

자화전자 (033240)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

40,000

유지

현재주가

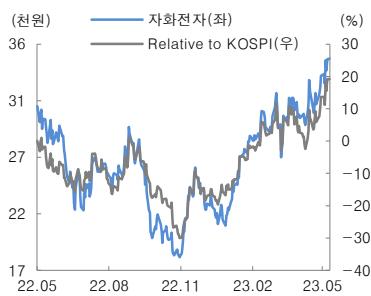
34,800

(23.05.15)

기전 및 전자부품업종

KOSPI	2479.35
시기총액	755십억원
시기총액비중	0.04%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	34,800원 / 18,100원
120일 평균거래대금	66억원
외국인지분율	3.78%
주요주주	김상면 외 4 인 39.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.2	25.0	49.7	17.0
상대수익률	23.6	22.4	49.7	22.9



계획대로 순항, 하반기 고성장 전망

- 1Q 매출(949억원)은 상회, 영업이익(-139억원)은 하회
- 2H 매출은 3,285억원으로 상반기대비 81.2% 증가 추정
- 애플향 OIS 공급 확대, 2024년 최고 실적 예상

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 40,000원 유지

2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 15배 적용하여 목표주가 40,000원, 투자의견 매수(BUY)를 유지. 2023년 애플의 아이폰 15 중 프로맥스 모델에 손떨림보정부품(OIS)를 신규 공급 예정, 2023년 하반기 및 2024년 높은 매출 성장 전망. 삼성전자, 애플, 중화권 스마트폰 업체 등 글로벌 고객을 다수 확보, 프리미엄 스마트폰 차별화 요인은 폴디줌 카메라로 인식, 수혜를 예상

1Q 매출은 949억원으로 종전 추정을 상회

2023년 1분기 매출 949억원(22% yoY/11.7% qoq), 영업이익 -139억원(직전 yoY/적자 qoq), 당기순이익 -155억원(직전 yoY/적자 qoq) 시현. 종전 추정대비 매출은 상회, 영업이익은 하회. 매출은 삼성전자 갤럭시S23 판매 양호 및 우려대비 점유율 변화가 적어 추가 매출을 기록. 반면에 영업이익은 하반기 애플향 OIS 생산을 위한 선행 투자로 고정비 부담이 높아짐

2H 매출은 3,285억원으로 81%(hoh %) 증가 추정

2023년 하반기 매출은 3,285억원으로 상반기대비 81.2% 증가 추정. 애플향 신규 매출은 약 1,730억원 반영. 현재 계획된 수율을 유지, 7월부터 양산을 전망. 애플향 매출 증가 및 수익성 반영은 2024년 실적으로 평가, 매출과 영업이익은 각각 8,276억원(62.4% yoY), 659억원(흑전 yoY) 추정

구분	1Q23			2Q23						
	1Q22	4Q22	직전주 정	점정치	YoY	QoQ	Consensus	당사주 정	YoY	QoQ
매출액	78	85	83	95	22.3	11.7	83	86	19.2	-9.0
영업이익	4	-7	-4	-14	적전	적자	-4	-6	적전	적자
순이익	3	-40	-2	-14	적전	적자	-2	-9	적전	적자

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	348	292	510	828	867
영업이익	16	-12	-4	66	78
세전순이익	19	-43	-18	68	76
총당기순이익	22	-38	-13	58	65
자배지분순이익	22	-38	-12	58	65
EPS	1,203	-1,983	-564	2,664	2,990
PER	20.8	NA	NA	13.1	11.6
BPS	16,690	17,823	15,498	17,994	20,999
PBR	1.5	1.2	2.2	1.9	1.7
ROE	7.5	-11.9	-3.6	16.0	15.3

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	505	847	510	828	0.9	-2.2
판매비와 관리비	78	95	116	139	49.3	45.5
영업이익	16	68	-4	66	적자조정	-3.0
영업이익률	3.1	8.0	-0.7	8.0	적자조정	-0.1
영업외손익	4	4	-14	2	적자조정	-50.2
세전순이익	20	72	-18	68	적자조정	-5.6
지배지분순이익	17	61	-12	58	적자조정	-5.6
순이익률	3.3	7.2	-2.6	7.0	적자조정	-0.2
EPS(지배지분순이익)	823	3,022	-564	2,664	적자조정	-11.9

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	77.8	72.6	57.3	84.6	94.9	86.4	163.6	164.9	292.7	509.8	827.6
증감률(yoy)	-17.5%	-1.7%	-29.8%	-13.7%	22.0%	18.9%	185.6%	94.0%	-15.9%	74.2%	62.4%
증감률(qoq)	-20.6%	-6.6%	-21.1%	47.7%	11.7%	-9.0%	89.4%	0.8%			
액추에이터	72.3	66.6	47.3	74.2	83.4	72.5	148.0	147.5	260.7	451.4	741.5
기타	5.5	6.0	10.0	10.4	11.5	13.9	15.6	17.4	32.0	58.4	86.2
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	92.9%	91.7%	82.5%	87.7%	87.9%	83.9%	90.4%	89.5%	89.1%	88.5%	89.6%
기타	7.1%	8.3%	17.5%	12.3%	12.1%	16.1%	9.6%	10.5%	10.9%	11.5%	10.4%
영업이익	3.9	0.9	-9.6	-7.1	-13.9	-6.4	5.2	11.5	-11.8	-3.7	65.9
이익률	5.0%	1.3%	-16.7%	-8.4%	-14.6%	-7.4%	3.2%	6.9%	-4.0%	-0.7%	8.0%
Y/Y	-30%	흑전	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	적전	적지	흑전
QoQ	-56%	-76%	적전	적지	적지	적지	흑전	121.6%			
세전이익	5.3	3.5	-6.6	-51.8	-20.3	-10.6	3.3	9.7	-43.1	-17.9	68.0
이익률	6.9%	4.8%	-11.5%	-61.2%	-21.4%	-12.3%	2.0%	5.9%	-14.7%	-3.5%	8.2%
지배지분순이익	3.4	5.1	-6.8	-45.9	-14.1	-9.0	2.8	8.3	-38.2	-12.1	57.8
이익률	4.4%	7.0%	-11.8%	-54.2%	-16.3%	-10.5%	1.7%	5.0%	-13.0%	-2.6%	7.0%

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)

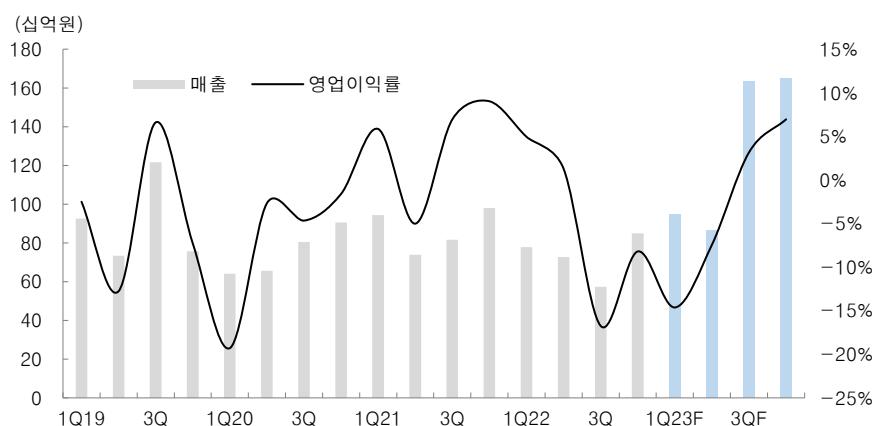
(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액	77.8	72.6	57.3	84.6	83.1	101.1	172.1	149.1	347.9	292.3	505.4
증감률(yoy)	-17.5%	-1.7%	-29.8%	-13.7%	6.8%	39.2%	200.4%	76.2%	15.7%	-16.0%	72.9%
증감률(qoq)	-20.6%	-6.6%	-21.1%	47.7%	-1.8%	21.7%	70.3%	-13.4%			
액추에이터	72.3	66.6	47.3	74.2	71.6	87.2	156.5	131.7	326.2	260.4	447.1
기타	5.5	6.0	10.0	10.4	11.5	13.9	15.6	17.4	21.6	32.0	58.4
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	92.9%	91.7%	82.5%	87.7%	86.2%	86.3%	90.9%	88.3%	93.8%	89.1%	88.4%
기타	7.1%	8.3%	17.5%	12.3%	13.8%	13.7%	9.1%	11.7%	6.2%	10.9%	11.6%
영업이익	3.9	0.9	-9.6	-7.1	-3.6	-2.0	11.5	9.8	16.3	-11.9	15.6
이익률	5.0%	1.3%	-16.7%	-8.4%	-4.4%	-2.0%	6.7%	6.5%	4.7%	-4.1%	3.1%
Y/Y	-30%	흑전	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전
QoQ	-56%	-76%	적전	적지	적지	적지	흑전	-15.0%			
세전이익	5.3	3.5	-6.6	-51.8	-22	-0.9	12.3	10.4	18.6	-49.6	19.6
이익률	6.9%	4.8%	-11.5%	-61.2%	-2.7%	-0.9%	7.2%	7.0%	5.4%	-17.0%	3.9%
지배지분순이익	3.4	5.1	-6.8	-45.9	-1.9	-0.8	10.5	8.8	21.5	-44.1	16.7
이익률	4.4%	7.0%	-11.8%	-54.2%	-2.3%	-0.7%	6.1%	5.9%	6.2%	-15.1%	3.3%

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

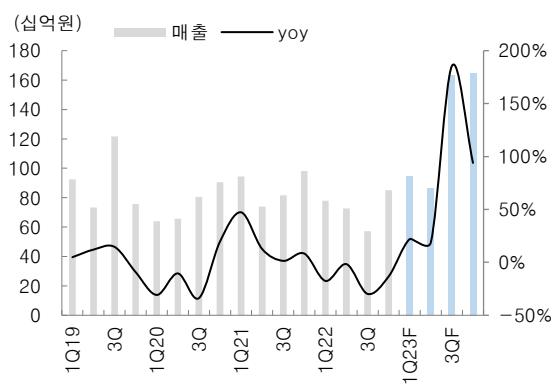
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



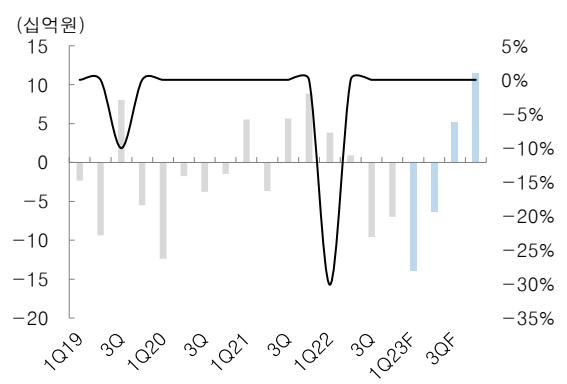
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

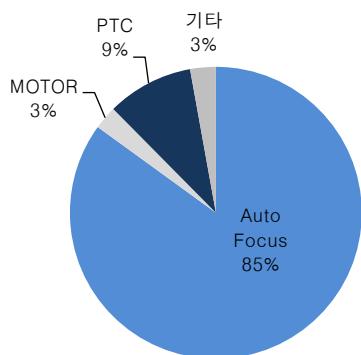
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OIS 전망 긍정적
- 자산 5,127억원, 부채 1,467억원, 자본 3,661억원(2023년 03월 기준)

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

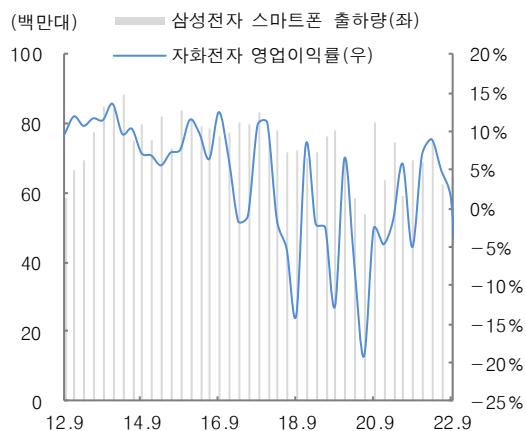


주: 2022년 4분기 연결 매출 기준

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

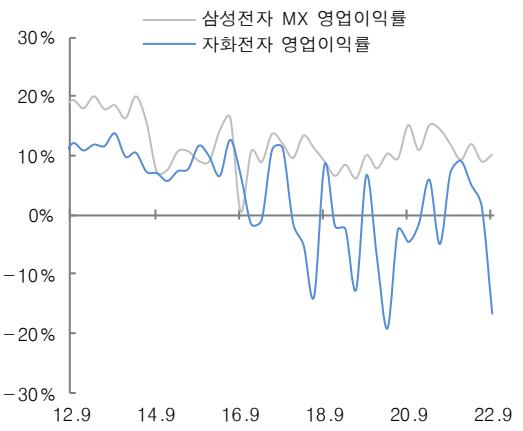
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



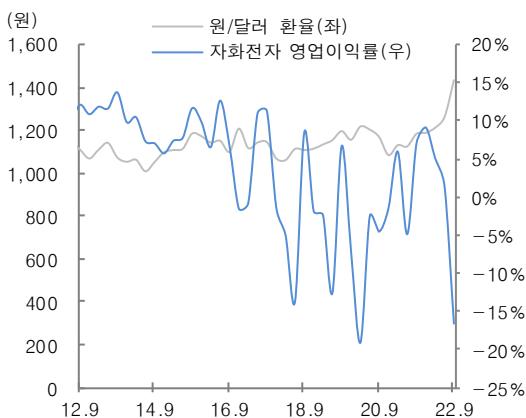
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



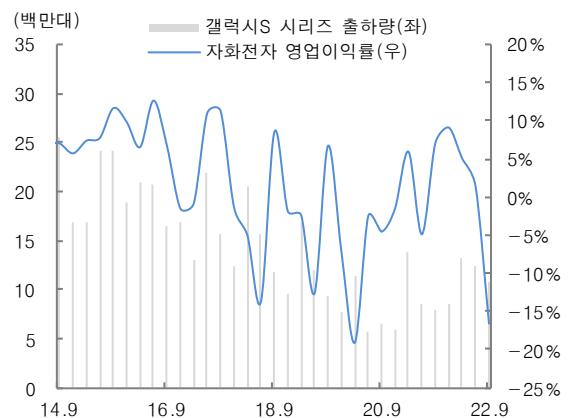
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, IDC, 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	510	828	867
매출원가		282	234	397	623	646
매출총이익		65	58	112	205	221
판매비와관리비		49	70	116	139	142
영업이익		16	-12	-4	66	78
영업이익률		4.7	-4.0	-0.7	8.0	9.0
EBITDA		41	17	29	109	127
영업외순익		2	-31	-14	2	-2
관계기업순익		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	-13	3	-1
법인세비용차감전순손익		19	-43	-18	68	76
법인세비용		3	5	4	-10	-11
계속사업순손익		22	-38	-13	58	65
중단사업순손익		0	0	0	0	0
당기순이익		22	-38	-13	58	65
당기순이익률		62	-13.1	-26	7.0	7.5
비자매지분순이익		0	0	-1	0	0
지배지분순이익		22	-38	-12	58	65
매도가능금융자산평가		0	0	0	0	0
기타포괄이익		5	7	8	8	9
포괄순이익		26	-31	-6	66	74
비자매지분포괄이익		0	0	-1	0	0
지배지분포괄이익		26	-31	-5	66	74

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS		1,203	-1,983	-564	2,664	2,990
PER		20.8	NA	NA	13.1	11.6
BPS		16,690	17,823	15,498	17,994	20,999
PBR		1.5	1.2	2.2	1.9	1.7
EBITDAPS		2,301	884	1,357	5,009	5,869
EV/EBITDA		10.6	27.3	28.9	7.7	6.4
SPS		19,433	15,183	23,790	38,168	39,972
PSR		1.3	1.4	1.5	0.9	0.9
CFPS		3,058	1,865	2,461	6,854	7,525
DPS		0	0	0	0	0
재무비율		(단위: 원, 배, %)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성						
매출액 증가율		15.7	-16.0	744	62.4	47
영업이익 증가율		흑전	적전	적지	흑전	18.8
순이익 증가율		흑전	적전	적지	흑전	12.2
수익성						
ROIC		9.2	-3.6	-0.8	13.8	14.7
ROA		4.1	-2.5	-0.7	12.0	12.5
ROE		7.5	-11.9	-3.6	16.0	15.3
안정성						
부채비율		46.6	47.4	54.0	51.7	44.9
순차입금비율		-4.3	9.8	25.8	21.4	13.4
이자보상배율		48.4	-12.3	-1.9	33.0	39.0

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산		224	199	151	171	200
현금및현금성자산		36	52	5	13	35
매출채권 및 기타채권		76	64	65	70	73
재고자산		37	38	36	41	43
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	511	592	660
유동부채		137	135	149	168	174
매입채무 및 기타채무		39	45	56	72	74
차입금		31	30	34	37	41
유동성채무		0	0	0	0	0
기타유동부채		68	59	59	59	60
비유동부채		2	28	31	33	30
차입금		0	25	28	31	28
전환증권		0	0	0	0	0
기타비유동부채		2	3	3	3	3
부채총계		139	163	179	202	205
자비자분		299	343	332	390	455
자본금		9	10	11	11	11
자본잉여금		28	102	102	102	102
이익잉여금		265	227	215	273	337
기타자본변동		-3	4	4	4	5
비자매지분		0	0	0	0	0
자본총계		299	343	332	390	455
순차입금		-13	34	86	83	61

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름		39	30	62	137	141
당기순이익		0	0	-13	58	65
비현금항목의 가감		33	74	66	91	98
감가상각비		25	29	33	43	49
외환손익		-5	1	-8	-8	-8
자본평가는익		-2	-1	-1	-1	-1
기타		15	45	42	57	58
자산부채의 증감		-17	2	5	-1	-10
기타현금흐름		23	-46	4	-11	-12
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	-70	-75
단기차입금		0	0	3	3	4
시채		50	0	0	0	0
장기차입금		-15	21	3	3	-3
유상증자		0	76	1	0	0
현금배당		0	0	0	0	0
기타		0	-76	-76	-76	-76
현금의 증감		-4	17	-47	8	22
기초 현금		40	36	52	5	13
기말 현금		36	52	5	13	35
NOPLAT		19	-10	-3	56	67
FCF		-18	-80	-57	-6	27

[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							투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230513)				
	제시일자	23.05.16	23.05.11	23.03.21	23.03.05	23.02.17	23.01.10	구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
제시일자	23.05.16	23.05.11	23.03.21	23.03.05	23.02.17	23.01.10		비율	91.0%	6.9%	0.0%
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과					
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	33,000					
고리율(평균%)	(23.35)	(23.72)	(26.45)	(26.76)	(26.76)	(18.31)					
고리율(최대/최소,%)	(13.00)	(13.38)	(20.25)	(24.25)	(24.25)	(7.88)					
제시일자	23.01.04	22.11.23	22.11.12	22.11.05	22.07.10	22.07.06					
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과					
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000					
고리율(평균%)	(29.65)	(29.54)	(29.09)	(29.04)	(28.37)	(27.05)					
고리율(최대/최소,%)	(11.97)	(11.97)	(11.97)	(11.97)	(11.97)	(26.52)					
제시일자	22.06.17	22.02.17	22.01.21	22.01.06	21.11.15	21.08.18					
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy					
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	23,000	23,000					
고리율(평균%)	(23.46)	(24.34)	(30.43)	(22.62)	(15.29)	(21.20)					
고리율(최대/최소,%)	5.00	5.00	(18.33)	(18.33)	16.74	(6.30)					
제시일자	21.06.20										
투자의견	Buy										
목표주가	26,500										
고리율(평균%)	(22.26)										
고리율(최대/최소,%)	(14.53)										



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230513)

신입 투자의견

- Overweight(비중확대)

: 항후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 항후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)

: 항후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

: 항후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 항후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 항후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상