



화신 (010690)

물량 회복에 전기차도 붙는다

▶ Analyst 박준호 junho.park@hanwha.com 02-3772-7693

Not Rated

현재 주가(1/6)	9,010원
상승여력	-
시가총액	3,146억원
발행주식수	34,920천주
52 주 최고가 / 최저가	10,950 / 3,640원
90 일 일평균 거래대금	56.66억원
외국인 지분율	3.1%
주주 구성	
글로벌외토트레이딩 (외 17인)	50.4%
자사주 (외 1인)	5.7%
박경환 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.7	10.3	-8.3	129.3
상대수익률(KOSPI)	12.5	9.9	3.3	130.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	1,067	1,076	1,164	1,086
영업이익	-23	-21	2	-11
EBITDA	33	34	58	45
지배주주순이익	-30	-57	7	-54
EPS	-868	-1,635	190	-1,553
순차입금	250	301	277	283
PER	-	-	17.2	-
PBR	0.4	0.3	0.4	0.5
EV/EBITDA	12.2	11.4	6.8	8.9
배당수익률	1.2	1.1	1.5	1.5
ROE	-8.1	-17.7	2.2	-19.5

주가 추이



올해 실적 턴어라운드에 더해 장기 성장성 확보가 기대됩니다.

Chassis 및 차체부품 전문 업체

화신은 자동차 Chassis 및 차체부품 전문 업체로, 프론트·리어 크로스 멤버, 암(Arm) 및 링크, 플로어패널 등을 주력으로 생산하고 있다. 핵심 고객사는 현대차그룹(이하 HMG)이며, 화신의 HMG 내 Chassis 부품 M/S는 50% 중후반대로 파악된다. 현재 HMG 한국·미국·인도공장장과 현대차 중국·브라질공장에 부품을 공급하고 있으며, 이 중 한국 외 공장에서는 프론트·리어 모두에 대해 독점 벤더의 지위를 갖고 있다 (한국공장에서는 동일 차종의 프론트/리어를 경쟁사와 나눠서 수주하는 경우 有).

4Q21까지는 반도체 영향 지속

화신은 ①HMG의 3세대 플랫폼 도입(투자비 및 생산 효율성 개선), ②SUV 비중 확대(멀티링크 채택 및 ASP ↑), ③기아 인도공장 신설 등에 따라 '20년부터 완전한 실적 턴어라운드가 기대됐다. 3Q20~2Q21에 양호한 영업실적을 시현했으나, COVID-19와 반도체 부족으로 인해 실적 개선 요인이 온전히 반영되지는 못했다. 4Q21에도 완성차 생산 차질 지속, 고객사 해외공장 조업일수 감소 등의 영향을 받으면서 매출액 3,034억원(-13.3%, 이하 YoY), 영업이익 59억원(-55.8%)을 기록할 것으로 예상된다.

기대 요인 현실화의 원년

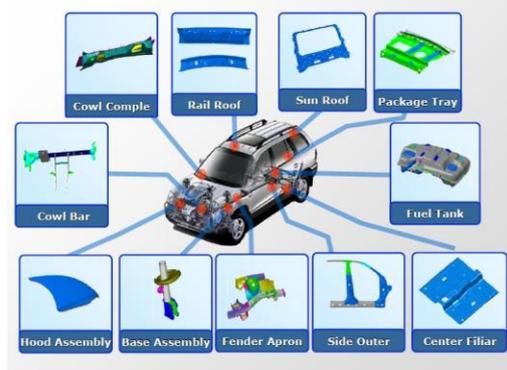
그러나 '22년부터는 본격적인 이익 성장과 더불어 추가적인 투자 포인트의 현실화가 기대된다. 전술한 3가지 턴어라운드 요인에 ①E-GMP 전기차 증산 및 신차 출시(화신 프론트 Chassis 전차종 수주, ASP 20% ↑), ②북미 폭스바겐 MEB向 프론트 Chassis 공급 개시(연간 예상 매출액 200억원 이상), ③기아 인도공장 증산(3교대 전환, 카렌스 생산 개시) 등이 더해진다. 이에 화신의 '22년 실적을 매출액 1조 3,803억원(+13.4%), 영업이익 522억원(+89.5%), 지배지분순이익 336억원(+17.1%)으로 추정한다. 또한 1H22 중 HMG의 전기차 미국 현지 생산 관련 세부사항이 공개될 전망이다. 화신은 미국 내 솔벤더이자 E-GMP向 Chassis 부품 공급업체이기 때문에 향후 HMG의 미국 Capa 증설에 따른 수혜 가능성이 있다고 판단한다.

[그림1] 화신 주요 Chassis 부품



자료: 화신, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 화신 주요 차체 및 파워트레인 부품



자료: 화신, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HMG 내 Chassis 부품 M/S(21E 추정치)

- 화신
- 동희
- 서진 및 기타



주: 해당 M/S는 화신 및 경쟁사가 공급하는 Chassis 부품에 한함
 자료: 화신, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 화신 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	1,086	1,218	1,380	260	164	311	350	341	296	277	303
영업이익	-11	28	52	-12	-20	7	13	10	10	2	6
지배지분순이익	-54	29	34	-36	-25	-2	8	7	17	3	2
yoy 증가율											
매출액	-6.8%	12.2%	13.4%	-1.5%	-43.3%	2.3%	14.3%	31.0%	79.9%	-10.7%	-13.3%
영업이익	적전	흑전	89.5%	적지	적전	-11.5%	흑전	흑전	흑전	-70.1%	-55.7%
지배지분순이익	적전	흑전	17.1%	적지	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	-77.5%
이익률											
영업이익	-1.0%	2.3%	3.8%	-4.7%	-11.9%	2.3%	3.8%	2.8%	3.3%	0.8%	1.9%
지배지분순이익	-5.0%	2.4%	2.4%	-13.8%	-15.1%	-0.6%	2.4%	2.0%	5.9%	0.9%	0.6%

자료: 화신, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1,250	1,067	1,076	1,164	1,086
매출총이익	138	61	46	74	57
영업이익	46	-23	-21	2	-11
EBITDA	99	33	34	58	45
순이자손익	-7	-9	-14	-14	-12
외화관련손익	25	-20	-17	2	-49
지분법손익	-3	-3	-2	0	-3
세전계속사업손익	59	-48	-47	0	-59
당기순이익	48	-31	-57	7	-54
지배주주순이익	48	-30	-57	7	-54
증가율(%)					
매출액	-0.2	-14.6	0.8	8.2	-6.8
영업이익	140.5	적전	적지	흑전	적전
EBITDA	42.2	-67.1	2.4	72.1	-21.7
순이익	흑전	적전	적지	흑전	적전
이익률(%)					
매출총이익률	11.0	5.7	4.3	6.3	5.3
영업이익률	3.7	-2.1	-2.0	0.2	-1.0
EBITDA 이익률	7.9	3.1	3.1	5.0	4.2
세전이익률	4.7	-4.5	-4.4	0.0	-5.4
순이익률	3.9	-2.9	-5.3	0.6	-5.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	58	-20	7	82	40
당기순이익	48	-31	-57	7	-54
자산상각비	53	56	55	56	56
운전자본증감	-20	-33	-4	17	1
매출채권 감소(증가)	14	-36	6	3	-35
재고자산 감소(증가)	-16	6	-4	16	-33
매입채무 증가(감소)	7	-22	-19	-25	47
투자현금흐름	-35	-35	-52	-49	-55
유형자산처분(취득)	-32	-46	-49	-61	-46
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	1
투자자산 감소(증가)	0	0	-3	0	0
재무현금흐름	3	11	58	-39	28
차입금의 증가(감소)	6	17	59	-38	30
자본의 증가(감소)	-3	-3	-2	-1	-2
배당금의 지급	3	3	2	1	2
총현금흐름	98	27	34	76	52
(-)운전자본증가(감소)	0	42	-4	-44	-13
(-)설비투자	47	58	66	76	71
(+)자산매각	15	11	17	15	26
Free Cash Flow	66	-61	-11	59	19
(-)기타투자	23	-20	8	15	22
잉여현금	43	-41	-19	44	-3
NOPLAT	38	-17	-15	1	-8
(+) Dep	53	56	55	56	56
(-)운전자본투자	0	42	-4	-44	-13
(-)Capex	47	58	66	76	71
OpFCF	44	-61	-23	25	-10

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	501	432	412	370	409
현금성자산	120	68	81	72	79
매출채권	169	180	182	171	176
재고자산	162	146	134	117	144
비유동자산	463	414	416	438	414
투자자산	50	37	40	46	54
유형자산	408	373	372	389	357
무형자산	4	4	4	3	3
자산총계	964	846	828	808	823
유동부채	458	418	467	383	448
매입채무	196	141	116	114	147
유동성이자부채	236	255	333	238	259
비유동부채	112	76	68	126	119
비유동이자부채	93	64	49	111	104
부채총계	570	494	535	509	567
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	7	5	5	5	5
이익잉여금	384	351	288	294	241
자본조정	-15	-21	-17	-16	-8
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	394	353	293	300	256

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	1,368	-868	-1,635	190	-1,553
BPS	11,255	10,100	8,395	8,582	7,321
DPS	100	50	25	50	50
CFPS	2,806	773	983	2,176	1,476
ROA(%)	5.1	-3.3	-6.8	0.8	-6.6
ROE(%)	12.6	-8.1	-17.7	2.2	-19.5
ROIC(%)	6.7	-2.9	-2.6	0.2	-1.5
Multiples(x, %)					
PER	4.7	-	-	17.2	-
PBR	0.6	0.4	0.3	0.4	0.5
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	2.3	5.6	2.4	1.5	2.3
EV/EBITDA	4.4	12.2	11.4	6.8	8.9
배당수익률	1.5	1.2	1.1	1.5	1.5
안정성(%)					
부채비율	144.8	140.0	182.5	169.7	221.8
Net debt/Equity	53.1	71.0	102.5	92.5	110.8
Net debt/EBITDA	210.8	765.6	896.9	480.6	627.7
유동비율	109.3	103.4	88.3	96.6	91.3
이자보상배율(배)	4.5	-	-	0.1	-
자산구조(%)					
투하자본	77.2	84.7	82.9	82.8	79.8
현금+투자자산	22.8	15.3	17.1	17.2	20.2
자본구조(%)					
차입금	45.5	47.5	56.5	53.8	58.6
자기자본	54.5	52.5	43.5	46.2	41.4

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 1월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%