

Company Analysis

화신 010690

Jan 16, 2024

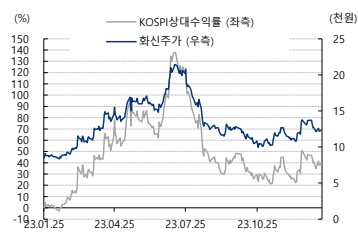
4Q23 Preview: 미국 UAW 파업 영향 반영

Buy 유지
TP 15,000 원 하향

Company Data

현재가(01/15)	12,360 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	21,450 원
52 주 최저가(보통주)	8,360 원
KOSPI (01/15)	2,525.99p
KOSDAQ (01/15)	859.71p
자본금	175 억원
시가총액	4,316 억원
발행주식수(보통주)	3,492 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	91.4 만주
평균거래대금(60 일)	120 억원
외국인지분(보통주)	4.79%
주요주주	
글로벌오토트레이딩 외 16 인	50.41%
외국인지분(보통주)	

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	3.9	-41.8	38.9
상대주가	5.4	-39.5	31.2



자동차/자동차부품 남주신

3771-9730, 20220077@iprovest.com

4Q23 실적 Preview

4Q23 매출액 4,861억원(YoY-0.1%), 영업이익 200억원(YoY-20%, OPM 4.1%)으로 컨센서스 하회 예상. 4분기 특이사항은 1)미국 UAW 파업에 따른 미국 법인 섯다 운 영향이 있었고, 2)성과급 등의 인건비 반영이 있을 예정. 완성차 미국 도매판매가 현대차는 28만대(QoQ+ 5%, YoY+ 37%), 기아는 19만대(QoQ-11%, YoY+ 7%)로 양 호하고 현대차 기아 미국 재고 역시 1.8개월 미만으로 안정적인 수준을 유지하고 있 기 때문에 동사 미국 공장 영업환경은 걱정하지 않아도 될 수준으로 판단.

2024년 실적 전망

2024년 매출액 1.99조원(YoY+ 7%), 영업이익 1,060억원(YoY+ 8%, OPM 5.3%)로 전망. 동사는 플랫폼 단위로 수주하게 되면서 규모의 경제에 따라 고정비 절감 등의 수익성 개선도 함께 이뤄질 것으로 기대. 2024년은 배터리팩 케이스 매출 인식 시 점. 배터리팩 케이스 공장을 완공하고 첫 차종인 캐스퍼EV(연간 약 6.6만대)를 7월 부터 양산 예정. 미국 조지아 신공장은 25년 10월 완공될 것으로 예상돼 초기 물량 은 알라바마 공장에서 대응할 것으로 예상. 24년 5월 EV9를 시작으로, 10월 아이오 닉5, 12월 EV6, 25년 1월 아이오닉7을 순차적으로 생산할 예정. 국내 역시 24년 하 반기부터 아이오닉7을 시작으로 EV시리즈, 캐스퍼 등 수주 마친 상태.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 15,000원 하향

투자의견은 Buy를 유지하고 목표주가는 15,000원으로 하향. 목표주가 하향 이유는 2024년 현대차그룹 판매 가이드스 발표(현대차 YoY+ 1%, 기아 YoY+ 3.7%)에 따른 실적 조정에 기인함. 목표주가 산정은 2024년 EPS에 P/E 7배 반영. 2024년 전기차 전방 수요 약화와 미국 비용 상승 등 매크로이슈 반영하여 추정치 하향했으나 하반기로 갈수록 미국/인도 지역 믹스 개선과 전기차 수주 모멘텀 뚜렷 기대.

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	1,236.6	1,690.3	1,852.0	1,998.0	2,309.4
YoY(%)	13.9	36.7	9.6	7.9	15.6
영업이익(십억원)	24.2	87.4	97.5	106.0	121.0
OP 마진(%)	2.0	5.2	5.3	5.3	5.2
순이익(십억원)	24.4	74.2	84.7	97.6	136.2
EPS(원)	698	2,125	2,124	2,796	3,100
YoY(%)	흑전	204.4	14.1	15.3	39.5
PER(배)	11.9	3.4	5.6	4.4	3.1
PCR(배)	2.8	1.4	2.9	2.6	2.5
PBR(배)	1.0	0.7	1.1	0.8	0.6
EV/EBITDA(배)	7.5	3.7	4.5	0.3	-27.8
ROE(%)	9.0	23.0	21.3	20.1	22.7

자동차 산업

위기만이 기회

[도표 50] 화신 실적 추정 및 전망

(단위: 십억원)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	345	402	457	486	465	458	443	486	1,237	1,690	1,852	1,998
본사	188	218	243	298	248	256	263	316	725	947	1,082	1,317
인도	69	76	89	88	79	77	79	84	228	322	320	371
북경	11	9	19	18	16	18	19	16	57	57	70	72
아메리카	99	122	137	142	151	147	148	160	326	500	607	722
브라질	31	43	49	39	39	46	50	42	120	161	177	184
단순합계	398	468	538	552	533	545	559	618	1,455	1,955	2,255	2,665
영업이익	11	22	30	24	28	28	22	20	24	87	97	106
영업이익률(%)	3.1	5.6	6.5	5.0	6.0	6.0	5.0	4.1	2.0	5.2	5.3	5.3

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 51] 화신 Valuation

(단위: 십억원)

구분	단위	값	비고
지배주주순이익	십억원	84.7	2024 년 기준
EPS	원	2,124	2024 년 기준
Target P/E	배	7.1	역사적 평균 P/E 대비 15% 할인
목표주가	원	15,080	Target P/E x EPS
현재주가	원	12,360	
상승여력	%	22.0	

자료: 교보증권 리서치센터

[화신 010690]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,237	1,690	1,852	1,998	2,309
매출원가	1,135	1,516	1,661	1,784	2,040
매출총이익	102	174	191	214	269
매출총이익률 (%)	8.2	10.3	10.3	10.7	11.7
판매비와관리비	77	87	94	108	148
영업이익	24	87	97	106	121
영업이익률 (%)	2.0	5.2	5.3	5.3	5.2
EBITDA	81	148	149	150	158
EBITDA Margin (%)	6.6	8.8	8.0	7.5	6.8
영업외손익	7	8	11	19	54
관계기업손익	-3	0	0	0	0
금융수익	40	56	38	50	87
금융비용	-30	-53	-28	-32	-35
기타	1	5	1	1	1
법인세비용차감전순이익	32	95	109	125	175
법인세비용	7	21	24	27	38
계속사업순이익	24	74	85	98	136
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	74	85	98	136
당기순이익률 (%)	2.0	4.4	4.6	4.9	5.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	24	74	85	98	136
지배순이익률 (%)	2.0	4.4	4.6	4.9	5.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	32	71	81	94	133
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	32	71	81	94	133

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	38	85	100	128	100
당기순이익	24	74	85	98	136
비현금항목의 가감	79	101	79	64	35
감가상각비	57	60	51	43	37
외환손익	-12	-2	-20	-20	-20
지분법평가손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	34	43	47	41	18
투자활동 현금흐름	-52	-66	-64	-75	-80
투자자산	-13	-25	-36	-29	-7
유형자산	-67	-58	-69	-79	-86
기타	-7	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-60	-61	1	4	-1
단기차입금	0	3	3	2	2
사채	23	6	-31	45	69
장기차입금	13	14	14	14	14
자본의 증가(감소)	58	45	45	45	45
현금배당	0	15	15	15	15
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-2	-2	50	61	73
기초 현금	-47	-66	102	164	212
기말 현금	0	35	179	255	201
FCF	77	113	192	247	257

주: 2010 년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 화신, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	429	548	717	813	900
현금및현금성자산	77	113	192	247	247
매출채권 및 기타채권	180	224	245	265	305
재고자산	158	186	265	285	230
기타유동자산	14	25	16	16	17
비유동자산	442	457	404	360	322
유형자산	375	375	324	281	244
관계기업투자금	15	14	14	14	14
기타금융자산	19	15	15	15	15
기타비유동자산	33	51	50	49	49
자산총계	871	1,005	1,121	1,273	1,327
유동부채	463	541	518	1,016	5,372
매입채무 및 기타채무	157	194	204	213	232
차입금	204	220	234	249	263
유동성채무	83	100	0	0	0
기타유동부채	19	28	80	87	58
비유동부채	119	107	165	225	285
차입금	40	35	50	65	80
사채	66	60	105	150	195
기타비유동부채	13	11	10	10	10
부채총계	582	648	683	684	697
지배지분	288	357	438	532	565
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	8	8	8	8	8
이익잉여금	267	342	424	518	651
기타자본변동	-4	-4	-4	-4	-4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	288	357	438	532	665
총차입금	399	417	390	422	438

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS	698	2,125	2,124	3,196	3,900
PER	11.9	3.4	5.6	4.4	3.1
BPS	8,260	10,219	12,551	15,247	19,048
PBR	1.0	0.7	1.1	0.8	0.6
EBITDAPS	2,333	4,240	4,265	4,284	4,524
EV/EBITDA	7.5	3.7	4.5	0.3	-27.8
PSR	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2
DPS	70	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성					
매출액 증가율	13.9	36.7	9.6	7.9	15.6
영업이익 증가율	흑전	261.6	11.6	8.7	14.2
순이익 증가율	흑전	204.6	14.1	15.3	39.5
수익성					
ROIC	3.5	11.9	12.5	13.4	15.1
ROA	2.9	7.9	8.0	6.7	3.4
ROE	9.0	23.0	21.3	20.1	22.7
안정성					
부채비율	201.9	181.5	155.9	233.0	850.5
이자보상배율	2.0	5.2	6.2	5.7	5.6

화신 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.09.12	매수	19,000	(38.21)	(27.63)					
2024.01.16	매수	15,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기
어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없
습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하