

Not Rated

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	Not Rated	유지
적정주가			
Earnings			

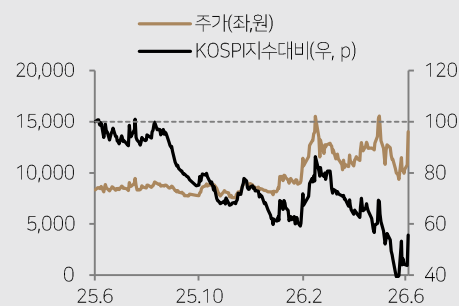
Stock Information

현재가 (6/16)	14,010원
예상 증가상승률	n/a
시가총액	4,892억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	34,920천주
52주 최저가 / 최고가	7,550 - 15,550원
3개월 일평균거래대금	78억원
외국인 지분율	2.2%
주요주주지분율(%)	
글로벌오토트레이딩 (외 17인)	50.4
자사주 (외 1인)	0.5
박경환 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2023	2024	2025
PER(배)	6.2	4.5	4.3
PBR(배)	1.1	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.1	4.6	4.6
배당수익률(%)	1.1	2.2	2.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	6.5	64.4	63.9	68.8
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(10.0)	(53.8)	(132.3)	(38.3)

Price Trend



화신 (010690)

탐방 브리프: 하반기부터 좋아진다

Issue

화신 현지 탐방을 통한 업데이트

Pitch

북미를 중심으로 현대차그룹을 대응하는 구조로, 하반기 HMGMA 및 HMMA 공장 대응 물량 증가에 따른 외형 성장 모멘텀을 기대. 2Q26까지는 관세 및 알루미늄 비용 상승에 따른 다소 이익 변동성이 존재. 다만 주가는 2026년 기준 PBR 0.5배, PER 5배 내외에서 거래되고 있어 충분히 매력적인 밸류에이션에서 거래되고 있음

Rationale

- 회사의 경영진은 외형성장 트리거로 기확보 된 미국 현지생산차종인 스포티지(NQ5), 투싼(NX5)의 볼륨효과를 강조. 미국 현지법인인 화신아메리카는 전사 매출의 1/3에 해당되며, 사시제품의 차종별 단가가 가장 높아 전사 이익 기여도는 1/3 이상에 해당. 스포티지의 경우 현행모델이 HMGMA에서 3Q26부터 양산되며, 투싼 플체인지 모델인 NX5는 연말 투입 예정이며 기존 NX4대비 30% 증량 확정
- 동사는 작년도말 조지아 신공장 가동. 미국내 두번째 생산공장으로, HMGMA 대응이 주요 설립목적. 여기서 일차적으로 텔러라이드 대응을 시작했으며, 전기차 차종 대응 라인들도 대부분 기존 알라바마에서 이전. 이를 통해 스포티지 말고도, EREV 차종들도 대응 예정
- 연간으로 보면, 2026~2027년이 완성차의 생산계획이 빠르게 증가하는 해. 연간 매출 성장세는 2026년에도 2025년도와 유사한 15% 내외가 가능하다고 보임. 2Q26까지는 다만 완성차 생산계획이 안전공업/모비스 인도공장 화재로 물량 타격이 예상되고 있음. 3Q26부터 생산차질 만회가 겹치며 두자릿수의 외형성장세가 가능해지는 구간임
- 로봇과 관련된 사업내용은 현재 단계에서 확정된 것은 없음. 또한 수주하게 되더라도 기존 자동차부품과 동일한 연장선상에서의 기대 마진율이 존재해 유의미한 이익 트리거로 확정하기에는 이른 단계

Earnings Forecasts

(단위: 십억원%)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,164.3	1,085.5	1,236.6	1,690.3	1,802.8	1,712.3	1,962.5
영업이익	1.9	(11.3)	24.2	87.4	83.7	65.3	102.4
EBITDA	57.7	45.1	81.5	148.1	144.2	129.3	170.7
재배주순이익	6.6	(54.2)	24.4	74.2	77.3	53.6	66.7
자산총계	808.4	822.7	870.8	1,004.6	1,196.8	1,321.7	1,559.1
자본총계	299.7	255.7	288.4	356.9	445.1	517.4	571.3
순차입금	277.1	283.4	321.5	307.3	252.5	356.0	489.4
매출증가율	8.2	(6.8)	13.9	36.7	6.7	(5.0)	14.6
영업이익률	0.2	(1.0)	2.0	5.2	4.6	3.8	5.2
지배순이익률	0.6	(5.0)	2.0	4.4	4.3	3.1	3.4
EPS증가율	n/a	n/a	n/a	204.4	4.1	(30.7)	24.5
ROE	2.2	(19.5)	9.0	23.0	19.3	11.1	12.2

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 화신 실적추이 및 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	473	491	486	512	506	590	580	583	1,712	1,963	2,259
본사	254	281	274	306	203	326	321	336	926	1,115	1,186
화신인도	85	79	79	81	81	98	97	89	323	324	365
북경화신	18	21	19	20	18	23	21	24	70	77	86
화신아메리카	171	174	163	178	161	209	195	204	570	685	770
화신브라질	35	36	42	41	41	39	48	45	147	154	173
단순합계	563	590	576	626	505	695	682	699	2,036	2,355	2,580
연결조정	-90	-99	-90	-114	1	-104	-102	-105	-324	-393	-311
연결조정비율(%)	16	17	16	18	0	15	15	15	16	17	12
아이템별 구분											
샤시	313	326	306	376	341	368	365	367	1,134	1,321	1,442
보디	53	59	59	71	51	84	83	83	236	243	302
기타	90	84	85	19	83	102	89	82	277	278	356
BPC	9.2	16.3	15.2	17.3	16.7	36.6	42.2	50.0	20	58	145
매출비중(%)											
샤시	66.0	66.4	63.1	73.4	67.5	62.3	63.0	63.0	66.2	67.3	63.8
보디	11.3	12.0	12.2	13.9	10.1	14.3	14.3	14.3	13.8	12.4	13.4
기타	18.9	17.1	17.5	3.8	16.4	17.6	15.5	15.3	16.2	14.2	15.8
BPC	1.9	3.3	3.1	3.4	3.3	6.2	7.3	8.6	1.2	3.0	6.4
매출원가	419	438	444	445	458	534	517	519	1,545	1,746	2,028
매출원가율(%)	88.5	89.3	91.4	86.8	90.7	90.4	89.2	88.9	90	89	90
매출총이익	55	52	42	68	47	57	63	65	168	216	231
매출총이익율(%)	11.5	10.7	8.6	13.2	9.3	9.6	10.8	11.1	9.8	11.0	10.2
판매비	24	26	30	34	30	34	29	34	102	114	128
판매비율(%)	5.1	5.3	6.2	6.6	6.0	5.8	5.0	5.9	6.0	5.8	5.7
영업이익	30.5	26.5	11.6	34.0	17.0	22.4	33.6	30.3	65.3	102.5	103.4
영업이익률(%)	6.4	5.4	2.4	6.6	3.4	3.8	5.8	5.2	3.8	5.2	4.6
당기순이익	29.1	0.2	18.0	19.4	28.3	17.6	16.5	16.2	53.6	66.7	78.6
YoY(%)											
매출액	13.9	14.4	16.1	14.1	6.8	20.3	19.3	13.8	-5.0	14.6	15.1
본사	10.9	15.6	25.4	30.2	-20.3	16.0	17.0	10.0	-3.3	20.4	6.3
화신인도	0.6	-0.1	-6.5	7.7	-4.8	24.0	23.0	10.0	-2.1	0.2	12.7
북경화신	-13.7	32.0	42.6	-0.2	2.9	13.0	14.0	15.8	-17.1	11.0	11.7
화신아메리카	26.6	20.5	16.1	18.1	-5.6	20.0	20.0	15.0	-1.1	20.3	12.3
화신브라질	12.2	-9.1	7.7	8.3	17.9	9.0	15.0	9.7	-9.7	4.3	12.9
영업이익	44.6	8.7	83.9	150.4	-44.3	-15.3	190.1	-10.7	-22.0	57.0	0.8
당기순이익	-0.8	-98.3	-308.2	5.1	-2.8	7,267.7	-8.2	-16.4	-19.7	24.5	17.9

Source: 화신, 다올투자증권

화신 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	429.2	548.1	677.1	599.7	755.4
현금성자산	78.2	115.9	247.3	166.5	238.4
매출채권	179.7	223.8	214.1	207.1	218.9
재고자산	158.4	186.3	194.5	209.5	279.7
비유동자산	441.5	456.5	519.7	722.0	803.7
투자자산	63.6	78.4	95.8	100.3	96.1
유형자산	374.9	375.4	420.6	619.1	702.7
무형자산	3.0	2.8	3.3	2.6	4.9
자산총계	870.8	1,004.6	1,196.8	1,321.7	1,559.1
유동부채	463.0	541.2	626.8	668.8	652.5
매입채무	156.5	193.5	228.7	231.2	226.7
유동성이자부채	288.6	326.3	379.7	399.2	410.1
비유동부채	119.3	106.6	125.0	135.4	335.2
비유동이자부채	111.1	97.0	120.2	123.3	317.7
부채총계	582.3	647.8	751.8	804.2	987.8
자본금	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5
자본잉여금	7.7	7.7	25.6	25.6	25.6
이익잉여금	267.4	342.4	410.1	455.4	518.6
자본조정	(4.1)	(10.7)	(8.1)	19.0	9.7
자기주식	(4.2)	(4.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
자본총계	288.4	356.9	445.1	517.4	571.3
투하자본	593.4	647.7	685.6	861.0	1,052.7
순차입금	321.5	307.3	252.5	356.0	489.4
ROA	2.9	7.9	7.0	4.3	4.6
ROE	9.0	23.0	19.3	11.1	12.2
ROIC	3.3	11.0	11.5	6.0	8.7

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,236.6	1,690.3	1,802.8	1,712.3	1,962.5
증가율 (Y-Y,%)	(31.4)	36.7	6.7	(5.0)	14.6
영업이익	24.2	87.4	83.7	65.3	102.4
증가율 (Y-Y,%)	(71.1)	261.6	(4.2)	(22.0)	56.9
EBITDA	81.5	148.1	144.2	129.3	170.7
영업외손익	7.4	7.7	0.9	10.5	(20.3)
순이자수익	(11.0)	(12.5)	(12.4)	(14.6)	(14.6)
외화관련손익	21.1	21.7	13.8	24.9	1.7
지분법손익	(3.3)	0.0	(4.3)	(1.3)	(4.8)
세전계속사업손익	31.5	95.1	84.6	75.8	82.1
당기순이익	24.4	74.2	77.3	53.6	66.7
지배기업당기순이익	24.4	74.2	77.3	53.6	66.7
증가율 (Y-Y,%)	(68.5)	204.6	4.1	(30.7)	24.5
NOPLAT	18.7	68.2	76.4	46.1	83.2
(+) Dep	57.3	60.7	60.5	64.0	68.2
(-) 운전자본투자	36.4	40.6	(34.6)	(19.1)	111.0
(-) Capex	60.1	61.2	141.3	233.4	187.6
OpFCF	(20.5)	27.1	30.3	(104.2)	(147.2)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	4.8	13.2	18.4	11.5	5.1
영업이익증가율(3Yr)	n/a	255.6	n/a	39.3	5.5
EBITDA증가율(3Yr)	34.5	36.9	47.3	16.6	4.9
순이익증가율(3Yr)	n/a	123.8	n/a	30.0	(3.5)
영업이익률(%)	2.0	5.2	4.6	3.8	5.2
EBITDA마진(%)	6.6	8.8	8.0	7.5	8.7
순이익률(%)	2.0	4.4	4.3	3.1	3.4

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업현금	38.0	84.5	155.2	136.9	42.0
당기순이익	24.4	74.2	77.3	53.6	66.7
자산상각비	57.3	60.7	60.5	64.0	68.2
운전자본증감	(28.0)	(2.6)	7.0	(53.9)	2.5
매출채권감소(증가)	(52.4)	(65.6)	11.7	21.3	(92.2)
재고자산감소(증가)	21.5	(49.5)	5.9	52.0	(15.4)
매입채무증가(감소)	(4.8)	(3.0)	(0.8)	8.3	(67.6)
투자현금	(44.6)	2.9	22.2	(54.5)	4.8
단기투자자산감소	(24.5)	(16.0)	(15.7)	15.5	(14.1)
장기투자증권감소	(67.0)	(57.9)	(100.8)	(224.4)	(172.5)
설비투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유무형자산감소	(2.8)	6.3	0.7	0.7	0.6
재무현금	(60.1)	(61.2)	(141.3)	(233.4)	(187.6)
차입금증가	5.5	0.9	13.7	12.3	17.5
자본증가	22.6	6.1	79.6	(7.4)	204.3
배당금지급	24.3	8.5	82.9	(2.1)	209.3
현금 증감	(1.6)	(2.3)	(3.3)	(5.2)	(5.2)
총현금흐름(Gross CF)	1.6	2.3	3.3	5.2	5.2
(-) 운전자본증가(감소)	(0.2)	35.4	133.8	(80.4)	71.5
(-) 설비투자	103.5	175.6	169.2	150.3	175.7
(+) 자산매각	36.4	40.6	(34.6)	(19.1)	111.0
Free Cash Flow	60.1	61.2	141.3	233.4	187.6
(-) 기타투자	5.5	0.9	13.7	12.3	17.5
잉여현금	(16.0)	52.1	80.1	(52.7)	(89.1)

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2021	2022	2023	2024	2025
Per share Data					
EPS	698	2,125	2,213	1,534	1,910
BPS	8,173	10,140	12,651	14,743	16,220
DPS	70	100	150	150	170
Multiples(x,%)					
PER	11.9	3.4	6.2	4.5	4.3
PBR	1.0	0.7	1.1	0.5	0.5
EV/ EBITDA	7.5	3.8	5.1	4.6	4.6
배당수익률	0.8	1.4	1.1	2.2	2.0
PCR	2.8	1.4	2.8	1.6	1.7
PSR	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	201.9	181.5	168.9	155.4	172.9
Net debt/Equity	111.5	86.1	56.7	68.8	85.7
Net debt/EBITDA	394.7	207.6	175.1	275.4	286.7
유동비율	92.7	101.3	108.0	89.7	115.8
이자보상배율	2.2	7.0	6.8	4.5	7.0
이자비용/매출액	1.0	1.0	1.3	1.5	1.3
자산구조					
투하자본(%)	80.7	76.9	66.6	76.3	75.9
현금+투자자산(%)	19.3	23.1	33.4	23.7	24.1
자본구조					
차입금(%)	58.1	54.3	52.9	50.2	56.0
자기자본(%)	41.9	45.7	47.1	49.8	44.0

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.7% HOLD : 8.3% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
 · SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치