

COMPANY UPDATE

2026. 6. 15.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	16,000원	54.9%
현재주가	10,330원	
시가총액	3,607.3억원	
주식수 (유동주식 비중)	34,920,410주 (49.1%)	
52주 최저/최고	7,550원/15,550원	
60일-평균거래대금	77.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
화신 (%)	-32.4	15.5	17.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-36.4	-40.7	-57.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	16,000	16,000	0.0%
2026E EPS	2,516	2,516	0.0%
2027E EPS	2,773	2,773	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	1
목표주가	16,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권



리서치센터 리포트
바로가기

화신 (010690)

두번째 피봇은 기회가 더 크다

- 새시 기술을 기반으로 배터리케이스 사업 진출에 이어 로봇 바디 모듈 수주 기대.
- 배터리 케이스는 후발 주자였으나, 로봇 바디 모듈은 산업 개화기에 초기 진입으로 높은 성장 프리미엄 부여가 가능
- 2026년 추정 실적 기준 P/E는 4.1배에 불과. Mobility Value Chain 중에 가장 저평가된 기업

WHAT'S THE STORY?

1분기 실적 부진으로 Valuation 디스카운트: 2026년 추정 실적 기준 P/E 4.1배 수준에 거래 중으로, 성장성이 전혀 없는 자동차 부품사로서 평가받는 중.

- **2분기부터 실적 개선:** 미국 신공장의 감가상각비 부담은 메타플랜트에 기아의 스포티지 하이브리드 투입으로 개선 예상. 기아 전기차판매 증가로 배터리 케이스 매출 증가.

첫 번째 피봇이었던 배터리 케이스 사업은 견조: 배터리 케이스 매출은 2024년 3분기부터 시작. 2024년 200억원(매출 비중 1.2%) → 2025년 580억원(매출 비중 3.3%) → 2026년 900억원(매출 비중 4%) 예상

- **현대차/기아의 전기차 부품 소싱 다변화 정책:** 현대차/기아는 2022년에 전기차 판매 대수가 50만 대를 돌파하면서, 전기차 부품에 대해 소싱 다변화 추진.

- **배터리 설계 구조 변화, 새사업체와 바디업체에게 생긴 기회:** 배터리팩 원가 절감 및 에너지 밀도 향상을 위해 Cell-to-Pack, Cell-to-Body 형태로 배터리 설계 구조 변화. 이에 따라 전체 차량의 구조에 익숙하고 소재 기술이 발달한 바디업체와 새사업체에게 배터리 모듈 사업의 기회가 생김. 배터리 팩과 케이스를 동회오토, 화신, 성우하이텍, 베바스토가 경쟁을 통해 수주. 배터리 케이스의 ASP는 80~120만원 추정.

- **배터리 케이스 매출 고성장:** 현대차 캐스퍼 EV, 기아 EV4와 PV5에 납품. 2026년 하반기에 현대차 GV90(2026년 9월)에 납품 예정.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,962	2,116	2,356	2,584
영업이익 (십억원)	102	96	127	138
순이익 (십억원)	67	88	97	108
EPS (adj) (원)	1,910	2,516	2,773	3,099
EPS (adj) growth (%)	24.5	31.7	10.2	11.7
EBITDA margin (%)	8.7	8.0	8.6	8.4
ROE (%)	12.3	14.4	13.9	13.8
P/E (adj) (배)	4.3	4.1	3.7	3.3
P/B (배)	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	4.6	5.0	4.0	3.6
Dividend yield (%)	2.0	2.9	3.4	3.4

자료: 화신, 삼성증권 추정

로봇 바디 모듈 사업 진입 가능성: 새시업체는 차량의 충격, 진동을 흡수하는 설계를 잘하고, 다양한 소재를 다룰 수 있음.

• **신사업할 수 있는 기반 기술과 여유 Capa:** 화신은 차량의 플랫폼의 프레임인 새시 부품사로, 현대차 그룹 내 M/S 57%로 1위 업체. 새시는 차량의 진동, 충격을 흡수하여, 차체의 수평을 유지하며, 승차감을 향상시키는 역할. 소재는 철에서 경량화를 위한 핫프레스포밍, 알루미늄과 여러가지 복합 소재를 다룰 수 있음. 이는 전기차의 배터리 케이스와, 로봇의 팔다리, 바디 모듈로 진출할 수 있는 기반 기술을 갖추고 있음을 의미. 2024년에 현대차그룹의 메타플랜트 건설에 맞추어 조지아에 신공장을 건설하면서 미국에 여유 Capa도 있는 상황

• **새시 기술, 로봇으로 확대 적용이 가능:** 바퀴가 달린 이동 로봇은 차량과 구조가 유사하기 때문에 차량의 하체 프레임을 담당하는 새시업체의 소재 및 진동, 충격 흡수 기술과, 배터리 팩 기술이 확대 적용 가능.

휴머노이드 로봇은 걷고, 이동할 때, 지면의 충격과 진동을 흡수하는 기술이 필수적임. 휴머노이드 로봇의 경우 몸무게가 60~100kg로, 몸무게를 줄이기 위해 경량화 소재가 필요. 또한 걸거나 뛸 때 지면과의 마찰과 충격을 흡수하여 소음을 최소화할 필요가 있음. 가까워서 본 휴머노이드 로봇은 걸거나 구르기 등 동작할 때 소음이 너무 커서, 제조 공장이 아닌 서비스 용도로 실내에서 사용이 어려울 정도임. 다양한 동작을 구사하는 팔과 손도 물건을 다룰 때 마찰, 충격과 진동을 흡수할 수 있어야 함.

통상 휴머노이드 몸통에는 배터리가 탑재되는데, 화신은 배터리 케이스를 납품하고 있어서 배터리를 포함한 몸통 모듈도 수주가 가능할 것으로 예상.

• **휴머노이드 로봇의 팔다리는 동일한 규격:** 보스턴다이나믹스의 팔과 다리, 왼쪽, 오른쪽은 동일한 포맷으로 설계. 로봇 1대당 4개의 동일한 모듈이 납품되는 것을 의미. 생산 규모 3만 대는 12만 개의 팔, 다리 모듈을 납품하는 것이기 때문에 규모의 경제 달성이 가능.

• **팔, 다리, 바디 모듈의 ASP는 6~8% 추정:** 팔, 다리 모듈 생산 시 제조 원가의 60%를 차지하는 액추에이터는 사급(로봇업체가 사서 모듈업체에 전달)으로 공급받을 것으로 추정. 바디모듈에는 배터리 팩(3~4KWh)은 포함되는 것으로 추정. 현대모비스도 배터리 팩 생산 초기에는 배터리 셀(60~80KWh)을 직접 구매하는 것으로 회계 처리를 하였으나, 2024년 3분기부터 사급으로 처리. 이는 1) 부품을 모두 포함하는 경우 매출은 급격하게 커지지만, 수익성이 악화되는 것처럼 보여짐. 2) 화신과 같은 중소 부품사의 경우 액추에이터와 배터리 팩을 사서 모듈 형태로 만들고 납품하기까지 1~2달의 기간이 소요되는데, 대수가 커질수록 영업 현금흐름에 문제가 생길 수 있음.

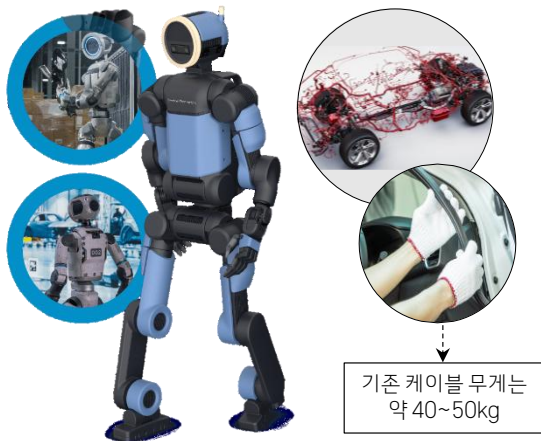
아틀라스 기준으로 팔, 다리, 바디 모듈의 ASP는 초기에는 7천~7.3천 달러(10백만원~10.6백만원), 1만 대 이상 생산 시에는 3.1천 달러(2.9~3.6백만원) 추정.

Mobility 소부장 기업

기업	시가총액 (십억원)	2026년 P/E (배)	미국 공장	자동차 제품	로봇 제품
현대모비스	55,438	12.6	○	조향, 브레이크, 모터, 전동화, 센서, 칩	액추에이터, 배터리 모듈, 헤드모듈, 그리퍼
에스엘	3,149	7.8	○	램프, 사이드바디 모듈	지시등, 배터리 팩, 라이다 모듈, Mobed와 PhD 생산
HL만도	3,052	12.0	○	조향, 브레이크, 모터, 센서	액추에이터
SNT모티브	796	7.9	○	모터(하이브리드, 전기차, 조향)	모터
화신	359	4.0	○	새시, 배터리 케이스	바디 모듈, 팔 다리 모듈
삼현	1,715	168.1	×	감속기 액추에이터	액추에이터, 모터, 감속기
삼화콘덴서	1,320	55.0	×	DC-Link, MLCC	DC-Link, MLCC

자료: 각 사, Bloomberg, 삼성증권

E-Atlas 3세대: 케이블리스 설계 및 대량 생산에 적합한 설계



자료: Boston Dynamics

아틀라스 원가: 1만 대 생산 시 생산 단가 5만 달러 하락 추정

품목	단가 (달러)	개수	금액 (달러)
회전형 액추에이터	561	31	17,391
비전센서	41	3	123
엔비디아 Thor 칩	800	1	800
그리퍼	800	2	1,600
배터리팩	600	4kWh	600
바디 모듈			2,600
소계			23,114
데이터센터 감가상각비*			26,667
생산 공장 감가상각비			1,156
기타 운영비용			2,311
총계			53,248

참고: *데이터센터 감가상각비는 블랙월 5만 장 중 1/3 사용 가정.

자료: 삼성증권 추정

화신 로봇 매출 시나리오

년도	생산 물량	휴머노이드 생산 단가 (USD)	화신 매출 추정 (US백만)	화신 로봇 매출 (십억원)*
2028	5,000	135,000	37	54
	10,000	53,248	32	46
2029	20,000	39,914	64	93
	30,000	35,470	96	139
2030	40,000	33,248	128	186
	50,000	31,914	160	232

참고: * 환율은 1,450원 적용

자료: 삼성증권

화신: 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러(평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,450	1,430	1,420	1,365	1,423	1,442	1,390
매출액	473	491	486	512	506	530	520	560	1,712	1,962	2,116	2,356
성장률 (% y-y)	13.9	14.4	16.1	14.1	6.8	7.9	7.0	9.4	-5.0	14.6	7.8	11.4
매출총이익	55	52	42	68	47	54	53	66	168	216	221	266
영업이익	30	26	12	34	17	25	20	34	65	102	96	127
성장률 (% y-y)	44.6	8.7	83.4	150.1	-44.3	-5.4	70.6	0.0	-22.0	56.9	-6.6	32.5
세전이익	35	-1	22	27	38	23	21	36	76	82	117	129
지배주주순이익	29	0	18	19	28	17	16	27	54	67	88	97
성장률 (% y-y)	-0.8	-98.3	흑전	5.2	-2.8	6,691	-11.0	37.5	-30.7	24.5	31.7	10.2
이익률 (%)												
매출총이익률	11.5	10.7	8.6	13.2	9.3	10.2	10.3	11.8	9.8	11.0	10.5	11.3
영업이익률	6.4	5.4	2.4	6.6	3.4	4.7	3.8	6.1	3.8	5.2	4.5	5.4
순이익률	6.1	0.1	3.7	3.8	5.6	3.2	3.1	4.8	3.1	3.4	4.2	4.1
지역별 매출												
한국	164	177	172	185	203	193	185	187	600	698	767	806
미국	172	176	173	183	161	186	181	210	571	704	739	850
인도	84	80	80	83	81	88	91	98	321	326	359	413
브라질	35	36	42	41	41	42	45	40	148	154	169	186
중국	18	21	19	20	18	19	16	24	70	77	77	81
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	4	20
매출 비중 (%)												
한국	34.6	36.0	35.3	36.1	40.1	36.4	35.5	33.4	35.0	35.5	36.3	34.2
미국	36.3	35.9	35.7	35.6	31.9	35.1	34.9	37.6	33.3	35.9	34.9	36.1
인도	17.7	16.3	16.4	16.1	16.1	16.7	17.6	17.5	18.7	16.6	17.0	17.5
브라질	7.4	7.3	8.6	8.0	8.2	8.0	8.7	7.1	8.6	7.8	8.0	7.9
중국	3.7	4.2	3.8	4.0	3.6	3.6	3.2	4.2	4.1	3.9	3.7	3.4

자료: 화신, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,712	1,962	2,116	2,356	2,584
매출원가	1,545	1,746	1,895	2,090	2,290
매출총이익	168	216	221	266	294
(매출총이익률, %)	9.8	11.0	10.5	11.3	11.4
판매 및 일반관리비	102	114	125	140	156
영업이익	65	102	96	127	138
(영업이익률, %)	3.8	5.2	4.5	5.4	5.3
영업외손익	11	-20	21	2	6
금융수익	70	37	12	11	13
금융비용	63	50	29	27	27
지분법손익	-1	-5	-2	-2	0
기타	5	-3	40	20	21
세전이익	76	82	117	129	144
법인세	22	15	29	32	36
(법인세율, %)	29.4	18.8	24.9	25.0	25.0
계속사업이익	54	67	88	97	108
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	54	67	88	97	108
(순이익률, %)	3.1	3.4	4.2	4.1	4.2
지배주주순이익	54	67	88	97	108
비지배주주순이익	-0	-0	0	0	0
EBITDA	129	171	169	203	216
(EBITDA 이익률, %)	7.5	8.7	8.0	8.6	8.4
EPS (지배주주)	1,534	1,910	2,516	2,773	3,099
EPS (연결기준)	1,534	1,910	2,516	2,773	3,099
수정 EPS (원)*	1,534	1,910	2,516	2,773	3,099

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	600	755	758	849	950
현금 및 현금등가물	166	238	200	228	269
매출채권	203	215	232	258	283
재고자산	210	280	301	336	368
기타	21	23	25	28	30
비유동자산	722	804	852	880	905
투자자산	32	30	32	35	38
유형자산	619	703	750	774	796
무형자산	3	5	5	5	4
기타	68	66	66	66	66
자산총계	1,322	1,559	1,611	1,729	1,855
유동부채	669	653	622	651	680
매입채무	130	126	136	152	166
단기차입금	290	359	359	359	359
기타 유동부채	248	167	126	140	154
비유동부채	135	335	337	339	341
사채 및 장기차입금	111	308	308	308	308
기타 비유동부채	24	27	29	31	33
부채총계	804	988	958	990	1,020
지배주주지분	517	571	652	739	835
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	26	26	26	26	26
이익잉여금	455	519	601	687	783
기타	19	10	9	9	9
비지배주주지분	-0	-0	-0	-0	-0
자본총계	517	571	652	739	835
순부채	356	489	477	450	408

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	137	42	143	143	157
당기순이익	54	67	88	97	108
현금유출입이없는 비용 및 수익	97	109	121	126	129
유형자산 감가상각비	64	68	73	76	78
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	33	41	48	50	50
영업활동 자산부채 변동	21	-92	-20	-31	-30
투자활동에서의 현금흐름	-224	-173	-122	-103	-103
유형자산 증감	-222	-170	-120	-100	-100
장단기금융자산의 증감	-3	-3	-2	-3	-3
기타	-0	0	-0	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-7	204	-56	-10	-12
차입금의 증가(감소)	23	205	-50	0	0
자본금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금	-5	-5	-6	-10	-12
기타	-25	4	0	0	0
현금증감	-80	71	-38	28	41
기초현금	247	166	238	200	228
기말현금	166	238	200	228	269
Gross cash flow	150	176	209	223	237
Free cash flow	-96	-146	23	43	57

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 화신, 삼성증권 추정

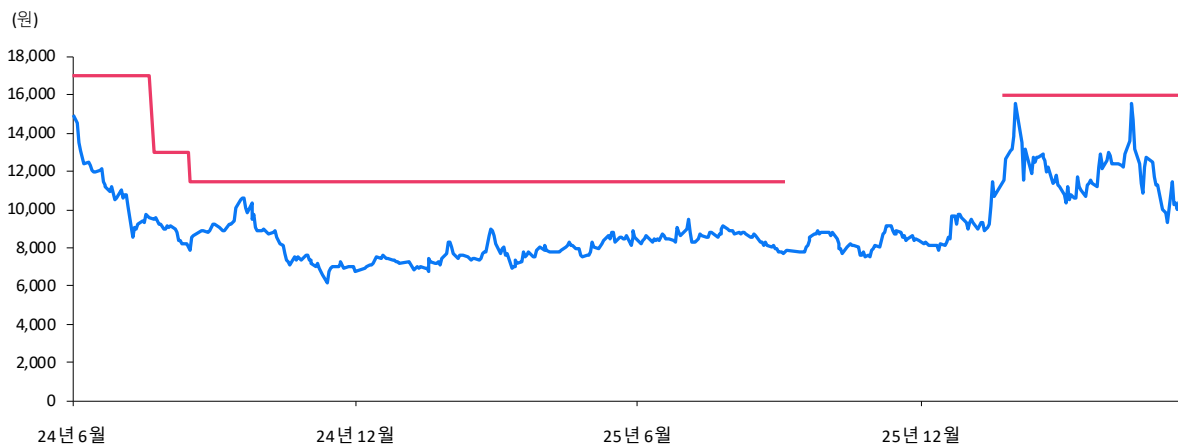
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-5.0	14.6	7.8	11.4	9.7
영업이익	-22.0	56.9	-6.6	32.5	8.8
순이익	-30.7	24.5	31.7	10.2	11.7
수정 EPS**	-30.7	24.5	31.7	10.2	11.7
주당지표					
EPS (지배주주)	1,534	1,910	2,516	2,773	3,099
EPS (연결기준)	1,534	1,910	2,516	2,773	3,099
수정 EPS**	1,534	1,910	2,516	2,773	3,099
BPS	14,891	16,443	18,771	21,258	24,021
DPS (보통주)	150	170	300	350	350
Valuations (배)					
P/E***	4.5	4.3	4.1	3.7	3.3
P/B***	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.6	4.6	5.0	4.0	3.6
비율					
ROE (%)	11.1	12.3	14.4	13.9	13.8
ROA (%)	4.3	4.6	5.5	5.8	6.0
ROIC (%)	6.2	9.0	6.8	8.5	8.8
배당성향 (%)	9.7	8.9	11.9	12.6	11.2
배당수익률 (보통주, %)	2.2	2.0	2.9	3.4	3.4
순부채비율 (%)	68.8	85.7	73.2	60.9	48.9
이자보상배율 (배)	2.5	4.0	3.4	4.6	5.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/5/16	6/18	8/19	9/11	2026/2/19
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(원)	15000	17000	13000	11500	16000
괴리율 (평균)	-25.83	-31.40	-31.78	-29.77	
괴리율 (최대/최소)	-3.33	-11.76	-26.08	-7.74	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.3.31. 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA