.0%)과 영업이익(141억원 흑자 전환 yoy/-59.8%)은 종전 추정을 각각 4.3%, 48.6%씩 상회 예상, 2개 분기 연속으로 추정을 상회한 호실적 전망 2) 글로벌 거래선의 다수 확보가 경쟁력으로 재확인, 북미향 거래선은 부진(분기별 특성, 비수기 진입)하나 삼성전자, 중화권으로 액츄에이터(AF, OIS) 매출이 예상을 상회 추정 3) 투자 초점은 분기보다 2024년 높은 성장(매출 71.9%<yoy>), 영업이익 흑자전환(-164억원에서 782억원으로 증가 yoy))에 초점, 비수기로 2Q 실적은 둔화되나 3Q에 북미 전략거래선 신모델 출시 및 OIS 채택 모델 수 증가로 높은 성장. 삼성전자와 중국향 업체의 프리미엄 스마트폰 출시 효과로 하반기 영업이익(609억원)은 251%(hoh) 증가 추정 4) 하반기에 초점 맞춘 비중확대 전략 유지

1Q 매출은 76.6%(yoy), 영업이익은 흑자전환(yoy) 등 추정을 상회

2024년 1Q 매출 1,676억원(76.6% yoy/-23.0%), 영업이익 141억원(흑자전환 yoy/-59.8%) 추정, 북미향 거래선의 비수기 진입 및 중국에서 판매 둔화로 전분기대비 북미향 매출은 감소하나 경쟁사대비 점유율 증가는 긍정적으로 평가. 반면에 삼성전자의 갤럭시S24 출시/판매 호조, 중화권 스마트폰 업체의 프리미엄 신모델 출시 효과 반영, 갤럭시S24 판매는 1Q에 10%(yoy) 증가, 울트라 비중은 9%p(yoy) 확대. 중국 스마트폰 업체의 폴더블폰 및 프리미엄 모델 출시가 진행, 고부가 매출 확대가 고정비 부담을 완화, 영업이익이 종전 추정을 상회, 호실적을 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	95	217	161	168	76.6	-22.9	161	117	40.0	-29.9
영업이익	-14	36	10	14	흑전	-60.3	10	3	흑전	-77.1
순이익	-15	12	6	10	흑전	-18.2	6	2	흑전	-78.2

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	292	503	865	967	968
영업이익	-12	-16	78	81	78
세전순이익	-43	-29	74	79	77
총당기순이익	-38	-24	63	67	66
지배지분순이익	-38	-24	63	67	66
EPS	-1,983	-1,129	2,826	3,018	2,973
PER	NA	NA	8.7	8.2	8.3
BPS	17,823	17,547	19,967	22,985	25,958
PBR	1.2	1.6	1.2	1.1	0.9
ROE	-11.9	-6.8	15.2	14.1	12.1

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	839	911	865	967	3.1	6.1
판매비와 관리비	131	135	77	79	-41.5	-41.5
영업이익	70	75	78	81	11.0	7.6
영업이익률	8.4	8.2	9.0	8.3	0.6	0.1
영업외손익	-5	-2	-5	-2	적자유지	적자유지
세전순이익	66	73	74	79	11.8	7.9
지배지분순이익	56	62	63	67	11.8	7.9
순이익률	6.7	6.8	7.2	6.9	0.6	0.1
EPS(지배지분순이익)	2,528	2,797	2,826	3,018	11.8	7.9

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3Q	4QF	2023	2024F	2025F
매출액	94.9	83.6	107.2	217.9	167.6	117.5	216.9	363.1	503.3	865.1	966.5
증감률(yoy)	22.0%	15.1%	87.2%	156.3%	76.6%	40.6%	102.3%	66.9%	72.0%	71.9%	11.7%
증감률(qoq)	11.7%	-11.9%	28.3%	103.2%	-23.0%	-29.9%	84.6%	67.4%			
액츄에이터	83.4	69.8	91.7	201.7	151.0	98.7	196.0	339.7	446.4	785.3	874.1
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%	90.1%	84.0%	90.3%	93.6%	88.7%	90.8%	90.4%
기타	12.1%	16.5%	14.5%	7.4%	9.9%	16.0%	9.7%	6.4%	11.3%	9.2%	9.6%
영업이익	-13.9	-22.6	-14.9	33.3	14.1	3.2	18.8	42.1	-16.4	78.2	80.6
이익률	-14.6%	-27.1%	-13.9%	15.3%	8.4%	2.8%	8.7%	11.6%	-3.2%	9.0%	8.3%
YoY	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	20.0%	적지	흑전	3.1%
QoQ	적지	적지	적지	흑전	-59.8%	-77.1%	480.5%	124.3%			
세전이익	-20.3	-15.4	-11.9	21.9	11.6	2.5	18.0	41.6	-29.0	73.7	78.6
이익률	-21.4%	-18.4%	-11.1%	10.1%	6.9%	2.1%	8.3%	11.5%	-5.8%	8.5%	8.1%
지배지분순이익	-14.1	-11.1	-9.9	38.9	9.8	2.1	15.3	35.3	-24.4	62.6	66.8
이익률	-16.3%	-13.3%	-9.3%	17.9%	5.9%	1.8%	7.1%	9.7%	-4.9%	7.2%	6.9%

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)

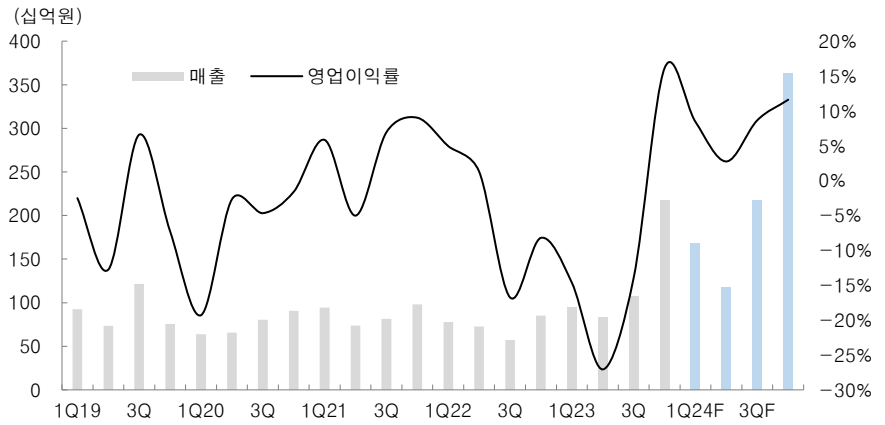
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4QF	1Q24F	2QF	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	94.9	83.6	107.2	217.9	160.7	111.8	210.6	356.4	292.7	503.6	839.4
증감률(yoy)	22.0%	15.1%	87.2%	156.3%	69.3%	33.7%	96.4%	63.6%	-15.9%	72.0%	66.7%
증감률(qoq)	11.7%	-11.9%	28.3%	103.2%	-26.2%	-30.5%	88.5%	69.2%			
액츄에이터	83.4	69.8	91.7	201.7	144.2	92.9	189.7	333.0	260.7	446.6	759.7
기타	11.5	13.8	15.5	16.1	16.6	18.8	20.9	23.4	32.0	57.0	79.7
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	87.9%	83.5%	85.5%	92.6%	89.7%	83.1%	90.1%	93.4%	89.1%	88.7%	90.5%
기타	12.1%	16.5%	14.5%	7.4%	10.3%	16.9%	9.9%	6.6%	10.9%	11.3%	9.5%
영업이익	-13.9	-22.6	-14.9	33.3	9.5	1.1	18.4	41.5	-11.8	-18.2	70.5
이익률	-14.6%	-27.1%	-13.9%	15.3%	5.9%	1.0%	8.7%	11.6%	-4.0%	-3.6%	8.4%
YoY	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	24.7%	적전	적지	흑전
QoQ	적지	적지	적지	흑전	-71.4%	-88.8%	1622.6%	125.4%			
세전이익	-20.3	-15.4	-11.9	21.9	7.0	0.4	17.6	41.0	-43.1	-25.6	65.9
이익률	-21.4%	-18.4%	-11.1%	10.1%	4.3%	0.3%	8.4%	11.5%	-14.7%	-5.1%	7.9%
지배지분순이익	-14.1	-11.1	-9.9	38.9	5.9	0.3	15.0	34.8	-38.2	3.8	56.0
이익률	-16.3%	-13.3%	-9.3%	17.9%	3.7%	0.3%	7.1%	9.8%	-13.0%	0.5%	6.7%

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

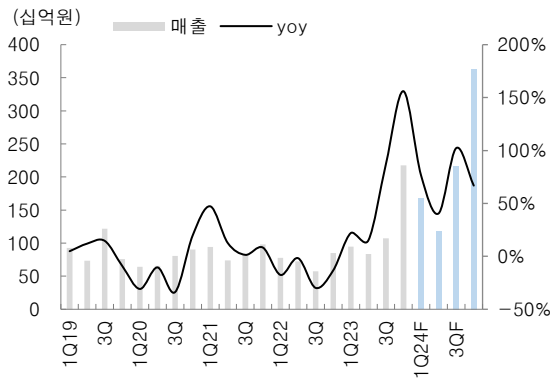
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



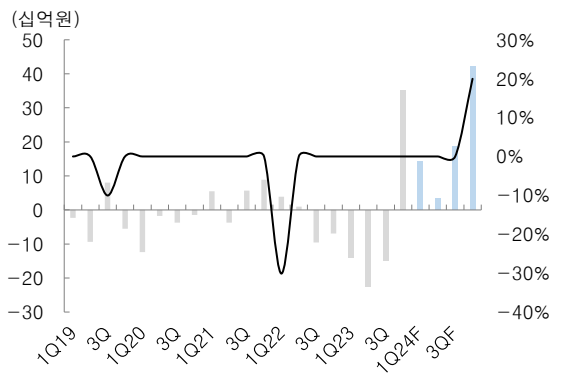
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률(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

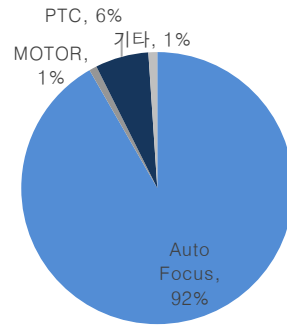
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OS 전망 긍정적
- 자산 7,158억원, 부채 3,115억원, 자본 4,043억원(2023년 12월 기준)

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

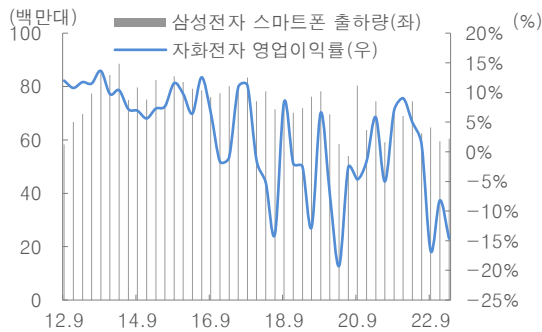
매출 비중



주: 2023년 4분기 연결 매출 기준
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

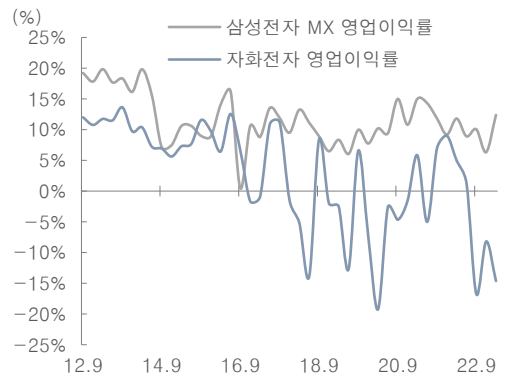
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



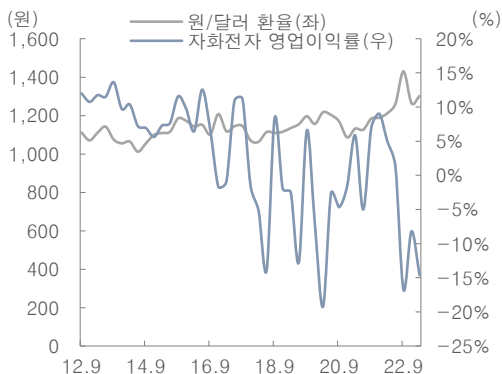
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



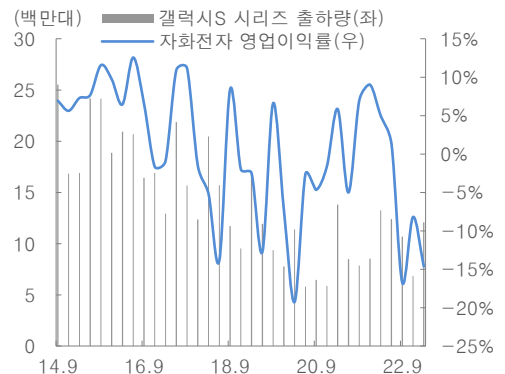
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, DC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	292	503	865	967	968
매출원가	234	413	710	807	809
매출총이익	58	90	155	159	159
판매비와관리비	70	107	77	79	80
영업이익	-12	-16	78	81	78
영업이익률	-40	-32	90	83	81
EBITDA	17	27	139	154	162
영업외손익	-31	-13	-5	-2	-1
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	3	5	6
법인세비용차감전순이익	-43	-29	74	79	77
법인세비용	5	5	-11	-12	-12
계속사업순이익	-38	-24	63	67	66
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-38	-24	63	67	66
당기순이익률	-13.1	-4.9	7.2	6.9	6.8
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-38	-24	63	67	66
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	4	2	1	1
포괄순이익	-31	-20	65	68	67
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-31	-20	65	68	67

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,983	-1,129	2,826	3,018	2,973
PER	NA	NA	8.7	8.2	8.3
BPS	17,823	17,547	19,967	22,985	25,968
PBR	1.2	1.6	1.2	1.1	0.9
EBITDAPS	884	1,236	6,284	6,944	7,326
EV/EBITDA	27.3	29.6	4.3	4.0	3.8
SPS	15,183	23,258	39,044	43,624	43,683
PSR	1.4	1.2	0.6	0.6	0.6
CFPS	1,865	1,813	6,566	7,323	7,758
DPS	0	0	0	0	0

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-160	722	71.9	11.7	0.1
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	3.1	-3.0
순이익 증가율	적전	적지	흑전	6.8	-1.5
수익성					
ROC	-36	-33	13.9	13.9	11.8
ROA	-25	-27	11.3	11.1	9.9
ROE	-11.9	-6.8	15.2	14.1	12.1
안정성					
부채비율	47.4	82.4	56.6	48.2	42.3
순차입금비율	9.8	43.7	12.8	13.7	13.1
이자보상배율	-12.3	-2.6	22.0	25.6	25.4

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	199	300	183	167	160
현금및현금성자산	52	56	68	40	32
매출채권 및 기타채권	64	147	64	72	72
재고자산	38	80	35	39	39
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	693	755	819
유동부채	135	220	167	178	182
매입채무 및 기타채무	45	83	118	128	128
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	250	246	243
자배지분	343	380	442	509	575
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	102	157	157	157	157
이익잉여금	227	218	281	348	414
기타지분변동	4	-6	-6	-6	-6
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	343	380	442	509	575
순차입금	34	166	56	70	75

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	30	-59	288	140	151
당기순이익	0	0	63	67	66
비현금항목의 가감	74	64	83	95	106
감가상각비	29	43	61	73	84
외환손익	1	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	-1	2	0	0	0
기타	45	17	25	25	25
자산부채의 증감	2	-94	156	-9	-8
기타현금흐름	-46	-28	-13	-13	-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	-28	-8
기초 현금	36	52	57	68	40
기말 현금	52	57	68	40	32
NOPLAT	-10	-14	67	69	66
FCF	-80	-121	-49	-8	-2

[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	24.04.08	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%)		(33.07)	(11.53)	(26.24)	(30.93)	(31.25)
과리율(최대/최소%)		(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	22.11.17	22.11.12	22.11.05	22.07.10
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과리율(평균%)	(25.92)	(31.21)	(27.65)	(27.01)	(26.91)	(26.35)
과리율(최대/최소%)	(10.76)	(22.27)	(24.09)	(10.15)	(10.15)	(10.15)

제시일자	22.05.17
투자의견	Buy
목표주가	33,000
과리율(평균%)	(21.87)
과리율(최대/최소%)	(10.15)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240403)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	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 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