

자화전자 (033240)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

하향

현재주가

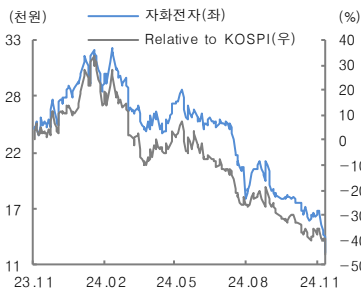
12,300

(24.11.15)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2416.86
시가총액	273십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	32,200원 / 12,300원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	7.59%
주요주주	김상면 외 4 인 36.43% 국민연금공단 7.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-28.2	-39.9	-56.3	-50.3
상대수익률	-21.7	-34.2	-50.6	-48.9



3Q 부진하나 4Q 회복

- 3Q24 영업이익(65억원)은 흑자전환(yoy), 종전 추정대비 하회
- 일회성 비용과 경쟁심화로 영업이익률은 하락
- 4Q24 영업이익은 85%(qoq) 증가 추정 및 밸류에이션 매력 구간 진입

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 25,000원 하향(28.6%)

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 25,000원(2024년 주당순자산(BPS) X 목표 P/B 1.4배 적용, 성장기 상단)으로 하향(28.6%). 목표주가 하향은 2024년 3Q 및 4Q 실적 하향으로 2024년/2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 54.8%, 30.5%씩 하향. 2024년 3Q 매출 1,775억원 (65.5% yoy/35.2%)과 영업이익(65억원 흑전 yoy/-4.5% qoq)은 추정(매출 2,042억원, 영업이익 211억원)대비 하회

애플 아이폰16 초기 판매 부진과 경쟁심화로 2024년 3Q 실적이 추정 대비 부진. 2024년 아이폰16에 폴디드 줌 카메라를 프로/프로맥스에 적용, 양적인 성장을 보였으나 중국 스마트폰, 아이폰 16 전체 판매량은 예상을 하회. 그러나 삼성전자와 중국 스마트폰 고객을 기반으로 애플이 추가되면서 2024년 전체 매출은 7,057억 원으로 40.2%(yoy) 증가, 영업이익은 430억원으로 흑자전환(yoy) 예상. 2024년 4Q 매출(2,133억원)과 영업이익(120억원)은 20.2%(qoq), 84%(qoq) 증가 추정

2025년 아이폰17에 애플 인텔리전스(AI) 적용, 글로벌 서비스로 교체수요가 높을 전망. 2025년 매출과 영업이익은 10%(yoy), 21.7%(yoy) 증가 추정. 밸류에이션 매력(2024년 P/B 0.7배), 아이폰17 판매 증가 예상에 초점을 맞춘 중장기적 관점에서 비중확대 유지

아이폰16에 폴디드 줌 확대 2024년 매출/영업이익은 40%(yoy), 흑전(yoy) 추정

2024년 3Q 매출 1,775억원(65.5% yoy/35.2% qoq), 영업이익 65억원(흑전 yoy/-4.5% qoq), 지배순이익 -2.02억원(적지 yoy/적전 qoq) 기록. 아이폰16에 폴디드 줌 카메라와 액츄에이터 공급 증가로 전체 매출은 전년대비 66% 증가. 액츄에이터 매출은 74.4%(yoy) 증가 추정. 삼성전자와 중국향 액츄에이터 매출은 추정대비 감소하였으나 애플향은 증가. 다만 일회성 비용 반영 및 공급업체간의 경쟁 심화로 영업이익률은 3.7%로 전분기대비 1.5%p 하락

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	107	131	204	178	65.5	35.2	204	213	-1.8	20.2
영업이익	-15	7	21	6	흑전	-4.9	21	12	-66.4	84.7
순이익	-10	1	15	0	적지	적전	15	9	-29.2	흑전

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	292	503	706	776	817
영업이익	-12	-16	43	52	58
세전순이익	-43	-29	29	45	54
총당기순이익	-38	-24	21	38	46
지배지분순이익	-38	-24	21	38	46
EPS	-1,983	-1,129	929	1,719	2,073
PER	NA	NA	14.9	8.0	6.7
BPS	17,823	17,547	18,070	19,789	21,862
PBR	1.2	1.6	0.7	0.6	0.6
ROE	-11.9	-6.8	5.3	9.1	10.0

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	749	810	706	776	-5.7	-4.2
판매비와 관리비	79	80	82	86	4.1	7.6
영업이익	69	70	43	52	-37.7	-25.3
영업이익률	9.2	8.6	6.1	6.7	-3.1	-1.9
영업외손익	-13	-6	-14	-8	적자유지	적자유지
세전순이익	56	65	29	45	-47.8	-30.5
지배지분순이익	46	55	21	38	-54.8	-30.5
순이익률	6.1	6.8	2.9	4.9	-3.2	-1.9
EPS(지배지분순이익)	2,057	2,475	929	1,719	-54.8	-30.5

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3Q	4QF	2023	2024F	2025F
매출액	94.9	83.6	107.2	217.6	183.6	131.3	177.5	213.3	503.3	705.7	776.1
증감률(yoy)	22.0%	15.1%	87.2%	156.0%	93.4%	57.0%	65.5%	-2.0%	72.0%	40.2%	10.0%
증감률(qoq)	11.7%	-11.9%	28.3%	102.9%	-15.6%	-28.5%	35.2%	20.2%			
액츄에이터	83.4	69.8	91.7	201.5	167.0	112.4	157.8	193.0	446.4	630.2	697.0
기타	11.5	13.8	15.5	16.1	16.6	18.8	19.8	20.4	57.0	75.5	79.1
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	87.9%	83.5%	85.5%	92.6%	91.0%	85.6%	88.9%	90.5%	88.7%	89.3%	89.8%
기타	12.1%	16.5%	14.5%	7.4%	9.0%	14.4%	11.1%	9.5%	11.3%	10.7%	10.2%
영업이익	-13.9	-22.6	-14.9	35.1	17.8	6.8	6.5	12.0	-16.4	43.0	52.4
이익률	-14.6%	-27.1%	-13.9%	16.1%	9.7%	5.2%	3.7%	5.6%	-3.2%	6.1%	6.7%
YoY	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-66.0%	적지	흑전	21.7%
QoQ	적지	적지	적지	흑전	-49.3%	-61.7%	-4.5%	83.9%			
세전이익	-20.3	-15.4	-11.9	18.5	14.8	1.7	2.5	10.0	-29.0	29.1	44.8
이익률	-21.4%	-18.4%	-11.1%	8.5%	8.1%	1.3%	1.4%	4.7%	-5.8%	4.1%	5.8%
자비지분순이익	-14.1	-11.1	-9.9	10.7	11.6	0.7	-0.2	8.5	-24.4	20.6	38.1
이익률	-16.3%	-13.3%	-9.3%	5.6%	6.3%	0.6%	-0.1%	4.0%	-4.9%	2.9%	4.9%

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

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

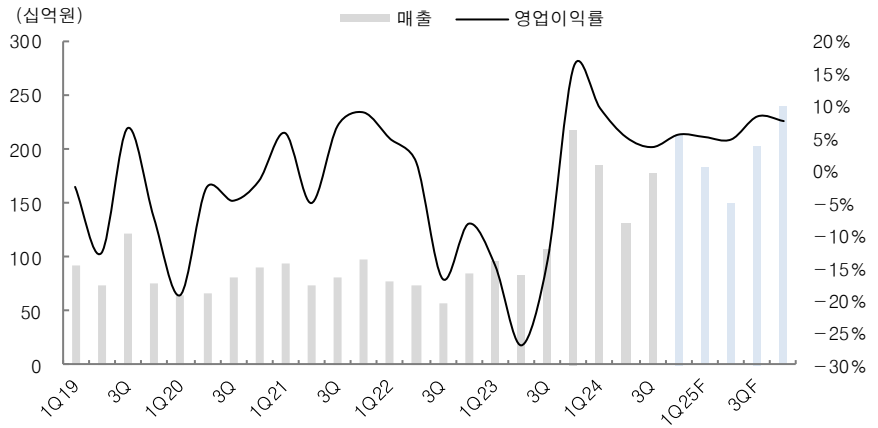
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
매출액	94.9	83.6	107.2	217.9	183.6	131.3	204.2	229.4	503.3	748.5	810.2
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
매출비중 (%)											
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%
영업이익	-13.9	-22.6	-14.9	33.3	17.8	6.8	21.1	23.3	-16.4	69.0	70.0
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%			
세전이익	-20.3	-15.4	-11.9	21.9	14.8	1.7	18.0	21.1	-29.0	55.7	64.5
이익률	-21.4%	-18.4%	-11.1%	10.1%	8.1%	1.3%	8.8%	9.2%	-5.8%	7.4%	8.0%
자비지분순이익	-14.1	-11.1	-9.9	38.9	11.6	0.7	15.3	18.0	-24.4	45.6	54.8
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-IFRS 연결 기준 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함

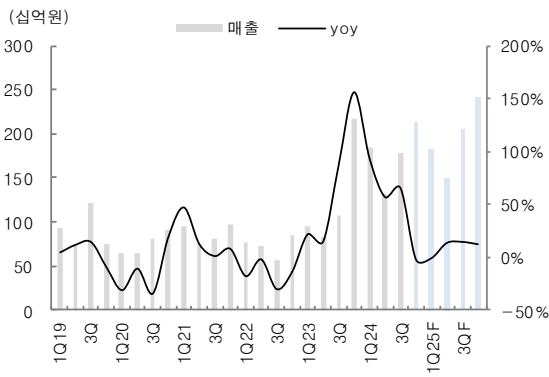
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



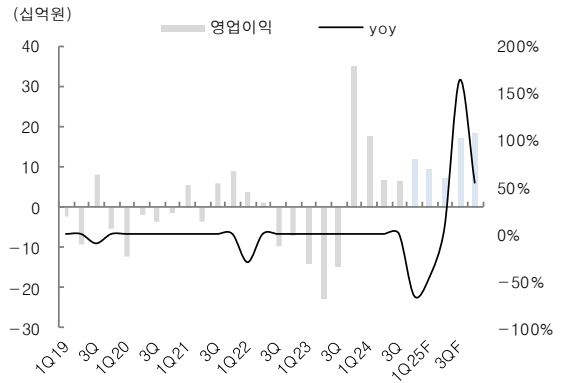
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

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

기업개요

기업 및 경영진 현황

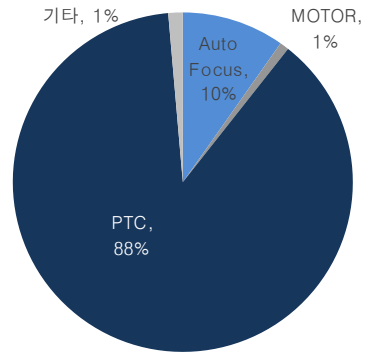
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OS 전망 긍정적
- 자산 6,935억원 부채 2947억원 자본 3,988억원(2024년 9월 기준)

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

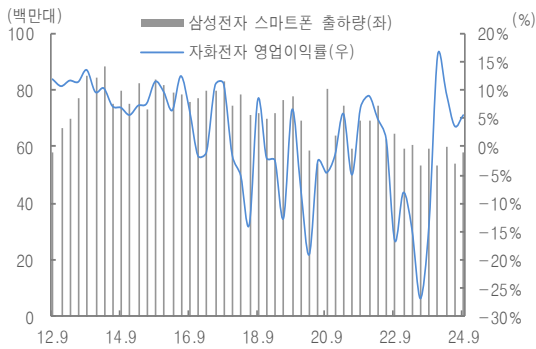


주: 2024년 3분기 연결 매출 기준

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

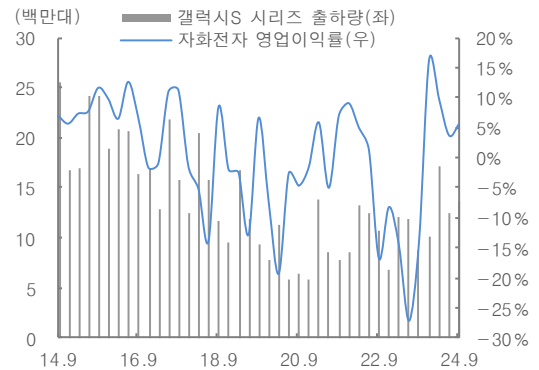
1. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



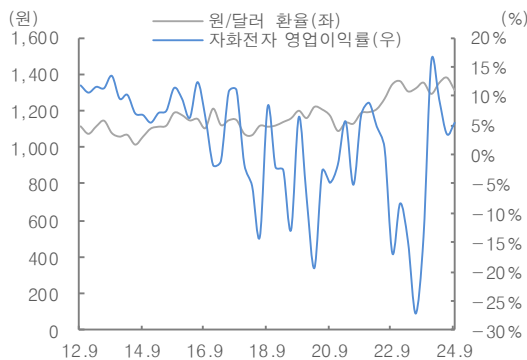
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



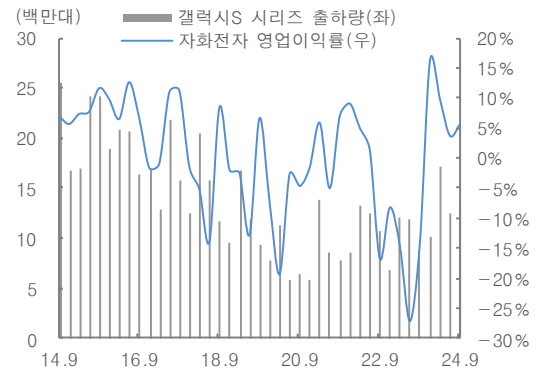
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	292	503	706	776	817
매출원가	234	413	581	638	672
매출총이익	58	90	125	138	146
판매비율변비	70	107	82	86	88
영업이익	-12	-16	43	52	58
영업외수익	-4.0	-3.2	6.1	6.7	7.1
EBITDA	17	27	104	114	122
영업외손익	-31	-13	-14	-8	-4
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	0	3
법인세비용차감전순이익	-43	-29	29	45	54
법인세비용	5	5	-9	-7	-8
계속사업순이익	-38	-24	21	38	46
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-38	-24	21	38	46
당기순이익	-13.1	-4.9	2.9	4.9	5.6
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-38	-24	21	38	46
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	4	2	1	1
포괄순이익	-31	-20	23	39	47
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-31	-20	23	39	47

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,983	-1,129	929	1,719	2,073
PER	NA	NA	14.9	8.0	6.7
BPS	17,823	17,547	18,070	19,789	21,862
PBR	1.2	1.6	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	884	1,236	4,694	5,167	5,517
EV/EBITDA	27.3	29.6	3.5	3.0	2.6
SPS	15,183	23,258	31,851	35,029	36,887
PSR	1.4	1.2	0.4	0.4	0.3
CFPS	1,865	1,813	4,555	5,296	5,789
DPS	0	0	0	0	0

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	-160	722	402	100	53
영업이익 증감률	적전	적지	흑전	21.7	10.6
순이익 증감률	적전	적지	흑전	85.0	20.6
수익성					
ROIC	-3.6	-3.3	6.4	9.8	10.5
ROA	-2.5	-2.7	6.5	8.0	8.5
ROE	-11.9	-6.8	5.3	9.1	10.0
안정성					
부채비율	47.4	82.4	58.7	51.8	44.3
순차입금비율	9.8	43.7	24.0	16.3	9.3
이자보상비율	-12.3	-2.6	12.1	16.6	21.6

자료: 자화전자 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	199	300	126	144	158
현금및현금성자산	52	56	28	38	48
매출채권 및 기타채권	64	147	53	58	61
재고자산	38	80	28	31	33
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	635	666	699
유동부채	135	220	151	160	160
매입채무 및 기타채무	45	83	102	109	113
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
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	3	3
부채총계	163	313	235	227	215
자본부분	343	380	400	438	484
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	102	157	157	157	157
이익잉여금	227	218	239	277	323
기타자본변동	4	-6	-6	-6	-6
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	343	380	400	438	484
순차입금	34	166	96	71	45

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	30	-59	248	100	111
당기순이익	0	0	21	38	46
비유동자산처분이익	74	64	80	79	82
감가상각비	29	43	61	62	64
외환손익	1	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	-1	2	0	0	0
기타	45	17	23	20	21
자산부채의 증감	2	-94	158	-9	-8
기타현금흐름	-46	-28	-11	-8	-9
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
현금의 증감	17	4	-28	10	9
기초 현금	36	52	56	28	38
기말 현금	52	57	28	38	48
NOPLAT	-10	-14	30	44	49
FCF	-80	-121	-85	34	33

[Compliance Notice]

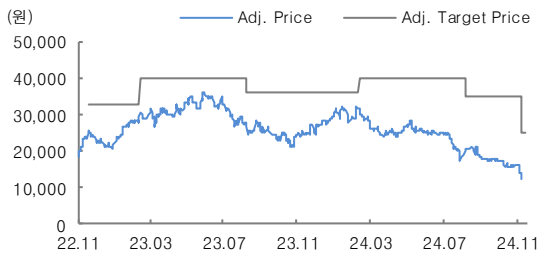
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.11.16	24.08.14	24.07.16	24.06.11	24.05.28	24.05.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	35,000	40,000	40,000	40,000	40,000
과다율(평균%)		(50.09)	(37.56)	(35.37)	(34.52)	(34.35)
과다율(최대/최소%)		(39.29)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)
제시일자	24.05.16	24.05.06	24.04.07	24.02.18	24.02.15	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000	36,000	36,000
과다율(평균%)	(34.26)	(34.23)	(34.50)	(33.07)	(11.53)	(26.24)
과다율(최대/최소%)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(11.53)	(10.56)
제시일자	23.11.28	23.11.16	23.08.15	23.05.16	23.05.11	23.03.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	40,000	40,000	40,000
과다율(평균%)	(30.93)	(31.25)	(31.29)	(22.01)	(23.35)	(23.87)
과다율(최대/최소%)	(21.39)	(21.39)	(21.39)	(10.25)	(13.00)	(13.38)
제시일자	23.03.05	23.02.17	23.01.04	22.11.23		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	40,000	40,000	33,000	33,000		
과다율(평균%)	(26.49)	(26.76)	(25.92)	(31.21)		
과다율(최대/최소%)	(20.25)	(24.25)	(10.76)	(22.27)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	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