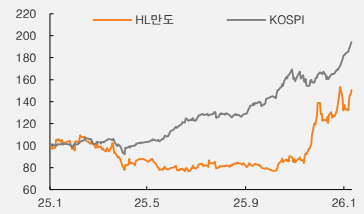


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 72,000원
현재주가(26/1/16)	64,200원
상승여력	12.1%

영업이익(25F,십억원)	363
Consensus 영업이익(25F,십억원)	384
EPS 성장률(25F,%)	3.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	20.4
MKT P/E(25F,x)	16.6
KOSPI	4,840.74
시가총액(십억원)	3,015
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	68.3
외국인 보유비중(%)	14.1
베타(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	32,650
52주 최고가(원)	65,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	23.0	85.5	43.9
상대주가	1.6	22.1	-24.8



[자동차/부품]

김진석
jinsuk.kim@miraeasset.com

HL만도

일회성 비용을 넘어 로봇/로보택시 주목

단기 실적을 넘어 액추에이터 수주 및 로보택시 수혜 기대

1월 현대차그룹 로봇 밸류체인 전반적으로 큰 폭의 주가 상승이 이뤄지는 가운데, 동사는 북미 선도 전기차 업체인 휴머노이드 액추에이터 수주 기대감으로 25년 11월 19일부터 1월 16일까지 +79%의 주가상승률(코스피 +22%)을 기록했다. 동사는 12/11 CID에서 휴머노이드 액추에이터 마스터 모델을 2H26 완성, 27년 수주 확보, 28년 양산 개시, 35년 매출액 2.3조원 목표를 밝힌 바 있다. 현재 액추에이터를 공급 중인 4족 보행 로봇용 매출액은 25년 기준 150억원이라고 밝혔다.

한편 4Q25 영업이익은 고객사 물량 부진과 일회성 비용으로 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 일회성 비용은 아쉽지만, 26년부터 확장될 로보택시 수혜를 기대한다. 글로벌 로보택시 판매량은 25-30년 CAGR +90%의 높은 성장률을 보일 것으로 예상하는데, 미국/중국 1위 업체인 Waymo/Baidu의 운행 횟수와 실제 승객 탑승 비중도 빠르게 상승하고 있다. 특히 올해는 선두 업체들의 1) 운행도시 확장, 2) 운행대수 확대, 3) 안전요원 제거 등의 이벤트가 예상된다. 미국 정부에서도 관련 규제 개편을 언급한 가운데, 동사는 로보택시 시장 확대 수혜주다. 미국 1~3위, 중국 1위 업체에 R-EPS, IDB, SbW, 서스펜션 등의 제품을 공급하고 있다.

액추에이터 부품 진출과 로보택시 확장 수혜를 반영하여 동사의 26년 Target PER을 기존 9.6배에서 13.1배(글로벌 자동차 부품 업체 평균 10.9배에 20% 할증)로 상향, 목표주가를 기존 5.2만원에서 7.2만원으로 상향 조정한다. 휴머노이드 액추에이터 수주 가시성과 로보택시 확장 속도가 중요한 시점이다.

4Q25 Preview: 물량 부진과 아쉬운 일회성 비용 영향

4Q25 매출액은 2.49조원(+2.7%YoY), 영업이익 858억원(-22.7%)으로 컨센서스 1,065억원을 하회할 것으로 예상된다. 주요 고객사인 북미 선도 전기차 업체의 물량이 부진했던 가운데, 주요 시장인 중국 시장의 전기차 판매도 부진했다. 관세 부담이 지속되는 가운데 이번 분기에는 일회성 비용도 발생한 것으로 판단된다. 컨퍼런스콜을 통해 일회성 비용의 지속성을 판단해야겠지만, 아쉬운 것은 사실이다. 한편, 중국 전기차 구매세가 기존 면제에서 5%로 인상되는 가운데, 이구환신 보조금은 연장됐다. 보조금 상한선은 유지이지만, 기존 고정 금액에서 차량 가격 비례로 변경됐다. 25년 대비 증가율 둔화가 예상되지만, 이구환신 보조금 연장이 긍정적이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,393	8,848	9,480	10,254	10,987
영업이익 (십억원)	279	359	363	451	538
영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.8	4.4	4.9
순이익 (십억원)	136	130	135	256	286
EPS (원)	2,887	2,767	2,872	5,446	6,092
ROE (%)	6.2	5.5	5.4	9.8	10.1
P/E (배)	13.6	14.7	20.4	11.8	10.5
P/B (배)	0.8	0.8	1.1	1.1	1.0
배당수익률 (%)	1.5	1.7	1.2	1.4	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. HL만도 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
목표주가 (원)	72,000	기존 5.2만원에서 7.2만원으로 상향 조정
현재주가 (원)	64,200	26년 1월 16일 (금) 종가 기준.
상승여력 (%)	12.1	투자의견 '매수' 유지
적용 EPS (원)	5,446	26년 EPS 추정치
Target P/E (배)	13.1	글로벌 자동차부품 Peer 그룹 26년 P/E 평균 10.9배 대비 20% 할증 현대모비스/현대위아/SNT모티브/한온시스템/Aptiv/Borgwarner/ Denso/Valeo/Magna/Continental/Aisin Seiki/Autoliv로 선정함

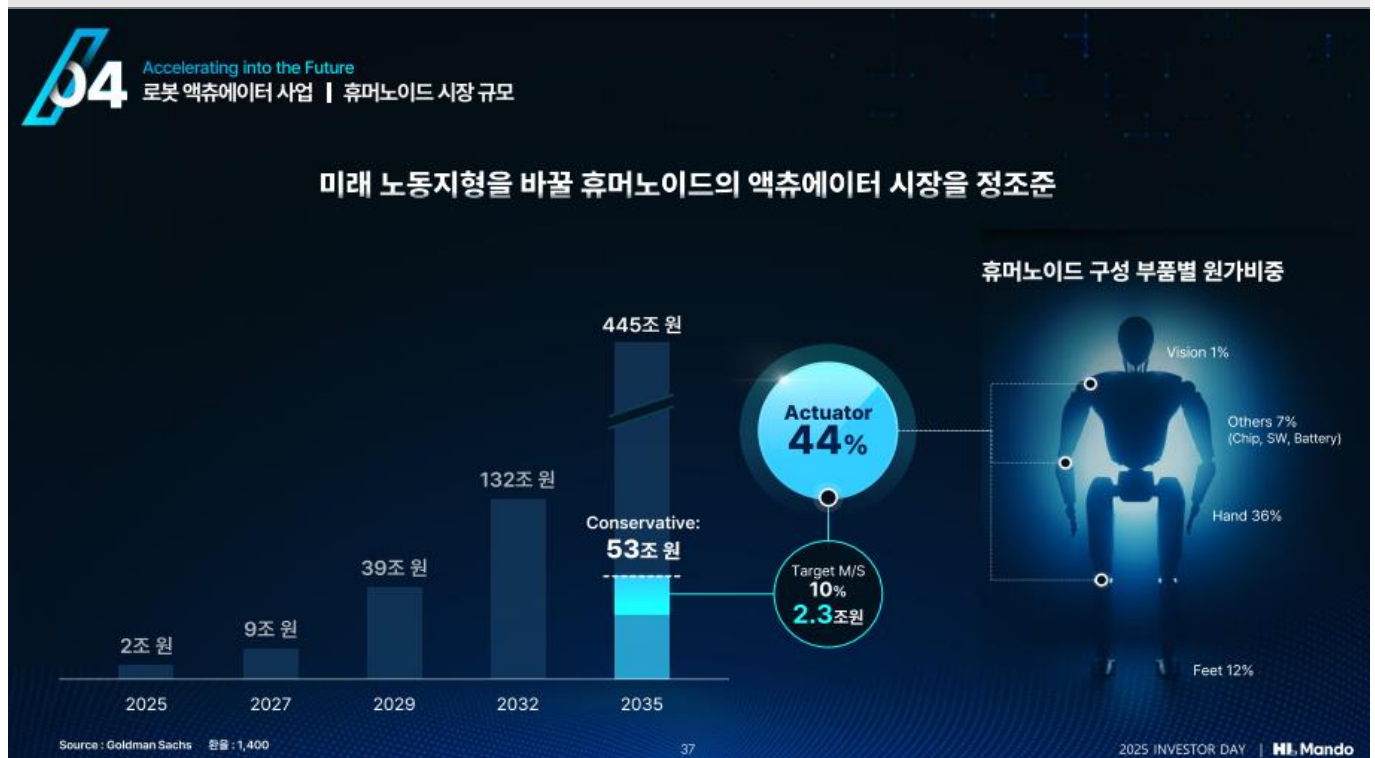
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HL만도 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,401	2,321	2,487	7,516	8,393	8,848	9,480	10,254
YoY (%)	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	11.8	6.9	2.7	22.2	11.7	5.4	7.3	7.7
매출총이익	296	300	318	406	320	364	362	386	1,006	1,130	1,323	1,432	1,559
GPM (%)	14.0	14.0	14.7	16.8	14.1	15.2	15.6	15.5	13.4	13.5	15.0	15.1	15.2
영업이익	76	90	82	113	79	104	94	86	248	279	360	363	451
YoY (%)	7.7	16.4	1.2	122.6	4.7	16.2	14.9	-24.1	6.8	12.6	29.0	1.2	24.2
OPM (%)	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	3.5	3.3	3.3	4.1	3.8	4.4
지배순이익	140	4	-57	43	28	5	44	59	98	136	130	135	256
YoY (%)	255.5	-90.7	적자전환	19.7	-80.0	1.1	흑전	36.8	-41.2	37.9	-4.2	3.8	89.6
NPM (%)	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.2	0.2	1.9	2.4	1.3	1.6	1.5	1.4	2.5

자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HL만도 휴머노이드 액추에이터 2035년 목표 매출액 2.3조원(보수적 시장 추정 23조원에 점유율 10%)



자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HL만도 휴머노이드 액추에이터 로드맵: 2H26 마스터모델 완성, 27년 수주, 28년 양산 개시 목표



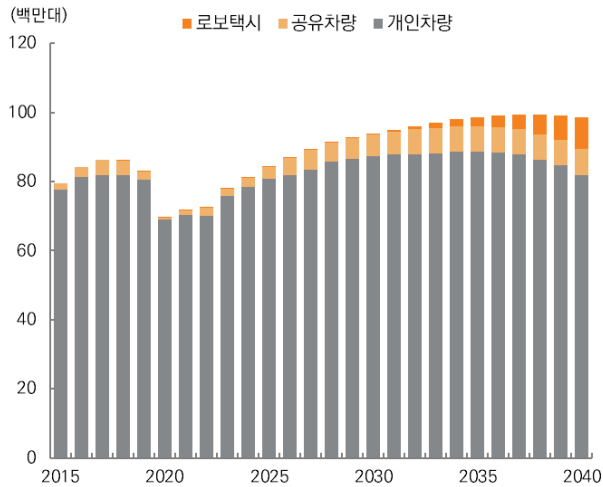
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 26년 로보택시 주요 이벤트

시점	업체	내용
25.11	현대차	현대차-웨이모 아이오닉5 로보택시 도로 시범 주행
25.11	웨이모	로보택시 서비스 지역 현재 5개에서 10개 도시로 확장
25.12	HL만도	Investor Day 개최. 로보틱스/로보택시 사업 업데이트
25.12	테슬라	오스틴 로보택시 운행대수 기존 대비 2배 확장
25년말	테슬라	오스틴 로보택시 안전요원 제거할 예정
25년말	테슬라	로보택시 서비스 지역 8~10개 대도시로 확장
25.12	현대차	현대차-에이브라이드-우버 협력 로보택시 투입 예정
25.12	바이두	로보택시 아폴로 12월부터 시범 운행 시작
1H26	웨이모	일본 다음 두번째 해외 지역 런던 출시 계획
2026	현대차	연말 모셔널 미국 라스베이거스 상용화
2026	엔비디아	파트너사와 레벨4 자율주행 로보택시 테스트
2026	샤오펑	5인승/6인승/7인승 로보택시 모델 출시할 계획
2026	웨이모	로보택시 운행대수 1,500~2,000대에서 3,500대로 확장
2026	바이두	Lyft와 협력해 영국/독일에서 로보택시 도입할 예정
1Q27	바이두	로보택시 아폴로 L4 서비스 도입 예정

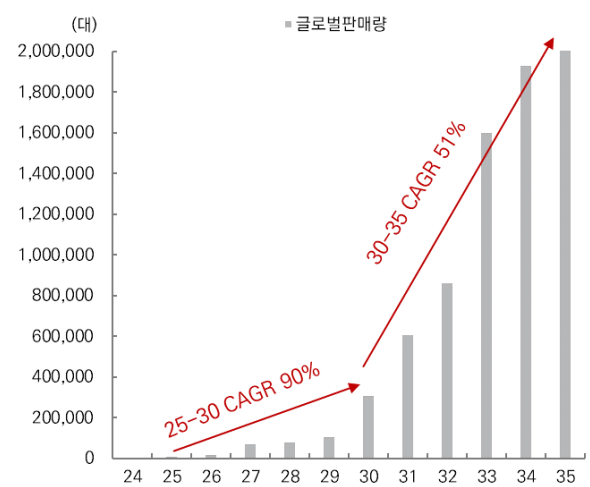
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 자동차 판매량 세단계 구분



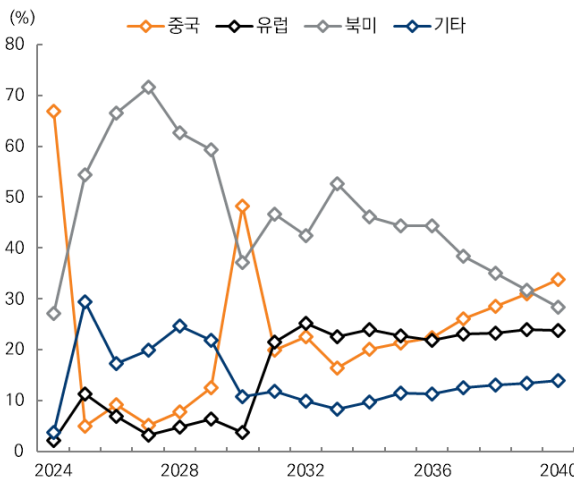
자료: BNEF(Passenger Vehicle Outlook 2025, 25/09/03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 로보택시 판매량 및 CAGR



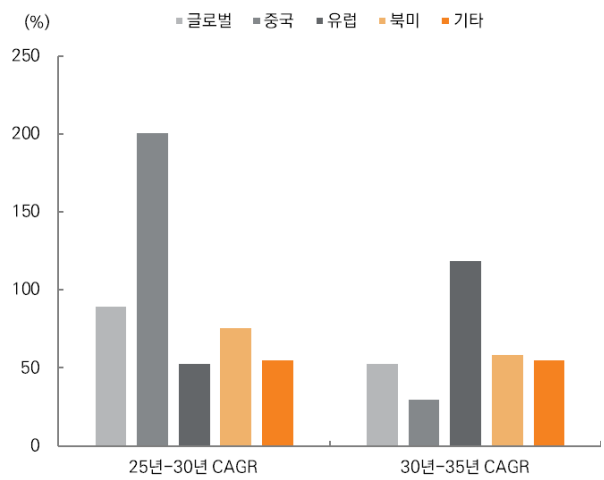
자료: BNEF(Passenger Vehicle Outlook 2025, 25/09/03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 로보택시 판매 비중



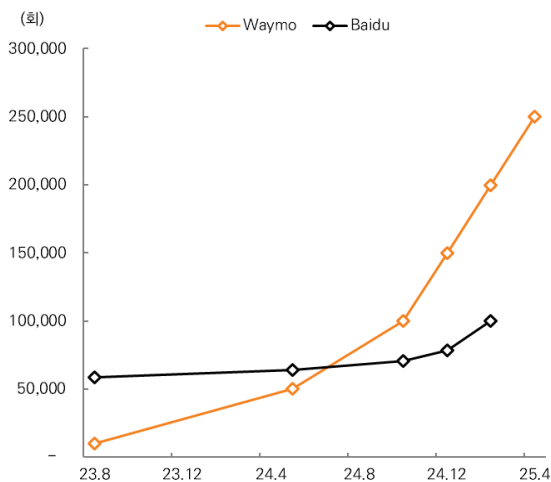
자료: BNEF(Passenger Vehicle Outlook 2025, 25/09/03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 로보택시 판매 CAGR



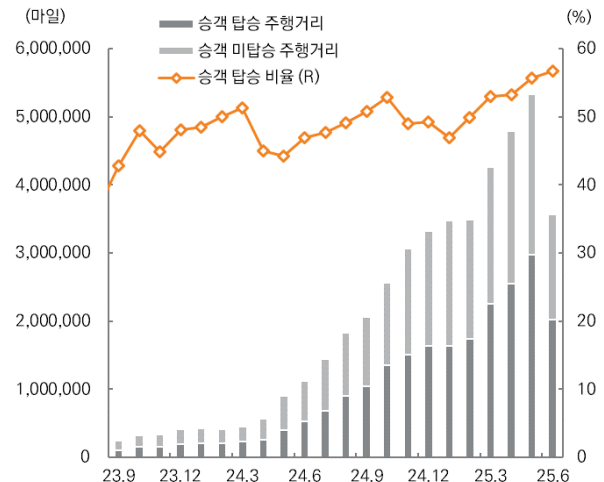
자료: BNEF(Passenger Vehicle Outlook 2025, 25/09/03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 웨이모/바이두 주별 주행횟수



자료: BNEF(Passenger Vehicle Outlook 2025, 25/09/03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 웨이모 주행 거리



자료: BNEF(Passenger Vehicle Outlook 2025, 25/09/03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 로보택시 산업 전략적 파트너십

Operation	Automaker	Self-driving developer	Fleet owner-operator	Ride-hailing network	Fleet management
	Produces the base vehicle or custom robotaxi on the assembly line	Develops the self-driving technology, both software and hardware	Owns the robotaxis and is responsible for testing and deployment	Handles route planning, passenger matching and payment processing	Responsible for vehicle charging, cleaning and general depot operations
Austin	TESLA				
Las Vegas San Francisco	ZOOX				
San Francisco Los Angeles	JLR	WAYMO			transdev the mobility company
Dallas	JLR	WAYMO			avis budget group
Phoenix	JLR	WAYMO			Uber
Austin Atlanta	JLR	WAYMO			moove
Atlanta	TOYOTA	MAYmobility		Uber	flexdrive
Arlington	TOYOTA	MAYmobility		Uber	Undisclosed
Dallas	HYUNDAI	AVRIDE		Uber	Undisclosed
Austin Los Angeles	Volkswagen	mobileye	ADMT	Uber	MOIA
Dallas	Undisclosed	mobileye	Marubeni	Uber	flexdrive
Undisclosed	LUCID	nuro		Uber	

자료: BNEF(Passenger Vehicle Outlook 2025, 25/09/03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 현대차-웨이모 파트너십. 웨이모 드라이버 아이오닉5 탑재



자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 미국/중국 주요 로보택시 업체



자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

HL만도 (204320)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,848	9,480	10,254	10,987
매출원가	7,525	8,048	8,696	9,317
매출총이익	1,323	1,432	1,558	1,670
판매비와관리비	964	1,069	1,107	1,132
조정영업이익	359	363	451	538
영업이익	359	363	451	538
비영업손익	-94	-112	-57	-85
금융손익	-84	20	13	14
관계기업등 투자손익	-5	-2	0	0
세전계속사업손익	265	251	394	453
계속사업법인세비용	107	91	91	113
계속사업이익	158	160	303	339
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	158	160	303	339
지배주주	130	135	256	286
비지배주주	28	25	48	53
총포괄이익	363	127	303	339
지배주주	320	113	268	300
비지배주주	42	15	35	39
EBITDA	694	722	802	849
FCF	125	220	282	580
EBITDA 마진율 (%)	7.8	7.6	7.8	7.7
영업이익률 (%)	4.1	3.8	4.4	4.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.5	1.4	2.5	2.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,677	3,808	3,605	4,385
현금 및 현금성자산	536	583	119	649
매출채권 및 기타채권	2,146	2,203	2,382	2,552
재고자산	838	861	931	998
기타유동자산	157	161	173	186
비유동자산	3,375	3,347	3,299	2,992
관계기업투자등	10	10	11	11
유형자산	2,410	2,547	2,527	2,244
무형자산	220	218	186	159
자산총계	7,052	7,155	6,905	7,377
유동부채	2,900	3,249	2,712	2,872
매입채무 및 기타채무	1,745	1,792	1,938	2,077
단기금융부채	885	1,179	472	472
기타유동부채	270	278	302	323
비유동부채	1,479	1,260	1,276	1,292
장기금융부채	1,282	1,058	1,058	1,058
기타비유동부채	197	202	218	234
부채총계	4,379	4,509	3,988	4,163
지배주주지분	2,519	2,485	2,709	2,952
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,337	1,560	1,804
비지배주주지분	154	161	208	262
자본총계	2,673	2,646	2,917	3,214

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	435	584	582	580
당기순이익	158	160	303	339
비현금수익비용가감	532	556	424	405
유형자산감가상각비	302	322	319	283
무형자산상각비	33	37	32	27
기타	197	197	73	95
영업활동으로인한자산및부채의변동	-163	-34	-72	-70
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-202	-110	-169	-160
재고자산 감소(증가)	-41	-30	-70	-67
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	241	4	122	115
법인세납부	-116	-108	-91	-113
투자활동으로 인한 현금흐름	-397	-437	-307	-6
유형자산처분(취득)	-307	-357	-300	0
무형자산감소(증가)	-50	-36	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	12	-2	-7	-6
기타투자활동	-52	-42	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-177	-85	-739	-42
장단기금융부채의 증가(감소)	10	70	-706	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-51	-51	-33	-42
기타재무활동	-136	-104	0	0
현금의 증가	-79	48	-464	531
기초현금	615	536	583	119
기말현금	536	583	119	649

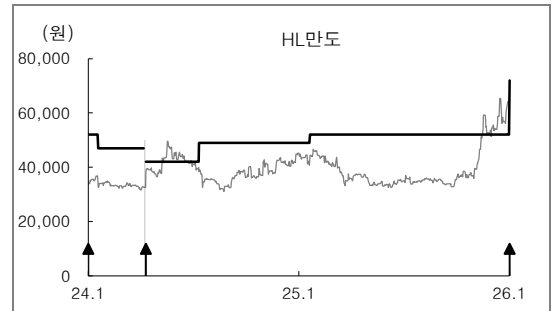
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	14.7	20.4	11.8	10.5
P/CF (x)	2.8	3.9	4.1	4.0
P/B (x)	0.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	5.3	6.3	5.7	4.8
EPS (원)	2,767	2,872	5,446	6,092
CFPS (원)	14,699	15,247	15,494	15,853
BPS (원)	53,635	52,937	57,683	62,875
DPS (원)	700	700	900	900
배당성향 (%)	20.8	20.5	13.9	12.5
배당수익률 (%)	1.7	1.2	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	5.4	7.1	8.2	7.1
EBITDA증가율 (%)	15.5	4.0	11.1	5.8
조정영업이익증가율 (%)	28.5	1.2	24.2	19.3
EPS증가율 (%)	-4.2	3.8	89.6	11.9
매출채권 회전율 (회)	4.9	4.6	4.7	4.7
재고자산 회전율 (회)	11.3	11.2	11.4	11.4
매입채무 회전율 (회)	5.8	5.5	5.6	5.6
ROA (%)	2.4	2.3	4.3	4.8
ROE (%)	5.5	5.4	9.8	10.1
ROIC (%)	5.7	6.3	8.7	10.3
부채비율 (%)	163.8	170.4	136.7	129.5
유동비율 (%)	126.8	117.2	133.0	152.7
순차입금/자기자본 (%)	59.3	60.7	46.6	25.7
조정영업이익/금융비용 (x)	3.2	0.0	0.0	0.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HL만도 (204320)				
2026.01.19	매수	72,000	-	-
2025.02.07	매수	52,000	-24.00	25.77
2024.07.30	매수	49,000	-21.85	-7.86
2024.04.29	매수	42,000	0.13	18.10
2024.04.26	분석 대상 제외		-	-
2024.02.06	매수	47,000	-29.19	-25.64
2023.10.30	매수	52,000	-30.81	-22.88



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HL만도 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.