

# 자화전자 (033240)

박강호  
kangho.park@daishin.com

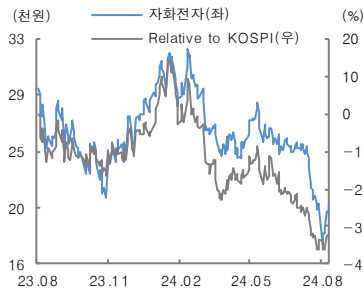
투자 의견 **BUY**  
매수, 유지  
6개월 목표주가 **35,000**  
하향

현재주가 **20,450**  
(24.08.14)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2644.5
시가총액	453십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	32,200원 / 17,430원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	7.51%
주요주주	김상면 외 4 인 36.43% 국민연금공단 8.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.4	-27.4	-36.5	-23.8
상대수익률	-10.7	-25.0	-37.1	-26.0



## 24년 하반기, 명확한 실적 개선에 주목

- 2Q24 영업이익(68억원)은 종전 추정에 상회
- 2H24 매출과 영업이익은 상반기 대비 각각 38%, 81%씩 증가 추정
- 밸류에이션 매력과 하반기 실적 개선에 비중확대 유지

### 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 35,000원 하향(12.5%)

투자 의견 매수(BUY) 유지하나 목표주가 35,000원(2024년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 17배 적용, 성장기 상단)으로 하향(12.5%). 목표주가 하향은 영업외비용 증가로 2024년/2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 25.1%, 19.3%씩 하향. 2024년 2Q 실적 중, 종전 추정대비 매출(1,313억원 56.4% yoy/-28.5%)은 하회, 영업이익(68억원 흑전 yoy/-61.7% qoq) 상회, 수익성 호조 지속

2024년 하반기 매출(4,337억원)과 영업이익(444억원)은 각각 상반기대비 37.7%, 80.8%씩 증가 추정, 애플의 폴디드줌 카메라의 적용 모델 수 증가에 따른 수혜, 성장이 높을 전망. 최근 주가 하락은 펀더멘탈 변화보다 수급적인 요인이 크게 작용, 2024년 주당순이익(EPS)대비 현 주가는 저평가(P/E 9.9배, 역사적 평균의 하단 수준)

### 아이폰 16 판매 증가 및 폴디드 줌 확대의 수혜

애플은 2024년 하반기 신모델, 아이폰16의 프로 모델(프로맥스/프로)에 폴디드줌 카메라를 적용, 2024년 프로맥스에서 프로 모델까지 확대. 프로 모델의 경쟁력을 강화 목적, 폴디드줌 카메라의 핵심은 액추에이터로 판단, LG이노텍과 자화전자가 공급. 최근 중국 업체의 진입 가능성도 존재하나 초기 생산시점보다 2025년 상반기에 진입 전망, 공급 물량도 미미할 것으로 추정(경험 확보 차원으로 해석), 중국 스마트폰 시장에서 폴디드줌 카메라의 적용 확대가 진행, 액추에이터 수요도 종전의 추정을 상회, 2024년, 2025년 매출 성장에 기여. 애플향의 공급 증가로 주 성장의 배경이나 중국향, 삼성전자향의 매출 확대로 믹스 개선에 기여, 추가적인 이익 확보의 토대로 작용

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24				3Q24			
			직전추정	집정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	84	184	137	131	56.4	-28.5	137	204	90.4	55.6
영업이익	-23	18	4	7	흑전	-61.7	4	21	흑전	210.5
순이익	-11	12	5	1	흑전	-93.7	5	15	흑전	1,993.1

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	292	503	749	810	844
영업이익	-12	-16	69	70	67
세전순이익	-43	-29	56	65	64
총당기순이익	-38	-24	46	55	54
자배지분순이익	-38	-24	46	55	54
EPS	-1,983	-1,129	2,057	2,475	2,442
PER	NA	NA	9.9	8.3	8.4
BPS	17,823	17,547	19,198	21,673	24,116
PBR	1.2	1.6	1.1	0.9	0.8
ROE	-11.9	-6.8	11.3	12.1	10.7

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	783	851	749	810	-4.4	-4.8
판매비와 관리비	81	84	79	80	-3.4	-4.3
영업이익	70	72	69	70	-1.5	-2.5
영업이익률	9.0	8.4	9.2	8.6	0.3	0.2
영업외손익	3	8	-13	-6	적지조정	적지조정
세전순이익	73	80	56	65	-23.5	-19.3
지배지분순이익	61	68	46	55	-25.1	-19.3
순이익률	7.8	8.0	6.1	6.8	-1.7	-1.2
EPS(지배지분순이익)	2,747	3,066	2,057	2,475	-25.1	-19.3

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>94.9</b>	<b>83.6</b>	<b>107.2</b>	<b>217.9</b>	<b>183.6</b>	<b>131.3</b>	<b>204.2</b>	<b>229.4</b>	<b>503.3</b>	<b>748.5</b>	<b>810.2</b>
증감률(yoy)	22.0%	15.1%	87.2%	156.3%	93.4%	57.0%	90.4%	5.4%	72.0%	48.7%	8.2%
증감률(qoq)	11.7%	-11.9%	28.3%	103.2%	-15.6%	-28.5%	55.6%	12.3%			
액츄에이터	83.4	69.8	91.7	201.7	167.0	112.4	183.3	206.1	446.4	668.8	717.7
기타	11.5	13.8	15.5	16.1	16.6	18.8	20.9	23.4	57.0	79.7	92.4
<b>매출비중 (%)</b>											
통신기기(Auto, Motor)	87.9%	83.5%	85.5%	92.6%	91.0%	85.6%	89.7%	89.8%	88.7%	89.4%	88.6%
기타	12.1%	16.5%	14.5%	7.4%	9.0%	14.4%	10.3%	10.2%	11.3%	10.6%	11.4%
<b>영업이익</b>	<b>-13.9</b>	<b>-22.6</b>	<b>-14.9</b>	<b>33.3</b>	<b>17.8</b>	<b>6.8</b>	<b>21.1</b>	<b>23.3</b>	<b>-16.4</b>	<b>69.0</b>	<b>70.0</b>
이익률	-14.6%	-27.1%	-13.9%	15.3%	9.7%	5.2%	10.3%	10.2%	-3.2%	9.2%	8.6%
YoY	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-33.6%	적지	흑전	1.5%
QoQ	적지	적지	적지	흑전	-49.3%	-61.7%	210.5%	10.4%			
<b>세전이익</b>	<b>-20.3</b>	<b>-15.4</b>	<b>-11.9</b>	<b>21.9</b>	<b>14.8</b>	<b>1.7</b>	<b>18.0</b>	<b>21.1</b>	<b>-29.0</b>	<b>55.7</b>	<b>64.5</b>
이익률	-21.4%	-18.4%	-11.1%	10.1%	8.1%	1.3%	8.8%	9.2%	-5.8%	7.4%	8.0%
<b>자비지분순이익</b>	<b>-14.1</b>	<b>-11.1</b>	<b>-9.9</b>	<b>38.9</b>	<b>11.6</b>	<b>0.7</b>	<b>15.3</b>	<b>18.0</b>	<b>-24.4</b>	<b>45.6</b>	<b>54.8</b>
이익률	-16.3%	-13.3%	-9.3%	17.9%	6.3%	0.6%	7.5%	7.8%	-4.9%	6.1%	6.8%

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

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

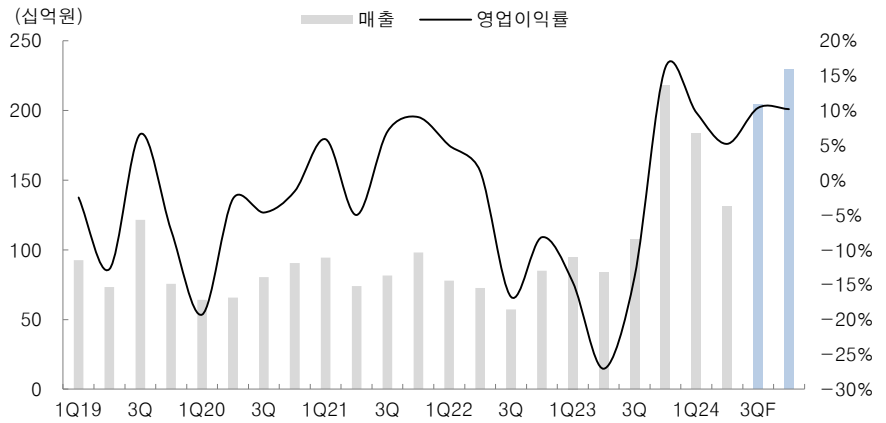
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>94.9</b>	<b>83.6</b>	<b>107.2</b>	<b>217.9</b>	<b>183.6</b>	<b>136.8</b>	<b>220.1</b>	<b>242.5</b>	<b>503.3</b>	<b>783.0</b>	<b>851.2</b>
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%			
액츄에이터	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
<b>매출비중 (%)</b>											
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%
<b>영업이익</b>	<b>-13.9</b>	<b>-22.6</b>	<b>-14.9</b>	<b>33.3</b>	<b>17.8</b>	<b>3.9</b>	<b>23.5</b>	<b>24.9</b>	<b>-16.4</b>	<b>70.1</b>	<b>71.8</b>
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%			
<b>세전이익</b>	<b>-20.3</b>	<b>-15.4</b>	<b>-11.9</b>	<b>21.9</b>	<b>14.8</b>	<b>5.9</b>	<b>25.2</b>	<b>26.9</b>	<b>-29.0</b>	<b>72.9</b>	<b>79.9</b>
이익률	-21.4%	-18.4%	-11.1%	10.1%	8.1%	4.3%	11.5%	11.1%	-5.8%	9.3%	9.4%
<b>자비지분순이익</b>	<b>-14.1</b>	<b>-11.1</b>	<b>-9.9</b>	<b>38.9</b>	<b>11.6</b>	<b>5.0</b>	<b>21.5</b>	<b>22.8</b>	<b>-24.4</b>	<b>60.9</b>	<b>67.9</b>
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-FRS 연결 기준 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함

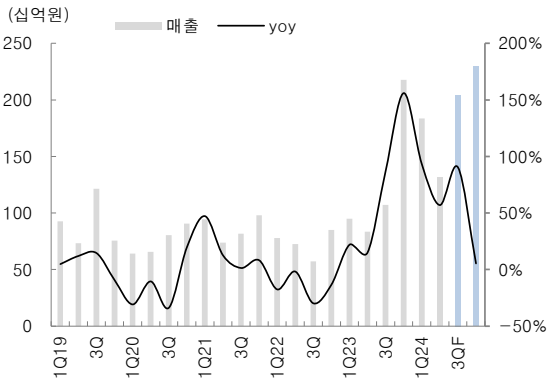
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



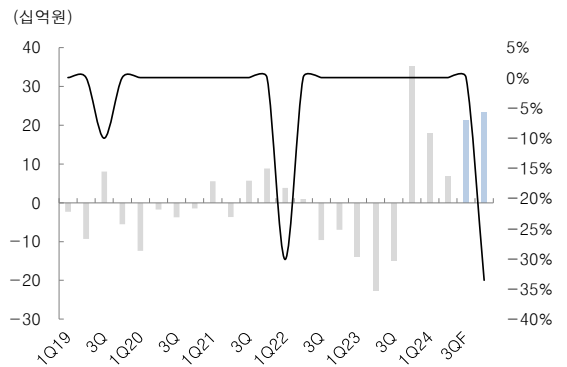
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

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

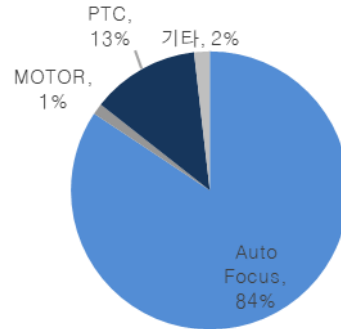
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 완전자 부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OIS 전망 긍정적
- 자산 6,896억원 부채 2,886억원 자본 4,010억원(2024년 6월 기준)

### 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

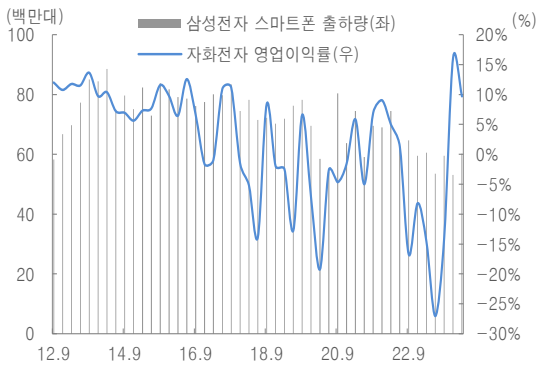
### 매출 비중



주: 2024년 2분기 연결 매출 기준  
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

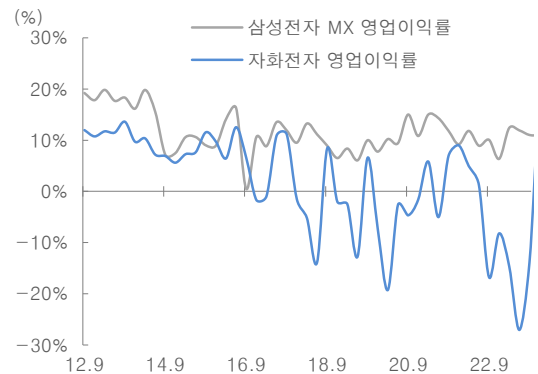
## 2. Earnings Driver

### 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



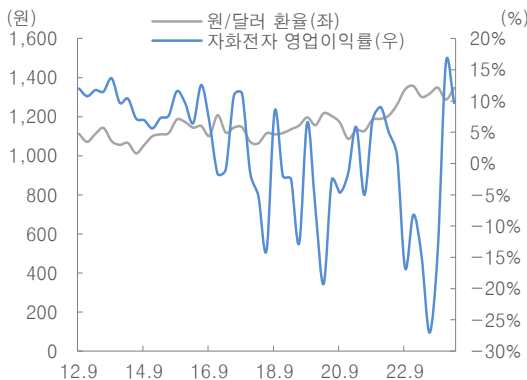
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

### 삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



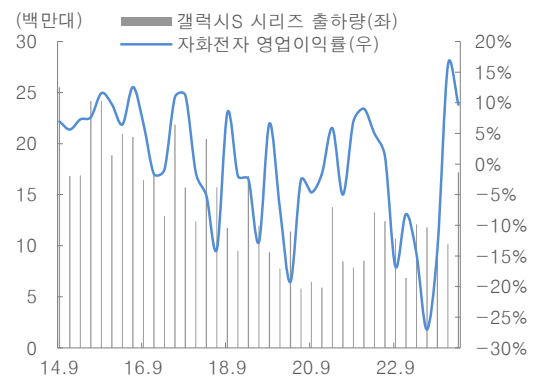
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

### 원달러 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

### 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	292	503	749	810	844
매출원가	234	413	601	660	696
매출총이익	58	90	148	150	148
판매비와관리비	70	107	79	80	81
영업이익	-12	-16	69	70	67
영업외수익	-40	-32	92	86	79
EBITDA	17	27	130	132	131
영업외손익	-31	-13	-13	-6	-3
관계기업손익	1	-2	0	0	0
금융수익	32	28	26	27	28
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-33	-40	-34	-34	-35
외환평가손실	14	15	10	10	10
기타	-31	1	-6	2	3
법인세비용차감전순이익	-43	-29	56	65	64
법인세비용	5	5	-10	-10	-10
계속사업순이익	-38	-24	46	55	54
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-38	-24	46	55	54
당기순이익률	-13.1	-4.9	6.1	6.8	6.4
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-38	-24	46	55	54
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	4	2	1	1
포괄순이익	-31	-20	48	56	55
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-31	-20	48	56	55

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,983	-1,129	2,057	2,475	2,442
PER	NA	NA	9.9	8.3	8.4
BPS	17,823	17,547	19,198	21,673	24,116
PBR	1.2	1.6	1.1	0.9	0.8
EBITDAPS	884	1,236	5,868	5,966	5,921
EV/EBITDA	27.3	29.6	4.0	3.7	3.4
SPS	15,183	23,258	33,784	36,566	38,089
PSR	1.4	1.2	0.6	0.6	0.5
CFPS	1,865	1,813	5,757	6,185	6,223
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	-160	722	48.7	8.2	4.2
영업이익 증/감률	적전	적지	흑전	1.5	-4.6
순이익 증/감률	적전	적지	흑전	20.3	-1.4
수익성					
ROIC	-3.6	-3.3	11.8	13.0	12.2
ROA	-2.5	-2.7	10.2	10.2	9.1
ROE	-11.9	-6.8	11.3	12.1	10.7
안정성					
부채비율	47.4	82.4	56.2	48.0	40.6
순차입금비율	9.8	43.7	16.9	6.3	-0.8
이자보상비율	-12.3	-2.6	19.4	22.2	24.9

자료: 자화전자 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	199	300	155	189	211
현금및현금성자산	52	56	53	79	97
매출채권 및 기타채권	64	147	56	60	63
재고자산	38	80	30	32	34
기타유동자산	44	16	16	17	17
비유동자산	307	393	510	522	540
유형자산	209	294	406	414	428
관계기업투자지급	14	27	32	37	42
기타비유동자산	84	73	72	71	71
자산총계	506	693	665	711	751
유동부채	135	220	156	163	162
매입채무 및 기타채무	45	83	107	112	116
차입금	30	126	38	39	35
유동상채무	0	9	9	9	9
기타유동부채	59	2	2	2	2
비유동부채	28	93	84	68	55
차입금	25	90	81	65	52
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	3	3
부채총계	163	313	239	231	217
자본부분	343	380	425	480	534
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	102	157	157	157	157
이익잉여금	227	218	264	319	373
기타자본변동	4	-6	-6	-6	-6
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	343	380	425	480	534
순차입금	34	166	72	30	-4

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	30	-59	273	117	119
당기순이익	0	0	46	55	54
비현금항목의기감	74	64	82	82	84
감가상각비	29	43	61	62	64
외환손익	1	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	-1	2	0	0	0
기타	45	17	24	23	23
자산부채의증감	2	-94	157	-9	-8
기타현금흐름	-46	-28	-12	-11	-11
투자활동 현금흐름	-25	-103	-159	-55	-64
투자자산	58	25	-5	-5	-5
유형자산	-94	-143	-173	-69	-78
기타	11	15	18	18	18
재무활동 현금흐름	20	163	-157	-74	-76
단기차입금	0	0	-88	2	-4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	21	167	-9	-16	-13
유상증자	76	55	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-76	-60	-60	-60	-60
현금의증감	17	4	-3	27	18
기초 현금	36	52	56	53	79
기말 현금	52	57	53	79	97
NOPLAT	-10	-14	56	60	57
FCF	-80	-121	-59	49	40

[Compliance Notice]

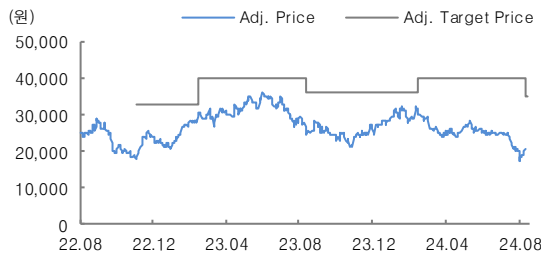
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.16	24.07.16	24.06.11	24.05.28	24.05.22	24.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
과다율(평균%)		(37.65)	(35.39)	(34.59)	(34.37)	(34.31)
과다율(최대/최소%)		(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)
제시일자	24.05.06	24.04.07	24.02.18	24.02.15	23.12.02	23.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	36,000	36,000	36,000
과다율(평균%)	(34.18)	(34.50)	(33.07)	(11.53)	(26.24)	(30.93)
과다율(최대/최소%)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(11.53)	(10.56)	(21.39)
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
과다율(평균%)	(31.25)	(31.29)	(22.01)	(23.35)	(23.87)	(26.49)
과다율(최대/최소%)	(21.39)	(21.39)	(10.25)	(13.00)	(13.38)	(20.25)
제시일자	23.02.17	23.01.04	22.11.23	22.11.12	22.11.05	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	40,000	33,000	33,000	33,000	33,000	
과다율(평균%)	(26.76)	(27.24)	(31.81)	(33.86)	(39.73)	
과다율(최대/최소%)	(24.25)	(10.76)	(22.27)	(27.27)	(35.30)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240812)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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 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