Results Comment

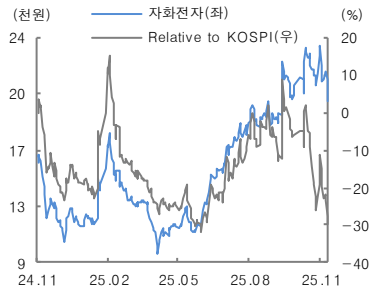
자화전자 (033240)

박강호
kangho.park@daishin.com
RA서지원
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	27,000 유지
현재주가 (25.11.14)	19,890
	가전 및 전자부품업종

KOSPI	4011.57
시가총액	433십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	23,500원 / 9,990원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	9.33%
주요주주	김상면 외 3 인 36.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	8.2	53.5	43.8
상대수익률	-13.4	-13.0	1.0	-13.3



OIS 경쟁력은 실적 호조로

- 3Q25 매출(2,559억원)은 최고(분기), 영업이익 194억원 기록
- 액츄에이터(OIS) 매출 증가, 애플, 중국향 점유율 증가
- 2026년 액츄에이터, 휴머노이드(로봇) 분야에 진출 추진

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 27,000원 유지

2025년 3Q 매출은 2,559억원으로 종전 추정(2,555억원)에 부합, 영업이익은 194억원으로 추정(276억원)대비 하회. 그러나 매출과 영업이익은 전년대비 각각 44.2%(52.5% qoq), 199%(흑자전환 qoq)씩 증가한 점은 긍정적으로 평가, 분기 매출은 최고를 기록. 애플의 아이폰17 프로/프로맥스 모델에 폴디드줌 카메라향 액츄에이터 매출이 증가, 중국향 매출도 예상을 상회하여 전년대비 높은 성장을 시현. 다만 일회성 비용(성과급 등)의 반영으로 영업이익률은 종전 추정대비 낮아졌으나 전년대비 3.9%p, 개선, 일회성 반영 전의 수익성은 추정에 부합 평가. 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 27,000원 유지

아이폰향 액츄에이터 공급 증가 및 중국향 매출 확대

2025년과 2026년 실적 개선 전망 유지. 애플과 중국향 액츄에이터(OIS) 매출이 증가, 삼성전자내 안정적인 매출도 유지. 액츄에이터 부문에서 기술 차별화, 원가 경쟁력을 바탕으로 2026년 해외 고객사내 점유율 증가가 예상. 삼성전자내 경쟁은 심화되나 프리미엄급 모델에서 공급은 유지. 스마트폰 시장은 양적인 성장보다 프리미엄 모델에 하드웨어 상향, 판매에 집중, 폴디드줌 카메라의 채택이 증가 예상, 엔코드 타입(액츄에이터)에서 기술력 차별화로 중국향 매출이 증가, 애플내에서 경쟁력 강화가 진행, 매출은 2025년 22.5%(yoy), 2026년 5.5%(yoy) 증가 속에 영업이익은 2025년 -20%(yoy) 감소하나 2026년 62.3% 증가 추정

휴머노이드 등 사업다각화 추진(포트폴리오 및 고객 변화)

2026년 액츄에이터(구동계)의 매출 확대 차원에서 휴머노이드에 진출을 추진. 휴머노이드(로봇) 관절에서 구동계가 중요한 역할. 모터, 감속기 등 추가적인 기술 확보를 추진하여 장기적으로 스마트폰 중심에서 휴머노이드 분야로 포트폴리오 다각화를 예상. 엔코드 타입의 구동계에서 독립적인 기술 및 다수의 빅테크 고객 보유를 바탕으로 초기 시장에서 경쟁력이 우위에 있을 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	178	168	256	256	44.2	52.5	256	249	32.1	-2.5
영업이익	6	-9	28	19	198.9	흑전	28	21	49.3	6.7
순이익	0	-16	23	24	흑전	흑전	23	17	278.7	-28.2

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	503	681	834	880	894
영업이익	-16	45	36	58	66
세전순이익	-29	20	35	57	65
총당기순이익	-24	17	30	47	53
지배지분순이익	-24	17	30	47	53
EPS	-1,129	750	1,375	2,149	2,434
PER	NA	15.7	14.5	9.3	8.2
BPS	17,547	18,078	19,640	21,938	24,375
PBR	1.6	0.7	1.0	0.9	0.8
ROE	-6.8	4.3	7.3	10.3	10.5

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	818	850	834	880	2.0	3.5
판매비와 관리비	105	115	97	98	-8.1	-14.8
영업이익	47	65	36	58	-22.7	-10.3
영업이익률	5.7	7.7	4.3	6.6	-1.4	-1.0
영업외손익	-7	-5	-1	-1	적자유지	적자유지
세전순이익	40	60	35	57	-12.4	-4.5
지배지분순이익	31	49	30	47	-4.2	-4.5
순이익률	3.8	5.8	3.6	5.3	-0.2	-0.4
EPS(지배지분순이익)	1,436	2,250	1,375	2,149	-4.2	-4.5

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4QF	1Q26F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출액	**161.2**	**167.8**	**255.9**	**249.4**	**187.9**	**176.5**	**264.3**	**251.4**	**681.1**	**834.3**	**880.1**
증감률(yoy)	-12.2%	27.9%	44.2%	32.1%	16.6%	5.2%	3.3%	0.8%	35.3%	22.5%	5.5%
증감률(qoq)	-14.6%	4.1%	52.5%	-2.5%	-24.7%	-6.1%	49.8%	-4.9%			
액츄에이터	143.9	150.8	238.5	231.3	171.2	158.9	246.3	233.0	607.2	764.5	809.4
기타	17.3	17.0	17.4	18.1	16.7	17.6	18.0	18.4	74.0	69.9	70.7
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	89.3%	89.9%	93.2%	92.7%	91.1%	90.0%	93.2%	92.7%	89.1%	91.6%	92.0%
기타	10.7%	10.1%	6.8%	7.3%	8.9%	10.0%	6.8%	7.3%	10.9%	8.4%	8.0%
영업이익	**5.0**	**-9.2**	**19.4**	**20.7**	**7.6**	**5.4**	**23.4**	**22.1**	**45.0**	**36.0**	**58.4**
이익률	3.1%	-5.5%	7.6%	8.3%	4.0%	3.0%	8.9%	8.8%	6.6%	4.3%	6.6%
YoY	-71.7%	적전	198.9%	49.3%	50.0%	흑전	20.5%	6.5%	흑전	-20.0%	62.3%
QoQ	-63.7%	적전	흑전	6.7%	-63.5%	-28.9%	335.5%	-5.7%			
세전이익	**6.9**	**-17.0**	**24.8**	**20.2**	**6.3**	**4.7**	**23.4**	**22.5**	**20.1**	**35.0**	**57.0**
이익률	4.3%	-10.1%	9.7%	8.1%	3.4%	2.7%	8.9%	9.0%	2.9%	4.2%	6.5%
지배지분순이익	**5.1**	**-16.1**	**23.9**	**17.2**	**5.2**	**3.9**	**19.2**	**18.5**	**18.8**	**30.1**	**46.8**
이익률	3.2%	-9.6%	9.4%	6.9%	2.8%	2.2%	7.3%	7.4%	2.4%	3.6%	5.3%

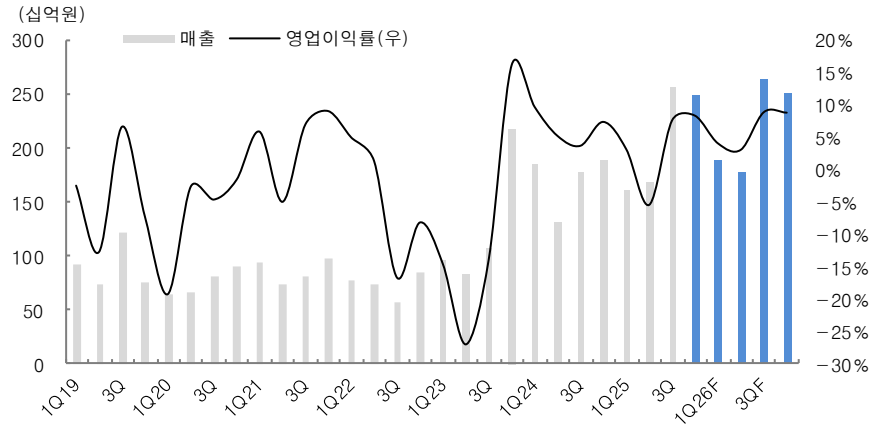
주: K-IFRS 연결 기준 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 2. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2Q	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출액	**183.6**	**131.3**	**177.5**	**188.8**	**161.2**	**167.8**	**255.5**	**233.4**	**681.1**	**817.9**	**850.3**
증감률(yoy)	93.4%	57.0%	65.5%	-13.2%	-12.2%	27.9%	43.9%	23.6%	35.3%	20.1%	4.0%
증감률(qoq)	-15.6%	-28.5%	35.2%	6.3%	-14.6%	4.1%	52.2%	-8.7%			
액츄에이터	167.0	112.4	157.8	170.0	143.9	150.8	238.3	215.5	607.2	748.5	780.5
기타	16.6	18.8	19.8	18.8	17.3	17.0	17.2	17.9	74.0	69.4	69.8
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	91.0%	85.6%	88.9%	90.0%	89.3%	89.9%	93.3%	92.3%	89.1%	91.5%	91.8%
기타	9.0%	14.4%	11.1%	10.0%	10.7%	10.1%	6.7%	7.7%	10.9%	8.5%	8.2%
영업이익	**17.8**	**6.8**	**6.5**	**13.9**	**5.0**	**-9.2**	**27.6**	**23.2**	**45.0**	**46.6**	**65.1**
이익률	9.7%	5.2%	3.7%	7.4%	3.1%	-5.5%	10.8%	9.9%	6.6%	5.7%	7.7%
YoY	흑전	흑전	흑전	-60.5%	-71.7%	적전	324.1%	66.9%	흑전	3.6%	39.8%
QoQ	-49.3%	-61.7%	-4.5%	113.6%	-63.7%	적전	흑전	-15.9%			
세전이익	**14.8**	**1.7**	**2.5**	**1.0**	**6.9**	**-17.0**	**27.3**	**22.7**	**20.1**	**39.9**	**59.7**
이익률	8.1%	1.3%	1.4%	0.5%	4.3%	-10.1%	10.7%	9.7%	2.9%	4.9%	7.0%
지배지분순이익	**11.6**	**0.7**	**-0.2**	**6.7**	**5.1**	**-16.1**	**23.2**	**19.3**	**18.8**	**31.5**	**48.9**
이익률	6.3%	0.6%	-0.1%	2.4%	3.2%	-9.6%	9.1%	8.3%	2.4%	3.8%	5.8%

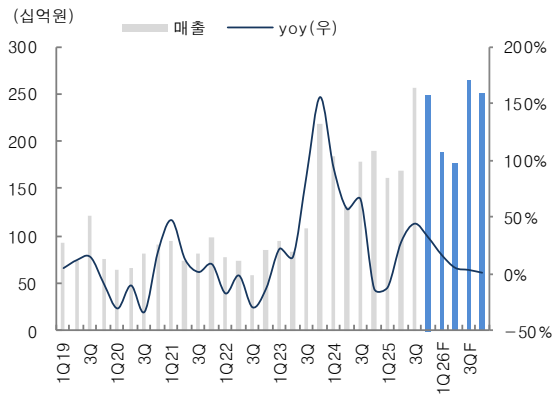
주: K-IFRS 연결 기준 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



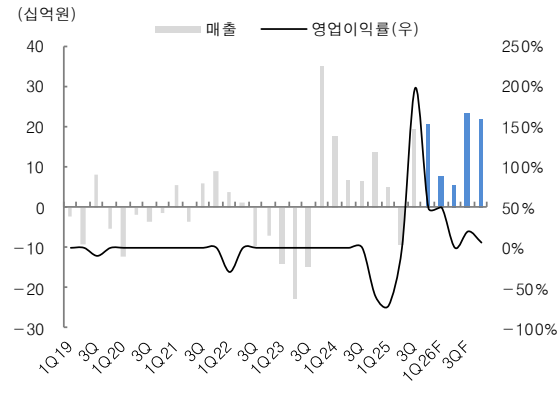
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

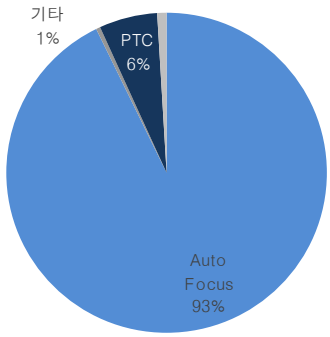
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OIS 전방 긍정적
- 자산 7,270억원, 부채 3,189억원, 자본 4,082억원 (2025년 09월말 기준)

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

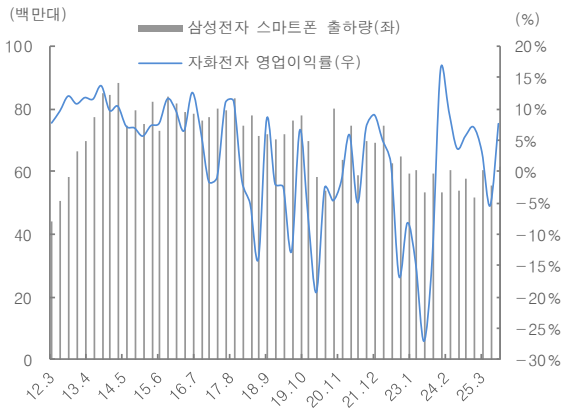
매출 비중



주: 2025년 3분기 연결 매출 기준
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

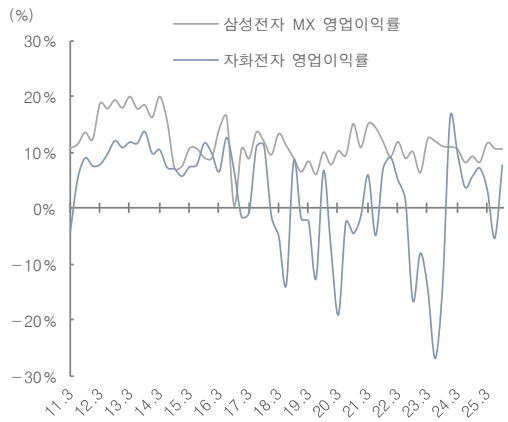
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



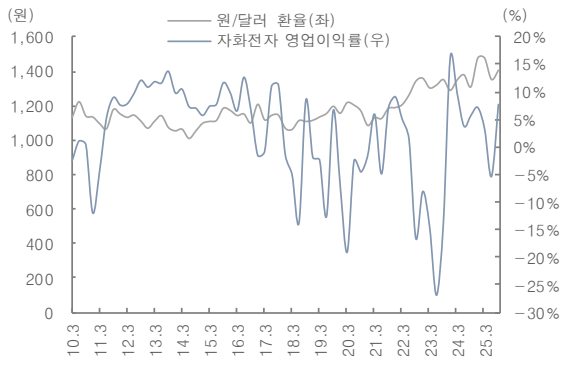
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



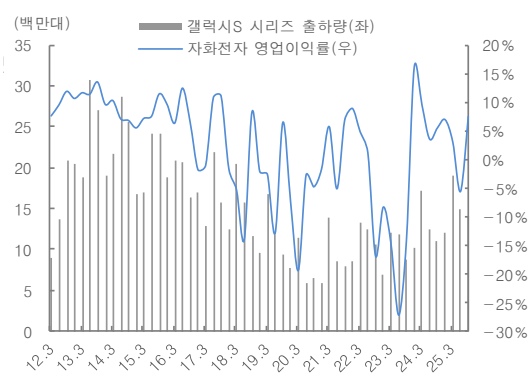
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	503	681	834	880	894
매출원가	413	557	702	724	725
매출총이익	90	124	133	156	169
판매비와관리비	107	79	97	98	104
영업이익	-16	45	36	58	66
영업이익률	-3.2	6.6	4.3	6.6	7.3
EBITDA	27	103	84	103	109
영업외손익	-13	-25	-1	-1	-1
관계기업손익	-2	-6	1	2	2
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	1	2
법인세비용차감전순손익	-29	20	35	57	65
법인세비용	5	-3	-5	-10	-12
계속사업순손익	-24	17	30	47	53
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-24	17	30	47	53
당기순이익률	-4.9	2.4	3.6	5.3	5.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-24	17	30	47	53
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	2	2	2	2
포괄순이익	-20	19	32	49	55
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-20	19	32	49	55

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	300	335	341	359	410
현금및현금성자산	56	59	41	45	75
매출채권 및 기타채권	147	172	167	177	179
재고자산	80	76	104	110	128
기타유동자산	16	28	28	28	28
비유동자산	393	383	364	352	346
유형자산	294	304	283	268	259
관계기업투자금	27	24	28	31	35
기타비유동자산	73	55	54	53	52
자산총계	693	718	705	711	756
유동부채	220	311	266	224	215
매입채무 및 기타채무	83	90	100	103	104
차입금	126	168	151	106	95
유동성채무	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	274	234	226
지배지분	380	401	431	477	530
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	157	164	164	164	164
이익잉여금	218	234	264	311	364
기타자본변동	-6	-8	-8	-8	-8
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	380	401	431	477	530
순차입금	166	138	102	55	16

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-1,129	750	1,375	2,149	2,434
PER	NA	15.7	14.5	9.3	8.2
BPS	17,547	18,078	19,640	21,938	24,375
PBR	1.6	0.7	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	1,236	4,648	3,836	4,747	4,993
EV/EBITDA	29.6	3.9	6.4	4.7	4.1
SPS	23,258	30,743	38,064	40,452	41,108
PSR	1.2	0.4	0.5	0.5	0.5
CFPS	1,602	5,451	5,245	6,034	6,278
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	72.2	35.3	22.5	5.5	1.6
영업이익 증가율	적지	흑전	-20.0	62.3	12.4
순이익 증가율	적지	흑전	81.3	55.2	13.3
수익성					
ROIC	-3.3	7.3	6.1	9.5	10.6
ROA	-2.7	6.4	5.1	8.3	8.9
ROE	-6.8	4.3	7.3	10.3	10.5
안정성					
부채비율	82.4	79.2	63.7	48.9	42.6
순차입금비율	43.7	34.3	23.8	11.6	3.1
이자보상배율	-2.6	4.7	4.5	10.0	12.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-59	108	91	107	103
당기순이익	-24	17	30	47	53
비현금항목의 가감	59	104	85	85	84
감가상각비	43	58	48	45	43
외환손익	1	-7	-9	-9	-9
지분법평가손익	2	6	-1	-2	-2
기타	13	47	47	50	51
자산부채의 증감	-94	-11	-14	-11	-19
기타현금흐름	1	-2	-10	-13	-14
투자활동 현금흐름	-104	-78	-25	-28	-33
투자자산	25	-17	-4	-4	-4
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	-18	3	30
기초 현금	52	56	59	41	45
기말 현금	56	59	41	45	75
NOPLAT	-14	37	31	48	54
FCF	-121	28	52	62	62

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

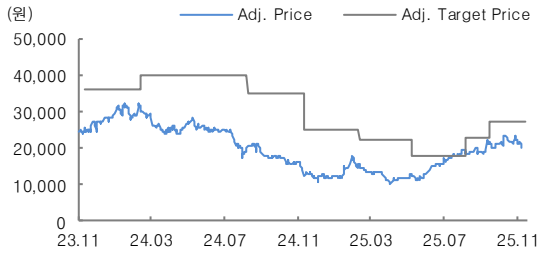
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.11.17	25.09.22	25.08.14	25.05.16	25.02.16	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	23,000	18,000	22,000	25,000
괴리율(평균%)		(19.90)	(15.80)	(13.07)	(42.96)	(47.42)
괴리율(최대/최소%)		(12.96)	(2.61)	9.33	(30.00)	(28.64)
제시일자	24.08.14	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
괴리율(평균%)	(50.09)	(37.56)	(35.37)	(34.52)	(34.35)	(34.26)
괴리율(최대/최소%)	(39.29)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)
제시일자	24.05.06	24.04.07	24.02.18	23.12.02	23.11.28	23.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	36,000	36,000	36,000
괴리율(평균%)	(34.23)	(34.50)	(33.07)	(20.89)	(29.05)	(31.15)
괴리율(최대/최소%)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(10.56)	(24.72)	(30.00)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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 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