



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(5.21) 10,320원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,724.18
52주 최고/최저(원)	21,450/9,950
시가총액(십억원)	360.4
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	34,920.4
60일 평균 거래량(천주)	234.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
외국인지분율(%)	3.57
주요주주 지분율(%)	
글로벌오토트레이딩 외 16인	50.41

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,833	2,005
영업이익(십억원)	97	121
순이익(십억원)	83	94
EPS(원)	2,383	2,674
BPS(원)	15,310	17,799

Financial Data

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	1,086	1,237	1,690	1,803
영업이익	(11)	24	87	84
세전이익	(59)	32	95	85
순이익	(54)	24	74	77
EPS	(1,553)	698	2,125	2,213
증감율	적전	흑전	204.4	4.1
PER	(2.2)	11.9	3.4	6.2
PBR	0.5	1.0	0.7	1.1
EV/EBITDA	8.9	7.5	3.8	5.1
ROE	(21.2)	8.5	20.8	17.4
BPS	7,442	8,381	10,340	12,756
DPS	50	70	100	150



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 22일 | 기업분석

화신 (010690)

한국과 미국에 공장을 짓고 있어요

1Q24 Review: 영업이익률 5.1% 기록

1분기 매출액/영업이익은 11%/24% (YoY) 감소한 4,156억원/211억원(영업이익률 5.1%, -0.9%p (YoY))을 기록했다. 지역별로 인도/중국 매출액이 5%/26% (YoY) 증가했지만, 비중이 큰 한국/미국/브라질 매출액(비중이 각각 35%/33%/8%)이 고객사 생산 감소 및 재고조정에 따른 일부 섀다운 등으로 19%/10%/19% (YoY) 감소하면서 전체 매출액이 감소했다. 외형 축소로 고정비 부담이 늘어난 가운데, 인건비/감가상각비가 10%/5% (YoY) 증가하면서 (매출액 대비 비율이 +1.8%p/+0.5%p (YoY)) 전체 이익률 하락을 이끌었다. 재료비 및 운반비 하락이 일부 상쇄하며 영업이익률은 0.9%p (YoY) 하락한 5.1%를 기록했다. 국내 법인의 이익은 증가했지만, 미국/브라질 법인의 순이익이 전년 동기 78억원/5억원에서 금년 1분기 20억원/-59억원으로 감소했다. 세전이익/순이익은 3%/9% (YoY) 감소에 그쳤는데, 영업외로 유형자산처분이익(45억원)이 발생했기 때문이다.

국내 배터리팩 케이스 공장과 미국 샷시 공장이 2024년/2025년 가동

화신은 2개의 공장 건설을 진행 중이다(1Q24 현금흐름표 내 유형자산 취득 471억원, 건설 중인 자산은 481억원). 한국에 건설 중인 배터리팩 케이스(BPC) 공장은 상반기 완공되어 7월부터 현대차/기아/제네시스의 차종(캐스퍼EV, 소형 및 대형 EV)들을 대상으로 공급이 시작된다. 2024년 200~300억원, 2025년 800~1,000억원, 2026년에는 1,000억원 이상의 매출액이 기대된다(고객사의 생산 시점에 따라 기대 매출이 변동). 미국 조지아주에 건설 중인 샷시 공장(법인명은 Hwashin Georgia, 생산 제품은 Member/Arm 등)은 기존 예상보다 늦은 2024년말 완공되어 2025년 상반기 시범 생산을 거쳐 2025년 3분기부터 가동을 시작한다. 총 투자금액은 2,000억원 이상인데, 1분기말 기준으로 Hwashin Georgia의 자산총액은 162억원으로 아직 초기 단계이다. 해당 2개의 신공장은 아이템 및 지역 다변화를 통해 2024년 이후 외형 성장에 크게 기여할 것이다. 다만, 초기 투자금이 크고, 고정비 부담이 큰 공장들이기에 규모의 경제를 통해 BEP 도달까지는 시간이 걸릴 것이다.

신공장 완공 전후로 모멘텀이 발생할 전망

현재 주가와 추정 실적 기준 P/E 4배 대로 업종평균보다 낮고, P/B 0.7배 대로 평균 이상이다. 제품 특성상 매출 규모에 비해 이익률이 높지 않고, 고정비 부담이 커서 납품 의존도가 높은 특정 고객들의 생산에 따라 수익성이 변동한다는 점이 Valuation의 할인 요인이다. 성장을 위한 Capex가 선집행되어야 해서 차입금 부담도 존재한다(1Q24 총차입금 4,283억원, 순차입금 2,544억원, 부채비율 18%). 하지만, 고객사의 견조한 생산 및 고가 차종 증가에 따른 믹스 효과가 화신의 수혜로 이어지는 가운데, 2개의 신공장을 통해 외형이 성장한다는 점에서 초기 시설투자는 점진적 결실을 맺을 것이다. 신공장들의 완공 전후로 매출액/이익 증가 속도에 맞춰 주가에 모멘텀이 발생할 것이다.

도표 1. 화신의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	344.7	402.5	457.1	486.0	465.5	457.6	443.3	436.4	415.6	1,164.3	1,085.5	1,236.6	1,690.3	1,802.7
한국	133.2	150.0	158.2	187.1	178.1	169.4	134.8	157.9	143.6	374.3	462.3	492.4	628.5	640.3
인도	67.8	73.5	91.5	98.4	79.8	76.2	90.5	81.5	83.7	247.3	190.6	221.9	331.2	327.9
중국	11.0	9.2	19.7	18.5	16.3	18.7	26.0	23.6	20.6	58.5	52.3	58.9	58.4	84.6
미국	99.0	121.8	137.4	141.7	151.3	146.9	140.7	137.0	135.6	336.3	294.4	323.7	499.9	575.9
브라질	32.6	43.2	48.5	38.7	38.8	45.7	43.6	35.1	31.3	147.2	80.2	130.1	163.0	163.2
기타	1.1	4.8	1.8	1.6	1.1	0.8	7.7	1.2	0.8	0.7	5.7	9.7	9.3	10.8
매출총이익	29.6	42.2	52.8	49.5	51.2	50.2	44.6	30.5	44.5	73.8	57.0	101.6	174.0	176.5
영업이익	10.9	22.4	29.8	24.4	27.9	27.6	22.0	6.2	21.1	1.9	-11.3	24.2	87.4	83.7
세전이익	29.1	28.2	54.9	-17.1	36.7	27.5	22.9	-2.4	35.6	0.2	-59.0	31.5	95.1	84.6
지배주주순이익	25.6	22.7	42.3	-16.4	32.2	21.7	22.3	1.1	29.3	6.6	-54.2	24.4	74.2	77.3
증가율 (YoY)														
매출액	1.0	36.1	64.8	50.8	35.0	13.7	-3.0	-10.2	-10.7	8.2	-6.8	13.9	36.7	6.7
매출총이익	-7.7	58.7	157.4	120.5	73.0	19.0	-15.5	-38.3	-13.1	60.9	-22.8	78.1	71.4	1.4
영업이익	12.1	126.7	1,273.7	893.9	156.9	23.6	-26.3	-74.4	-24.3	흑전	적전	흑전	261.6	-4.2
세전이익	201.4	45.6	1,147.5	적지	25.9	-2.3	-58.3	-85.7	-2.9	흑전	적전	흑전	201.6	-11.1
지배주주순이익	272.1	31.1	1,545.5	적지	26.0	-4.7	-47.3	-107.0	-9.0	흑전	적전	흑전	204.4	4.1
Margin														
매출총이익률	8.6	10.5	11.6	10.2	11.0	11.0	10.1	7.0	10.7	6.3	5.3	8.2	10.3	9.8
영업이익률	3.1	5.6	6.5	5.0	6.0	6.0	5.0	1.4	5.1	0.2	-1.0	2.0	5.2	4.6
세전이익률	8.4	7.0	12.0	-3.5	7.9	6.0	5.2	-0.6	8.6	0.0	-5.4	2.5	5.6	4.7
지배주주순이익률	7.4	5.7	9.3	-3.4	6.9	4.7	5.0	0.3	7.1	0.6	-5.0	2.0	4.4	4.3

자료: 화신, 하나증권

도표 2. 화신의 주요 주요 계열사 현황



자료: 화신

도표 3. 화신의 제품 중 배터리팩 케이스



자료: 화신

도표 4. 화신 조지아의 신축공장 기공식



자료: Georgia Magazine

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,164	1,086	1,237	1,690	1,803
매출원가	1,090	1,029	1,135	1,516	1,626
매출총이익	74	57	102	174	177
판매비	72	68	77	87	93
영업이익	2	(11)	24	87	84
금융손익	(11)	(59)	10	3	1
종속/관계기업손익	0	(3)	(3)	0	(4)
기타영업외손익	9	15	1	5	4
세전이익	0	(59)	32	95	85
법인세	(6)	(5)	7	21	7
계속사업이익	7	(54)	24	74	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	(54)	24	74	77
비지배주주지분 손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
지배주주순이익	7	(54)	24	74	77
지배주주지분포괄이익	7	(42)	32	71	70
NOPAT	56	(10)	19	68	76
EBITDA	58	45	81	148	144
성장성(%)					
매출액증가율	8.2	(6.7)	13.9	36.6	6.7
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	257.9	11.8
EBITDA증가율	70.6	(22.4)	80.0	82.7	(2.7)
영업이익증가율	흑전	적전	흑전	262.5	(3.4)
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	흑전	208.3	4.1
EPS증가율	흑전	적전	흑전	204.4	4.1
수익성(%)					
매출총이익률	6.4	5.2	8.2	10.3	9.8
EBITDA이익률	5.0	4.1	6.5	8.8	8.0
영업이익률	0.2	(1.0)	1.9	5.1	4.7
계속사업이익률	0.6	(5.0)	1.9	4.4	4.3

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	190	(1,553)	698	2,125	2,213
BPS	8,703	7,442	8,381	10,340	12,756
CFPS	2,176	1,476	2,963	5,028	4,846
EBITDAPS	1,651	1,293	2,333	4,240	4,130
SPS	33,342	31,086	35,412	48,404	51,625
DPS	50	50	70	100	150
주가지표(배)					
PER	17.2	(2.2)	11.9	3.4	6.2
PBR	0.4	0.5	1.0	0.7	1.1
PCFR	1.5	2.3	2.8	1.4	2.8
EV/EBITDA	6.8	8.9	7.5	3.8	5.1
PSR	0.1	0.1	0.2	0.1	0.3
재무비율(%)					
ROE	2.2	(21.2)	8.5	20.8	17.4
ROA	0.8	(6.6)	2.8	7.4	6.5
ROIC	12.5	(2.4)	3.8	12.6	12.6
부채비율	169.7	221.8	201.9	181.5	168.9
순부채비율	92.5	110.8	111.3	86.1	56.7
이자보상비율(배)	0.1	(0.8)	2.0	5.2	3.5

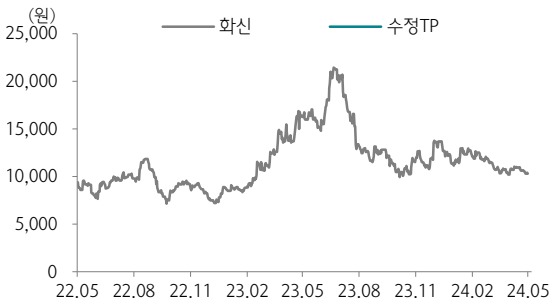
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	370	409	429	548	677
금융자산	72	79	79	116	248
현금성자산	71	78	77	113	247
매출채권	160	163	171	203	210
재고자산	117	144	158	186	195
기타유동자산	21	23	21	43	24
비유동자산	438	414	442	457	520
투자자산	17	24	34	30	29
금융자산	11	15	19	15	19
유형자산	389	357	375	375	421
무형자산	3	3	3	3	3
기타비유동자산	29	30	30	49	67
자산총계	808	823	871	1,005	1,197
유동부채	383	448	463	541	627
금융부채	238	259	289	326	380
매입채무	43	72	91	106	152
기타유동부채	102	117	83	109	95
비유동부채	126	119	119	107	125
금융부채	111	104	111	97	120
기타비유동부채	15	15	8	10	5
부채총계	509	567	582	648	752
지배주주지분	300	256	288	357	445
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	5	5	8	8	26
자본조정	(4)	(4)	(4)	(4)	(0)
기타포괄이익누계액	(12)	(4)	0	(6)	(8)
이익잉여금	294	241	267	342	410
비지배주주지분	0	0	0	0	(0)
자본총계	300	256	288	357	445
순금융부채	277	283	321	307	252

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	82	40	38	85	155
당기순이익	7	(54)	24	74	77
조정	58	93	66	77	66
감가상각비	56	56	57	61	60
외환거래손익	15	60	32	35	17
지분법손익	(0)	0	0	(0)	0
기타	(13)	(23)	(23)	(19)	(11)
영업활동 자산부채변동	17	1	(52)	(66)	12
투자활동 현금흐름	(49)	(55)	(67)	(58)	(101)
투자자산감소(증가)	10	(7)	(10)	4	1
자본증가(감소)	(61)	(46)	(54)	(60)	(127)
기타	2	(2)	(3)	(2)	25
재무활동 현금흐름	(39)	28	23	6	80
금융부채증가(감소)	(32)	13	36	11	76
자본증가(감소)	(0)	0	3	0	18
기타재무활동	(6)	17	(14)	(3)	(11)
배당지급	(1)	(2)	(2)	(2)	(3)
현금의 증감	(7)	6	(0)	35	134
Unlevered CFO	76	52	103	176	169
Free Cash Flow	6	(31)	(22)	23	14

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

화신



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.20	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 5월 21일 현재 해당회사의 유가증권은 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.12%	5.43%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 18일