

# 자화전자 (033240)

박강호

kangho.park@daishin.com

RA 서지원

jiwon0.seo@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**45,000**

상향

현재주가

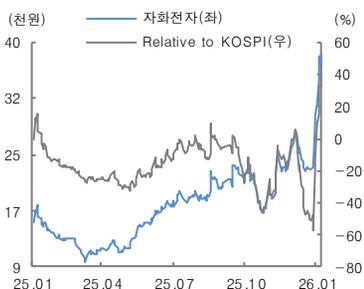
**38,350**

(26.02.06)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	5089.14
시가총액	834십억원
시가총액변동	0.03%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	38,350원 / 9,990원
120일 평균거래대금	59억원
외국인지분율	11.88%
주요주주	김상면 외 3 인 36.96%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	42.3	73.5	99.8	123.9
상대수익률	26.5	37.3	25.6	11.6



## 4Q 실적은 예상을 상회!

- 4Q25 매출(2,640억원)과 영업이익(267억원)은 호조, 추정을 상회
- 중국 및 북미향 액츄에이터(OIS) 매출 증가. 믹스 효과
- 2026년 프리미엄 스마트폰 중심의 성장에서 수혜 예상

### 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 45,000원 상향

2025년 4Q 매출은 2,640억원(39.8% yoy/3.2% qoq), 영업이익은 267억원(92.6% yoy/37.6% qoq)으로 증권 추정을 각각 5.8%, 30%씩 상회한 호실적으로 평가. 영업이익은 고화소급 OIS 매출 증가 및 우호적인 환율(원달러 상승) 요인으로 예상을 상회한 10.1% 영업이익률을 기록. 2025년 및 2026년 주당순이익(EPS)을 증권대비 각각 56%, 6.4%씩 상향, 목표주가를 45,000원(2026년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 20.3배 적용, 실적 호조 구간의 상단)으로 상향. 투자의견은 매수(BUY) 유지. 최근 주가 상승은 부담이나 장기적인 관점에서 비중확대 유지. 투자 포인트는

### 2026년 프리미엄 스마트폰 중심의 성장에서 수혜 예상

2026년 메모리 가격 상승으로 스마트폰 제조업체의 판매 증가 및 수익성 개선에 불확실성이 높아짐. 그러나 프리미엄 모델 중심의 판매 확대에 초점을 맞출 것으로 예상하면 자화전자의 강점인 폴더드즈 카메라에 적용된 OIS 매출은 양호할 전망. OIS(액츄에이터) 매출 증가는 유효하나 최고가 모델에 적용 중인 폴더드즈 OIS 매출 비중은 확대, 믹스 효과로 2026년 영업이익(437억원)은 43.7%(yoy) 증가할 것으로 추정. 중국 스마트폰 업체로 프리미엄 모델 중심으로 생산에 주력, 중국향 매출도 성장 지속

### 휴머노이드 등 포트폴리오 다각화 추진

2026년 액츄에이터(구동계)의 사업 다각화과정에서 휴머노이드 및 로봇 분야에 진출을 추진. 휴머노이드(로봇) 관절에서 구동계가 중요한 역할. 휴머노이드 분야로 포트폴리오 다각화, 엔코드 타입에서 독립적인 기술 및 다수의 빅테크 고객 보유로 경쟁력이 우위에 있다고 판단

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25			1Q26				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	189	256	249	264	39.9	3.2	249	194	20.4	-26.5
영업이익	14	19	21	27	92.6	37.6	21	8	55.5	-70.7
순이익	5	24	17	34	649.2	42.0	17	5	5.6	-84.1

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	503	681	849	909	924
영업이익	-16	45	42	60	68
세전순이익	-29	20	44	59	67
총당기순이익	-24	17	47	48	55
지배지분순이익	-24	17	47	48	55
EPS	-1,129	750	2,142	2,222	2,517
PER	NA	15.7	12.0	11.6	10.2
BPS	17,547	18,078	20,408	22,784	25,304
PBR	1.6	0.7	1.9	1.7	1.5
ROE	-6.8	4.3	11.1	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	834	880	849	909	1.7	3.3
판매비와 관리비	97	98	97	100	0.4	1.5
영업이익	36	58	42	60	16.7	3.3
영업이익률	4.3	6.6	4.9	6.6	0.6	0.0
영업외손익	-1	-1	2	-1	흑자조정	적자유지
세전순이익	35	57	44	59	25.1	3.4
지배지분순이익	30	47	47	48	55.8	3.4
순이익률	3.6	5.3	5.5	5.3	1.9	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,375	2,149	2,142	2,222	55.8	3.4

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26F	2QF	3QF	4QF	2024	2025	2026F
<b>매출액</b>	<b>161.2</b>	<b>167.8</b>	<b>255.9</b>	<b>264.0</b>	<b>194.0</b>	<b>182.0</b>	<b>271.7</b>	<b>261.2</b>	<b>681.1</b>	<b>848.9</b>	<b>908.9</b>
증감률(yoy)	-12.2%	27.9%	44.2%	39.8%	20.4%	8.4%	6.2%	-1.1%	35.3%	24.6%	7.1%
증감률(qoq)	-14.6%	4.1%	52.5%	3.2%	-26.5%	-6.2%	49.3%	-3.9%			
액추에이터	143.9	150.8	238.5	246.0	177.4	164.5	253.8	242.9	607.2	779.1	838.6
기타	17.3	17.0	17.4	18.0	16.6	17.5	17.9	18.3	74.0	69.8	70.4
<b>매출비중 (%)</b>											
통신기기(Auto, Motor)	89.3%	89.9%	93.2%	93.2%	91.4%	90.4%	93.4%	93.0%	89.1%	91.8%	92.3%
기타	10.7%	10.1%	6.8%	6.8%	8.6%	9.6%	6.6%	7.0%	10.9%	8.2%	7.7%
<b>영업이익</b>	<b>5.0</b>	<b>-9.2</b>	<b>19.4</b>	<b>26.7</b>	<b>7.8</b>	<b>5.5</b>	<b>24.0</b>	<b>22.9</b>	<b>45.0</b>	<b>42.0</b>	<b>60.3</b>
이익률	3.1%	-5.5%	7.6%	10.1%	4.0%	3.0%	8.8%	8.8%	6.6%	4.9%	6.6%
YoY	-71.7%	적전	198.9%	92.6%	55.5%	흑전	23.7%	-14.2%	흑전	-6.6%	43.7%
QoQ	-63.7%	적전	흑전	37.6%	-70.7%	-29.5%	334.7%	-4.5%			
<b>세전이익</b>	<b>6.9</b>	<b>-17.0</b>	<b>24.8</b>	<b>29.0</b>	<b>6.6</b>	<b>4.9</b>	<b>24.0</b>	<b>23.4</b>	<b>20.1</b>	<b>43.7</b>	<b>59.0</b>
이익률	4.3%	-10.1%	9.7%	11.0%	3.4%	2.7%	8.8%	9.0%	2.9%	5.2%	6.5%
<b>자비자분순이익</b>	<b>5.1</b>	<b>-16.1</b>	<b>23.9</b>	<b>34.0</b>	<b>5.4</b>	<b>4.0</b>	<b>19.7</b>	<b>19.2</b>	<b>18.8</b>	<b>47.0</b>	<b>48.3</b>
이익률	3.2%	-9.6%	9.4%	12.9%	2.8%	2.2%	7.3%	7.4%	2.4%	5.5%	5.3%

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

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

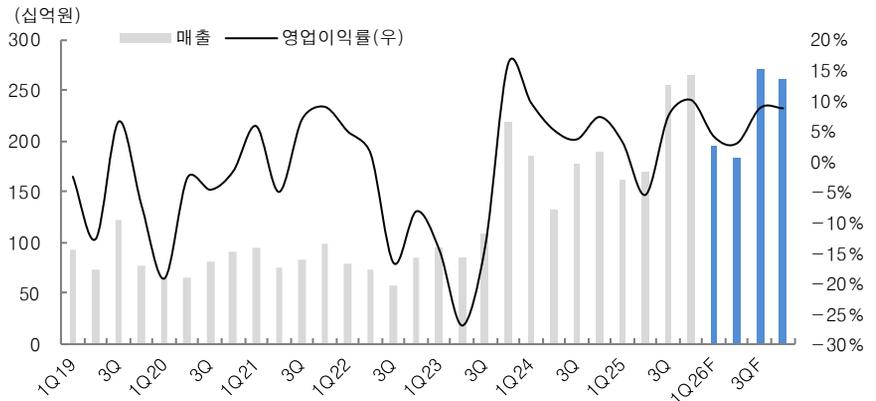
(단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4QF	1Q26F	2QF	3QF	4QF	2024	2025	2026F
<b>매출액</b>	<b>161.2</b>	<b>167.8</b>	<b>255.9</b>	<b>249.4</b>	<b>187.9</b>	<b>176.5</b>	<b>264.3</b>	<b>251.4</b>	<b>681.1</b>	<b>834.3</b>	<b>880.1</b>
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%			
액추에이터	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
<b>매출비중 (%)</b>											
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%
<b>영업이익</b>	<b>5.0</b>	<b>-9.2</b>	<b>19.4</b>	<b>20.7</b>	<b>7.6</b>	<b>5.4</b>	<b>23.4</b>	<b>22.1</b>	<b>45.0</b>	<b>36.0</b>	<b>58.4</b>
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%			
<b>세전이익</b>	<b>6.9</b>	<b>-17.0</b>	<b>24.8</b>	<b>20.2</b>	<b>6.3</b>	<b>4.7</b>	<b>23.4</b>	<b>22.5</b>	<b>20.1</b>	<b>35.0</b>	<b>57.0</b>
이익률	4.3%	-10.1%	9.7%	8.1%	3.4%	2.7%	8.9%	9.0%	2.9%	4.2%	6.5%
<b>자비자분순이익</b>	<b>5.1</b>	<b>-16.1</b>	<b>23.9</b>	<b>17.2</b>	<b>5.2</b>	<b>3.9</b>	<b>19.2</b>	<b>18.5</b>	<b>18.8</b>	<b>30.1</b>	<b>46.8</b>
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-FRS 연결 기준 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함

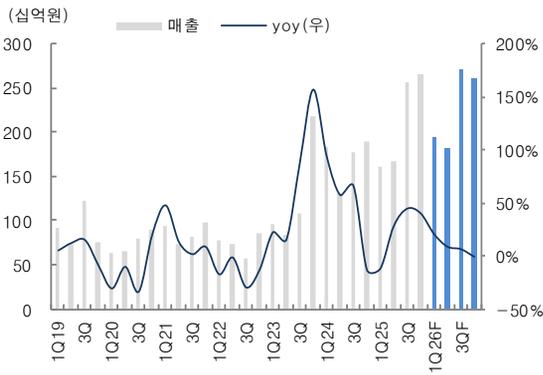
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



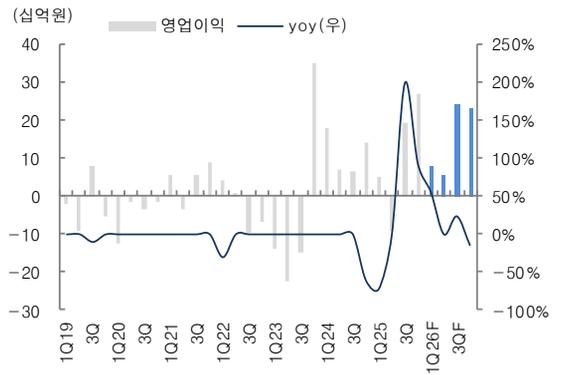
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

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

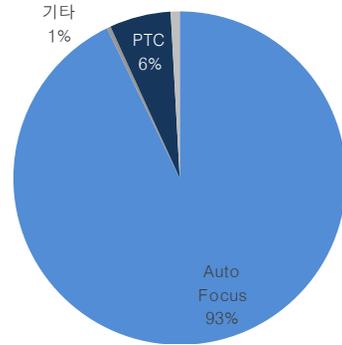
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OS 전망 긍정적
- 자산 7,549억원 부채 3,105억원 자본 4,444억원 (2025년 12월말 기준)

### 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

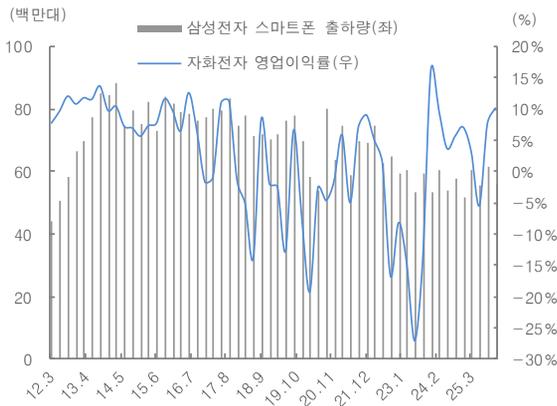


주: 2025년 4분기 연결 매출 기준

자료: 지화전자, 대신증권 Research Center

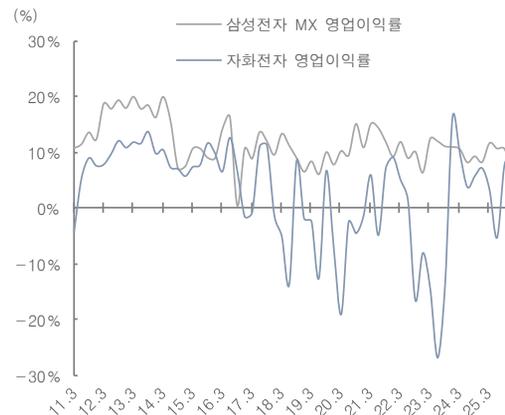
## 2. Earnings Driver

### 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



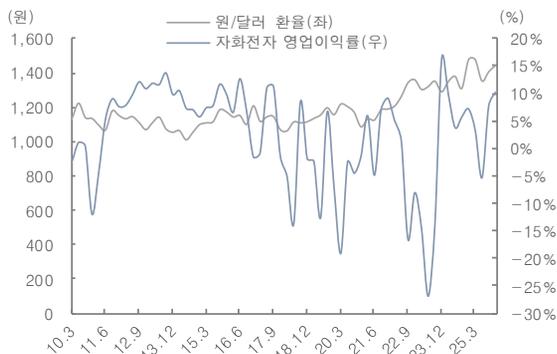
자료: 지화전자, IDC, 대신증권 Research Center

### 삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



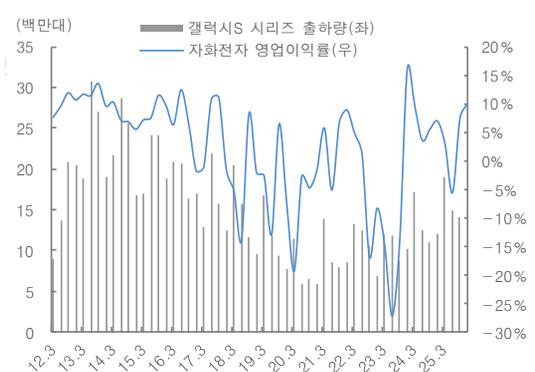
자료: 지화전자, 대신증권 Research Center

### 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	849	909	924
매출원가	413	557	710	749	750
매출총이익	90	124	139	160	173
판매비율분리비	107	79	97	100	105
영업이익	-16	45	42	60	68
영업외수익	-32	6.6	4.9	6.6	7.3
EBITDA	27	103	90	105	111
영업외손익	-13	-25	2	-1	-1
관계기업손익	-2	-6	1	2	2
금융수익	28	40	28	28	28
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-40	-41	-35	-32	-32
외환포함손실	15	19	14	14	14
기타	1	-18	7	1	2
법인세비용차감전순이익	-29	20	44	59	67
법인세비용	5	-3	3	-11	-12
계속사업순이익	-24	17	47	48	55
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-24	17	47	48	55
당기순이익	-4.9	2.4	5.5	5.3	5.9
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-24	17	47	48	55
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	2	2	2	2
포괄순이익	-20	19	49	51	57
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-20	19	49	51	57

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-1,129	750	2,142	2,222	2,517
PER	NA	15.7	12.0	11.6	10.2
BPS	17,547	18,078	20,408	22,784	25,304
PBR	1.6	0.7	1.9	1.7	1.5
EBITDAPS	1,236	4,648	4,110	4,836	5,094
EV/EBITDA	29.6	3.9	10.3	8.4	7.6
SPS	23,258	30,743	38,729	41,777	42,458
PSR	1.2	0.4	1.0	0.9	0.9
CFPS	1,602	5,451	5,645	6,123	6,379
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	72.2	35.3	24.6	7.1	1.6
영업이익 증감률	작지	흑전	-6.6	43.7	12.5
순이익 증감률	작지	흑전	182.5	3.0	13.3
수익성					
ROIC	-3.3	7.3	8.8	9.7	10.8
ROA	-2.7	6.4	5.8	8.3	9.0
ROE	-6.8	4.3	11.1	10.3	10.5
안정성					
부채비율	82.4	79.2	61.5	47.5	41.4
순차입금비율	43.7	34.3	20.0	9.0	0.8
이자보상배율	-2.6	4.7	5.2	10.3	12.5

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	300	335	359	380	432
현금및현금성자산	56	59	54	56	87
매출채권 및 기타채권	147	172	170	182	185
재고자산	80	76	106	114	132
기타유동자산	16	28	28	28	28
비유동자산	393	383	364	352	346
유형자산	294	304	283	268	259
관계기업투자지급	27	24	28	31	35
기타비유동자산	73	55	54	53	52
자산총계	693	718	722	731	778
유동부채	220	311	267	226	217
매입채무 및 기타채무	83	90	101	105	106
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	275	235	228
자본부분	380	401	447	496	551
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	157	164	164	164	164
이익잉여금	218	234	281	329	384
기타자본변동	-6	-8	-8	-8	-8
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	380	401	447	496	551
순차입금	166	138	89	44	4

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-59	108	104	105	105
당기순이익	-24	17	47	48	55
비현금항목의 가감	59	104	77	85	84
감가상각비	43	58	48	45	43
외환손익	1	-7	-9	-9	-9
자산평가손익	2	6	-1	-2	-2
기타	13	47	39	51	52
자산부채의 증감	-94	-11	-18	-15	-20
기타현금흐름	1	-2	-2	-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	-5	1	31
기초 현금	52	56	59	54	56
기말 현금	56	59	54	56	87
NOPLAT	-14	37	45	49	56
FCF	-121	28	66	64	63

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

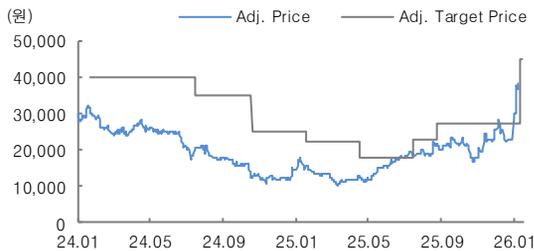
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.02.09	25.11.14	25.09.22	25.08.14	25.05.16	25.02.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	27,000	27,000	23,000	18,000	22,000
과다율(평균%)		(15.57)	(19.90)	(15.80)	(13.32)	(42.96)
과다율(최대/최소%)		42.04	(12.96)	(2.61)	9.33	(30.00)
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%)	(47.42)	(50.09)	(37.56)	(35.37)	(34.52)	(34.35)
과다율(최대/최소%)	(28.64)	(39.29)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)
제시일자	24.05.16	24.05.06	24.04.07	24.02.18		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000		
과다율(평균%)	(34.26)	(34.23)	(34.50)	(33.07)		
과다율(최대/최소%)	(24.38)	(24.38)	(24.38)	(24.38)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260204)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.9%	11.1%	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