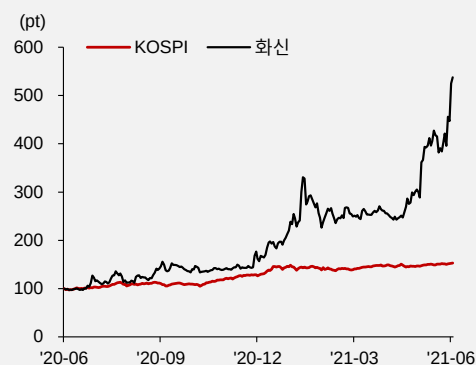


목표주가	- 원
현재주가	10,700 원
Upside	- %
Key Data	2021년 06월 25일
산업분류	코스피 운수장비
KOSPI(pt)	3,302.84
시가총액 (억원)	3,736
발행주식수 (천주)	34,920
외국인 지분율 (%)	3.1
52 주 고가 (원)	10,700
저가 (원)	1,930
60 일 일평균거래대금 (십억원)	16.0
주요주주	(%)
글로벌오토트레이딩 외 16 인	50.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	76.0 220.8 448.7
상대주가	69.0 172.7 250.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

화신(010690)

본업도 좋고, 전기차향 매출도 늘어난다

기업 개요

동사는 1975년 7월에 설립되어, 1994년 1월에 유가증권 시장에 상장하였다. 자동차용 Chassis&Body Part의 주요 부품을 개별품 or 모듈품으로 생산하여 납품하며, 주요 고객은 현대기아차의 주요 계열사들이고, 최근 전기차 관련 해외업체(폭스바겐, LUCID, 테슬라, BYD, BYTON, 형즈기차 등)향 매출도 증가하고 있다. 한국, 미국, 중국(북경, 창주, 충칭), 인도, 베트남, 브라질에 사업장을 보유하고 있다.

투자포인트

1. 현대기아차 플랫폼 변화 및 전기차 전환으로 인한 수혜: 현대기아차의 플랫폼 통합으로 현대기아차 전체 플랫폼 물량의 약 55~60%의 비중을 차지하고 있다. 제네시스와 같은 대형차와 펠리세이드, K8 등 대형차 증가로 인한 차체 중량의 증가로 ASP가 증가하고 있다. 또한 현대차그룹이 별도의 전기차 플랫폼(E-GMP)을 도입하면서 전기차는 배터리 무게의 증가로 인한 중량 증가로 ASP가 증가하여 동사의 수혜가 기대된다.

2. 국내외 전기차향 부품 수주로 인한 새로운 성장 모멘텀: 동사는 현재 코나&니로 전기차에 샤시를 납품하고 있으며, 현대기아차의 E-GMP(Electric-Global Modular Platform) 7종을 모두 수주하였고 해외 출시모델까지 고려하면 연간 30만대 이상의 납품 효과가 발생한다. 또한 폭스바겐의 북미형 MEB 전기차 부품도 수주하였다(2022년 상반기 예정). 미국 TESLA와 LUCID 고급형 차종향도 수량은 많이 않지만 납품은 진행되고 있다. 중국 BYD의 'B 세그먼트 전기차'에 납품 중 & 올해 하반기에 BYTON의 'SUV 전기차'에도 멀티링크 부품이 납품될 예정이며, 형즈기차에도 창주법인에서 22년 하반기부터 생산이 계획되어 있다. 현대기아차, 폭스바겐, TESLA, LUCID, 중국 자동차 업체 등에 골고루 수주를 받으면서 동사의 기술력&품질력이 글로벌 시장에서도 통한다는 것을 입증하였다.

3. 해외법인의 실적 성장&회복: 동사는 현대기아차향 샤시부품을 미국(100% 공급), 브라질(100% 공급), 중국(북경, 창주, 충칭 100%공급, 상해만 경쟁사 동희가 100%공급)에 공급한다. 주요 거래처인 현대기아차의 미국 시장에서의 M/S 증가 및 2022년부터는 현대기아차가 전기를 미국 현지에서 생산할 계획이라서 동사 미국법인의 수혜가 예상된다. 브라질법인은 최근 들어서 헤알화 가치가 안정세를 보이면서 환손실 폭이 줄어들어 실적 개선이 가능하다. 중국 법인은 인력과 설비를 조정하여 고정비를 감소로 적자폭 축소가 진행되고 있다.

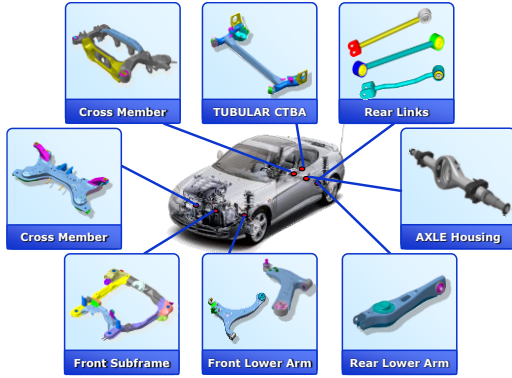
구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	12,497	10,669	10,758	11,643	10,855
영업이익 (억원)	462	-228	-211	19	-113
영업이익률 (%)	3.7	-2.1	-2.0	0.2	-1.0
지배순이익 (억원)	478	-303	-571	66	-542
PER (배)	4.7	-	-	17.2	-
PBR (배)	0.6	0.4	0.3	0.4	0.5
ROE (%)	12.6	-8.1	-17.7	2.2	-19.5
EPS (원)	1,368	-868	-1,635	190	-1,553

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

현대기아차 플랫폼 변화 및 전기차 전환으로 인한 수혜

현대기아차의 플랫폼 통합으로 현대기아차 전체 플랫폼 물량의 약 55~60%의 비중을 차지하고 있다. 제네시스와 같은 대형차와 쉼리세이드, K8 등 대형차 증가로 인한 차체 중량의 증가로 ASP 가 증가하고 있다. 또한 현대차그룹이 별도의 전기차 플랫폼(E-GMP)을 도입하면서 전기차는 배터리 무게의 증가로 인한 중량 증가로 ASP 가 증가하여 동사의 수혜가 기대된다.

그림 1. 화신 샤시 부품



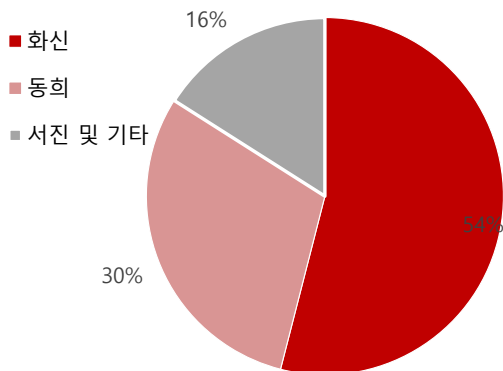
자료: 화신, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 화신 바디&파워트레인 부품



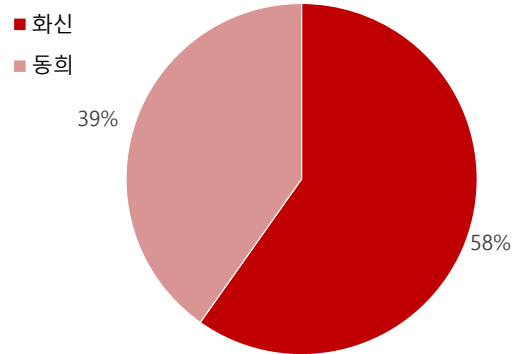
자료: 화신, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 현대차그룹 샤시 공급 예상 국내 M/S



자료: 화신, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 현대차그룹 샤시 공급 예상 해외 M/S



자료: 화신, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 샤시 주요부품(Front Cross Member)



자료: 화신, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 바디 주요부품(Fuel Tank)



자료: 화신, 리딩투자증권 리서치센터

국내외 전기차향 부품 수주로 인한 새로운 성장 모멘텀

동사는 현재 코나&니로 전기차에 샤시를 납품하고 있으며, 현대기아차의 E-GMP(Electric-Global Modular Platform) 7종을 모두 수주하였고 해외 출시모델까지 고려하면 연간 30만대 이상의 납품 효과가 발생한다. 또한 폭스바겐의 북미향 MEB 전기차 부품도 수주하였다(2022년 상반기 예정). 미국 TESLA와 LUCID 고급형 차종향도 수량은 많이 않지만 납품은 진행되고 있다. 중국 BYD의 'B 세그먼트 전기차'에 납품 중 & 올해 하반기에 BYTON의 'SUV 전기차'에도 멀티링크 부품이 납품될 예정이며, 형즈기차에도 창주법인에서 22년 하반기부터 생산이 계획되어 있다. 현대기아차, 폭스바겐, TESLA, LUCID, 중국 자동차 업체 등에 골고루 수주를 받으면서 동사의 기술력&품질력이 글로벌 시장에서도 통한다는 것을 입증하였다.

그림 7. 화신 전기자동차 신규 수주 현황

구분	수주부품	고객사	생산계획	S.O.P	비고
SAF	FRT C/MBR, FRT L/ARM	BYD (북경)	12만대/년	2020년 하반기	BYD B 세그먼트 전기차
M-BYTE	RR TRAPEZOIDAL LINK	BYTON (북경)	10만대/년	2021년 하반기	쏘렌토급 SUV 전기차 멀티링크 부품 BYTON 난징공장 북경법인에서 생산
Ose EV	FRT CROSS MBR & L/ARM RR CROSS MBR, RR ARM 류 전량	체코 현대	3만대/년	2020년 상반기	체코 현대생산 코나 전기차
GV70 EV	FR LATERAL ARM (AL) RR ARM 류 전량	현대 제네시스	0.6만대/년	2121년 하반기	제네시스 GV70 전기차
G80 EV	FRT C/MBR (AL)	현대 제네시스	0.6만대/년	2021년 상반기	제네시스 G80 전기차
E-GMP 7종	FRT CROSS MBR & L/ARM MEMBER ASSY-IMPCT LH/RH COMPL ARM 등	현대/기아	미정	2021년~	현대기아차 신규 전기차플랫폼 7종 수주
MEB 플랫폼	FRT SUB FRAME, FRT C/ARM	폭스바겐(북미)	13.1만대/년	2022년 상반기	북미 폭스바겐 MEB 전기차 부품
AIR	FRT S/FRAME STAMPING L/R	LUCID	2만대/년	2021년 상반기	미국 LUCID 전기차 AIR
EF2	FRT S/FRAME	형즈기차	18만대/년	2022년 상반기	형즈기차 전기차로 창주법인 생산 예정

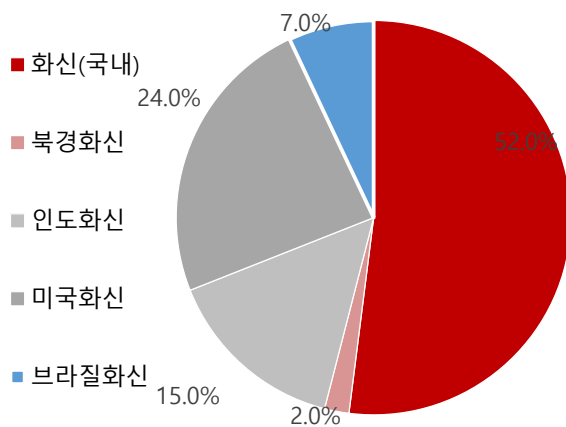
자료: 화신, 리딩투자증권 리서치센터

해외법인의 실적 성장&회복

동사는 현대기아차량 샤시부품을 미국(100% 공급), 브라질(100% 공급), 중국(북경, 창주, 충칭 100%공급, 상해만 경쟁사 동희가 100%공급)에 공급한다. 주요 거래처인 현대기아차의 미국 시장에서의 M/S 증가 및 2022년부터는 현대기아차가 전기차를 미국 현지에서 생산할 계획이라서 동사 미국법인의 수혜가 예상된다. 브라질법인은 최근 들어서 헤알화 가치가 안정세를 보이면서 환손실 폭이 줄어들어 실적 개선이 가능하다. 중국 법인은 인력과 설비를 조정하여 고정비를 감소로 적자폭 축소가 진행되고 있다.

동사는 베트남에서 현지 '탄콩그룹'과 4:6 비율로 합작투자를 통한 JV 방식으로 베트남 현지에 진출하였다. 베트남 북부 '닌빈시'에 위치하며, 올해 상반기부터 연간 3 만대를 생산할 계획이다. 또한 현대자동차의 인도네시아 진출에 발 맞춰, 현지 부품사와 '기술 라이선싱' 계약을 체결하였고, 기술제휴에 따른 '기술제휴비(로열티)' 매출이 계획되어 있다.

그림 8. 화신그룹 글로벌 매출 비중(2021년 1분기)



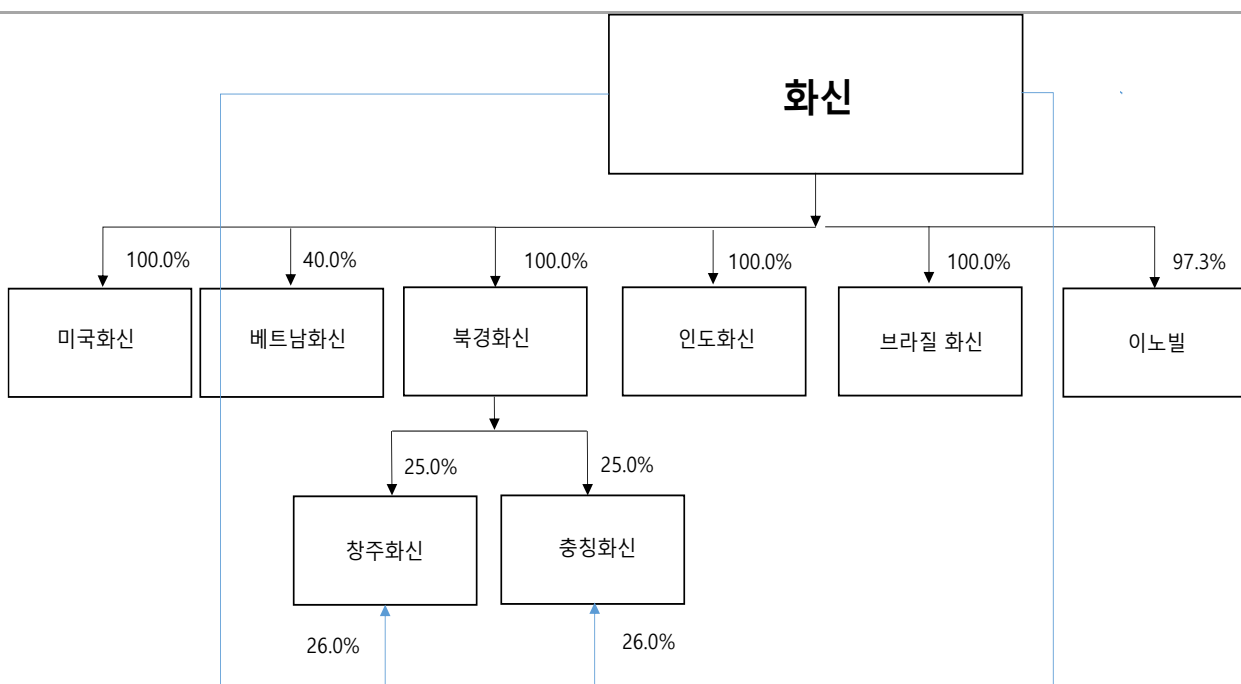
자료: 화신, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 동사 주요 해외고객군



자료: 화신, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. 화신 계열사 및 지분구조



자료: 화신, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	9,641	8,464	8,282	8,084	8,227
유동자산	5,009	4,321	4,120	3,702	4,089
현금및현금성자산	1,199	669	780	713	777
단기금융자산	2	14	27	10	13
매출채권및기타채권	1,706	1,814	1,836	1,728	1,774
재고자산	1,620	1,457	1,342	1,174	1,439
비유동자산	4,633	4,143	4,162	4,382	4,137
장기금융자산	327	203	220	110	146
관계기업등투자자산	118	80	55	61	94
유형자산	4,084	3,731	3,722	3,892	3,567
무형자산	44	39	35	35	29
부채총계	5,703	4,937	5,350	5,087	5,670
유동부채	4,583	4,177	4,668	3,831	4,482
단기차입부채	2,328	2,545	3,320	2,380	2,585
기타단기금융부채	33	0	5	0	0
매입채무및기타채무	2,097	1,545	1,290	1,313	1,653
비유동부채	1,120	759	682	1,256	1,188
장기차입부채	932	642	487	1,114	1,039
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	3,938	3,527	2,932	2,997	2,557
지배주주지분*	3,930	3,527	2,932	2,997	2,557
비지배주주지분	8	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	576	-201	72	818	396
당기순이익	482	-309	-571	66	-542
현금유입(유출)이없는수익	498	579	914	694	1,058
자산상각비	531	556	546	557	564
영업자산부채변동	-197	-328	-37	166	8
매출채권및기타채권	150	-438	31	84	-381
재고자산감소(증가)	-159	55	-42	164	-326
매입채무및기타채무	-3	-62	-158	-169	634
투자활동현금흐름	-354	-352	-524	-488	-555
투자활동현금유입액	249	274	222	335	684
유형자산	153	115	171	152	255
무형자산	1	4	1	1	7
투자활동현금유출액	602	626	746	823	1,239
유형자산	469	576	661	761	710
무형자산	3	5	1	2	1
재무활동현금흐름	32	112	577	-391	284
재무활동현금유입액	1,785	1,349	2,510	3,393	2,155
단기차입부채	1,246	1,013	2,096	2,360	1,434
장기차입부채	532	336	414	1,033	721
재무활동현금유출액	1,720	1,204	1,917	3,776	1,854
단기차입부채	1,720	681	1,914	3,774	1,852
장기차입부채	0	500	0	2	3
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	3	0	0	0	0
환율변동효과	29	-89	-13	-6	-62
현금변동	286	-530	111	-67	64
기초현금	912	1,199	669	780	713
기말현금	1,199	669	780	713	777

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	12,497	10,669	10,758	11,643	10,855
매출원가	11,120	10,060	10,299	10,905	10,285
매출총이익	1,377	609	459	738	570
판매비와관리비	915	837	670	719	683
영업이익	462	-228	-211	19	-113
EBITDA	993	327	335	577	451
비영업손익	129	-249	-264	-17	-477
이자수익	29	28	28	27	15
이자비용	103	114	165	164	137
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	246	-202	-170	21	-486
관계기업등관련손익	-26	-30	-23	3	-34
기타비영업손익	-19	69	66	96	165
세전계속사업이익	590	-478	-475	2	-589
법인세비용	108	-168	96	-64	-47
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	482	-309	-571	66	-542
지배주주순이익*	478	-303	-571	66	-542
비지배주주순이익	5	-6	-0	-0	-0
기타포괄손익	-145	-48	-8	7	118
총포괄손익	337	-357	-579	74	-424

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원, 백만 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,368	-868	-1,635	190	-1,553
BPS*	11,255	10,100	8,395	8,582	7,321
CFPS	1,649	-577	205	2,342	1,135
SPS	35,788	30,553	30,808	33,342	31,086
EBITDAPS	2,843	937	960	1,651	1,293
DPS (보통, 현금)	100	50	25	50	50
배당수익률 (보통, 현금)	1.5	1.1	1.0	1.4	1.4
배당성향 (보통, 현금)	7.3	-5.4	-1.4	24.8	-3.0
PER*	4.7	-	-	17.2	-
PBR*	0.6	0.4	0.3	0.4	0.5
PCFR	3.9	-	11.5	1.4	3.0
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	4.3	12.3	11.5	6.8	8.9
재무비율					
매출액증가율	-0.2	-14.6	0.8	8.2	-6.8
영업이익증가율	140.5	적전	적지	흑전	적전
지배주주순이익증가율*	흑전	적전	적지	흑전	적전
매출총이익률	11.0	5.7	4.3	6.3	5.3
영업이익률	3.7	-2.1	-2.0	0.2	-1.0
EBITDA이익률	7.9	3.1	3.1	5.0	4.2
지배주주순이익률*	3.9	-2.9	-5.3	0.6	-5.0
ROA	5.0	-2.5	-2.5	0.2	-1.4
ROE	12.6	-8.1	-17.7	2.2	-19.5
ROIC	6.9	-2.6	-4.4	10.0	-1.9
부채비율	144.8	140.0	182.5	169.7	221.8
차입금비율	82.8	90.4	129.9	116.6	141.7
순차입금비율	52.3	71.4	103.3	92.8	111.4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

화신(010690)

일자	2021-06-28
투자의견	N/R
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%