# COMPANY UPDATE

2026. 2. 19


EV/모빌리티팀

**임은영 팀장**
esther.yim@samsung.com

**김현지 Research Associate**
hyunzi.kim@samsung.com


리서치센터 리포트
바로가기

# 화신 (010690)

## 섀시 기술을 기반으로, 두번째 피봇을 기대

- 지난 2년간의 실적 둔화세를 지나, 2025년에는 서프라이즈 실적으로 마감. 섀시 기술을 기반으로 3Q24부터 현대차/기아에 배터리 케이스 납품 시작,
- 배터리 케이스 매출은 2025년에 800억원(+304%YoY) 및 4.1% 매출 비중. 2026년에는 PV5/EV4 수출과 GV90에 납품으로, 1,700억원(+112%YoY)예상.
- 두번째 피봇은 로봇 바디 모듈 예상. 배터리케이스는 후발 주자였으나, 로봇 바디 모듈은 산업 개화기에 초기 진입으로, 높은 성장 프리미엄 부여가 가능

### ▶ 종목 정보

**BUY**

| | | |
|---|---|---|
| 목표주가 | 16,000원 | 38.0% |
| 현재주가 | 11,590원 | |
| 시가총액 | 3,726.0억원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 34,920,410주 (49.1%) | |
| 52주 최저/최고 | 6,980원/11,420원 | |
| 60일-평균거래대금 | 54.8억원 | |

### ▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 화신 (%) | 29.0 | 21.1 | 43.4 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 9.9 | -29.1 | -32.7 |

### ▶ 주요 전망치 변화

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | | |
| 목표주가 | 16,000 | | |
| 2025E EPS | 1,947 | | |
| 2026E EPS | 2,542 | | |

### ▶ 컨센서스

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | n/a |
| 목표주가 | n/a |
| 추천 점수 | n/a |

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

## WHAT'S THE STORY?

**목표주가 16,000원 및 'BUY'로, 커버리지 재개:** 2025년에 사상 최대 실적을 기록하면서, 실적 성장 재개를 확인. 화신의 강점인 섀시와 소재기술을 기반으로 배터리 케이스에 이어, 로봇 바디 모듈 진출 가능성이 높음.

- **목표주가 16,000원:** 2026년 추정 EPS에 Target P/E로 중소부품사 평균인 6.5배(Bloomberg)를 적용. Target P/E 6.5배는 팬데믹 이후 5년간 화신의 평균 P/E, 배터리 케이스 사업진출이 확인된 2021년~2022년에 P/E는 10~16배까지 상승한 바 있음. 로봇의 바디 모듈 사업은 배터리 케이스보다 훨씬 더 큰 모멘텀. 로봇 수주 확인 시, 배터리 케이스 진출 시기보다 훨씬 더 큰 폭의 주가 상승 전망. 현 주가는 2026년 실적기준 P/E 4.2배에 불과.
- **신사업을 할 수 있는 기반 기술과 여유 Capa:** 화신은 차량의 플랫폼의 프레임인 섀시 부품사로, 현대차그룹 내 M/S 57%로 1위 업체. 섀시는 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

*(다음 페이지에 계속)*

## SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 1,712 | 1,962 | 2,146 | 2,380 |
| 영업이익 (십억원) | 65 | 103 | 119 | 151 |
| 순이익 (십억원) | 54 | 68 | 89 | 113 |
| EPS (adj) (원) | 1,534 | 1,947 | 2,542 | 3,230 |
| EPS (adj) growth (%) | -30.7 | 26.9 | 30.6 | 27.1 |
| EBITDA margin (%) | 7.5 | 8.9 | 9.2 | 9.7 |
| ROE (%) | 11.1 | 12.4 | 14.3 | 15.9 |
| P/E (adj) (배) | 4.5 | 4.3 | 4.2 | 3.3 |
| P/B (배) | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA (배) | 4.6 | 3.8 | 3.7 | 2.9 |
| Dividend yield (%) | 2.2 | 3.0 | 2.8 | 3.3 |

자료: 화신, 삼성증권 추정

**투자포인트1. 실적 성장 재개**: 현대차/기아의 신공장 가동과 신모델 출시 수혜

- **2025년에 사상 최대 실적 기록:** 매출액 1.96조원(+14.6%YoY) 및 영업이익 1,027억원(+57.2%YoY)으로 영업이익률 5.2% 기록 현대차/기아의 신차에 섀시 납품과 배터리케이스 납품 매출 증가.
- **미국 관세 영향:** 2025년에 미국관세 영향은 약 200억원이었으며, 4분기에 완성차로부터 보상. 2026년에도 대부분의 금액을 완성차로부터 보상받을 것으로 예상.
- **미국 매출 비중 35%로 가장 큰 시장:** 2025년에 화신의 미국 매출비중은 35%로, 한국 매출비중 33.6%를 추월. 미국은 현대차/기아가 자동차 사업의 60%수익을 창출하고 있으며, 대규모 투자가 진행 중인 시장. 현대차그룹은 향후 3년간 현지 생산비중 확대 및 로봇, 로보택시, 데이터 센터 등 Physical AI 사업확대를 위해 260억달러 투자 계획. 화신은 미국과 인도에서 현대차/기아에 섀시를 독점 납품.
- **2026년 전망:** 현대차/기아 신 공장 및 신차 출시로, 매출액 2.1조원(+9.4%YoY) 및 영업이익 1,192억원(+16%YoY)으로, 영업이익률 5.6%(+0.4%pYoY) 전망.

  현대차 인도 푸네공장 가동(2026년 15만대/ 2028년 25만대), 기아 미국시장에 텔루라이드 출시(1세대 12.7만대 → 2세대 17.7만대 목표)와 스포티지 하이브리드 출시(7월 생산 및 연간 8~9만대 목표, 전기차는 현대차 GV90에 배터리 케이스 납품.

**투자포인트 2. 배터리 케이스 매출 고성장**: 배터리 케이스 매출은 2024년 3분기부터 시작. 2024년 200억원(매출비중 1.2%) →2025년 800억원(매출 비중 4.1%) → 2026년 1,700억원(매출 비중 8%) 예상.

- **현대차/기아의 전기차 부품 소싱 다변화 정책:** 현대차/기아는 2022년에 전기차 판매대수가 50만대를 돌파하면서, 전기차 부품에 대해 현대모비스 독점에서 소싱 다변화 추진.
- **배터리 설계 구조 변화, 섀시업체와 바디업체에게 생긴 기회:** 배터리 팩 원가 절감 및 에너지 밀도 향상을 위해 Cell-to-Pack, Cell-to-Body 형태로 배터리 설계구조 변화. 이에 따라 전체차량의 구조에 익숙하고, 소재기술이 발달한 바디업체와 섀시업체에게 배터리 모듈사업의 기회가 생김. 배터리 팩과 케이스를 동희오토, 화신, 성우하이텍, 베바스토가 경쟁을 통해 수주. 배터리 케이스의 ASP는 80~120만원 추정.
- **배터리 케이스 매출 고성장:** 2025년 4분기에 393억원 매출 기록. 기아 EV4와 PV5의 수출이 시작되었기 때문. 하반기부터 납품 차종은 현대차 캐스퍼 전기차(3Q24납품), 기아 EV4(2025년 하반기), 기아 PV5(2025년 하반기), 현대차 GV90(2026년 9월)

**투자포인트3. 로봇 바디 모듈 사업 진입 가능성:** 섀시업체는 차량의 충격, 진동을 흡수하는 설계를 잘하고, 다양한 소재를 다룰 수 있음.

- **섀시 기술, 로봇으로 확대 적용이 가능:** 바퀴가 달린 이동 로봇은 차량과 구조가 유사하기 때문에, 차량의 하체 프레임을 담당하는 섀시업체의 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 걷거나, 뛸 때 지면과의 마찰과 충격을 흡수하여, 소음을 최소화할 필요가 있음. 가까이서 본 휴머노이드 로봇은 걷거나 구르기 등 동작할 때, 소음이 너무 커서, 제조공장이 아닌 서비스 용도로 실내에서 사용이 어려울 정도임. 다양한 동작을 구사하는 팔과 손도 물건을 다룰 때 마찰, 충격과 진동을 흡수할 수 있어야함.

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

- **휴머노이드 로봇의 팔다리는 동일한 규격:** 보스턴 다이내믹스의 팔과 다리, 왼쪽, 오른쪽은 동일한 포맷으로 설계. 로봇 1대당 4개의 동일한 모듈이 납품되는 것을 의미. 생산규모 3만대는 12만개의 팔, 다리 모듈을 납품하는 것이기 때문에, 규모의 경제 달성이 가능.
- **팔, 다리, 바디 모듈의 ASP는 6~8% 추정:** 팔, 다리 모듈 생산 시, 제조원가의 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 회계처리를 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), 1만대 이상 생산 시에는 3.1천달러(2.9~3.6백만원) 추정.

**투자포인트 4. 현대차와 GM의 협력 수혜:** 현대차와 GM은 중남미 시장 용 4차종(픽업과 SUV)과 북미 시장 용 전기 상용 밴 공동 개발로, 2028년부터 신차 출시 계획. 연간 80만대 판매 목표. 화신은 미국과 브라질에서 현대차에 섀시 독점 공급.

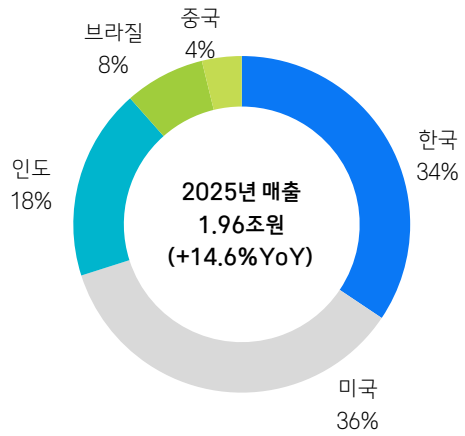
- **무거워진 차체, 섀시 ASP 30% 증가:** SUV, 픽업트럭, 제네시스, 전기차의 특징은 차체가 크고 무거워지는 것. 차체 뒷부분 섀시가 CTBA 대신 격자형으로 변경되면서, ASP 30% 향상.
- **현대차, GM과 모델 공유 계약:** 1)현대차 전기밴 1차종, GM은 중형 픽업트럭인 쉐보레 콜로라도와 GMC 캐니언을 공유. 2)현대차의 소형SUV를 GM 브라질에 제공. 3)반도체, 배터리, 배터리 소재 공동 구매 및 개발. 현대차가 중남미 시장에서 GM의 픽업트럭 3차종을 리배지 형태로 생산하게 되면, 화신의 섀시 매출 증가 예상. 전기밴의 경우 배터리 케이스와 섀시 제품 모두 납품 예상.

### 화신: 실적 테이블

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 원/달러(평균) | 1,453 | 1,400 | 1,387 | 1,452 | 1,430 | 1,420 | 1,400 | 1,400 | 1,365 | 1,422 | 1,413 | 1,370 |
| 매출액 | 473 | 491 | 486 | 512 | 525 | 542 | 530 | 549 | 1,712 | 1,962 | 2,146 | 2,380 |
| *성장률 (%y-y)* | *13.9* | *14.4* | *16.1* | *14.1* | *10.9* | *10.5* | *9.1* | *7.1* | *-5.0* | *14.6* | *9.4* | *10.9* |
| 매출총이익 | 55 | 52 | 42 | 88 | 60 | 68 | 59 | 80 | 168 | 237 | 268 | 318 |
| 영업이익 | 30 | 26 | 12 | 34 | 30 | 36 | 22 | 31 | 65 | 103 | 119 | 151 |
| *성장률 (%y-y)* | *44.6* | *8.7* | *83.3* | *152.0* | *-1.9* | *37.4* | *92.3* | *-10.1* | *-22.0* | *57.2* | *16.1* | *26.9* |
| 세전이익 | 35 | -1 | 22 | 27 | 33 | 34 | 24 | 28 | 76 | 82 | 118 | 150 |
| 지배주주순이익 | 29 | 0 | 18 | 21 | 24 | 26 | 18 | 21 | 54 | 68 | 89 | 113 |
| *성장률 (%y-y)* | *-0.8* | *-98.3* | *흑전* | *12.1* | *-15.8* | *10,150* | *0.2* | *-0.1* | *-30.7* | *26.9* | *30.6* | *27.1* |
| **이익률 (%)** | | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 11.5 | 10.7 | 8.6 | 17.2 | 11.5 | 12.6 | 11.2 | 14.6 | 9.8 | 12.1 | 12.5 | 13.4 |
| 영업이익률 | 6.4 | 5.4 | 2.4 | 6.7 | 5.7 | 6.7 | 4.2 | 5.6 | 3.8 | 5.2 | 5.6 | 6.4 |
| 순이익률 | 6.1 | 0.1 | 3.7 | 4.0 | 4.7 | 4.7 | 3.4 | 3.8 | 3.1 | 3.5 | 4.1 | 4.7 |
| **지역별 매출** | | | | | | | | | | | | |
| 한국 | 164 | 177 | 157 | 162 | 169 | 179 | 164 | 181 | 600 | 660 | 693 | 728 |
| 미국 | 172 | 176 | 167 | 169 | 192 | 201 | 193 | 202 | 571 | 685 | 788 | 906 |
| 인도 | 84 | 80 | 95 | 93 | 101 | 96 | 108 | 100 | 321 | 353 | 406 | 467 |
| 브라질 | 35 | 36 | 39 | 37 | 36 | 42 | 43 | 41 | 148 | 148 | 163 | 179 |
| 중국 | 18 | 21 | 18 | 17 | 21 | 19 | 17 | 20 | 70 | 73 | 77 | 81 |
| 기타 | 1 | 1 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 3 | 12 | 20 | 20 |
| **매출 비중 (%)** | | | | | | | | | | | | |
| 한국 | 34.6 | 36.0 | 32.3 | 31.6 | 32.2 | 33.1 | 30.9 | 32.9 | 35.0 | 33.6 | 32.3 | 30.6 |
| 미국 | 36.3 | 35.9 | 34.5 | 33.0 | 36.7 | 37.0 | 36.4 | 36.7 | 33.3 | 34.9 | 36.7 | 38.1 |
| 인도 | 17.7 | 16.3 | 19.6 | 18.2 | 19.3 | 17.7 | 20.5 | 18.2 | 18.7 | 18.0 | 18.9 | 19.6 |
| 브라질 | 7.4 | 7.3 | 8.1 | 7.3 | 6.9 | 7.7 | 8.2 | 7.5 | 8.6 | 7.5 | 7.6 | 7.5 |
| 중국 | 3.7 | 4.2 | 3.7 | 3.3 | 3.9 | 3.6 | 3.1 | 3.7 | 4.1 | 3.7 | 3.6 | 3.4 |

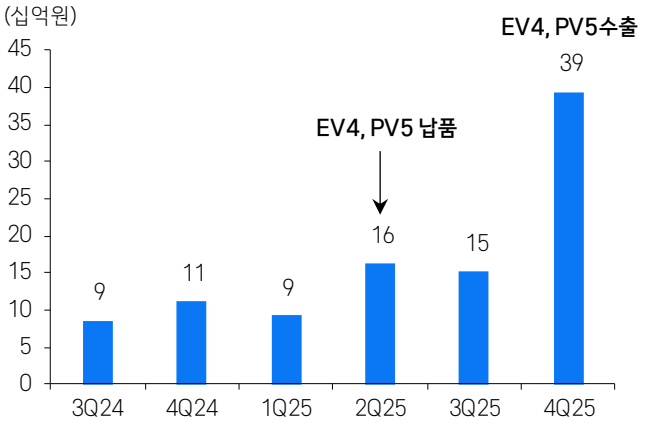
자료: 화신, 삼성증권 추정

### 화신: 지역별 매출 비중



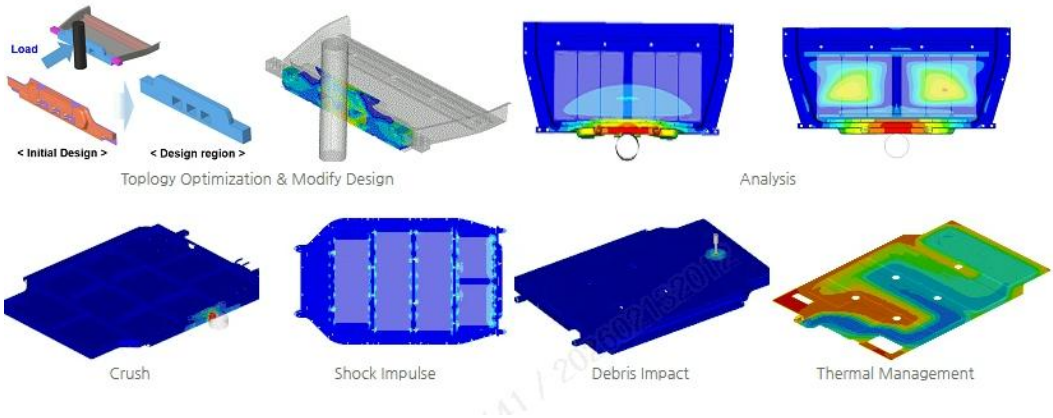

자료: 화신, 삼성증권

### 화신: 배터리케이스 매출 추이




자료: 화신, 삼성증권

### 화신: 배터리 케이스 기술




자료: 화신

### Front Cross Member: 격자형

자료: 화신, 삼성증권

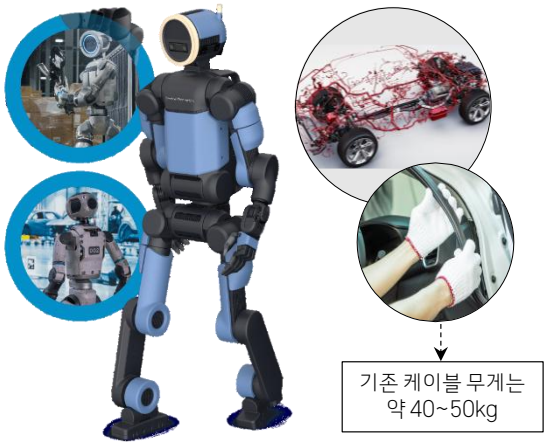
### Rear Cross Member: 격자형

자료: 화신, 삼성증권

### Rear Cross Member: H자형

자료: 화신, 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 블랙웰 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

### 기아: PV5

자료: 기아

### 기아: 타스만

자료: 기아

### 쉐보레 콜로라도

자료: Google Image

### GMC: 캐니언

자료: Google Image

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,803** | **1,712** | **1,962** | **2,146** | **2,380** |
| 매출원가 | 1,626 | 1,545 | 1,726 | 1,878 | 2,062 |
| **매출총이익** | **176** | **168** | **237** | **268** | **318** |
| (매출총이익률, %) | 9.8 | 9.8 | 12.1 | 12.5 | 13.4 |
| 판매 및 일반관리비 | 93 | 102 | 134 | 149 | 167 |
| **영업이익** | **84** | **65** | **103** | **119** | **151** |
| (영업이익률, %) | 4.6 | 3.8 | 5.2 | 5.6 | 6.4 |
| **영업외손익** | **1** | **11** | **-20** | **-1** | **-1** |
| 금융수익 | 42 | 70 | 6 | 3 | 5 |
| 금융비용 | 41 | 63 | 24 | 21 | 21 |
| 지분법손익 | -4 | -1 | -2 | -1 | -1 |
| 기타 | 4 | 5 | -0 | 18 | 16 |
| **세전이익** | **85** | **76** | **82** | **118** | **150** |
| 법인세 | 7 | 22 | 14 | 30 | 38 |
| (법인세율, %) | 8.7 | 29.4 | 17.5 | 25.0 | 25.0 |
| 계속사업이익 | 77 | 54 | 68 | 89 | 113 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **77** | **54** | **68** | **89** | **113** |
| (순이익률, %) | 4.3 | 3.1 | 3.5 | 4.1 | 4.7 |
| 지배주주순이익 | 77 | 54 | 68 | 89 | 113 |
| 비지배주주순이익 | -0 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 144 | 129 | 174 | 197 | 232 |
| (EBITDA 이익률, %) | 8.0 | 7.5 | 8.9 | 9.2 | 9.7 |
| EPS (지배주주) | 2,213 | 1,534 | 1,947 | 2,542 | 3,230 |
| EPS (연결기준) | 2,213 | 1,534 | 1,947 | 2,542 | 3,230 |
| 수정 EPS (원)* | 2,213 | 1,534 | 1,947 | 2,542 | 3,230 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **677** | **600** | **543** | **608** | **726** |
| 현금 및 현금등가물 | 247 | 166 | 46 | 65 | 124 |
| 매출채권 | 210 | 203 | 233 | 254 | 282 |
| 재고자산 | 195 | 210 | 240 | 263 | 291 |
| 기타 | 26 | 21 | 24 | 26 | 29 |
| **비유동자산** | **520** | **722** | **777** | **822** | **845** |
| 투자자산 | 29 | 32 | 36 | 39 | 43 |
| 유형자산 | 421 | 619 | 668 | 711 | 730 |
| 무형자산 | 3 | 3 | 4 | 4 | 4 |
| 기타 | 67 | 68 | 68 | 68 | 68 |
| **자산총계** | **1,197** | **1,322** | **1,320** | **1,430** | **1,572** |
| **유동부채** | **627** | **669** | **604** | **633** | **670** |
| 매입채무 | 152 | 130 | 149 | 163 | 181 |
| 단기차입금 | 285 | 290 | 290 | 290 | 290 |
| 기타 유동부채 | 189 | 248 | 164 | 179 | 199 |
| **비유동부채** | **125** | **135** | **137** | **138** | **140** |
| 사채 및 장기차입금 | 108 | 111 | 111 | 111 | 111 |
| 기타 비유동부채 | 17 | 24 | 26 | 28 | 29 |
| **부채총계** | **752** | **804** | **741** | **771** | **810** |
| **지배주주지분** | **445** | **517** | **579** | **659** | **762** |
| 자본금 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 자본잉여금 | 26 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 이익잉여금 | 410 | 455 | 518 | 598 | 701 |
| 기타 | -8 | 19 | 18 | 18 | 18 |
| **비지배주주지분** | **-0** | **-0** | **-0** | **-0** | **-0** |
| **자본총계** | **445** | **517** | **579** | **659** | **762** |
| 순부채 | 253 | 356 | 371 | 353 | 294 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **155** | **137** | **120** | **151** | **174** |
| 당기순이익 | 77 | 54 | 68 | 89 | 113 |
| 현금유출이없는 비용 및 수익 | 92 | 97 | 106 | 126 | 135 |
| 유형자산 감가상각비 | 60 | 64 | 71 | 77 | 80 |
| 무형자산 상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 31 | 33 | 35 | 48 | 54 |
| 영업활동 자산부채 변동 | 12 | 21 | -22 | -16 | -21 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **-101** | **-224** | **-125** | **-122** | **-103** |
| 유형자산 증감 | -127 | -222 | -120 | -120 | -100 |
| 장단기금융자산의 증감 | -1 | -3 | -3 | -2 | -3 |
| 기타 | 27 | -0 | -2 | 0 | -0 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **80** | **-7** | **-110** | **-8** | **-10** |
| 차입금의 증가(감소) | 77 | 23 | -105 | 0 | 0 |
| 자본금의 증가(감소) | 18 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -3 | -5 | -5 | -9 | -10 |
| 기타 | -12 | -25 | 0 | 0 | 0 |
| 현금증감 | 134 | -80 | -120 | 19 | 59 |
| 기초현금 | 113 | 247 | 166 | 46 | 65 |
| 기말현금 | 247 | 166 | 46 | 65 | 124 |
| **Gross cash flow** | **169** | **150** | **174** | **215** | **248** |
| **Free cash flow** | **14** | **-96** | **-0** | **31** | **74** |

## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 6.7 | -5.0 | 14.6 | 9.4 | 10.9 |
| 영업이익 | -4.2 | -22.0 | 57.2 | 16.1 | 26.9 |
| 순이익 | 4.1 | -30.7 | 26.9 | 30.6 | 27.1 |
| 수정 EPS** | 4.1 | -30.7 | 26.9 | 30.6 | 27.1 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 2,213 | 1,534 | 1,947 | 2,542 | 3,230 |
| EPS (연결기준) | 2,213 | 1,534 | 1,947 | 2,542 | 3,230 |
| 수정 EPS** | 2,213 | 1,534 | 1,947 | 2,542 | 3,230 |
| BPS | 12,808 | 14,891 | 16,667 | 18,972 | 21,918 |
| DPS (보통주) | 150 | 150 | 250 | 300 | 350 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 6.2 | 4.5 | 4.3 | 4.2 | 3.3 |
| P/B*** | 1.1 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 5.1 | 4.6 | 3.8 | 3.7 | 2.9 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 19.3 | 11.1 | 12.4 | 14.3 | 15.9 |
| ROA (%) | 7.0 | 4.3 | 5.1 | 6.5 | 7.5 |
| ROIC (%) | 11.8 | 6.2 | 9.8 | 9.6 | 11.5 |
| 배당성향 (%) | 6.7 | 9.7 | 12.8 | 11.7 | 10.8 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 1.1 | 2.2 | 3.0 | 2.8 | 3.3 |
| 순부채비율 (%) | 56.7 | 68.8 | 64.1 | 53.5 | 38.6 |
| 이자보상배율 (배) | 3.5 | 2.5 | 4.4 | 5.7 | 7.2 |

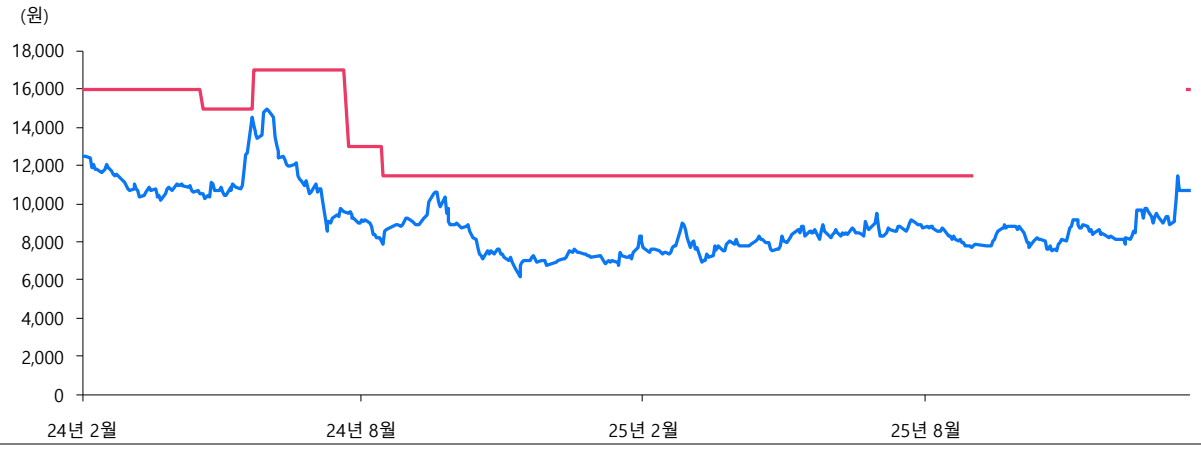
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 화신, 삼성증권 추정

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 13일 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 | 2023/11/15 | 2024/5/16 | 6/18 | 8/19 | 9/11 | 2026/2/19 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 16000 | 15000 | 17000 | 13000 | 11500 | 16000 |
| 괴리율 (평균) | -26.87 | -25.83 | -31.40 | -31.78 | -29.77 | |
| 괴리율 (최대or최소) | -14.06 | -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** 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·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