

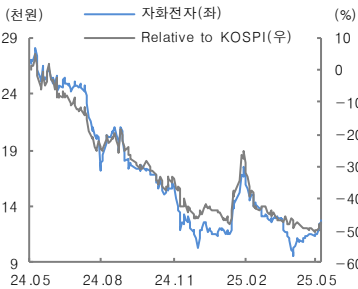
자화전자 (033240)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **18,000**
하향
현재주가 **13,030**
(25.05.15)
기전 및 전자부품업종

KOSPI	2621.36
시가총액	289십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	28,150원 / 9,990원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	5.73%
주요주주	김상면 외 4 인 36.42%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.6	-15.3	5.9	-53.7
상대수익률	6.4	-16.3	-2.3	-51.8



1Q 부진, 정체 구간

- 1Q25 영업이익(50.4억원)은 -71.7%(yoy) 감소, 종전 추정대비 하회
- 애플 아이폰16형 및 삼성전자향 액츄에이터 매출 감소
- 2025년 밸류에이션 저평가, 중장기적 비중확대

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 18,000원 하향(18%)

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 18,000원(2025년 주당순자산(BPS) X 목표 P/B 1.11배 적용, 성장기 상단)으로 하향(18%). 목표주가 하향은 2025년 1Q 및 2025년 주당순이익(EPS) 하향(7.5%), 2025년 1Q 매출(1,612억원 -12.2% yoy/-14.6% qoq)과 영업이익(50.4억원 -71.7% yoy/-63.7% qoq)은 종전 추정(매출 1,722억원, 영업이익 91억원)대비 부진. 삼성전자 및 아이폰향 액츄에이터 매출 감소에 기인. 2025년 매출과 영업이익의 역성장 추정이 단기적으로 주가에 부담. 그러나 밸류에이션 저평가(P/B 0.67배)는 매력적으로 판단

2025년 애플 및 삼성전자내 경쟁 심화 예상

2025년 애플은 아이폰17에 폴디드줌 카메라를 프로/프로맥스에 적용, 2024년 모델(아이폰16) 수와 동일, 공급업체내 경쟁 심화가 예상. 2025년 성장 둔화 구간으로 판단, 미국과 중국의 관세 갈등 속에 애플이 2025년 하반기 출시 모델(아이폰17)이 가격 상승을 전망, 수요 둔화 우려가 상존. 컨센서스 이상의 판매는 힘들 전망. 또한 삼성전자내(액츄에이터) 점유율 하락 및 경쟁 심화도 부담으로 작용. 2025년 매출(6,642억원)과 영업이익(397억원)은 각각 -2.5%, -11.7% 감소로 추정

2025년 1Q 매출과 영업이익은 각각 -12.2%(yoy), -71.7%(yoy) 감소

2025년 1Q 매출 1,612억원(-12.2% yoy/-14.6% qoq), 영업이익 50.4억원(-71.7% yoy/-63.7% qoq), 당기순이익 51.3억원(-55.6% yoy/13% qoq) 실현. 전년대비 매출 감소는 아이폰내 경쟁 심화로 평균공급단가 하락, 삼성전자향 공급의 감소에 기인

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25				2Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	184	189	172	161	-12.2	-14.6	172	133	1.2	-17.6
영업이익	18	14	9	5	-71.7	-63.7	9	5	-28.8	-3.9
순이익	12	5	5	5	-55.6	13.0	5	3	288.8	-44.5

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	503	681	664	706	716
영업이익	-16	45	40	50	50
세전순이익	-29	20	37	45	50
총당기순이익	-24	17	31	38	42
지배지분순이익	-24	17	31	38	42
EPS	-1,129	750	1,397	1,762	1,946
PER	NA	15.7	9.3	7.4	6.7
BPS	17,547	18,078	19,663	21,574	23,522
PBR	1.6	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	-6.8	4.3	7.4	8.5	8.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	728	766	664	706	-8.8	-7.8
판매비와 관리비	89	91	84	84	-6.0	-7.0
영업이익	49	54	40	50	-19.3	-7.8
영업이익률	6.8	7.0	6.0	7.0	-0.8	0.0
영업외손익	-10	-6	-3	-4	적자유지	적자유지
세전순이익	39	47	37	45	-5.2	-4.7
지배지분순이익	33	40	31	38	-7.5	-4.7
순이익률	4.5	5.2	4.6	5.4	0.1	0.2
EPS(지배지분순이익)	1,510	1,848	1,397	1,762	-7.5	-4.7

자료: 지화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자회전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출액	183.6	131.3	177.5	188.8	161.2	132.9	178.5	191.7	681.1	664.2	706.4
증감률(yoy)	93.4%	57.0%	65.5%	-13.2%	-12.2%	1.2%	0.5%	1.5%	35.3%	-2.5%	6.3%
증감률(qoq)	-15.6%	-28.5%	35.2%	6.3%	-14.6%	-17.6%	34.3%	7.4%			
액추에이터	167.0	112.4	157.8	170.0	143.9	114.7	160.1	172.6	607.2	591.3	631.9
기타	16.6	18.8	19.8	18.8	17.3	18.2	18.4	19.1	74.0	72.9	74.5
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	91.0%	85.6%	88.9%	90.0%	89.3%	86.3%	89.7%	90.0%	89.1%	89.0%	89.5%
기타	9.0%	14.4%	11.1%	10.0%	10.7%	13.7%	10.3%	10.0%	10.9%	11.0%	10.5%
영업이익	17.8	6.8	6.5	13.9	5.0	4.8	15.0	14.8	45.0	39.7	49.6
이익률	9.7%	5.2%	3.7%	7.4%	3.1%	3.6%	8.4%	7.7%	6.6%	6.0%	7.0%
YoY	흑전	흑전	흑전	-60.5%	-71.7%	-28.8%	130.6%	6.9%	흑전	-11.7%	24.9%
QoQ	-49.3%	-61.7%	-4.5%	113.6%	-63.7%	-3.9%	209.5%	-1.0%			
세전이익	14.8	1.7	2.5	1.0	6.9	3.3	13.6	13.1	20.1	36.9	45.1
이익률	8.1%	1.3%	1.4%	0.5%	4.3%	2.5%	7.6%	6.8%	2.9%	5.6%	6.4%
자비자분순이익	11.6	0.7	-0.2	6.7	5.1	2.8	11.5	11.1	18.8	30.6	38.3
이익률	6.3%	0.6%	-0.1%	2.4%	3.2%	2.1%	6.5%	5.8%	2.4%	4.6%	5.4%

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

자료: 자회전자, 대신증권 Research Center

표 2. 자회전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

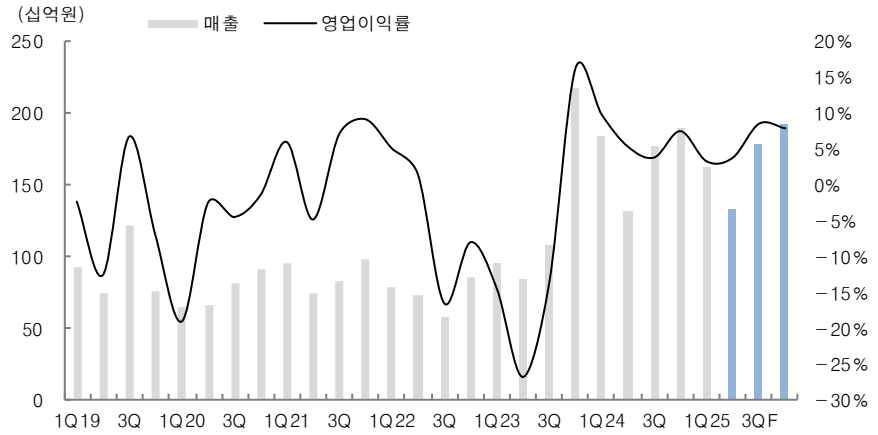
(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출액	183.6	131.3	177.5	204.2	172.2	145.0	192.7	218.5	696.6	728.4	765.9
증감률(yoy)	93.4%	57.0%	65.5%	-6.1%	-6.2%	10.5%	8.6%	7.0%	38.4%	4.6%	5.1%
증감률(qoq)	-15.6%	-28.5%	35.2%	15.0%	-15.7%	-15.8%	32.9%	13.4%			
액추에이터	167.0	112.4	157.8	185.4	155.0	126.9	174.4	199.4	622.6	655.8	691.7
기타	16.6	18.8	19.8	18.8	17.2	18.1	18.3	19.0	74.0	72.6	74.2
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	91.0%	85.6%	88.9%	90.8%	90.0%	87.5%	90.5%	91.3%	89.4%	90.0%	90.3%
기타	9.0%	14.4%	11.1%	9.2%	10.0%	12.5%	9.5%	8.7%	10.6%	10.0%	9.7%
영업이익	17.8	6.8	6.5	14.4	9.1	7.0	16.2	16.9	45.5	49.2	53.8
이익률	9.7%	5.2%	3.7%	7.1%	5.3%	4.8%	8.4%	7.7%	6.5%	6.8%	7.0%
YoY	흑전	흑전	흑전	-58.9%	-48.8%	3.0%	149.0%	17.2%	흑전	8.1%	9.3%
QoQ	-49.3%	-61.7%	-4.5%	121.8%	-36.8%	-23.0%	130.9%	4.4%			
세전이익	14.8	1.7	2.5	-2.4	6.3	4.6	13.8	14.3	16.7	38.9	47.3
이익률	8.1%	1.3%	1.4%	-1.2%	3.6%	3.2%	7.2%	6.5%	2.4%	5.3%	6.2%
자비자분순이익	11.6	0.7	-0.2	0.5	5.3	3.9	11.7	12.2	12.6	33.1	40.2
이익률	6.3%	0.6%	-0.1%	0.3%	3.1%	2.7%	6.1%	5.6%	1.8%	4.5%	5.2%

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

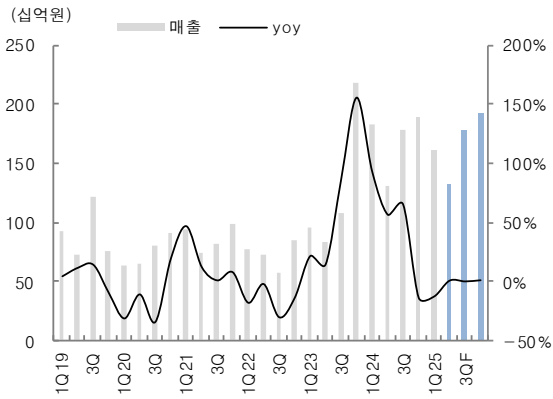
자료: 자회전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



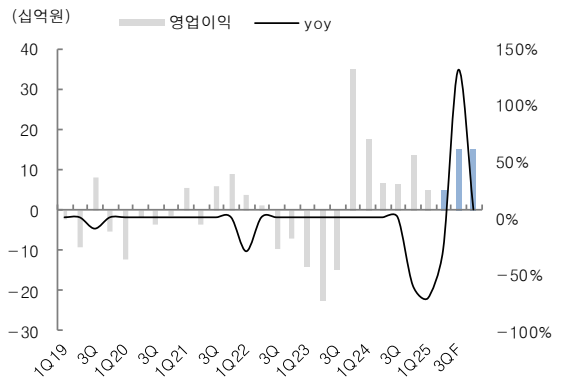
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

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

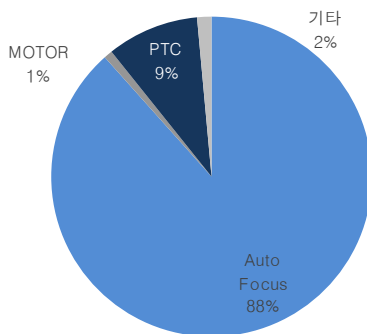
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 완전자술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OIS 전망 긍정적
- 자산 6,827억원 부채 2,778억원 자본 4,049억원 (2025년 03월말 기준)

주가 변동요인

- 삼성전자 프리미엄 라인업을 포함한 전체 스마트폰 판매량 추이
- 자율주행차, 전기차 등 전자부품 시장 확대에 따른 PTC 제품 판매 영향

자료: 지화전자, 대신증권 Research Center

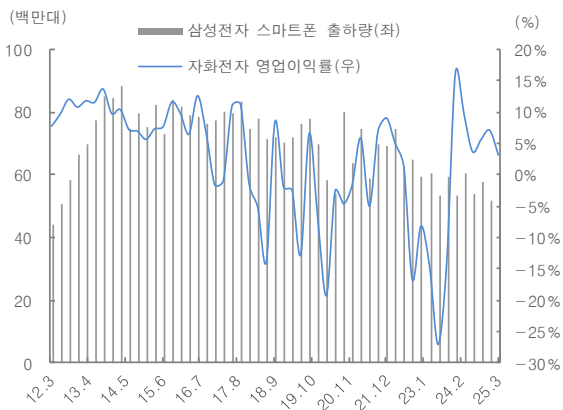
매출 비중



주: 2025년 1분기 연결 매출 기준
자료: 지화전자, 대신증권 Research Center

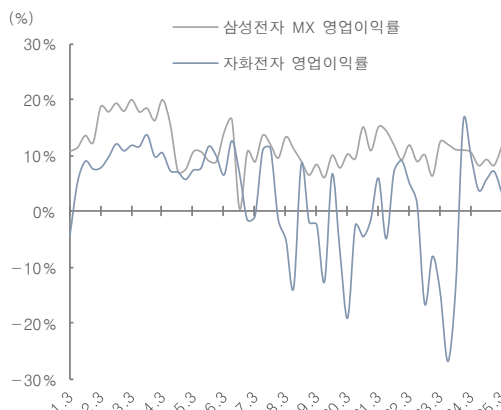
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



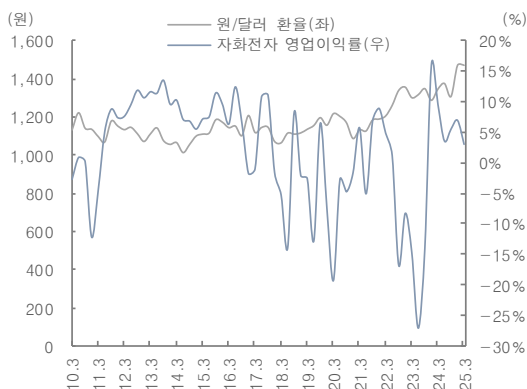
자료: 지화전자, DC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



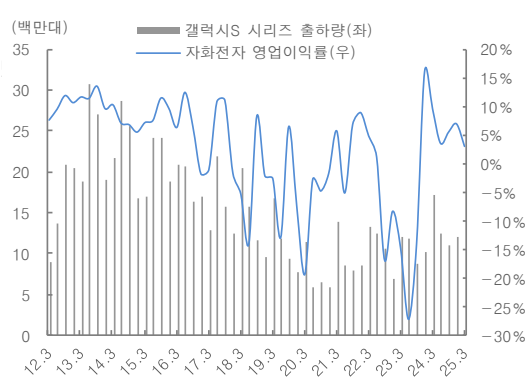
자료: 지화전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 지화전자, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 지화전자, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	503	681	664	706	716
매출원가	413	557	541	572	577
매출총이익	90	124	123	134	139
판매비와관리비	107	79	84	84	89
영업이익	-16	45	40	50	50
영업외수익	-32	6.6	6.0	7.0	6.9
EBITDA	27	103	88	94	93
영업외손익	-13	-25	-3	-4	0
관계기업손익	-2	-6	0	0	0
금융수익	28	40	28	28	28
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-40	-41	-35	-32	-32
외환관련손실	15	19	14	14	14
기타	1	-18	4	0	4
법인세비용차감전순이익	-29	20	37	45	50
법인세비용	5	-3	-6	-7	-7
계속사업순이익	-24	17	31	38	42
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-24	17	31	38	42
당기순이익	-49	2.4	4.6	5.4	5.9
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-24	17	31	38	42
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	2	2	2	2
포괄순이익	-20	19	33	41	45
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-20	19	33	41	45

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-1,129	750	1,397	1,762	1,946
PER	NA	15.7	9.3	7.4	6.7
BPS	17,547	18,078	19,663	21,574	23,522
PBR	1.6	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	1,236	4,648	4,006	4,342	4,259
EV/EBITDA	29.6	3.9	4.3	3.6	3.3
SPS	23,258	30,743	30,303	32,468	32,924
PSR	1.2	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	1,602	5,451	5,398	5,556	5,677
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	72.2	35.3	-2.5	6.3	1.4
영업이익 증감률	적지	흑전	-11.7	24.9	0.2
순이익 증감률	적지	흑전	84.3	25.2	10.5
수익성					
ROIC	-3.3	7.3	6.5	8.5	8.5
ROA	-2.7	6.4	5.6	7.2	7.0
ROE	-6.8	4.3	7.4	8.5	8.6
안정성					
부채비율	82.4	79.2	61.0	47.4	41.9
순차입금비율	43.7	34.3	21.0	11.0	3.5
이자보상비율	-2.6	4.7	4.9	8.5	9.2

자료: 지화전자 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	300	335	332	343	385
현금및현금성자산	56	59	53	49	74
매출채권 및 기타채권	147	172	168	178	181
재고자산	80	76	83	88	102
기타유동자산	16	28	28	28	28
비유동자산	393	383	362	349	341
유형자산	294	304	283	268	259
관계기업투자지급	27	24	26	28	30
기타비유동자산	73	55	54	53	52
자산총계	693	718	694	692	726
유동부채	220	311	255	213	203
매입채무 및 기타채무	83	90	89	92	93
차입금	126	168	151	106	95
유동상채무	9	4	4	4	4
기타유동부채	2	49	11	11	11
비유동부채	93	6	8	9	11
차입금	90	2	3	5	7
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	4	4	4	4
부채총계	313	317	263	222	214
자배분	380	401	431	469	512
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	157	164	164	164	164
이익잉여금	218	234	264	303	345
기타자본변동	-6	-8	-8	-8	-8
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	380	401	431	469	512
순차입금	166	138	90	51	18

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-59	108	103	99	98
당기순이익	-24	17	31	38	42
비현금항목의 기입	59	104	88	83	81
감가상각비	43	58	48	45	43
외환손익	1	-7	-9	-9	-9
지분법평가손익	2	6	0	0	0
기타	13	47	49	47	47
자산부채의 증감	-94	-11	-4	-13	-15
기타현금흐름	1	-2	-11	-9	-10
투자활동 현금흐름	-104	-78	-23	-27	-31
투자자산	25	-17	-2	-2	-2
유형자산	-143	-65	-26	-29	-33
기타	15	4	4	4	4
재무활동 현금흐름	163	-27	-29	-58	-23
단기차입금	0	0	-17	-45	-11
사채	0	41	2	2	2
장기차입금	167	-55	0	0	0
유상증자	55	7	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-60	-19	-14	-14	-14
현금의 증감	4	3	-6	-5	25
기초 현금	52	56	59	53	49
기말 현금	56	59	53	49	74
NOPLAT	-14	37	33	42	42
FCF	-121	28	54	56	50

[Compliance Notice]

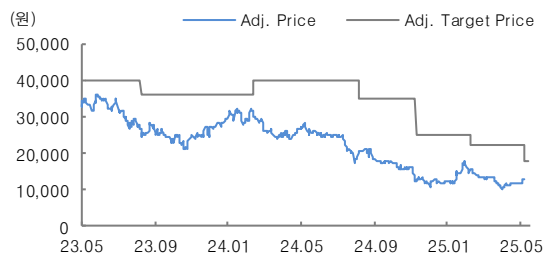
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(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]

제화전자(033240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제사일자	25.05.16	25.02.16	24.11.16	24.08.14	24.07.16	24.06.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	22,000	25,000	35,000	40,000	40,000
과다율(평균%)		(42.96)	(47.42)	(50.09)	(37.56)	(35.37)
과다율(최대/최소%)		(30.00)	(28.64)	(39.29)	(24.38)	(24.38)
제사일자	24.05.28	24.05.22	24.05.16	24.05.06	24.04.07	24.02.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
과다율(평균%)	(34.52)	(34.35)	(34.26)	(34.23)	(34.50)	(33.07)
과다율(최대/최소%)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)
제사일자	24.02.15	23.12.02	23.11.28	23.11.16	23.08.15	23.05.16
투자의견	6개월 강파	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	40,000
과다율(평균%)	(11.53)	(26.24)	(30.93)	(31.25)	(31.29)	(20.88)
과다율(최대/최소%)	(11.53)	(10.56)	(21.39)	(21.39)	(21.39)	(10.25)
제사일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250513)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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

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
자비분순이익	69	72	61	68	-11.5	-6.2
순이익률	7.6	7.3	7.8	8.0	0.2	0.7
EPS(자비분순이익)	3,103	3,268	2,747	3,066	-11.5	-6.2

자료: 자회조사, 대신증권 Research Center