ISSUE & PITCH

22 Jan. 2026

유지웅 자동차/이차전지 | jwyoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

자동차 (Overweight)

중소형 부품사: 파티로의 초대

Companies on our radar

종목명	투자의견	적정주가	Top picks
화신	N/R	-	
서연이화	N/R	-	
성우하이텍	N/R	-	

Issue

중형 부품업체들의 밸류에이션 re-rating 국면 진입

Pitch

HL만도, 에스엘을 중심으로 부품업체의 로봇산업 노출이 본격적으로 주가에 반영되기 시작. 완성차는 보스턴 다이나믹스(이하 BD) 양산 생태계 확보를 위해 미국 현지 진출 협력사 선정에 나서기 시작. 현대모비스의 최종 부품모듈 공급자 지위를 기반으로 **에스엘, 화신, 성우하이텍, 서연이화 등 1차 협력사들의 레그 등 샤시 모듈부품에 참여를 기대.** 현대차그룹의 북미 공급망에 포함된 PBR 1배 미만 업체들의 투자매력도 상승을 기대

Rationale

• BD Atlas의 대량양산 시점인 2028년을 겨냥한 부품 공급망에 대한 부가가치 상승이 임박. 2026년 상반기에는 현대차그룹 HMGMA에서 로봇 생산계획 발표가 예상되며, 부품 소싱이 잇따를 것으로 기대. 이는 핵심부품인 액츄에이터뿐 아니라, 보디 및 머리, 목, 레그 등 샤시부품 수주를 포함하고 있어, 부품사의 경우 거대한 신규사업 진출에 해당

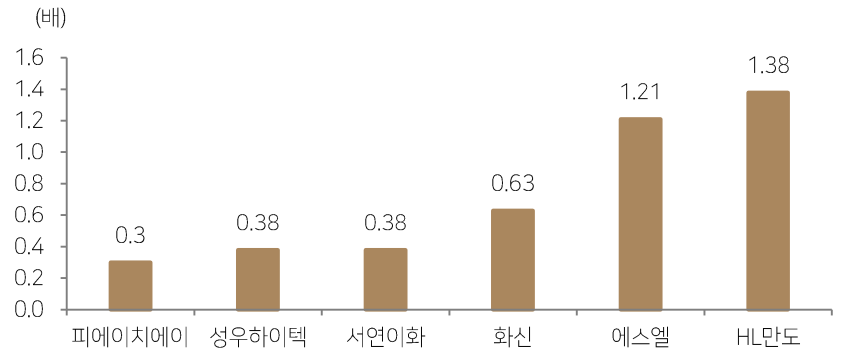
• 북미 자동차 공급망에 진출 하는 것 자체가 기회비용이 매우 높아, 기본적인 진입장벽이 극도로 높음. 일반적으로 현지 공장설립 후 3년 안에도 손익확보 가능성이 낮아, 기존 현대차그룹이 보유한 공급망은 로봇 샤시 부품 공급을 위한 최적의 생태계. 국내 생산 단계이긴 하나, HL만도 및 에스엘은 현재 스팟의 레그 액츄에이터 및 샤시모듈을 공급하고 북미 동반 공급 가능성이 예고되고 있어 기업가치가 빠르게 확대되고 있음

• 완성차의 서스펜션을 담당하고 있는 화신의 경우 고강성 구조체를 생산해 왔고 동적 하중 대응에 특화되어 있어, 로봇의 레그 및 기타 샤시 대응이 유력할 것으로 추정됨

• 미국 현지 진출 부품업체들의 손익은 4Q25를 저점으로 3Q26을 겨냥한 가파른 손익 개선을 기대. 일반적으로 중소형 부품업체 손익은 북미 가동률에 따라 결정되는데, 2026년에는 텔룰라이드 2세대 증설물량이 10만대에 육박하고 스포티지 HEV의 메타플렌트 투입이 예정되어 있어 손익 흐름이 뚜렷하게 변화할 수 있다는 판단임. 특히 연말 재고조정을 거친 기아를 중심으로 생산물량이 급변할 것으로 기대되고 있음

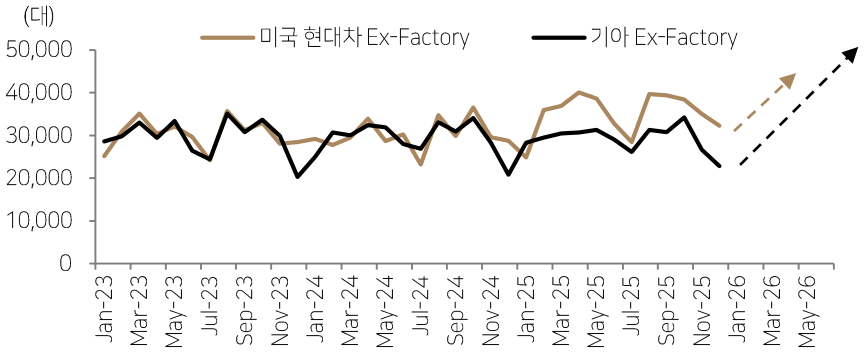
• 2025년의 경우 완성차의 미국 생산량이 77.4만대(YoY +8.4%)에 그쳤으나, 2030년(BD의 상업생산 본격화 시점)에는 120만대 체제로의 전환을 기대(CAGR +10%)하며, 지속적인 영업 레버리지효과 발현을 예상하며 부품업체 전반에 대한 외형성장 프리미엄을 기대

Fig. 1: 미국 동반 진출 완성차 협력업체들의 PBR 멀티플: 미국 현지 진출업체들의 멀티플 리레이팅 기대



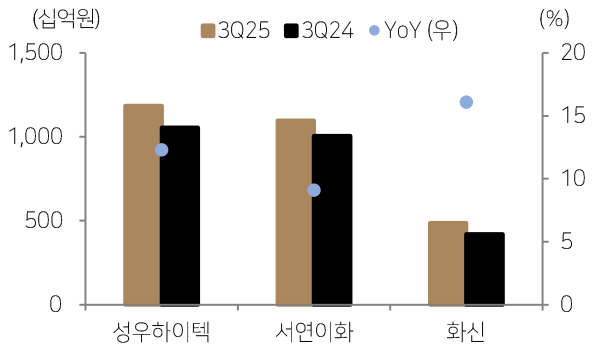
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 2: 완성차의 미국 현지 Ex-Factory볼륨 급반등 시점: 3Q26까지 매분기 QoQ 증가 기대



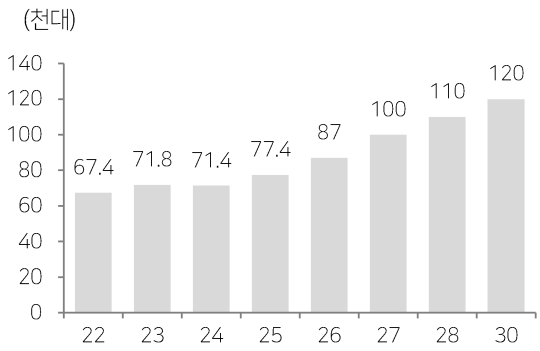
Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 3: 3Q25 미국 진출 협력업체 3사 매출 YoY 비: 3Q25에 화신은 두자릿수 외형성장을 시현



Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 4: 현대기아 합산 미국 생산능력: HMGMA 가동으로 2030년 120만대 양산규모 도달



Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 5: 화신 실적추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**473**	**491**	**486**	**515**	**545**	**577**	**554**	**583**	**1,712**	**1,965**	**2,259**	**2,500**
본사	254	281	274	277	282	312	305	308	926	1,086	1,206	1,266
화신인도	85	79	79	91	102	98	96	106	323	334	401	459
북경화신	18	21	19	22	18	23	20	24	70	79	85	90
화신아메리카	171	174	163	175	202	207	186	204	570	682	798	944
화신브라질	35	36	42	41	38	39	45	45	147	154	167	181
단순합계	563	590	576	606	641	679	652	686	2,036	2,335	2,658	2,941
연결조정	-90	-99	-90	-91	-96	-102	-98	-103	-324	-370	-399	-441
연결조정비율(%)	16	17	16	15	15	15	15	15	16	16	15	15
아이템별 구분												
샤시	313	326	306	319	339	359	349	367	1,134	1,243	1,415	1,550
보디	53	59	59	76	78	83	79	83	236	285	323	328
기타	90	84	85	94	98	98	84	82	277	365	362	408
BPC	9.2	16.3	15.2	26.3	30.0	36.6	42.2	50.0	20	67	159	214
ASP (천원)	970	970	1,050	1,050	1,110	1,110	1,110	1,110	920	930	1,110	1,110
대수 (천대)	13.0	14.0	20.0	25.0	27.0	33.0	38.0	45.0	22	72	143	193
매출비중(%)												
샤시	66.0	66.4	63.1	62.5	62.3	62.3	63.0	63.0	66.2	63.2	62.7	62
보디	11.3	12.0	12.2	12.9	14.3	14.3	14.3	14.3	13.8	14.5	14.3	13
기타	18.9	17.1	17.5	12.1	18.2	17.6	15.5	15.3	16.2	18.6	16.0	16
BPC	1.9	3.3	3.1	5.1	5.5	6.3	7.6	8.6	2.1	6.2	13.2	17
매출원가	419	438	444	460	488	515	494	519	1,545	1,761	2,015	2,223
매출원가율(%)	88.5	89.3	91.4	89.3	89.5	89.2	89.2	88.9	90	90	89	89
매출총이익	55	52	42	55	57	62	60	65	168	204	244	277
매출총이익율(%)	11.5	10.7	8.6	10.7	10.5	10.8	10.8	11.1	9.8	10.4	10.8	11.1
판관비	24	26	30	33	32	32	28	34	102	113	126	146
판관비율(%)	5.1	5.3	6.2	6.4	5.9	5.5	5.0	5.9	6.0	5.8	5.6	6
영업이익	**30.5**	**26.5**	**11.6**	**22.1**	**25.1**	**30.6**	**32.1**	**30.3**	**65.3**	**90.7**	**118.1**	**131**
영업이익률(%)	6.4	5.4	2.4	4.3	4.6	5.3	5.8	5.2	3.8	4.6	5.2	5
당기순이익	**29.1**	**0.2**	**18.0**	**16.0**	**18.7**	**23.2**	**24.4**	**23.1**	**53.6**	**63.3**	**89.4**	**102**
YoY(%)												
매출액	13.9	14.4	16.1	14.7	15.1	17.6	14.0	13.3	-5.0	14.8	15.0	10.7
본사	10.9	15.6	25.4	18.0	20.1	22.6	8.5	12.1	-3.3	17.3	11.0	5.0
화신인도	0.6	-0.1	-6.5	21.0	35.1	14.7	21.6	34.2	-2.1	3.3	20.1	14.5
북경화신	-13.7	32.0	42.6	6.0	-11.0	31.2	-2.8	27.9	-17.1	12.8	8.5	5.0
화신아메리카	26.6	20.5	16.1	16.0	34.0	21.0	6.7	25.5	-1.1	19.7	17.0	18.3
화신브라질	12.2	-9.1	7.7	9.0	-0.8	12.1	25.8	8.0	-9.7	4.5	8.5	8.6
영업이익	44.6	8.7	83.9	63.2	-17.7	15.5	177.1	37.0	-22.0	38.9	30.2	11.2
당기순이익	-0.8	-98.3	-308.2	-13.1	-35.8	9,595.8	36.0	44.1	-30.7	18.2	41.2	13.6

Source: 화신, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 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 : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

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