

# 전기전자 (휴대폰)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

## Overweight

비중확대, 유지

## Rating &amp; Target

종목명	투자의견	목표주가
LG이노텍	BUY	350,000
비에이치	BUY	32,000
자화전자	BUY	36,000

# 애플향 부품업체, 4Q/2024년 최고 실적 예상

- 애플향 부품업체는 4Q 실적 상향, 분기 최고 매출 예상
- 2024년 최고 실적(매출과 영업이익)을 경신 전망. 점유율 확대
- 2024년 밸류에이션 매력 및 최고 실적에 초점, 중장기적 관점 접근

### 4Q23 아이폰 15프로 맥스 효과로 주요 부품업체는 분기 최고 매출 예상

2023년 4Q에 애플의 아이폰 판매는 7,432만대로 전년대비 3.1% 증가 및 종전 추정에 부합 전망. 2022년 광조우 이슈(코로나 19로 생산차질)로 2023년대비 증가율을 예상하나 글로벌 수요 둔화, 중국내 이슈 등을 반영하면 선전한 것으로 판단. 다만 2021년 4Q(아이폰 13)와 비교하면 12.5% 감소로 추정, 부진한 판매 분위기로 판단. 현 시점에서 애플향 부품업체의 투자전략은 4Q 실적 호조보다 2024년 성장 및 신규 사업의 확장, 그리고 밸류에이션 매력에 초점 맞춘 중장기적 관점에서 비중확대 필요, 애플향 부품업체의 실적은 4Q 정점으로 2024년 1Q, 2Q 순으로 낮아진 비수기로 진입, 반면에 반도체 및 삼성전자향 부품업체의 실적은 4Q 저점으로 2024년 1Q, 2Q에 증가 등 상대적으로 주가 모멘텀이 부각. 애플향 부품업체에게 단기적으로 주가에 부담

애플향 부품업체의 2023년 4Q 매출은 분기 기준으로 최대, 영업이익의 호조를 예상. 4Q 최대 및 호조 실적의 배경은 1) 2023년 3Q 생산 차질이 4Q에 이월, 정상화로 최대 매출을 기록 2) 최상위 모델인 프로 맥스 생산 비중이 종전대비 상향, 초과 수요 및 애플의 프리미엄 전략(하드웨어 차별화) 효과로 판단 3) 우호적인 환율(원달러) 및 높은 가동률, 믹스 개선으로 추가적인 수익성 개선이 진행. LG이노텍은 최대 매출과 영업이익을 추정 / 비에이치는 추가로 영업이익률 상향으로 최대 매출과 영업이익 490억원을 추정 / 자화전자는 OIS 매출의 본격화 및 삼성전자와 중국향 공급 확대로 분기 최고 매출 및 영업이익의 흑자전환 추정

### 애플향 부품업체는 2024년 최고 실적(매출, 영업이익)을 전망

2024년 애플 부품업체의 투자 포인트는

- 1) LG이노텍(매수, TP 350,000원) : ① 아이폰향 메인 카메라 이외(광학, 줌)의 화소 수 상향 가능성 ② MR기기(비전프로) 출시로 추가적인 카메라(ToF) 매출을 예상 ③ 북미 전기자동차 업체의 신차 출시 및 멕시코법인의 생산확대로 전장향 카메라 매출 성장이 높을 전망 3) 신규 사업인 FC BGA에서 PC 및 서버향 업체에서 승인, 양산 가능성을 기대
- 2) 비에이치(매수, TP 32,000원) : 2024년 최대 실적(매출과 영업이익)을 경신 속에 추가적인 매출을 예상. ① 애플의 아이패드 프로에 경성PCB(HDI) 신규 공급, 2025년 공급 모델 확대 전망 ② 아이폰16에서 전체 크기 확대(추정)로 추가적인 평균공급단가 상승을 예상 ③ BH EVS(차량용 무선충전기)의 흑자전환(연간) 및 전장용 케이블 수주 증가로 전장향 매출 확대로 밸류에이션 재평가 예상
- 3) 자화전자(매수, TP 36,000원) : ① 2024년 최대 매출 및 영업이익을 예상 ② 2023년 4Q 실적 호조를 반영하면 2024년 하반기에 OIS 공급 모델이 2개로 증가하여 최고 실적과 높은 수익성을 기대 ③ 글로벌 스마트폰 업체에 OIS를 다 공급 할 전망, 유일한 업체로 평가

표 1. LG 이노텍 사업부문별 영업실적 전망

(단위: 십억원)

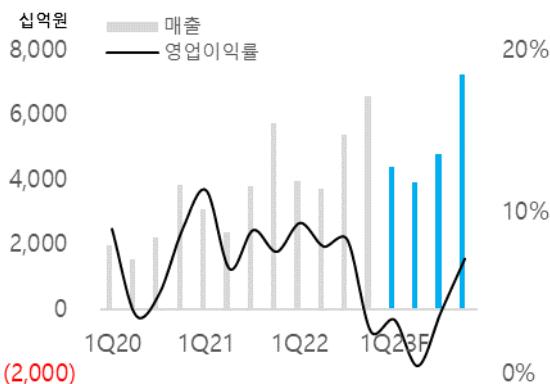
	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
광학솔루션 사업부	3,089	2,804	4,440	5,634	3,545	3,082	3,907	6,407	15,965	16,940	18,127
기판소재 사업부	415	452	436	392	330	336	329	364	1,694	1,359	1,437
기판	365	402	385	326	273	282	276	305	1,478	1,137	1,225
소재	50	50	50	66	57	54	53	59	216	222	212
전장부품 사업부	448	447	512	523	501	492	528	484	1,931	2,002	2,066
차량부품	314	332	382	423	384	390	412	390	1,451	1,574	1,698
일반부품	134	115	130	100	117	102	116	93	480	428	368
<b>전사 매출액</b>	<b>3,952</b>	<b>3,703</b>	<b>5,387</b>	<b>6,548</b>	<b>4,376</b>	<b>3,909</b>	<b>4,764</b>	<b>7,255</b>	<b>19,589</b>	<b>20,301</b>	<b>21,630</b>
영업이익	367	290	445	170	145	18	183	513	1,272	860	1,028
이익률	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.3%	0.5%	3.9%	7.1%	6.5%	4.2%	4.8%
세전이익	355	278	410	92	111	3.3	146	470	1,135	731	946
이익률	9.0%	7.5%	7.6%	1.4%	2.5%	0.1%	3.1%	6.5%	5.8%	3.6%	4.4%
순이익	268	206	302	204	83	2.1	129	353	980	567	709
이익률	6.8%	5.6%	5.6%	3.1%	1.9%	0.1%	2.7%	4.9%	5.0%	2.8%	3.3%
<b>매출비중(%)</b>											
광학솔루션 사업부	78.2%	75.7%	82.4%	86.0%	81.0%	78.8%	82.0%	88.3%	81.5%	83.4%	83.8%
기판소재 사업부	10.5%	12.2%	8.1%	6.0%	7.5%	8.6%	6.9%	5.0%	8.6%	6.7%	6.6%
기판	9.2%	10.8%	7.2%	5.0%	6.2%	7.2%	5.8%	4.2%	7.5%	5.6%	5.7%
소재	1.3%	1.4%	0.9%	1.0%	1.3%	1.4%	1.1%	0.8%	1.1%	1.1%	1.0%
전장부품 사업부	11.3%	12.1%	9.5%	8.0%	11.4%	12.6%	11.1%	6.7%	9.9%	9.9%	9.6%
차량부품	7.9%	9.0%	7.1%	6.5%	8.8%	10.0%	8.6%	5.4%	7.4%	7.8%	7.9%
일반부품	3.4%	3.1%	2.4%	1.5%	2.7%	2.6%	2.4%	1.3%	2.4%	2.1%	1.7%

주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: Package, Tape Substrate 소재사업: Photo Mask

차량부품: 모터센서, 차량통신 등, 일반부품: Tuner, Power Module

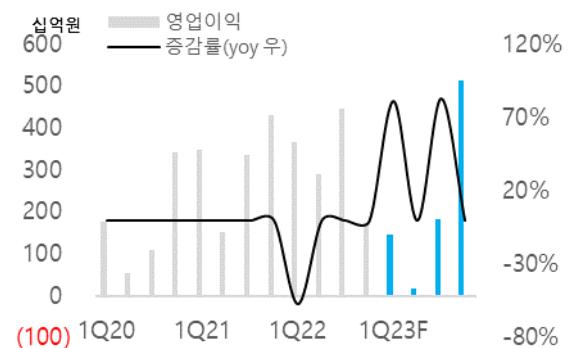
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



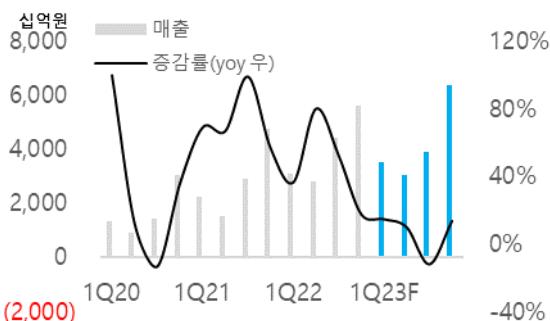
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 영업이익 전망



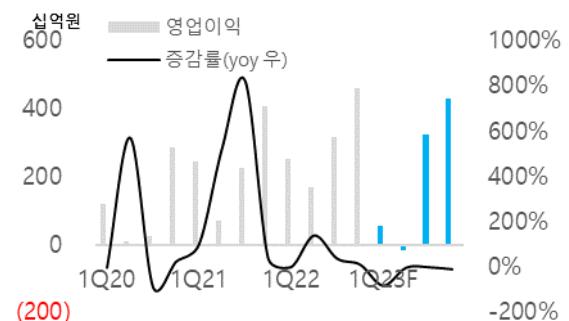
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 3. 광학솔루션, 매출 및 증감률 전망



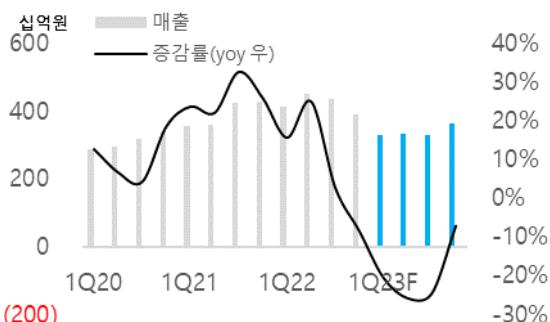
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 4. 광학솔루션, 영업이익 및 증감률 전망



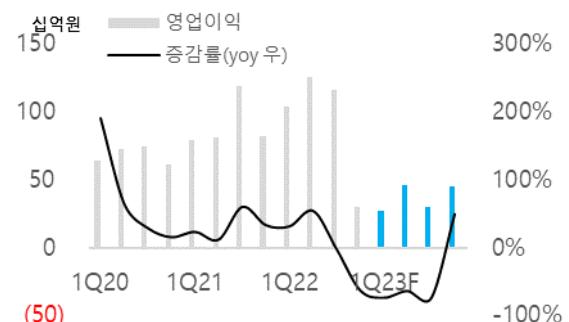
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 5. 기판소재, 매출 및 증감률 전망



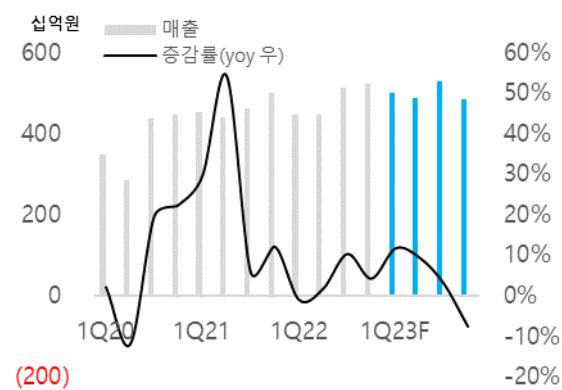
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 6. 기판, 영업이익 및 증감률 전망



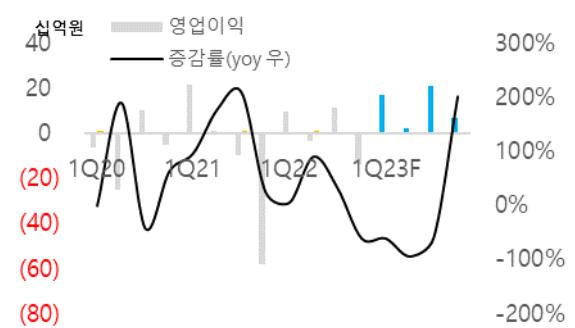
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 7. 전장부품, 매출 및 증감률 전망



자료: LG디스플레이, 대신증권 Research Center

그림 8. 전장부품, 영업이익 및 증감률 전망



자료: LG디스플레이, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

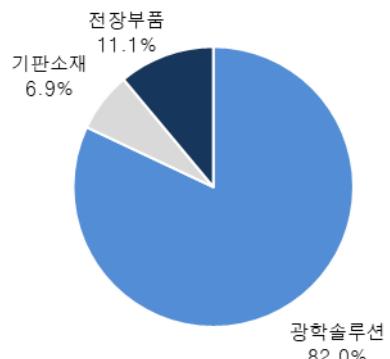
- 종합 모바일, 자동차 및 디스플레이 부품 제조업체
- 모바일용 하이엔드 카메라 모듈 및 3D 센싱 모듈을 중심으로한 이익성장과 자동차용 LED, 카메라 등 신성장동력 확대에 집중
- 자산 11.5조원, 부채 7.1조원, 자본 4.4조원(2023년 9월 기준)

### 주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 및 태블릿 판매량, 전/후방 듀얼, 트리플 카메라 및 3D 센싱모듈 텁자 비중
- 자동차용 헤드램프, V2X, BMS 등 전장부품 고객사 수주 여부 (ZKW 인수는 긍정적)

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

### 매출 비중

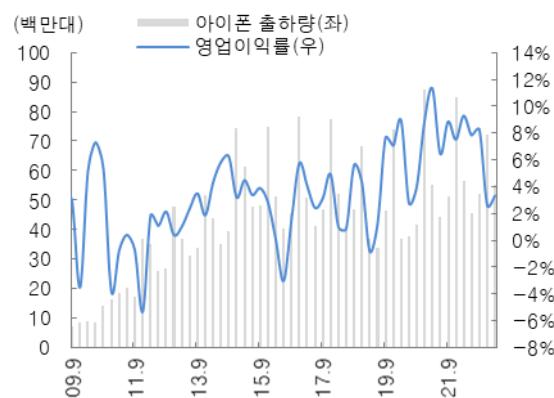


주: 2023년 3분기 연결 매출 기준

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

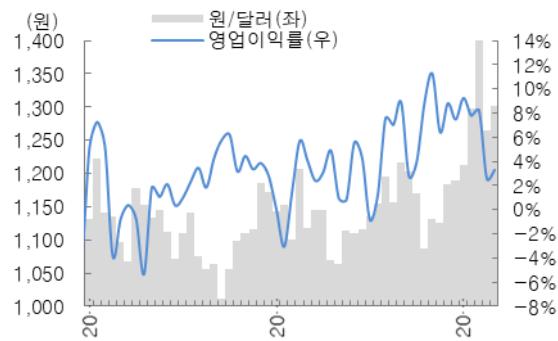
## 2. Earnings Driver

### 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



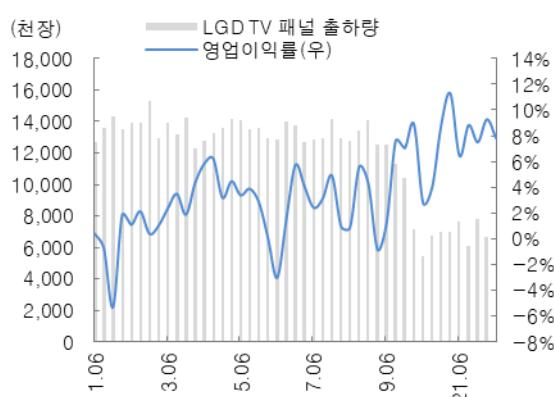
자료: LG이노텍, IDC, 대신증권 Research Center

### 원달러 vs. 영업이익률



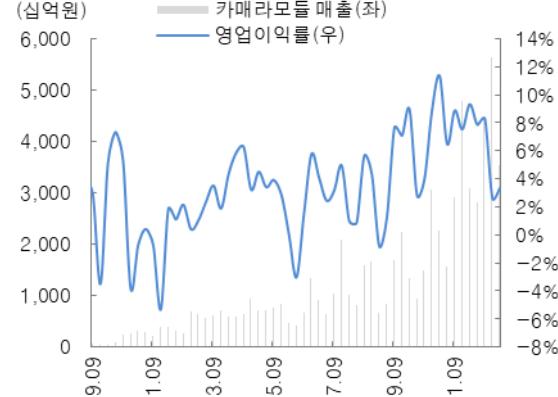
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

### LGD 패널 출하량 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍, IHS, 대신증권 Research Center

### 카메라모듈 매출 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

## 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액		14,946	19,589	20,301	21,630	22,772	유동자산		4,113	4,714	4,242	4,847	5,234
매출원가		12,815	17,215	18,385	19,549	20,559	현금및현금상자산		566	578	243	303	242
매출총이익		2,131	2,374	1,916	2,082	2,213	마출채권 및 기타채권		1,927	1,828	1,805	2,010	2,326
판매비와판로비		866	1,103	1,056	1,054	1,081	자고자산		1,392	1,979	1,846	2,163	2,277
영업이익		1,264	1,272	860	1,028	1,132	기타유동자산		228	329	349	370	389
영업이익률		8.5	6.5	4.2	4.8	5.0	비유동자산		3,628	5,080	6,006	6,144	6,259
EBITDA		2,034	2,157	1,782	1,971	2,091	유형자산		3,146	4,131	5,061	5,196	5,300
영업외손익		-71	-137	-130	-69	-66	관계기업투자금		0	0	0	0	0
관계기업손익		0	0	0	0	0	기타비유동자산		482	949	945	948	959
금융수익		26	128	128	127	125	자산총계		7,741	9,794	10,248	10,991	11,493
외환마진이익		168	715	715	715	715	유동부채		3,310	4,270	4,251	4,412	4,259
금융비용		-67	-251	-254	-251	-248	마운체부 및 기타부부		2,541	3,237	3,179	3,327	3,223
외환마진손실		21	169	169	169	169	차입금		1	208	228	251	176
기타		-30	-14	-4	55	57	유동부채부		415	447	482	521	563
법인세비용차입전수손익		1,193	1,135	730	959	1,066	기타유동부채		353	379	361	314	297
법인세비용		-314	-158	-164	-240	-267	비유동부채		1,117	1,257	1,258	1,186	1,108
계속사업순손익		879	977	567	719	800	차입금		1,073	1,214	1,213	1,139	1,058
중단사업순손익		9	3	0	0	0	전환증권		0	0	0	0	0
당기순이익		888	980	567	719	800	기타비유동부채		44	43	45	47	50
당기순이익률		5.9	5.0	2.8	3.3	3.5	부채총계		4,427	5,528	5,509	5,599	5,367
비자자분분수이익		0	0	0	0	0	자자자분		3,314	4,266	4,739	5,392	6,126
자자자분분수이익		888	980	567	719	800	자본금		118	118	118	118	118
매도가능금융자산평가		0	0	0	0	0	자본잉여금		1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타포괄이익		15	43	123	356	1,028	이자잉여금		2,048	2,969	3,438	4,086	4,815
포괄손이익		903	1,023	690	1,075	1,828	기타자본변동		14	45	49	54	60
비자자분포괄이익		0	0	0	0	0	비자자분		0	0	0	0	0
자자자분포괄이익		903	1,023	690	1,075	1,828	자산총계		3,314	4,266	4,739	5,392	6,126
자자자분포괄이익		903	1,023	690	1,075	1,828	순자금		938	1,445	1,805	1,673	1,590
Valuation 지표		(단위: 원 배 %)					현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS		37,532	41,401	23,945	30,394	33,786	영업활동 현금흐름		1,178	1,515	1,748	1,127	1,066
PER		9.7	6.1	10.2	8.0	7.2	당기순이익		0	0	567	719	800
BPS		140,034	180,241	200,227	227,831	258,847	비현금형목의기감		1,030	1,163	1,381	1,478	1,520
PBR		2.6	1.4	1.2	1.0	0.9	감각상각비		770	886	922	943	959
EBITDAPS		85,932	91,158	75,306	83,299	88,351	외환손익		0	-52	-43	-43	-43
EV/EBITDA		4.7	3.4	4.1	3.7	3.4	자본변평가손익		0	0	0	0	0
SPS		631,493	827,706	857,783	913,941	962,166	기타		260	330	502	577	604
PSR		0.6	0.3	0.3	0.3	0.2	자산부채의증감		-845	-403	9	-786	-943
CFPS		81,047	90,559	82,316	92,842	98,024	기타현금흐름		993	755	-209	-284	-310
DPS		3,000	4,150	3,000	3,000	3,000	투자활동 현금흐름		-1,008	-1,997	-2,004	-1,237	-1,227
재무비율		(단위 원 배 %)					투자자산		3	-36	-10	-11	-12
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	유형자산		-1,000	-1,706	-1,818	-1,050	-1,039
성장성							기타		-10	-255	-176	-176	-176
매출액증가율		56.6	31.1	3.6	6.5	5.3	자유활동 현금흐름		-310	441	-84	-154	-226
영업이익증가율		85.6	0.6	-32.4	19.5	10.1	단기자금		0	0	21	23	-75
순이익증가율		276.2	10.3	-42.2	26.9	11.2	시체		0	0	-59	-86	-66
수익성							장기자금		-283	523	28	-47	-45
ROIC		21.4	19.6	10.3	11.1	11.3	유상증자		0	0	0	0	0
ROA		18.3	14.5	8.6	9.7	10.1	현금배당		-17	-71	-98	-71	-71
ROE		30.9	25.9	12.6	14.2	13.9	기타		-11	-10	25	28	31
안정성							현금의증감		-129	12	-335	61	-61
부채비율		133.6	129.6	116.2	103.8	87.6	기초현금		695	566	578	243	303
순자금비율		28.3	33.9	38.1	31.0	25.9	기말현금		566	578	243	303	242
이자부상배율		30.8	23.6	14.7	18.3	20.7	NOPLAT		931	1,095	668	771	849
							FCF		607	184	-239	654	758

자료: LG 아노트, 대신증권 Research Center

표 2. 비에이치 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
<b>전사 매출액</b>	<b>366.2</b>	<b>339.1</b>	<b>473.2</b>	<b>502.5</b>	<b>313.9</b>	<b>305.3</b>	<b>456.1</b>	<b>549.7</b>	<b>1,681.1</b>	<b>1,623.9</b>	<b>1,795.8</b>
QoQ	-8.9%	-7.4%	39.6%	6.2%	-37.5%	-2.7%	49.4%	20.5%			
YOY	163.9%	108.8%	41.8%	25.0%	-14.3%	-10.0%	-3.6%	9.4%	62.1%	-3.3%	10.5%
F-PCB(북미)	260.5	238.2	363.5	355.0	157.6	161.1	311.9	406.7	1,217.2	1,036.3	1,054.2
F-PCB(국내/기타)	75.6	75.5	81.5	62.0	64.9	49.8	37.8	35.1	294.6	187.6	270.3
배터리	16.8	12.0	13.0	10.5	9.2	8.4	5.4	5.3	52.3	28.3	40.2
무선충전기(차량용)	-	-	-	61.1	70.3	75.1	88.8	89.7	61.1	323.9	376.4
전장용케이블	8.5	8.0	12.1	12.0	10.9	10.2	11.7	12.4	40.6	45.2	50.4
기타	1.8	2.4	1.4	1.9	1.0	0.6	0.5	0.5	7.6	2.7	4.4
<b>영업이익</b>	<b>22.4</b>	<b>24.1</b>	<b>59.0</b>	<b>25.8</b>	<b>8.9</b>	<b>9.7</b>	<b>50.8</b>	<b>47.3</b>	<b>131.3</b>	<b>116.7</b>	<b>138.9</b>
QoQ	-48.5%	7.4%	145.4%	-56.3%	-65.4%	8.9%	423.5%	-7.0%			
YOY	흑전	흑전	35%	-41%	-60%	-59.6%	-13.9%	83.2%	84.7%	-11.1%	19.0%
이익률	6.1%	7.1%	12.5%	5.1%	2.8%	3.2%	11.1%	8.6%	7.8%	7.2%	7.7%
<b>세전이익</b>	<b>33.6</b>	<b>43.3</b>	<b>78.9</b>	<b>8.7</b>	<b>26.1</b>	<b>2.5</b>	<b>53.3</b>	<b>55.8</b>	<b>164.5</b>	<b>137.7</b>	<b>169.8</b>
QoQ	-28.4%	28.6%	82.4%	-89.0%	200.6%	-90.3%	2014.1%	4.6%			
YOY	흑전	1031.8%	35.2%	-81.5%	-22.5%	-94.2%	-32.4%	542.8%	57.5%	-16.3%	23.3%
이익률	9.2%	12.8%	16.7%	1.7%	8.3%	0.8%	11.7%	10.1%	9.8%	8.5%	9.5%
<b>순이익</b>	<b>29.4</b>	<b>32.9</b>	<b>67.0</b>	<b>11.5</b>	<b>22.9</b>	<b>1.0</b>	<b>48.3</b>	<b>42.4</b>	<b>140.7</b>	<b>114.6</b>	<b>132.7</b>
QoQ	-26.5%	12.1%	103.5%	-82.9%	99.7%	-95.7%	4866.5%	-12.3%			
YOY	흑전	612.2%	44.1%	-71.3%	-22.0%	-97.0%	-27.8%	269.9%	72.1%	-18.5%	15.8%
이익률	-8.0%	-9.7%	-14.1%	-2.3%	-7.3%	-0.3%	-10.6%	-7.7%	-8.4%	-7.1%	-7.4%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 3. 비에이치 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
전사 매출액	366.2	339.1	473.2	502.5	313.9	305.3	456.1	547.6	1,681.1	1,621.9	1,777.5
QoQ	-8.9%	-7.4%	39.6%	6.2%	-37.5%	-2.7%	49.4%	20.1%			
YOY	163.9%	108.8%	41.8%	25.0%	-14.3%	-10.0%	-3.6%	9.0%	62.1%	-3.5%	9.5%
F-PCB(북미)	260.5	238.2	363.5	355.0	157.6	161.1	311.9	403.6	1,217.2	1,033.1	1,039.2
F-PCB(국내/기타)	75.6	75.5	81.5	62.0	64.9	49.8	37.8	37.0	294.6	189.5	270.3
배터리	16.8	12.0	13.0	10.5	9.2	8.4	5.4	5.3	52.3	28.3	40.2
무선충전기(차량용)	-	-	-	61.1	70.3	75.1	88.8	88.9	61.1	323.1	373.0
전장용케이블	8.5	8.0	12.1	12.0	10.9	10.2	11.7	12.4	40.6	45.2	50.4
기타	1.8	2.4	1.4	1.9	1.0	0.6	0.5	0.5	7.6	2.7	4.4
영업이익	22.4	24.1	59.0	25.8	8.9	9.7	50.8	43.1	131.3	112.5	136.9
QoQ	-48.5%	7.4%	145.4%	-56.3%	-65.4%	8.9%	423.5%	-15.3%			
YOY	흑전	흑전	35%	-41%	-60%	-59.6%	-13.9%	66.9%	84.7%	-14.3%	21.7%
이익률	6.1%	7.1%	12.5%	5.1%	2.8%	3.2%	11.1%	7.9%	7.8%	6.9%	7.7%
세전이익	33.6	43.3	78.9	8.7	26.1	2.5	59.5	51.6	164.5	139.7	171.1
QoQ	-28.4%	28.6%	82.4%	-89.0%	200.6%	-90.3%	2257.5%	-13.2%			
YOY	흑전	1031.8%	35.2%	-81.5%	-22.5%	-94.2%	-24.6%	494.6%	57.5%	-15.1%	22.5%
이익률	9.2%	12.8%	16.7%	1.7%	8.3%	0.8%	13.0%	9.4%	9.8%	8.6%	9.6%
순이익	29.4	32.9	67.0	11.5	22.9	1.0	47.6	39.2	140.7	110.6	133.8
QoQ	-26.5%	12.1%	103.5%	-82.9%	99.7%	-95.7%	4787.6%	-17.6%			
YOY	흑전	612.2%	44.1%	-71.3%	-22.0%	-97.0%	-29.0%	242.2%	72.1%	-21.3%	20.9%
이익률	-8.0%	-9.7%	-14.1%	-2.3%	-7.3%	-0.3%	-10.4%	-7.2%	-8.4%	-6.8%	-7.5%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

### 3. 기업개요

#### 기업 및 경영진 현황

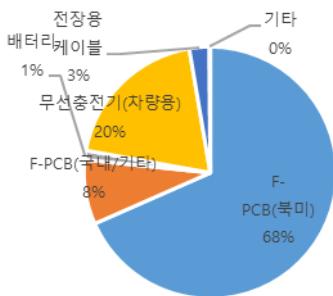
- 모바일 기기형 연성PCB(R/F PCB)업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장형 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1.09조원, 부채 0.45조원, 지분 0.65조원 (2023년 9월 기준)

#### 주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 판매량과 실적 연관성 높음
- 태블릿 PC와 노트북에 OLED 패널로 적용 확대되면 추가 매출 예상
- 전장형 매출 확대 및 신규 고객 확보

자료: 비에이치 대신증권 Research Center

#### 매출 비중

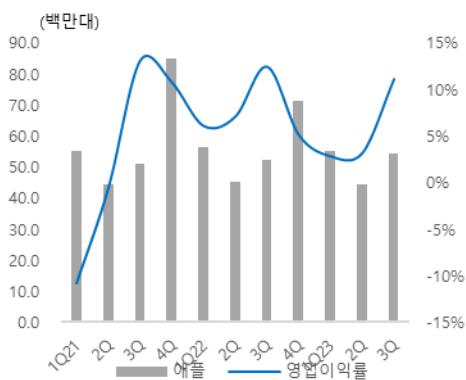


주: 2023년 3분기 연결 매출 기준

자료: 비에이치 대신증권 Research Center

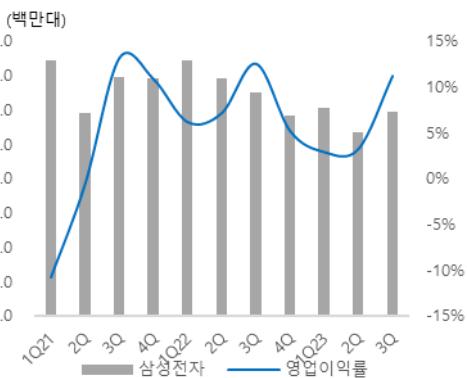
### 4. Earnings Driver

#### 애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



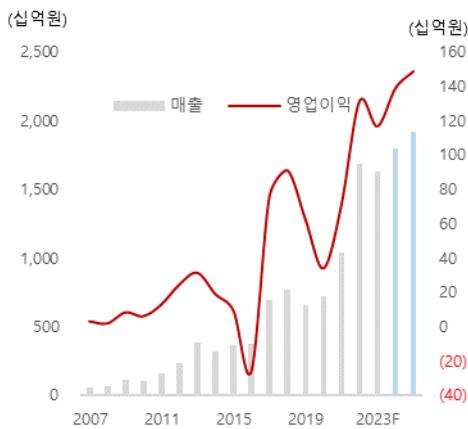
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

#### 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



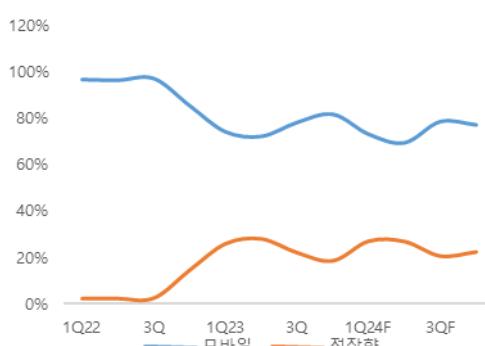
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

#### 매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치 대신증권 Research Center

#### 모바일과 전장형 매출 비중 추이



자료: 비에이치 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>77.8</b>	<b>72.6</b>	<b>57.3</b>	<b>84.6</b>	<b>94.9</b>	<b>83.6</b>	<b>107.2</b>	<b>215.8</b>	<b>292.7</b>	<b>501.5</b>	<b>828.3</b>
증감률(oy)	-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
<b>매출비중 (%)</b>											
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%
<b>영업이익</b>	<b>3.9</b>	<b>0.9</b>	<b>-9.6</b>	<b>-7.1</b>	<b>-13.9</b>	<b>-22.6</b>	<b>-14.9</b>	<b>20.3</b>	<b>-11.8</b>	<b>-31.2</b>	<b>55.9</b>
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			
<b>세전이익</b>	<b>5.3</b>	<b>3.5</b>	<b>-6.6</b>	<b>-51.8</b>	<b>-20.3</b>	<b>-15.4</b>	<b>-11.9</b>	<b>20.2</b>	<b>-43.1</b>	<b>-27.3</b>	<b>58.3</b>
이익률	6.9%	4.8%	-11.5%	-61.2%	-21.4%	-18.4%	-11.1%	9.3%	-14.7%	-5.5%	7.0%
<b>자본자본순이익</b>	<b>3.4</b>	<b>5.1</b>	<b>-6.8</b>	<b>-45.9</b>	<b>-14.1</b>	<b>-11.1</b>	<b>-9.9</b>	<b>17.1</b>	<b>-38.2</b>	<b>-18.0</b>	<b>49.6</b>
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, OA부품 및 기타 실적 포함

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 2. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

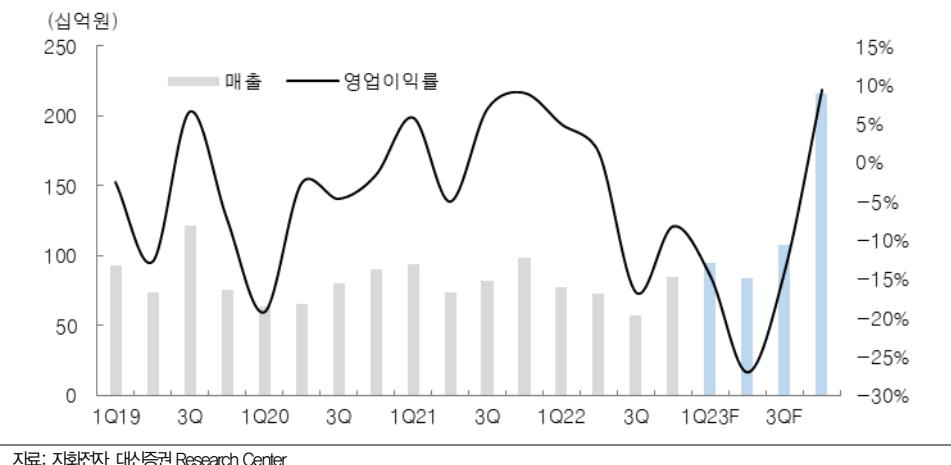
(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>77.8</b>	<b>72.6</b>	<b>57.3</b>	<b>84.6</b>	<b>94.9</b>	<b>83.6</b>	<b>107.2</b>	<b>214.3</b>	<b>292.7</b>	<b>480.0</b>	<b>790.7</b>
증감률(oy)	-17.5%	-1.7%	-29.8%	-13.7%	22.0%	15.1%	87.2%	128.6%	-15.9%	64.0%	64.7%
증감률(qoq)	-20.6%	-6.6%	-21.1%	47.7%	11.7%	-11.9%	28.3%	81.2%			
액추에이터	72.3	66.6	47.3	74.2	83.4	69.8	91.7	177.0	260.7	421.9	705.0
기타	5.5	6.0	10.0	10.4	11.5	13.8	15.5	17.3	32.0	58.1	85.7
<b>매출비중 (%)</b>											
통신기기(Auto, Motor)	92.9%	91.7%	82.5%	87.7%	87.9%	83.5%	85.5%	91.1%	89.1%	87.9%	89.2%
기타	7.1%	8.3%	17.5%	12.3%	12.1%	16.5%	14.5%	8.9%	10.9%	12.1%	10.8%
<b>영업이익</b>	<b>3.9</b>	<b>0.9</b>	<b>-9.6</b>	<b>-7.1</b>	<b>-13.9</b>	<b>-22.6</b>	<b>-14.9</b>	<b>10.6</b>	<b>-11.8</b>	<b>-40.8</b>	<b>45.4</b>
이익률	5.0%	1.3%	-16.7%	-8.4%	-14.6%	-27.1%	-13.9%	5.5%	-4.0%	-8.5%	5.7%
YoY	-30%	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전
QoQ	-56%	-76%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전			
<b>세전이익</b>	<b>5.3</b>	<b>3.5</b>	<b>-6.6</b>	<b>-51.8</b>	<b>-20.3</b>	<b>-15.4</b>	<b>-11.9</b>	<b>10.5</b>	<b>-43.1</b>	<b>-37.0</b>	<b>47.8</b>
이익률	6.9%	4.8%	-11.5%	-61.2%	-21.4%	-18.4%	-11.1%	5.4%	-14.7%	-7.7%	6.0%
<b>자본자본순이익</b>	<b>3.4</b>	<b>5.1</b>	<b>-6.8</b>	<b>-45.9</b>	<b>-14.1</b>	<b>-11.1</b>	<b>-9.9</b>	<b>8.9</b>	<b>-38.2</b>	<b>-26.2</b>	<b>40.7</b>
이익률	4.4%	7.0%	-11.8%	-54.2%	-16.3%	-13.3%	-9.3%	4.6%	-13.0%	-5.8%	5.1%

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

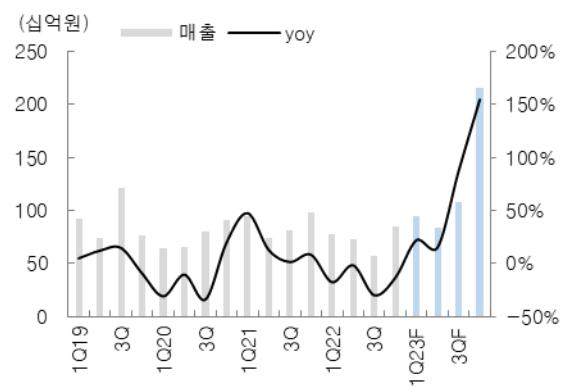
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



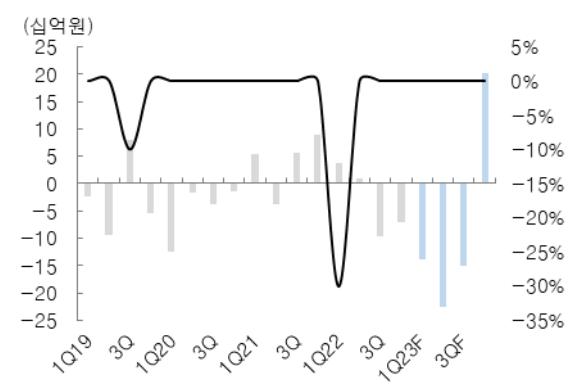
자료: 자료전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률(yoy) 전망



자료: 자료전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률(yoy) 전망



자료: 자료전자, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

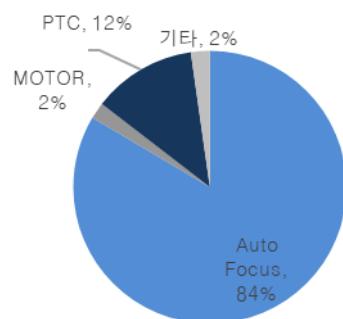
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OIS 전망 긍정적
- 자산 6,237억원, 부채 2,630억원, 자본 3,607억원(2023년 09월 기준)

### 주가 변동요인

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

자료: 자회전자, 대신증권 Research Center

### 매출 비중

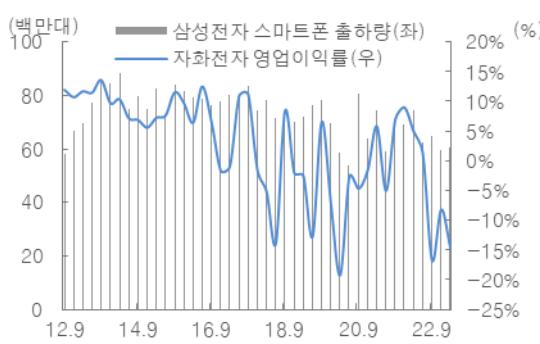


주: 2023년 3분기 연결 매출 기준

자료: 자회전자, 대신증권 Research Center

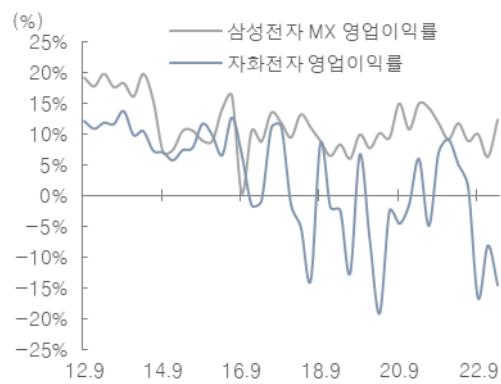
## 2. Earnings Driver

### 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



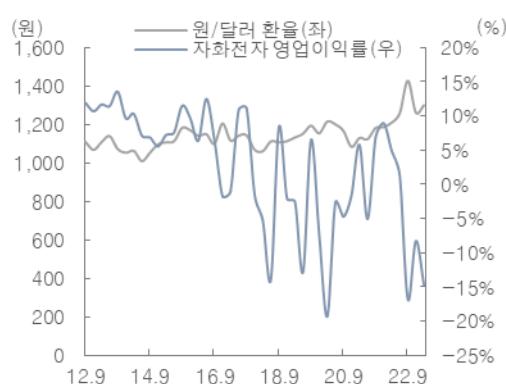
자료: 자회전자, IDC, 대신증권 Research Center

### 삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



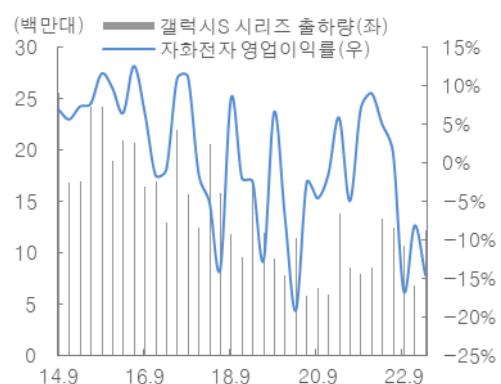
자료: 자회전자, IDC, 대신증권 Research Center

### 원달러 vs. 영업이익률



자료: 자회전자, IDC, 대신증권 Research Center

### 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 자회전자, IDC, 대신증권 Research Center

## 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)							
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			
매출액		348	292	502	828	943	유동자산		224	199	145	162	192			
매출원가		282	234	413	642	740	현금및현금성자산		36	52	7	23	38			
매출총이익		65	58	89	186	203	마출자본 및 기타자본		76	64	57	60	69			
판매비와판로비		49	70	120	130	133	자기자본		37	38	36	33	38			
영업이익		16	-12	-32	56	70	기타유동자산		76	44	45	46	48			
영업이익률		4.7	-4.0	-6.3	6.7	7.4	비유동자산		214	307	360	421	460			
EBITDA		41	17	1	99	119	유동부채		138	209	261	321	359			
영업이익률		2	-31	4	2	3	관계기업부채		16	14	15	15	16			
관계기업이익		2	1	1	1	1	기타비유동자산		60	84	85	85	86			
금융수익		19	32	27	27	28	자산총계		438	506	505	584	652			
외환포트폴리오		0	0	0	0	0	유동부채		137	135	148	168	178			
금융비용		-19	-33	-28	-29	-30	매출채무 및 기타채무		39	45	56	72	78			
외환포트폴리오		3	14	8	8	8	차입금		31	30	34	37	41			
기타		0	-31	5	4	5	유동상자부채		0	0	0	0	0			
법인세비용차감잔존이익		19	-43	-27	58	73	기타유동부채		68	59	59	59	60			
법인세비용		3	5	8	-9	-11	비유동부채		2	28	31	39	35			
계속사업순손익		22	-38	-19	50	62	차입금		0	25	28	36	33			
중단사업순손익		0	0	0	0	0	전환증권		0	0	0	0	0			
당기순이익		22	-38	-19	50	62	기타비유동부채		2	3	3	3	3			
당기순이익률		62	-13.1	-3.9	6.0	6.6	부채총계		139	163	179	207	213			
비자자본순이익		0	0	-1	0	0	자본부채		299	343	326	376	439			
자자본순이익		22	-38	-18	50	62	자본금		9	10	11	11	11			
매각가능금융자산평가		0	0	0	0	0	자본잉여금		28	102	102	102	102			
기타포괄이익		5	7	8	8	9	이익잉여금		265	227	209	259	321			
포괄순이익		26	-31	-12	58	72	기타자본변동		-3	4	4	4	5			
비자자본포괄이익		0	0	-1	0	0	비자자본		0	0	0	0	0			
자자본포괄이익		26	-31	-11	58	72	자본총계		299	343	326	376	439			
Valuation 지표		(단위: 원 배 %)					현금흐름표		(단위: 십억원)							
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			
EPS		1,203	-1,983	-833	2,243	2,822	영업활동 현금흐름		39	30	64	139	135			
PER		20.8	NA	NA	11.2	8.9	당기순이익		0	0	-19	50	62			
BPS		16,690	17,823	15,083	17,019	19,857	비현금흐름의 기감		33	74	63	90	98			
PBR		1.5	1.2	1.6	1.4	1.2	감가상각비		25	29	33	43	49			
EBITDAPS		2,301	884	53	4,458	5,377	외환손익		-5	1	-8	-8	-8			
EV/EBITDA		10.6	27.3	542.0	6.3	5.1	자본평균기준의		-2	-1	-1	-1	-1			
SPS		19,433	15,183	23,194	37,462	42,663	기타		15	45	39	56	58			
PSR		1.3	1.4	1.1	0.7	0.6	자본부채의 증감		-17	2	13	9	-14			
CFPS		3,058	1,865	2,001	6,291	7,255	기타현금흐름		23	-46	8	-9	-12			
DPS		0	0	0	0	0	투자활동 현금흐름		-78	-25	-73	-91	-75			
재무비율		(단위 원 배 %)					투자자산		-18	58	-1	-1	-1			
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	유형자산		-57	-94	-85	-102	-86			
성장성							기타		-3	11	12	12	12			
매출액증가율		15.7	-16.0	71.7	65.0	13.9	자류활동 현금흐름		34	20	-70	-64	-76			
영업이익증가율		흑전	주전	적자	흑전	25.2	단기차입금		0	0	3	3	4			
순이익증가율		흑전	주전	적자	흑전	25.8	사채		50	0	0	0	0			
수익성							장기차입금		-15	21	3	8	-4			
ROIC		9.2	-36	-6.3	12.1	13.6	유상증자		0	76	1	0	0			
ROA		4.1	-25	-6.3	10.3	11.3	현금배당		0	0	0	0	0			
ROE		7.5	-11.9	-5.4	14.1	15.3	기타		0	-76	-76	-76	-76			
인정성							현금의 증감		-4	17	-45	15	16			
부채비율		46.6	47.4	54.8	55.1	48.6	기초 현금		40	36	52	7	23			
순차입금비율		-4.3	9.8	25.5	21.1	14.4	기말 현금		36	52	7	23	38			
0자보상비율		48.4	-12.3	-16.7	26.7	33.4	NOPLAT		19	-10	-22	48	59			
자료: 자회전자 대신증권 Research Center											FCF	-18	-80	-77	-14	19

## [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 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 입력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당시 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.

## [투자등급관련사항]

## 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

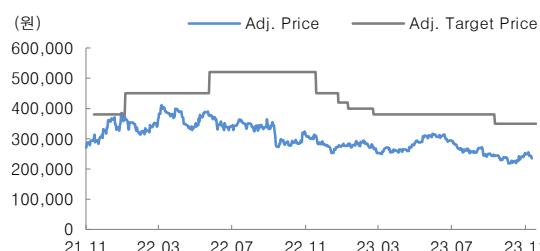
## [투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

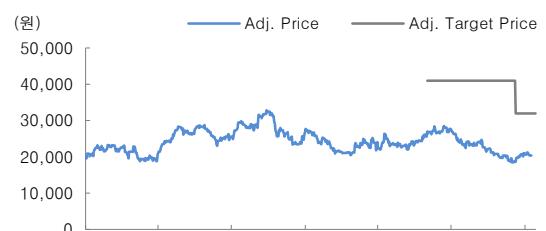
(기준일자: 20231125)

## [투자의견 및 목표주가 변경 내용]

## LG이노텍(011070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



## 비에이치(090460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제작일자 23.11.28 23.09.27 23.09.09 23.03.09 23.01.26 23.01.10

투자의견 Buy Buy 6개월 강파 0후 Buy Buy Buy

목표주가 350,000 350,000 380,000 380,000 400,000 420,000  
고리율(평균%) (32.80) (35.29) (27.14) (29.62) (33.72)  
고리율최대/최소% (27.00) (34.08) (16.58) (26.38) (32.50)

제작일자 22.12.04 22.06.10 22.01.21 21.11.30

투자의견 Buy Buy Buy Buy

목표주가 450,000 520,000 450,000 380,000

고리율(평균%) (38.67) (37.45) (20.33) (11.80)

고리율최대/최소% (33.78) (27.79) (8.56) 1.18

제작일자

투자의견

목표주가

고리율(평균%)

고리율최대/최소%

제작일자

투자의견

목표주가

고리율(평균%)

고리율최대/최소%

제작일자 23.11.28 23.11.01 23.10.11 23.08.23 23.08.02 23.07.03

투자의견 Buy Buy Buy Buy Buy Buy

목표주가 32,000 32,000 41,000 41,000 41,000 41,000  
고리율(평균%) (35.87) (42.05) (40.13) (36.96) (34.88)  
고리율최대/최소% (33.59) (30.37) (30.37) (30.37) (30.37)

제작일자 23.06.19 23.06.07

투자의견 Buy Buy

목표주가 41,000 41,000

고리율(평균%) (34.21) (34.21)

고리율최대/최소% (30.73) (30.73) (30.73)

제작일자

투자의견

목표주가

고리율(평균%)

고리율최대/최소%

제작일자

투자의견

목표주가

고리율(평균%)

고리율최대/최소%

## 자회전자(033240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제작일자	23.11.28	23.11.16	23.08.15	23.05.16	23.05.11	23.03.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	40,000	40,000	40,000
고민율(평균%)	(31.25)	(31.26)	(22.01)	(23.35)	(23.87)	
고민율(최대/최소%)	(21.39)	(21.39)	(10.25)	(13.00)	(13.38)	
제작일자	23.03.05	23.02.17	23.01.10	23.01.04	22.11.23	22.11.12
투자의견	Buy	Buy	6개월 강파 0.0%	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	33,000	33,000	33,000	33,000
고민율(평균%)	(26.49)	(26.76)	(18.31)	(29.65)	(29.54)	(29.09)
고민율(최대/최소%)	(20.25)	(24.25)	(7.88)	(11.97)	(11.97)	(11.97)
제작일자	22.11.05	22.07.10	22.07.06	22.05.17	22.02.17	22.01.21
투자의견	Buy	Buy	6개월 강파 0.0%	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
고민율(평균%)	(29.04)	(28.37)	(27.05)	(23.46)	(24.34)	(30.43)
고민율(최대/최소%)	(11.97)	(11.97)	(26.52)	5.00	5.00	(18.33)
제작일자	22.01.06					
투자의견	Buy					
목표주가	33,000					
고민율(평균%)	(22.62)					
고민율(최대/최소%)	(18.33)					