



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(8.16) 9,620원

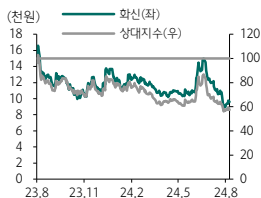
Key Data

| | |
|------------------|--------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,697.23 |
| 52주 최고/최저(원) | 15,000/8,520 |
| 시가총액(십억원) | 335.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.02 |
| 발행주식수(천주) | 34,920.4 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 1,108.8 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 14.8 |
| 외국인지분율(%) | 4.48 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 글로벌오토트레이딩 외 16 인 | 50.41 |

Consensus Data

| | 2024 | 2025 |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 1,810 | 2,016 |
| 영업이익(십억원) | 97 | 119 |
| 순이익(십억원) | 88 | 91 |
| EPS(원) | 2,490 | 2,646 |
| BPS(원) | 15,511 | 17,814 |

Stock Price



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 | 폭전 | 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 8월 19일 | 기업분석

화신 (010690)

이제 한국 공장은 가동을 시작합니다

2Q24 Review: 영업이익률 5.7% 기록

화신의 2분기 매출액/영업이익은 6%/12% (YoY) 감소한 4,291억원/244억원(영업이익률 5.7%, -0.3%p (YoY))을 기록했다. 인도 매출액이 4% (YoY) 증가한 반면, 비중이 큰 한국/미국 매출액(비중이 각각 35%/34%)이 12%/2% (YoY) 감소한 여파로 외형이 축소되었다. 고객사의 한국 생산 감소 및 재고 조정의 영향으로 파악된다. 외형 축소에도 불구하고, 인건비/감가상각비/운반비가 각각 7%/5%/90% (YoY) 증가하면서(매출액 대비 비율이 +1.1%p/+0.4%p/+0.9%p (YoY)) 수익성이 하락했다. 재료비 하락이 일부 상쇄했지만, 영업이익률은 0.3%p (YoY) 하락한 5.7%를 기록했다. 세전이익/순이익은 20%/34% (YoY) 감소했다. 한국 법인에서는 매출액이 5% (YoY) 감소했지만 영업이익은 9% (YoY) 증가한 반면, 미국/브라질 법인의 순이익이 전년 동기 76억원/62억원에서 금년 2분기 31억원/-116억원으로 감소했다. 특히, 브라질 법인은 헤알화 하락의 여파로 2분기 말 자산 1,140억원, 부채 1,300억원을 기록했다(상반기 매출액/순이익 702억원/-175억원).

배터리팩 케이스 공장은 가동 시작. 미국 공장은 건설 중

화신의 2024년 상반기 현금흐름표에는 유형자산 취득이 1,084억원이었고, 재무상태표에는 건설 중인 자산이 989억원(vs. 1Q24 481억원 대비 2Q24 508억원 증가)이다. 한국 영천에 총 800억원을 투자하여 배터리팩 케이스(BPC) 및 자동차 새시 경량화 공장을 완공했고, 7월부터 가동을 시작해 현대차/기아/제네시스의 전기차 모델(캐스퍼EV, 소형 및 대형 EV) 납품을 진행한다. 최근 전기차 수요의 둔화로 당초 계획보다 늦어질 수 있지만, 관련 모델의 순차적 출시와 함께 2026년 이후 연간 1,000억원 이상의 매출을 기대 중에 있다. 미국 공장(법인명 Hwashin Georgia, 생산 제품은 Member/Arm 등)은 2024년 초 착공을 시작해 2024년말~2025년초 완공된다. 총 투자금액은 2,000억원 이상인데, Hwashin Georgia의 자산총액은 1분기 162억원, 2분기 548억원으로 증가했다. 2025년 상반기 시범 생산 후 하반기 본격 가동을 시작할 예정이다. 초기 투자금이 크고, 고정비 부담이 있는 공장들이라 가동을 상승 후 규모의 경제를 통해 수익성이 높아지기까지는 시일이 소요될 것이지만, 향후 몇 년간 외형 성장에 기여할 공장들이라는 점에서 주목해야 한다.

2024년~2025년 성장 모멘텀이 발생

현재 주가와 추정 실적 기준 P/E 4배 후반, P/B 0.6배 후반을 기록 중이다. 비용 구조상 고정비 부담이 있어 주 고객들의 생산에 따라 수익성이 변동한다는 점과 성장을 위한 Capex가 선집행되어야 한다는 점(2Q24 총차입금 4,711억원, 순차입금 2,583억원, 부채비율 149%)이 Valuation상 할인 요인으로 작용했다. 하지만, 2024년~2025년에 걸쳐 2개의 공장들이 완공되고, 이 후 가동을 상승 속도에 맞춰 실적 및 주가 모멘텀이 발생할 것으로 예상된다.

도표 1. 화신의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 344.7 | 402.5 | 457.1 | 486.0 | 465.5 | 457.6 | 443.3 | 436.4 | 415.6 | 429.1 | 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 | 149.8 | 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 | 79.1 | 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 | 15.6 | 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 | 144.2 | 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 | 39.7 | 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 | 0.8 | 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 | 48.6 | 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 | 24.4 | 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 | 22.1 | 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 | 14.4 | 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 | -6.2 | 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 | -3.1 | 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 | -11.8 | 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 | -19.8 | 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 | -33.5 | 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 | 11.3 | 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 | 5.7 | 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 | 5.1 | 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 | 3.4 | 0.6 | -5.0 | 2.0 | 4.4 | 4.3 |

자료: 화신, 하나증권

도표 2. 화신의 영천 배터리팩 케이스 공장



자료: 영천시, 에너지경제신문

도표 3. 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

| | 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 |

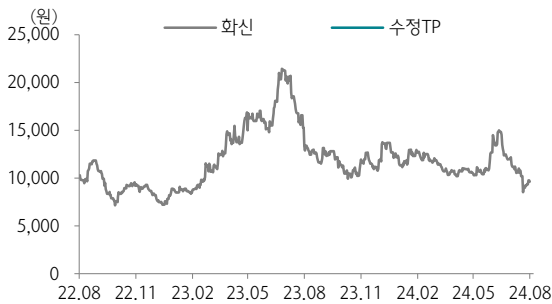
현금흐름표

(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 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

화신



| 날짜 | 투자 의견 | 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 8월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 8월 16일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 | 94.04% | 5.50% | 0.46% | 100% |

* 기준일: 2024년 08월 16일