

자화전자
(033240)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

40,000

상향

현재주가

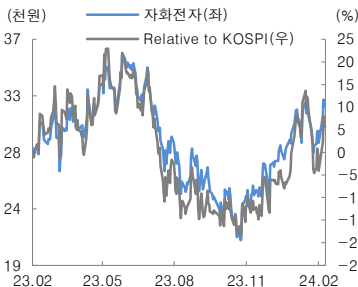
31,850

(24.02.16)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2648.76
시가총액	706십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	35,900원 / 21,000원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	7.89%
주요주주	김상면 외 4 인 36.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.1	25.6	28.9	8.1
상대수익률	2.0	18.0	23.0	1.1

4Q 영업이익은 호조,
2024년 최대 실적 예상

- 4Q23 매출(2,179억원)은 최고 및 영업이익(333억원)은 흑자전환
- 2024년 매출(8,394억원)과 영업이익(705억원)은 역사적 최고 예상
- 2024년 폴디드즈 카메라 성장의 수혜, 글로벌 고객을 다수 확보

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 40,000원 상향(11.1%)

2023년 4Q 영업이익은 333억원으로 종전 추정(203억원)을 상회, 2024년 주당순이익(EPS)을 종전대비 12% 상향하여 목표주가를 40,000원(2024년 EPS X 목표 P/E 15.8배 적용)으로 11.1% 상향, 투자의견은 매수(BUY) 유지. 2024년 최고 매출 경신과 본격적인 투자 이후에 수확(영업이익 증가) 시기로 진입 판단. 2024년 하반기에 실적 호조에 초점, 새로운 역사의 첫 해로 인식, 중장기 관점에서 비중확대 유지

4Q 매출은 2,179억원(분기 최고), 영업이익 333억원(흑자전환) 시현

2023년 4Q 매출은 2,179억원(156% yoy/103% qoq)으로 종전 추정(2,158억원)에 부합, 영업이익 333억원(흑전 yoy/qoq)은 추정(203억원)을 큰 폭으로 상회. 북미 고객향 OIS 매출 증가, 갤럭시S24 및 중국향 액츄에이터 공급이 동시에 증가하여 영업이익률 15.3% 기록. 법인세 환급으로 당기순이익은 389억원(흑전 yoy/qoq) 시현. 4Q 영업이익의 흑자전환(qoq/yoy) 의미는 북미 고객향 매출 반영이 첫 분기, 수익성 개선에 중추적인 역할을 확인, 2024년 매출과 영업이익 증가에 믿음을 준 것으로 판단

2024년 매출(8,394억원)과 영업이익(705억원)은 역사적 최고 예상

2024년 매출 8,394억원, 영업이익 705억원으로 전년대비 각각 66.7%, 흑자 전환 추정. 북미 고객향 공급 모델이 2개로 증가하여 물량 확대로 본격적인 성장 구간으로 진입. 스마트폰 차별화가 화소 수 상향에서 고배율줌(폴디드즈 카메라 및 OIS 적용)으로 이동하여 자화전자 수혜 예상. 2024년 점유율은 변화가 없을 것으로 예상되는 가운데 적용 모델 수 증가 및 일부 공급단가의 상승으로 2024년 하반기, 분기별 매출은 최고를 경신 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	85	107	216	218	156.5	103.2	216	161	69.3	-26.2
영업이익	-7	-15	20	33	흑전	흑전	20	10	흑전	-71.4
순이익	-40	-10	18	40	흑전	흑전	17	6	흑전	-85.3

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	348	292	504	839	911
영업이익	16	-12	-18	70	75
세전순이익	19	-43	-26	66	73
총당기순이익	22	-38	2	56	62
지배지분순이익	22	-38	4	56	62
EPS	1,203	-1,983	174	2,528	2,797
PER	20.8	NA	162.7	12.6	11.4
BPS	16,690	17,823	16,089	18,258	21,071
PBR	1.5	1.2	2.0	1.7	1.5
ROE	7.5	-11.9	1.1	14.9	14.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	502	828	504	839	0.3	1.3
판매비와 관리비	120	130	121	131	0.1	1.0
영업이익	-32	56	-18	70	적자유지	26.1
영업이익률	-6.3	6.7	-3.6	8.4	적자유지	1.6
영업외손익	4	2	-7	-5	적자조정	적자조정
세전순이익	-27	58	-26	66	적자유지	13.0
지배지분순이익	-18	50	4	56	흑자조정	13.0
순이익률	-3.9	6.0	0.5	6.7	흑자조정	0.7
EPS(지배지분순이익)	-833	2,243	174	2,528	흑자조정	12.7

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(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%			
액추에이터	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

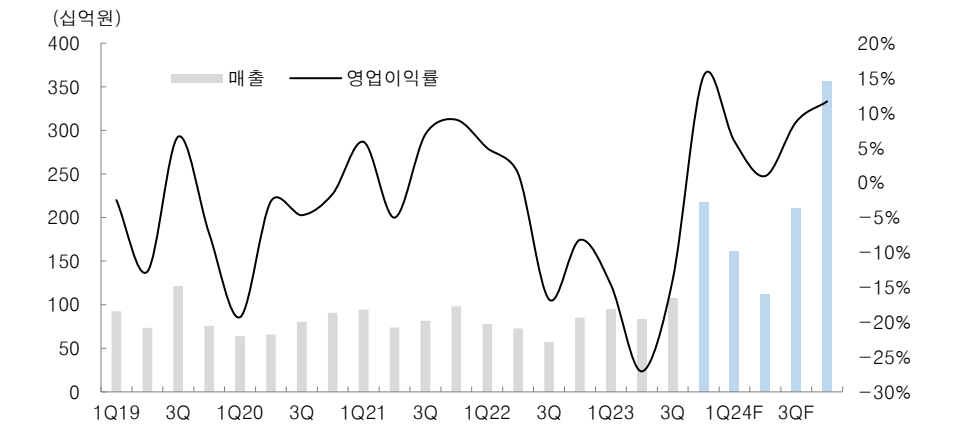
표 2. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	77.8	72.6	57.3	84.6	94.9	83.6	107.2	215.8	292.7	501.5	828.3
증감률(yoy)	-17.5%	-1.7%	-29.8%	-13.7%	22.0%	15.1%	87.2%	153.9%	-15.9%	71.3%	65.1%
증감률(qoq)	-20.6%	-6.6%	-21.1%	47.7%	11.7%	-11.9%	28.3%	101.3%			
액추에이터	72.3	66.6	47.3	74.2	83.4	69.8	91.7	198.5	260.7	443.4	742.6
기타	5.5	6.0	10.0	10.4	11.5	13.8	15.5	17.3	32.0	58.1	85.7
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	92.9%	91.7%	82.5%	87.7%	87.9%	83.5%	85.5%	92.0%	89.1%	88.4%	89.7%
기타	7.1%	8.3%	17.5%	12.3%	12.1%	16.5%	14.5%	8.0%	10.9%	11.6%	10.3%
영업이익	3.9	0.9	-9.6	-7.1	-13.9	-22.6	-14.9	20.3	-11.8	-31.2	55.9
이익률	5.0%	1.3%	-16.7%	-8.4%	-14.6%	-27.1%	-13.9%	9.4%	-4.0%	-6.2%	6.7%
YoY	-30%	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전
QoQ	-56%	-76%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전			
세전이익	5.3	3.5	-6.6	-51.8	-20.3	-15.4	-11.9	20.2	-43.1	-27.3	58.3
이익률	6.9%	4.8%	-11.5%	-61.2%	-21.4%	-18.4%	-11.1%	9.3%	-14.7%	-5.5%	7.0%
지배지분순이익	3.4	5.1	-6.8	-45.9	-14.1	-11.1	-9.9	17.1	-38.2	-18.0	49.6
이익률	4.4%	7.0%	-11.8%	-54.2%	-16.3%	-13.3%	-9.3%	7.9%	-13.0%	-3.9%	6.0%

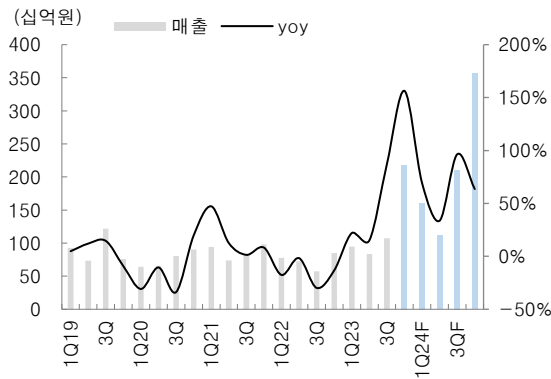
주: K-IFRS 연결 기준 / 기타: PTC, QA부품 및 기타 실적 포함
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



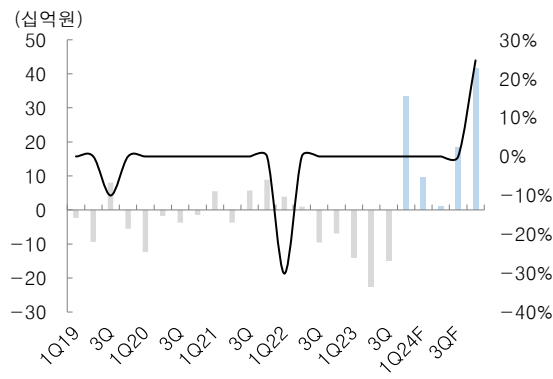
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

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

갤럭시 S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률

자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	348	292	504	839	911
매출원가	282	234	401	638	702
매출총이익	66	58	102	202	210
판매비와관리비	49	70	121	131	135
영업이익	16	-12	-18	70	75
영업이익률	4.7	-4.0	-3.6	8.4	8.2
EBITDA	41	17	15	113	124
영업외손익	2	-31	-7	-5	-2
관계기업손익	2	1	1	1	1
금융수익	19	32	27	27	28
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-19	-33	-28	-29	-30
외환관련손실	3	14	8	8	8
기타	0	-31	-7	-3	0
법인세비용차감전순손익	19	-43	-26	66	73
법인세비용	3	5	28	-10	-11
계속사업순손익	22	-38	2	56	62
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	-38	2	56	62
당기순이익률	6.2	-13.1	0.5	6.7	6.8
비지배지분순이익	0	0	-1	0	0
지배지분순이익	22	-38	4	56	62
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	7	8	8	9
포괄순이익	26	-31	10	64	71
비지배지분포괄이익	0	0	-6	0	0
지배지분포괄이익	26	-31	16	64	71

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,203	-1,983	174	2,528	2,797
PBR	208	NA	162.7	126	11.4
BPS	16,690	17,823	16,089	18,258	21,071
PBR	1.5	1.2	2.0	1.7	1.5
EBITDAPS	2,301	884	675	5,107	5,590
EV/EBITDA	106	27.3	52.6	6.7	6.0
SPS	19,433	15,183	23,270	37,888	41,127
PSR	1.3	1.4	1.4	0.8	0.8
CFPS	3,058	1,865	2,082	6,619	7,218
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	15.7	-16.0	72.3	66.7	8.5
영업이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	6.3
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	2,265.3	10.6
수익성					
ROIC	9.2	-3.6	0.5	15.3	14.6
ROA	4.1	-2.5	-3.5	12.4	11.6
ROE	7.5	-11.9	1.1	14.9	14.2
안정성					
부채비율	46.6	47.4	51.4	51.4	45.4
순차입금비율	-4.3	9.8	17.7	12.8	7.1
이자보상배율	48.4	-12.3	-9.6	33.7	35.8

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	224	199	167	191	218
현금및현금성자산	36	52	29	50	68
매출채권 및 기타채권	76	64	57	61	66
재고자산	37	38	36	34	36
기타유동자산	76	44	45	46	48
비유동자산	214	307	360	421	460
유형자산	138	209	261	321	359
관계기업투자금	16	14	15	15	16
기타비유동자산	60	84	85	85	86
자산총계	438	506	527	612	679
유동부채	137	135	148	169	176
매입채무 및 기타채무	39	45	56	73	76
차입금	31	30	34	37	41
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	68	59	59	59	60
비유동부채	2	28	31	39	35
차입금	0	25	28	36	33
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	3	3	3	3
부채총계	139	163	179	208	212
자배지분	299	343	348	405	467
자본금	9	10	11	11	11
자본잉여금	28	102	102	102	102
이익잉여금	265	227	231	287	349
기타지분변동	-3	4	4	4	5
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	299	343	348	405	467
순차입금	-13	34	62	52	33

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	39	30	86	144	137
당기순이익	0	0	2	56	62
비현금항목의 가감	33	74	43	91	98
감가상각비	25	29	33	43	49
외환손익	-5	1	-8	-8	-8
지분법평가손익	-2	-1	-1	-1	-1
기타	15	45	19	57	58
자산부채의 증감	-17	2	13	8	-11
기타현금흐름	23	-46	28	-10	-11
투자활동 현금흐름	-78	-25	-73	-91	-75
투자자산	-18	58	-1	-1	-1
유형자산	-57	-94	-85	-102	-86
기타	-3	11	12	12	12
재무활동 현금흐름	34	20	-70	-64	-76
단기차입금	0	0	3	3	4
사채	50	0	0	0	0
장기차입금	-15	21	3	8	-4
유상증자	0	76	1	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-76	-76	-76	-76
현금의 증감	-4	17	-23	21	18
기초 현금	40	36	52	29	50
기말 현금	36	52	29	50	68
NOPLAT	19	-10	2	60	64
FCF	-18	-80	-53	-2	24

[Compliance Notice]

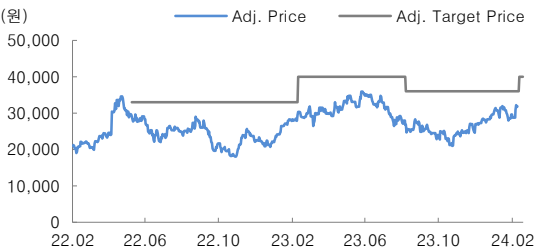
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

자화전자(033240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.19	24.02.15	23.12.02	23.11.28	23.11.16	23.08.15
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)		(11.53)	(26.24)	(30.93)	(31.25)	(31.29)
과리율(최대/최소%)		(11.53)	(10.56)	(21.39)	(21.39)	(21.39)
제시일자	23.05.16	23.05.11	23.03.21	23.03.05	23.02.17	23.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	33,000
과리율(평균%)	(22.01)	(23.35)	(23.87)	(26.49)	(26.76)	(25.92)
과리율(최대/최소%)	(10.25)	(13.00)	(13.38)	(20.25)	(24.25)	(10.76)
제시일자	22.11.23	22.11.17	22.11.12	22.11.05	22.07.10	22.05.17
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과리율(평균%)	(31.21)	(27.65)	(27.01)	(26.91)	(26.35)	(21.87)
과리율(최대/최소%)	(22.27)	(24.09)	(10.15)	(10.15)	(10.15)	(10.15)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240214)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.2%	10.8%	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