

## EV/모빌리티팀

임은영

팀장

esther.yim@samsung.com

## 강희진

Research Associate

heejin527.kang@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	16,000원	27.1%
현재주가	12,590원	
시가총액	4,396.0억원	
Shares (float)	34,920,410주 (43.9%)	
52주 최저/최고	6,940원/12,590원	
60일-평균거래대금	90.2억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
화신 (%)	35.4	50.4	67.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	33.2	32.2	87.5

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	16,000	14,000	14.3%
2023E EPS	2,565	2,680	-4.3%
2024E EPS	3,323	3,190	4.2%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	13,333
Recommendation	4.3

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## 화신 (010690)

## 전기차 시대, 새로운 성장판이 열린다

- 현대차/기아의 전기차 라인업 확대로 화신은 새시의 ASP 증가와 배터리 케이스 수주로 성장 동력 확보. 2024년 전기차 관련 매출 3천억원 예상.
- 2024년 이후 현대차/기아의 글로벌 전기차 생산 시대 수혜와, 현대차그룹 납품 레퍼런스 기반으로 해외수주 기회 확대 예상.
- 2023년 추정 EPS 기준으로, 기존 Target P/E 6.5배를 적용하여 목표주가 16,000원으로 14.3% 상향. 'BUY' 의견 유지.

## WHAT'S THE STORY?

화신, 배터리케이스 공장 착공: 현대차/기아의 전기차 부품 소싱 다변화 정책에 따라, 배터리 케이스 수주 및 공장 착공.

- 배터리 케이스 신규공장 설립: 경상북도 영천시에 설립. 2024년에 E-GMP 기반으로 기아의 EV3, EV4가 출시 예정으로, 화신은 기아에 납품. 공사 완료 시점은 2024년 2월 말로, 1Q24에 가동. 투자 금액은 설비 투자 합산하여 최대 1천억원. 자금 조달은 정부 기관의 투자 인센티브 등을 통해 완료된 상황.
- 배터리 케이스 및 모듈 ASP 60~80만원: 배터리 케이스의 경우 동희(아이오닉 5와 아이오닉 6), 성우하이텍(코나EV, 니로EV), 화신이 경쟁. 화신은 제네시스 알루미늄 프론트 새시를 100% 담당하면서, 알루미늄 성형 및 가공 기술을 갖추고 있음.
- 생산 Capa: 생산 규모는 16만 대 수준. 부지 규모 2만 평 중 1.5만 평 사용, 30% 증설 가능. 2024년에는 1천억원 매출, 2025년에는 1.5천억원 매출 예상.

EV9와 아이오닉 6 새시 납품: EV9는 초기 반응 호조로 생산 증대 가능성 높음. 2024년에는 수출 물량과 미국 생산 물량이 더해질 전망.

- 무거워진 차체, 새시 ASP 30% 증가: SUV, 제네시스, 전기차의 특징은 차체가 크고 무거워지는 것. 차체 뒷부분 새시가 CTBA 대신 격자형으로 변경되면서, ASP 30% 향상.
- 1Q23 실적 Preview, 실적 호조 예상: 매출액 4,593억원(-5.5%QoQ/+33.3%YoY) 및 영업이익 256억원(+5.3%QoQ/+136.5%YoY)으로 영업이익률 5.6% 전망. 4Q22부터 현대차/기아 글로벌 생산이 글로벌 도매 판매를 넘어서면서, 부품사 전반의 실적 호조 예상.

(다음 장에서 계속)

## SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,690	1,980	2,313	2,807
영업이익 (십억원)	87	115	142	178
순이익 (십억원)	74	90	116	141
EPS (adj) (원)	2,125	2,565	3,323	4,045
EPS (adj) growth (%)	204.4	20.7	29.5	21.7
EBITDA margin (%)	8.8	9.1	9.0	8.7
ROE (%)	23.0	22.4	23.3	22.6
P/E (adj) (배)	3.4	4.9	3.8	3.1
P/B (배)	0.7	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	3.8	3.8	2.9	2.2
Dividend yield (%)	1.4	0.8	0.8	0.8

자료: 화신, 삼성증권 추정

**해외 성장 모멘텀, 현대차/기아 전기차 글로벌 생산과 매출처 다변화**

- **현대차그룹 전기차 신공장 투자 및 기존 공장 전환:** 현대차그룹은 최대 50만 대 규모의 전기차 전용 공장에 대한 기공식 진행. 빠르면 2024년 10월 가동 예정. 신공장 가동 전에 현재 현대차 알라바마 공장(38만 대)/기아 조지아 공장(36만 대)에서도 전기차 생산 예정. 화신은 현대차/기아 미국 공장에 새시를 독점 납품 중.
- **2024년 현대차/기아의 전기차 글로벌 생산 돌입:** 한국 중심 생산에서, 2024년부터 미국, 유럽, 인도, 중국에서 전기차 생산 시작. 화신은 미국, 인도, 중국에 동반 진출.
- **VW, 북미 전기차 제2공장 건설 진행 및 3공장 건설 계획:** 화신은 북미 VW 전기차 공장에 2022년부터 6년간 1,450억원의 새시 납품 예정. VW 테네시 공장은 2022년 7월부터 가동. VW는 테네시에 현재 제1공장(12만 대 생산 능력) 옆에 제2공장을 건설 중. 제2공장 건설 시 연간 생산 능력은 60만 대로 증가.  
VW그룹은 미국 IRA 영향으로, 2030년까지 미국에 7억 달러 투자 예정으로 해외 업체 중 가장 큰 규모의 투자를 계획 중. VW의 제3공장은 사우스캐롤라이나에 건설될 예정. 현대차그룹은 2025년까지 50억 달러 투자 계획.
- **북미 업체에 배터리 케이스 수주 추진:** 북미업체의 전기차에 배터리 케이스 수주 추진. 현대차그룹의 레퍼런스를 기반으로 수주 가능성이 높아짐.

**표 1. 배터리 시스템: 아이템별 진출 업체**

수주 아이템	사업 진출 및 수주 업체	ASP 추정 (천원)
BMS	현대모비스, 에스엘	120~150
BSA	현대모비스, 성우하이텍, (에스엘은 중장기목표)	*10,000~13,000
배터리 케이스	화신, 성우하이텍, 동희	600~800
배터리 모듈	세방전지, 덕양산업 컨소시엄	2,500~3,000

참고: BSA의 ASP추정은 배터리 셀가격(60Kwh) 포함/ 배터리 팩 제외 시 ASP는 1백만원~1.5백만원  
 자료: 각 사, 삼성증권

**표 2. 아이오닉 6와 EV9 주요 Value Chain**

모델	아이오닉 6	EV9
2차전지	LG엔솔	SK온
BMS/BSA*	현대모비스	현대모비스
배터리 케이스	동희	현대모비스
구동 모터	현대모비스	현대모비스
Firmware OTA, 네비게이션 소프트웨어	현대오토에버	현대오토에버
램프, 스타맵 시그니처 라이팅	에스엘	현대모비스/에스엘
새시	화신	화신
디지털 사이드미러	에스엘	에스엘
바디/차체	성우하이텍	성우하이텍

참고: \*BMS: Battery Management System, BSA: Battery System Assembly  
 자료: 각 사, 삼성증권

**그림 1. 화신 Rear CTBA: 내연기관차 뒷부분에 적용**



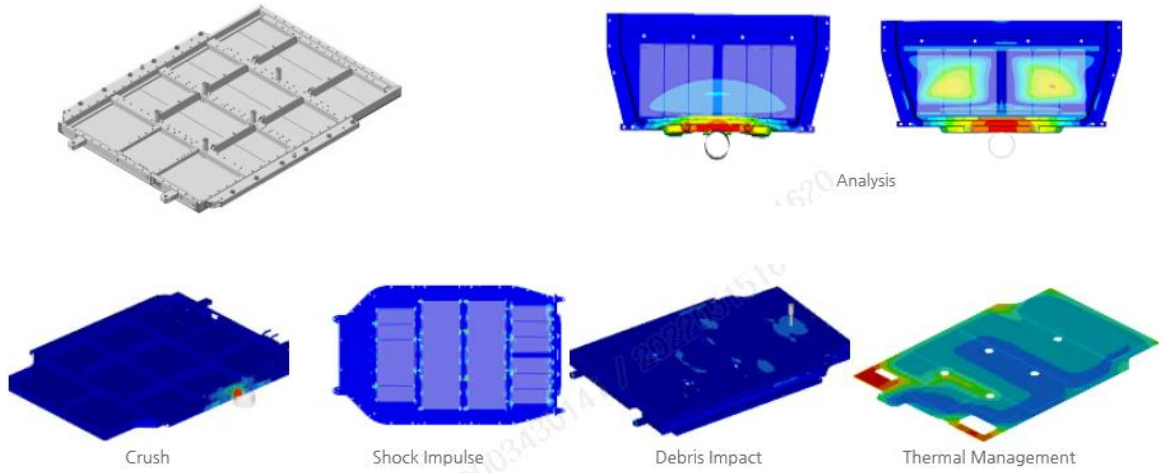
자료: 화신, 삼성증권

**그림 2. 화신 Rear Cross Member(격자형): SUV, 전기차에 적용**



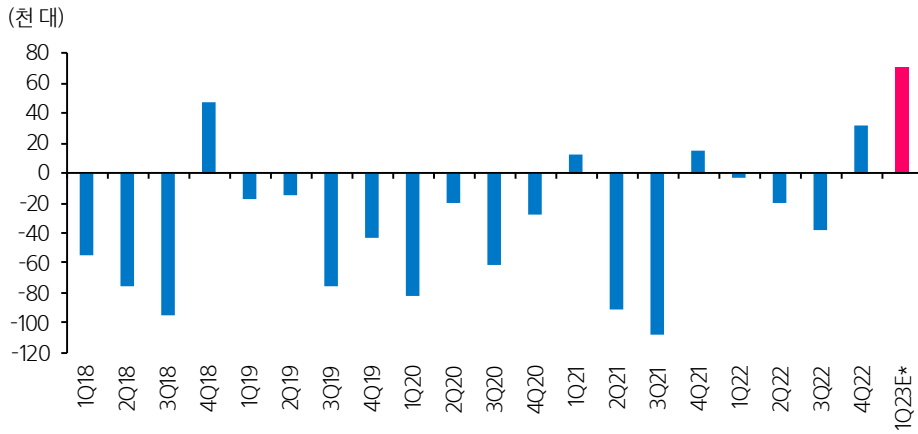
자료: 화신, 삼성증권

그림 3. 화신: 배터리 케이스



자료: 화신, 삼성증권

그림 4. 현대차/기아: 생산-도매판매 차이



자료: 각 사, 삼성증권 추정

표 4. 화신: 실적 요약

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
원/달러(평균)	1,205	1,261	1,340	1,357	1,270	1,250	1,200	1,200	1,144	1,291	1,230	1,165
매출액	345	402	457	486	459.3	467	500	553	1,237	1,690	1,980	2,313
성장률 (% y-y)	1.0	36.1	64.8	50.8	33.3	16.1	9.4	13.8	13.9	36.7	17.1	16.8
매출총이익	30	42	53	49	50	47	50	64	102	174	211	251
영업이익	11	22	30	24	25.6	26	26	38	24	87	116	141
성장률 (% y-y)	11.9	126.5	1,273.7	893.9	136.5	14.2	-13.0	55.4	흑자전환	261.7	31.6	23.8
세전이익	29	28	55	-17	26	26	26	38	32	95	116	151
지배주주 순이익	26	23	42	-16	20	20	20	29	24	74	90	116
성장률 (% y-y)	272.1	31.1	1,545.5	적자지속	-21.7	-12.3	-52.1	흑자전환	-145.0	204.4	20.7	29.5
<b>이익률 (%)</b>												
매출총이익률	8.6	10.5	11.6	10.2	10.8	10.0	10.1	11.6	8.2	10.3	10.7	10.8
영업이익률	3.1	5.6	6.5	5.0	5.6	5.5	5.2	6.8	2.0	5.2	5.8	6.2
순이익률	7.4	5.6	9.3	-3.4	4.4	4.3	4.0	5.3	2.0	4.4	4.5	5.0
<b>지역별 매출</b>												
한국	133	150	158	187	163	174	168	186	492	629	691	830
미국	99	122	137	142	155	147	160	162	324	500	625	781
인도	68	74	91	98	92	87	111	107	222	331	397	417
브라질	33	43	49	39	33	40	40	75	130	163	187	206
중국	11	9	20	19	11	13	16	19	59	58	58	58
기타	1	5	2	2	5	5	5	5	10	9	20	20
<b>매출 비중 (%)</b>												
한국	38.7	37.3	34.6	38.5	35.5	37.3	33.6	33.5	39.8	37.2	34.9	35.9
미국	28.7	30.3	30.1	29.2	33.7	31.5	32.1	29.4	26.2	29.6	31.6	33.8
인도	19.7	18.3	20.0	20.2	20.1	18.7	22.2	19.3	17.9	19.6	20.1	18.0
브라질	9.5	10.7	10.6	8.0	7.1	8.6	8.0	13.5	10.5	9.6	9.5	8.9
중국	3.2	2.3	4.3	3.8	2.5	2.8	3.1	3.4	4.8	3.5	2.9	2.5

자료: 화신, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,237	1,690	1,980	2,313	2,807
매출원가	1,135	1,516	1,769	2,062	2,507
매출총이익	102	174	211	251	300
(매출총이익률, %)	8.2	10.3	10.7	10.8	10.7
판매 및 일반관리비	77	87	96	108	122
영업이익	24	87	115	142	178
(영업이익률, %)	2.0	5.2	5.8	6.2	6.3
영업외손익	7	8	1	8	5
금융수익	40	56	4	5	8
금융비용	30	53	15	13	13
지분법손익	-3	0	9	9	9
기타	1	5	3	7	1
세전이익	32	95	116	151	183
법인세	7	21	27	35	42
(법인세율, %)	22.7	22.0	23.0	23.0	23.0
계속사업이익	24	74	90	116	141
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	24	74	90	116	141
(순이익률, %)	2.0	4.4	4.5	5.0	5.0
지배주주순이익	24	74	90	116	141
비지배주주순이익	-0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	81	148	180	209	245
(EBITDA 이익률, %)	6.6	8.8	9.1	9.0	8.7
EPS (지배주주)	698	2,125	2,565	3,323	4,045
EPS (연결기준)	698	2,125	2,565	3,323	4,044
수정 EPS (원)*	698	2,125	2,565	3,323	4,045

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	38	85	157	140	150
당기순이익	24	74	90	116	141
현금유출입이없는 비용 및 수익	79	101	94	100	105
유형자산 감가상각비	57	60	65	66	66
무형자산 상각비	0	0	1	1	1
기타	22	41	28	33	38
영업활동 자산부채 변동	-52	-66	12	-33	-49
투자활동에서의 현금흐름	-67	-58	-95	-75	-77
유형자산 증감	-54	-60	-90	-70	-70
장단기금융자산의 증감	-4	2	-3	-3	-5
기타	-8	0	-2	-2	-2
재무활동에서의 현금흐름	23	6	-102	-2	-1
차입금의 증가(감소)	37	24	-99	1	2
자본금의 증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금	-2	-2	-3	-3	-3
기타	-16	-15	0	0	0
현금증감	-0	35	-34	69	77
기초현금	78	77	113	79	149
기말현금	77	113	79	149	226
Gross cash flow	103	176	183	216	246
Free cash flow	-22	23	67	70	80

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 화신, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	429	548	542	689	881
현금 및 현금등가물	77	113	79	149	226
매출채권	171	203	213	249	303
재고자산	158	186	196	228	277
기타	22	46	53	62	76
비유동자산	442	457	488	499	512
투자자산	34	30	34	40	48
유형자산	375	375	401	405	409
무형자산	3	3	4	6	7
기타	30	49	49	49	49
자산총계	871	1,005	1,029	1,188	1,393
유동부채	463	541	479	523	587
매입채무	91	106	124	145	176
단기차입금	204	220	220	220	220
기타 유동부채	168	215	135	158	192
비유동부채	119	107	108	110	113
사채 및 장기차입금	106	95	95	95	95
기타 비유동부채	13	11	13	15	18
부채총계	582	648	587	633	700
지배주주지분	288	357	442	555	693
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	8	8	8	8	8
이익잉여금	267	342	429	541	679
기타	-4	-11	-12	-12	-12
비지배주주지분	0	0	-0	-0	-0
자본총계	288	357	442	555	693
순부채	322	307	242	173	97

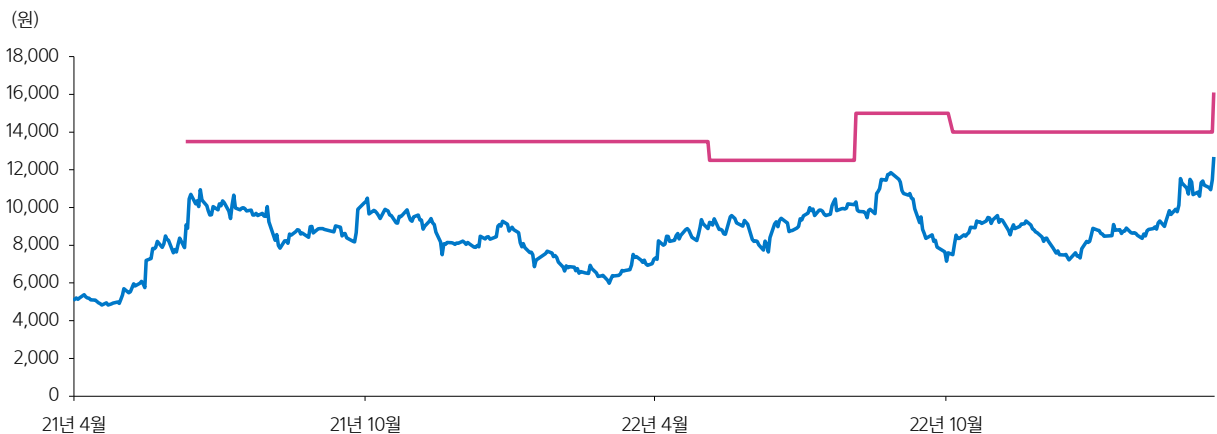
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	13.9	36.7	17.1	16.8	21.4
영업이익	흑전	261.6	31.6	23.8	25.1
순이익	흑전	204.6	20.7	29.5	21.7
수정 EPS**	흑전	204.4	20.7	29.5	21.7
주당지표					
EPS (지배주주)	698	2,125	2,565	3,323	4,045
EPS (연결기준)	698	2,125	2,565	3,323	4,044
수정 EPS**	698	2,125	2,565	3,323	4,045
BPS	8,760	10,839	13,427	16,851	21,041
DPS (보통주)	70	100	100	100	100
Valuations (배)					
P/E***	11.9	3.4	4.9	3.8	3.1
P/B***	0.9	0.7	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.5	3.8	3.8	2.9	2.2
비율					
ROE (%)	9.0	23.0	22.4	23.3	22.6
ROA (%)	2.9	7.9	8.8	10.5	10.9
ROIC (%)	3.4	11.3	13.8	16.3	19.0
배당성향 (%)	9.5	4.4	3.7	2.8	2.3
배당수익률 (보통주, %)	0.8	1.4	0.8	0.8	0.8
순부채비율 (%)	111.5	86.1	54.7	31.2	14.0
이자보상배율 (배)	2.0	5.2	7.5	10.7	13.4

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 3월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 3월 29일 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 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/6/23	2022/5/17	8/17	10/17	2023/3/30
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	13,500	12,500	15,000	14,000	16,000
과리율 (평균)	-36.95	-26.19	-34.52	-35.63	
과리율 (최대 or 최소)	-18.89	-16.40	-21.00	-17.57	

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

### 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 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 2022.12.31

매수(80.6%) 중립(19.4%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

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