COMPANY UPDATE

2025. 11. 3

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

HL만도 (204320)

성장성 재개

- HL만도는 로봇 액추에이터의 핵심 요소 기술이 내재화 되어있고, 중국 고객사와의 활발한 거래로 희토류 조달이 용이.
- 북미 BEV 업체와 중국 SDV 솔루션 업체는 Physical AI를 이끄는 Top-tier. HL만도는 Top-tier에 납품 레퍼런스를 기반으로, 로봇 액추에이터로 사업 확장.
- 북미 BEV업체의 저가 전기차는 로보택시로 활용될 가능성이 높아, HL만도의 스마트 섀시 매출 증가로 이어질 전망.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	55,000원	42.7%
현재주가	38,550원	
시가총액	1.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,957,120주 (68.3%)	
52주 최저/최고	32,650원/46,650원	
60일-평균거래대금	69.9억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HL만도 (%)	14.7	3.5	6.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.3	-35.6	-34.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	55,000	48,000	14.6%
2025E EPS	2,758	2,794	-1.3%
2026E EPS	5,543	5,679	-2.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	50,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

목표주가 55,000원으로 14.6% 상향: 실적 성장과 로봇 액추에이터 사업으로 확대

- **목표주가 상향:** 목표주가 산정 기준을 2025년 EPS에서 2026년 EPS로 변경. 기존 Target P/E 10.5배 적용. Target P/E 10.5배는 글로벌 전장 부품사 평균.

  HL만도는 스마트카 섀시 시장에서 보쉬와 컨티넨탈을 제치고, 북미 BEV 업체 및 중국 SDV 솔루션 업체에 EPS 납품 중. 2025년에는 IDB를 북미 BEV업체에 납품 시작. 북미 BEV 업체와 중국 SDV 솔루션 업체, 샤오미는 Physical AI를 이끄는 Top-tier. HL만도는 Top-tier에 납품 레퍼런스를 기반으로, 로봇 액추에이터 사업으로 확장.
- **4족 보행 로봇 액추에이터 납품 중:** 로봇 액추에이터 납품 레퍼런스 확보. 휴머노이드 로봇 액추에이터는 R&D 및 투자 계획 수립 단계로, 12월 11일 첫 CEO Investor Day를 통해 구체적 로드맵 공개 예정.

HL만도, 로봇 액추에이터 필요한 핵심 하드웨어 기술이 내재화 되어있음

- **전자식 조향 시스템, 로봇 액추에이터의 기반 기술 제공:** 1)전동 모터 기반으로 제어, 2)모터, 감속기, 센서, 제어기를 하나의 패키지로 통합하여, 정밀한 피드백 제어, 3) 환경 변화에 따라 적응형 제어 로직이 공통점. 또한 극한의 환경에서 내구성을 요구하는 자동차 부품에 대한 경험은 로봇 액추에이터 개발에 큰 장점.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	8,848	9,190	9,871	10,643
영업이익 (십억원)	359	391	457	532
순이익 (십억원)	158	161	277	348
EPS (adj) (원)	2,767	2,758	5,543	6,958
EPS (adj) growth (%)	-4.2	-0.3	101.0	25.5
EBITDA margin (%)	7.8	7.9	7.7	7.5
ROE (%)	5.5	5.0	9.5	11.0
P/E (adj) (배)	14.7	14.0	7.0	5.5
P/B (배)	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	5.3	4.8	4.1	3.4
Dividend yield (%)	1.7	2.1	3.1	3.6

자료: HL만도, 삼성증권 추정

- **전자식 조향 시스템, 전체 매출의 27% 비중(1H25):** 2013년을 기점으로 전자식 조향 시스템 매출은 컨벤셔널 매출을 추월. 2020년 이후 북미 BEV 업체의 판매 고성장에 힘입어, HL만도의 전자식 조향 시스템(EPS) 매출도 고성장.
- **Steer-by-Wire, 2027년 매출 시작:** 2027년에 북미 완성차업체의 전기차에 납품 예정. Steer-by-Wire는 스티어링 휠과 차량 바퀴 사이의 기계적 연결을 완전히 제거한 시스템. 운전자가 스티어링 휠을 조작하면, 전자 센서가 움직임을 감지하고 명령을 내려, 액추에이터로 전송 및 수행. 운전자에게 조향 반력(스티어링 휠에 가해지는 토크, 운전자에게 도로 상태와 차량 거동에 대한 정보를 전달)을 제공하는 별도의 액추에이터가 실제 도로 상황을 시뮬레이션 하며, 피드백을 제공.
- **모터, 만도 브로제 지분 인수로 90% 지분율:** 만도는 2011년에 만도는 모터 전문업체인 브로제와 JV를 설립한 바 있음. 만도-브로제JV에서 만도 제품에 필요한 모터를 R&D 및 생산. 이후 2024년 9월에 지분을 인수하여 만도의 지분율이 90%로 상승하고, 연결 법인으로 전환. 2024년 만도 브로제의 매출은 2.4천억원(FlatYoY) 및 영업이익률 3%.
- **다양한 센서 기술 보유:** 자율주행을 위한 레이다, 라이다 기술과, 초음파 센서 등 다양한 센서 기술 보유. 센서 기술을 활용한 배터리 화재 감지 및 전류 차단 제품 개발 등 상용화에도 적극적.
- **로봇 액추에이터, 자동차 제어 시스템 대비 100배의 시장 규모:** 자동차 제어 시스템(브레이크, 조향, 서스펜션)의 ASP는 2,000달러 수준으로 자동차 원가의 5~6% 비중. 휴머노이드 액추에이터는 대당 20~30개 탑재. 총 ASP는 19,000달러 수준. 로봇 액추에이터 모터에는 비싼 희토류 함유량이 많아서, 단가의 하방 경직성도 확보. 로봇 액추에이터는 제조 원가의 60~70%. 로봇 시장의 가치는 자동차의 10배 규모로 성장할 잠재력이 있어, 로봇 액추에이터 시장 규모는 자동차 제어 시스템 대비 100배 규모.

중국 매출은 중국 업체 비중이 54%: HL만도는 중국 매출 비중이 20%로, 한국 자동차 업종 중에서 가장 높음. 중국 고객사와의 활발한 협업으로, 희토류 조달 측면에서 강점 보유.

- **중국 전기차 고객사와 거래:** BYD를 제외한 상위 전기차 업체는 모두 만도의 고객사
- **미·중 갈등 시대에는 원재료 조달 능력도 핵심 밸류:** 중국고객사와의 활발한 거래로, 중국의 희토류 통제에서 상대적으로 자유로움.
- **로봇 모터에는 희토류가 필수:** 아직까지 희토류 조달 이슈 없었음. 로봇 액추에이터는 좁은 3차원 공간(관절)에서 정확한 위치, 각도, 속도로 응답해야 하기 때문에, 전기차 구동모터 보다 10배 이상의 정밀 제어가 필요. 정밀 제어를 위해 모터에는 희토류가 필수적으로 포함.

Physical AI의 Top-tier가 이미 고객사: 이미 서플라이어로 등록되어 있어, 아이템 확대 기회를 상대적으로 쉽게 확보할 수 있음.

- **HL만도의 신규 수주 폭증:** HL만도의 신규 수주는 2023년 이후 16조원대(+50%YoY)로 급증. 스마트카 시대를 견인하는 북미 BEV업체와 중국 SDV 솔루션업체에 스마트 섀시 제품을 수주했기 때문. 자율주행에서 인지-판단(경로 결정)-제어 과정에서 스마트 섀시는 제어를 담당.
- **북미 BEV 업체에 IBD 납품 시작:** 2024년 말부터 멕시코 공장에서 IDB(Integrated Dynamic Brake) 납품. 북미 BEV업체의 연간 1.5백만 대의 볼륨 모델에 IDB, EPS(Electric Power Steering), EPB(Electric Parking Brake)를 독점 납품 중.

또한 북미 BEV 업체는 2025년 4분기에 기존 볼륨 모델의 플랫폼을 기반으로 글로벌 시장에 저가 전기차 출시하였고, 대부분의 부품은 기존 볼륨 모델과 동일한 곳에서 소싱. 저기 전기차는 로보택시 전용 모델 출시 전, 로보택시로 활용될 가능성 높아, 만도는 로보택시 부품사로서 모멘텀도 보유.

- **중국 SDV 솔루션업체에 EPS와 Smart Damping Control 납품:** 2024년 부터 EPS와 Smart Damping Control을 납품 중. IDB 수주를 위해 협의 중. 중국 SDV 솔루션 업체는 중국 내 협력 브랜드가 10개 사(부품 공급 4개사, 솔루션 제공 2개사, 솔루션 및 판매, A/S까지 책임은 4개사)이며, Audi와 BYD도 2025년부터 시스템을 채택하기로 결정. 중국 SDV 솔루션 업체의 Level 2+ 기술에 대한 호평으로, 판매 대수는 2024년 40만 대 → 2025년 60만 대 → 2026년 100만 대로 가파른 증가 예상.
- **북미 BEV와 중국 SDV 업체는 Physical AI 리더:** 모두 휴머노이드 로봇 시장에 진출. 만도는 기존 스마트 섀시 납품을 기반으로 로봇 액추에이터 사업에서도 기회를 확보할 수 있을 것.

2026년 실적 전망: 매출과 이익 성장이 동행하는 시기

- **매출 성장과 수익성 향상:** 매출 9.8조원(+7.4%YoY) 및 영업이익 4,572억원(+17%YoY)으로 영업이익률 4.6%(+0.3%pYoY). 매출 성장과 비용 절감 노력으로 수익성 향상. 영업이익률 5%는 2027년에 달성 예상. FnGuide 기준 컨센서스는 매출액 10.1조원 및 영업이익 4547억원으로, 영업이익률 4.5%.
- **관세 영향 축소 예상:** 미국 관세 25%→15% 인하로, 분기 비용은 80억원 감소. 고객사와 협상을 통해 50% 이상 회수 목표. 그 외 유럽 R&D 센터(2곳 →1곳) 통합으로 3Q25에 30억원, 연간 약 110억원 비용 절감. 국내 생산 공장 2곳 통합 및 설비 재배치로 고정비 절감 및 제조 효율 개선. 멕시코는 서스펜션 제품 중심 수직 계열화 추진. 국내 및 멕시코 공장 효율화 효과는 4Q25 이후 반영 예정.
- **영업외 항목 변동성 축소:** 2024년 2분기 이후 영업외 항목에서 이자비용(분기 200억원)외에도 자율주행 기업에 대한 투자 평가 손실이 부담 요인이 되어 왔음. 중국 자율주행 기업(i-Motion)은 2023년 말 홍콩에 상장되어, 2024년 1분기말에 주가는 HKD 91.7를 기록, 만도의 평가 이익 1480억원을 기록. 이후 주가는 지속 하락하면서, 만도의 평가손실은 매 분기 5백억원~1.2천억원 기록. 2025년 3분기에 I-Motion의 주가는 HKD 13.98 →HKD 8.19로 41% 하락. 고점 대비로는 이미 90% 폭락하면서, 향후 평가 손실 변동성은 크지 않을 전망.

희토류 자석 용량: 전기차 vs 휴머노이드 로봇

구분	대당 희토류 자석 용량(kg)	비고
전기차	0.5~2.0	모터용 영구자석 기준, 설계 및 차종에 따라 차이 큼. BYD 전기차의 경우 1.5kg.
휴머노이드 로봇	0.9~4.0	액추에이터 수, 관절 개수, 설계 출력에 따라 차이 큼. 옵티머스 2세대의 경우3.4~3.5kg.

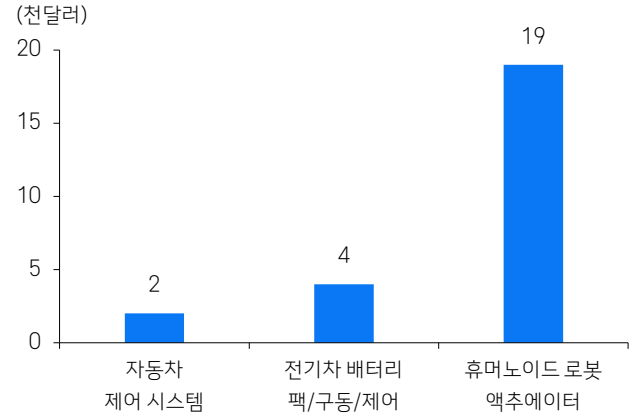
자료: Thunder Said Energy, High Magnets, 삼성증권

휴머노이드 로봇 총 모터 수

	총 모터수	손 모터	
Optimus	28	6~10	PMSM기반, underactuated linkage
Figure 02	30	10	직접구동+케이블 복합
Apptronik Apollo	25	6	탄성구동 SEA+링크
Agility	20	6	단순구조, 손은 미세제어가 아님
E-Atlas	20	6	단순구조, 손의 자유도 7

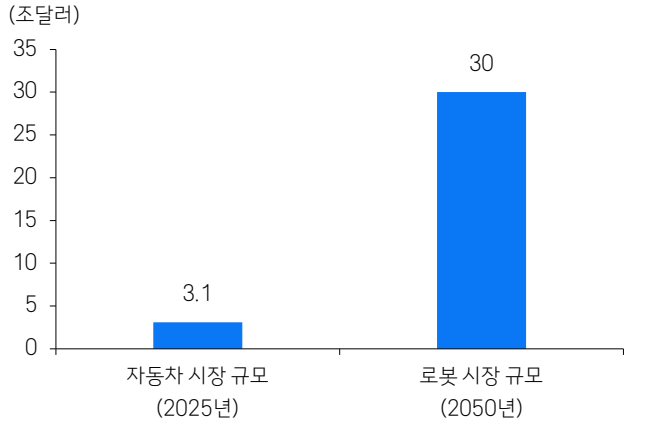
자료: 각 사, 삼성증권

현대모비스 핵심부품 사업 ASP (평균 단가)



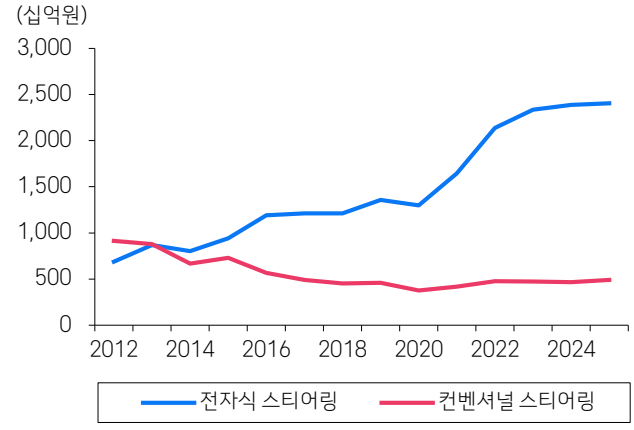
자료: 현대모비스, 삼성증권

시장 규모: 자동차 vs 로봇



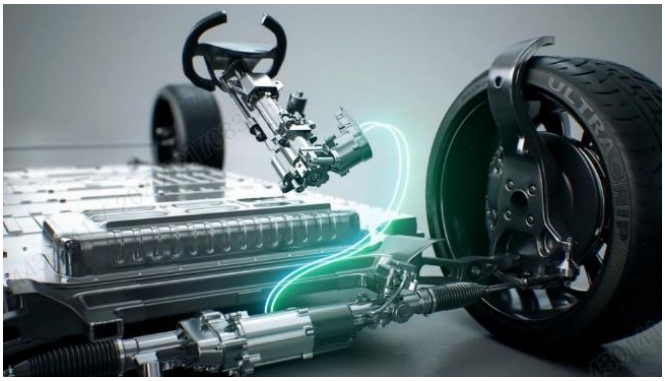
자료: 삼성증권

HL만도: 전자식 스티어링 vs 컨벤셔널 스티어링 매출



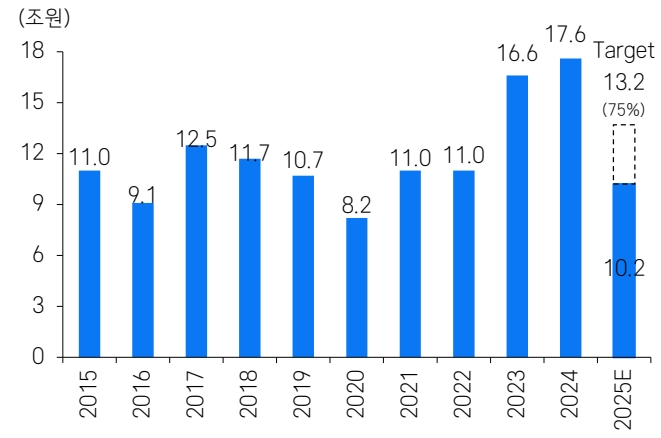
참고: 2025년은 3Q25 누적 매출 연율화
자료: HL만도, 삼성증권

Steer-by-Wire



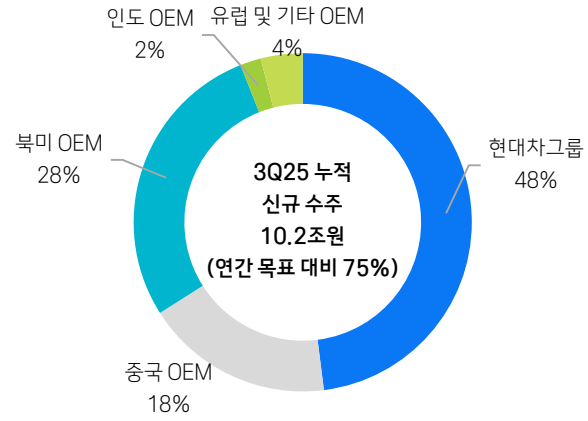
자료: HL만도

HL만도: 신규 수주 실적 및 가이던스



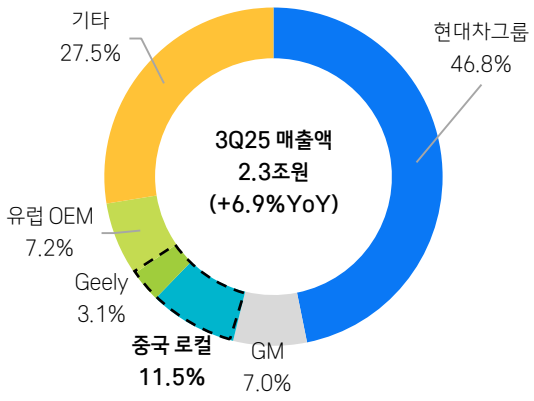
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 고객사 별 신규 수주



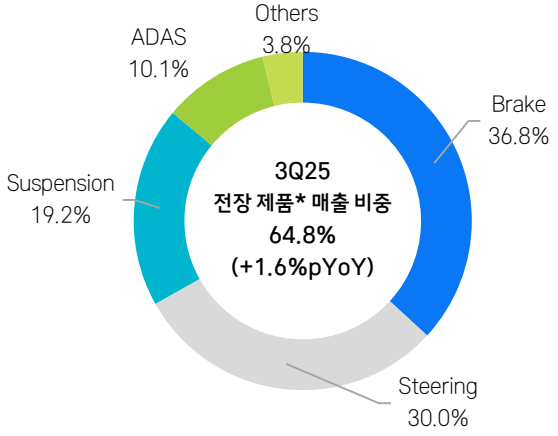
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 고객사별 매출 비중



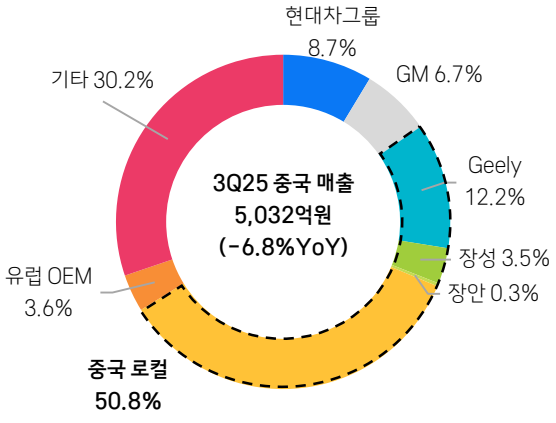
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 제품별 매출 비중



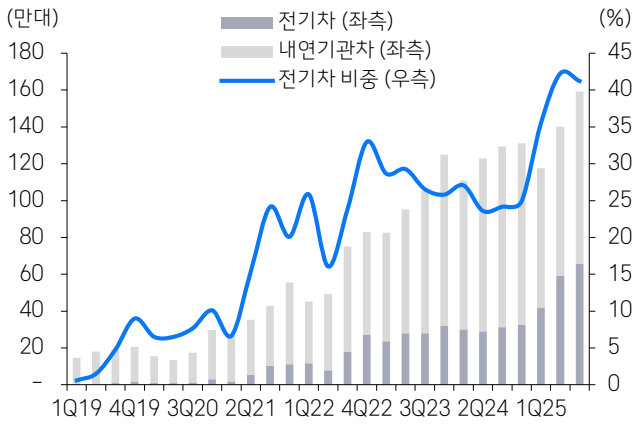
참고: * 브레이크(EPB,EBS), 스티어링(EPS), ADAS 등 합산
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도 China: 고객사별 매출 비중



자료: HL만도, 삼성증권

중국 자동차 수출 대수



자료: CAAM, 삼성증권

HL만도: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러(평균)	1,453	1,401	1,387	1,400	1,380	1,380	1,360	1,360	1,365	1,410	1,370	1,330
매출액	2,271	2,401	2,321	2,514	2,423	2,474	2,463	2,511	8,848	9,190	9,871	10,643
성장률 (% YoY)	*7.8*	*11.8*	*6.9*	*3.8*	*6.7*	*3.1*	*6.1*	*-0.1*	*5.4*	*3.9*	*7.4*	*7.8*
매출총이익	320	365	315	465	329	354	348	580	1,323	1,464	1,612	1,778
영업이익	79	104	94	113	102	121	114	120	359	391	457	532
성장률 (% YoY)	*4.7*	*16.2*	*14.1*	*2.0*	*28.4*	*16.2*	*21.5*	*6.2*	*28.5*	*8.9*	*17.0*	*16.5*
세전계속사업이익	62	34	66	89	77	95	93	104	265	250	369	463
순이익	35	10	49	67	57	71	70	78	158	161	277	348
지배주주순이익	28	4	44	53	54	67	66	74	130	130	260	327
이익률 (%)												
매출총이익	14.1	15.2	13.6	18.5	13.6	14.3	14.1	23.1	15.0	15.9	16.3	16.7
영업이익	3.5	4.3	4.1	4.5	4.2	4.9	4.6	4.8	4.1	4.3	4.6	5.0
순이익	1.5	0.4	2.1	2.7	2.4	2.9	2.8	3.1	1.8	1.7	2.8	3.3
지배주주순이익	1.2	0.2	1.9	2.1	2.2	2.7	2.7	2.9	1.5	1.4	2.6	3.1

자료: HL만도, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**8,393**	**8,848**	**9,190**	**9,871**	**10,643**
매출원가	7,263	7,525	7,725	8,259	8,865
매출총이익	**1,130**	**1,323**	**1,464**	**1,612**	**1,778**
(매출총이익률, %)	13.5	15.0	15.9	16.3	16.7
판매 및 일반관리비	851	964	1,074	1,154	1,245
영업이익	**279**	**359**	**391**	**457**	**532**
(영업이익률, %)	3.3	4.1	4.3	4.6	5.0
영업외손익	**-54**	**-93**	**-140**	**-88**	**-69**
금융수익	69	56	21	17	28
금융비용	123	138	104	87	79
지분법손익	-3	-5	3	5	5
기타	3	-6	-61	-23	-23
세전이익	**226**	**265**	**250**	**369**	**463**
법인세	71	107	90	92	116
(법인세율, %)	31.5	40.4	35.9	25.0	25.0
계속사업이익	155	158	161	277	348
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**155**	**158**	**161**	**277**	**348**
(순이익률, %)	1.8	1.8	1.7	2.8	3.3
지배주주순이익	136	130	130	260	327
비지배주주순이익	19	28	31	17	21
EBITDA	601	694	722	763	795
(EBITDA 이익률, %)	7.2	7.8	7.9	7.7	7.5
EPS (지배주주)	2,887	2,767	2,758	5,543	6,958
EPS (연결기준)	3,292	3,370	3,419	5,897	7,402
수정 EPS (원)*	2,887	2,767	2,758	5,543	6,958

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**3,265**	**3,677**	**3,574**	**3,836**	**4,579**
현금 및 현금등가물	615	536	311	332	801
매출채권	1,579	2,020	2,098	2,253	2,430
재고자산	734	838	871	935	1,008
기타	337	283	294	316	340
비유동자산	**3,022**	**3,375**	**3,346**	**3,194**	**2,935**
투자자산	278	235	237	240	244
유형자산	2,176	2,410	2,348	2,225	1,990
무형자산	197	220	251	219	191
기타	371	510	510	510	510
자산총계	**6,287**	**7,052**	**6,920**	**7,030**	**7,514**
유동부채	**2,636**	**2,900**	**2,627**	**2,482**	**2,658**
매입채무	1,162	1,449	1,505	1,617	1,743
단기차입금	173	233	233	233	233
기타 유동부채	1,301	1,218	889	633	682
비유동부채	**1,295**	**1,479**	**1,486**	**1,502**	**1,519**
사채 및 장기차입금	1,041	1,176	1,176	1,176	1,176
기타 비유동부채	254	303	311	326	343
부채총계	**3,931**	**4,379**	**4,114**	**3,984**	**4,177**
지배주주지분	**2,231**	**2,519**	**2,621**	**2,844**	**3,114**
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,334	1,556	1,827
기타	428	631	637	637	637
비지배주주지분	**125**	**154**	**185**	**202**	**223**
자본총계	**2,356**	**2,673**	**2,806**	**3,046**	**3,337**
순부채	1,486	1,585	1,456	1,132	659

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**429**	**435**	**455**	**510**	**529**
당기순이익	155	158	161	277	348
현금유출이없는 비용 및 수익	453	532	500	462	424
유형자산 감가상각비	290	302	292	273	235
무형자산 상각비	32	33	39	33	28
기타	132	197	169	157	161
영업활동 자산부채 변동	-96	-163	-34	-68	-77
투자활동에서의 현금흐름	**-322**	**-397**	**-303**	**-156**	**-7**
유형자산 증감	-333	-307	-230	-150	0
장단기금융자산의 증감	-28	12	-3	-6	-7
기타	38	-103	-70	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**18**	**-177**	**-384**	**-338**	**-56**
차입금의 증가(감소)	90	10	-351	-300	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-42	-51	-33	-38	-56
기타	-29	-136	0	0	0
현금증감	123	-79	-224	20	469
기초현금	492	615	536	311	332
기말현금	615	536	311	332	801
Gross cash flow	**608**	**690**	**661**	**739**	**772**
Free cash flow	**92**	**125**	**225**	**360**	**529**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	11.7	5.4	3.9	7.4	7.8
영업이익	12.6	28.5	8.9	17.0	16.5
순이익	30.7	2.4	1.4	72.5	25.5
수정 EPS**	37.9	-4.2	-0.3	101.0	25.5
주당지표					
EPS (지배주주)	2,887	2,767	2,758	5,543	6,958
EPS (연결기준)	3,292	3,370	3,419	5,897	7,402
수정 EPS**	2,887	2,767	2,758	5,543	6,958
BPS	47,505	53,635	55,820	60,564	66,322
DPS (보통주)	600	700	800	1,200	1,400
Valuations (배)					
P/E***	13.6	14.7	14.0	7.0	5.5
P/B***	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.8	5.3	4.8	4.1	3.4
비율					
ROE (%)	6.2	5.5	5.0	9.5	11.0
ROA (%)	2.5	2.4	2.3	4.0	4.8
ROIC (%)	5.4	5.7	6.2	8.6	10.3
배당성향 (%)	20.8	25.3	29.0	21.6	20.1
배당수익률 (보통주, %)	1.5	1.7	2.1	3.1	3.6
순부채비율 (%)	63.1	59.3	51.9	37.2	19.7
이자보상배율 (배)	2.9	3.2	3.8	5.3	6.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: HL만도, 삼성증권 추정