



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated  
현재주가(12.05) 6,760원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,441.85
52주 최고/최저(원)	15,000/6,760
시가총액(십억원)	236.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	34,920.4
60일 평균 거래량(천주)	459.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.4
외국인지분율(%)	2.43
주요주주 지분율(%)	
글로벌오토트레이딩 외 16 인	50.41

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,754	1,878
영업이익(십억원)	89	103
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	2,262	2,434
BPS(원)	N/A	N/A

#### 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	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 12월 06일 | 기업분석

## 화신 (010690)

### 배터리팩 케이스는 시작. 미국과 인도는 내년 하반기

#### 3분기 실적 부진. 4분기에도 수익성은 낮겠지만, 개선은 될 것

화신의 3분기 매출액/영업이익은 6%/71% (YoY) 감소한 4,186억원/63억원(영업이익률 1.5%, -3.5%p (YoY))을 기록했다. 한국 매출액이 배터리팩 케이스 공장의 양산 시작으로 5% (YoY) 증가했지만, 인도/미국/중국/브라질 매출액이 고객사 생산 둔화와 환율 등으로 각각 6%/1%/50%/10% (YoY) 감소하면서 전체 외형이 축소되었다. 외형 축소에도 인건비와 같은 고정비가 증가하면서 영업이익률은 3.5%p (YoY) 하락한 1.5%, 영업외 이자비용과 외화환산손실 등으로 세전이익/순이익은 적자를 기록했다. 4분기 실적은 3분기 및 전년 4분기 대비 소폭 개선될 전망이다. 4분기 매출액/영업이익은 1%/78% (YoY) 증가한 4,425억원/111억원(영업이익률 2.5%, +1.1%p (YoY))으로 예상된다. 배터리팩 케이스 매출액이 고객사 생산물량 확대에 증가하고, 환율 상승으로 해외 법인들의 실적도 개선되기 때문이다. 반면, 외형 증가율이 낮고 추가 고정비 부담도 있어 영업이익률은 2.5%로 낮은 수익성을 기록할 것으로 예상된다.

#### 배터리팩 케이스 공장은 2024년 3분기. 미국 조지아 공장은 2025년 하반기 가동

총 800억원을 투자한 경북 영천의 배터리팩 케이스(BPC) 및 자동차 샤시 공장은 7월부터 현대차 그룹의 전기차 모델형 납품을 시작했다. 3분기에는 캐스퍼EV 모델형으로 86억원의 매출액이 발생했다(평균단가 86.2만원). 최근 내수 전기차 수요가 둔화되면서 예상보다 속도는 더디지만, 고객사의 생산이 늘고 2025년 EV4 등 추가 모델들의 생산이 시작되면서 순차적으로 매출액이 증가할 것이다. 화신은 2026년 이후 연간 1,000억원 수준의 매출을 기대하고 있다. 미국 공장(화신조지아)은 현대차 그룹 메타플랜트 아메리카(HMGMA)를 고객으로 주력 제품인 Member/Arm 등을 공급할 예정이다. 건설에 총 2,000억원이 투입되어 2025년 상반기 완공된 후 시범 가동을 거쳐 2025년 하반기부터 본격적으로 매출이 발생될 예정이다. 화신조지아의 자산총액은 1분기 162억원, 2분기 548억원, 3분기 856억원으로 증가했다. 인도 푸네에서도 2025년 하반기에 임대 공장을 운영할 예정이다.

#### 신공장 가동을 통한 기여도가 높아질 때 실적 및 주가의 모멘텀도 회복

주가가 하락했지만, 하반기 실적도 하회하면서 현재 주가를 기준으로 P/E 5배 후반, P/B 0.5배 초반의 Valuation을 보이고 있다. 단일 고객군에 대한 의존도 및 고정비 부담이 큰 비용 구조로 인해 고객들의 생산 둔화는 기존 사업의 성장을 둔화로 작용할 것이다. 반면, 고객사들의 신차 출시로 인한 믹스 효과가 있고, 한국 영천 및 미국 조지아의 신규 공장들이 완공되어 매출 기여가 시작한다는 점이 만회할 수 있을 것이다. 두 공장 모두 초기 투자금액과 고정비 부담이 있는 공장들이라 가동률 상승을 통해 규모의 경제 효과로 수익성이 높아지기까지 시일이 필요할 것이다. 본격적인 기여가 2025년 중반 이후로 예상되는 바 관련 속도에 맞춰 실적/주가 모멘텀도 회복될 것으로 예상된다.

도표 1. 화신의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2021	2022	2023
매출액	344.7	402.5	457.1	486.0	465.5	457.6	443.3	436.4	415.6	429.1	418.6	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	140.9	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	84.8	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	13.0	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	139.7	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	39.3	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	0.8	9.7	9.3	10.8
(제품별)														
샤시	215.5	244.1	279.4	288.9	300.8	288.3	268.5	287.0	295.8	292.4	265.3	808.7	1,027.9	1,144.6
바디	41.9	47.3	56.0	54.8	57.8	56.5	47.9	84.0	55.7	60.2	118.2	132.8	200.0	246.2
BPC											8.6			
기타	87.3	111.1	121.6	142.3	106.8	112.8	126.9	65.4	64.1	76.5	26.6	295.1	462.4	411.9
매출총이익	29.6	42.2	52.8	49.5	51.2	50.2	44.6	30.5	44.5	48.6	34.3	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	6.3	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	-14.3	31.5	95.1	84.6
지배순이익	25.6	22.7	42.3	-16.4	32.2	21.7	22.3	1.1	29.3	14.4	-8.6	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	-5.6	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	-23.2	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	-71.3	흑전	261.6	-4.2
세전이익	201.4	45.6	1,147.5	적지	25.9	-2.3	-58.3	적지	-2.9	-19.8	적전	흑전	201.6	-11.1
지배순이익	272.1	31.1	1,545.5	적지	26.0	-4.7	-47.3	흑전	-9.0	-33.5	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	8.2	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	1.5	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	-3.4	2.5	5.6	4.7
지배순이익률	7.4	5.7	9.3	-3.4	6.9	4.7	5.0	0.3	7.1	3.4	-2.1	2.0	4.4	4.3

자료: 화신, 하나증권

도표 2. 화신의 주요 생산 제품들

[개발 신제품]

AL Front Cross Member



▶ 전기자동차의 경량 서스펜션 부품.  
경량화를 통한 주행거리 향상.  
전기모터, 조향장치, 현가장치 지지.  
노면 진동/충격 감쇄를 통한 승차감 향상.

Battery Pack Case



▶ 전기자동차의 배터리 팩 케이스 부품.  
에너지 공급원인 셀 모듈을 수납.  
외부의 다양한 주행 환경 및 화재, 폭발에  
대한 내부 시스템 및 운전자 보호.

[기존 제품]

FRONT CROSS MEMBER



▶ 엔진을 지지하며, 차축과 차체를 연결.  
Arm류, Steering Gear box, Stabilizer Bar.  
노면이나 파워트레인으로부터 진동 흡수  
및 소음 차단.

REAR ARM



▶ 주행 중 타이어를 통해 들어오는 전후력,  
횡력, 상하력 지지 및 이상 거동 방지.  
Cross Member와 Knuckle에서 발생 되는  
진동을 흡수 또는 완화.

자료: 화신

## 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
비배주주지분 순이익	(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
PCR	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
이자보상배율(배)	0.1	(0.8)	2.0	5.2	3.5

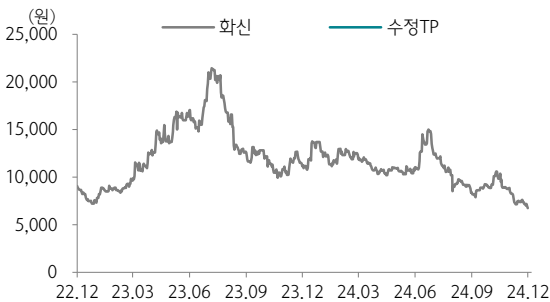
자료: 하나증권

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 12월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 12월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재주가 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	94.25%	5.31%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 12월 02일