COMPANY UPDATE

2026. 5. 19.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

HL만도 (204320)

전기차 2nd Wave와 로봇 생태계 형성의 수혜주

- 고유가와 자율주행 기술 고도화로 전기차 2nd Wave 시작. HL만도의 전기차향 매출 비중은 2020년 8.3% → 2025년 31.5% → 2026년 36.5%로 증가.
- 자율주행 시장이 열리는 시기에 독일 경쟁사의 부진으로 만도의 기회가 커지고 있음. 만도는 2023년부터 수주가 급증하였으며, by-wire제품 수주도 시작.
- 자동차 산업이 Mobility 산업으로 전환되는 격변기에 스마트 섀시와 로봇 액추에이터 Top-tier로 성장 예상.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	80,000원	28.2%
현재주가	58,500원	
시가총액	2.7조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,957,120주 (68.3%)	
52주 최저/최고	32,650원/71,400원	
60일-평균거래대금	285.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HL만도 (%)	17.1	67.2	69.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.8	-10.5	-40.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	80,000	75,000	6.7%
2026E EPS	5,118	5,118	0.0%
2027E EPS	6,869	6,440	6.7%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	23
목표주가	74,682
추천 점수	3.9

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

WHAT'S THE STORY?

목표주가 80,000원으로 6.6% 상향: 전기차 수요 증가로 실적 회복 구간 진입. 경쟁사 부진으로 IDB(Integrated Dynamic Brake) 수주 증가 및 X-by wire제품 수주 시작.

- **글로벌 경쟁사와의 차별화 구간:** 2026년 및 2027년 평균 EPS를 기준으로 Target P/E 13.5배 적용(기존 대비 17% 상향). Target P/E 13.5배는 글로벌 전장 부품사 평균인 12배(Bloomberg) 대비 10% 프리미엄으로 SDV 시대의 성장성과 로봇 액추에이터 사업의 성장성을 반영했음.
- **산업 전환기, 섀시업체의 운명이 나뉘고 있다:** HL만도는 독일 부품사인 Bosch와 Continental를 제치고, IDB와 X-by Wire 제품 수주 중.
- **Bosch와 Continental, 수익성 악화:** Bosch는 2025년 자동차 부품 매출액 631억 달러(+4.6%YoY)로 글로벌 1위 부품사, Continental(Aumovio)은 210억 달러(-1.3%YoY)로 글로벌 8위 부품사. Bosch와 Continental은 내연기관차의 브레이크, 조향 시스템 전자화를 이끈 Global Top-tier. 그러나, 팬데믹 이후 주요 고객사인 유럽 완성차업체와 동반 실적 부진. 기술 Top-tier 위치에서도 밀려나고 있음. Bosch의 영업이익률은 2025년 1.8%를 기록하며 팬데믹 이전 대비 반토막. Continental은 자동차 부품 사업부 분사 및 구조조정을 지속 중이나, 자동차 사업(Aumovio)은 적자 상태.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	9,455	9,926	10,556	11,284
영업이익 (십억원)	357	424	501	557
순이익 (십억원)	123	256	343	388
EPS (adj) (원)	2,130	5,118	6,869	7,777
EPS (adj) growth (%)	-23.0	140.2	34.2	13.2
EBITDA margin (%)	7.6	7.6	7.4	7.1
ROE (%)	3.8	8.5	10.5	10.9
P/E (adj) (배)	27.6	12.1	9.0	7.9
P/B (배)	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	5.8	5.2	4.4	3.7
Dividend yield (%)	1.3	1.9	2.3	2.3

자료: HL만도, 삼성증권 추정

- **유럽 완성차업체 구조조정 진행 중:** VW은 73만 대 생산 축소와 5만 명 감원, 소프트웨어 자회사인 Carid 해체 진행. 스텔란티스는 유럽 공장을 중국 업체에게 매각 추진 중. BMW와 벤츠도 실적 부진. 모두 중국 전기차 대비 기술 열위로 중국과 유럽에서 판매 부진이 원인.

전기차 2nd Wave 시작: 미국을 제외한 모든 글로벌 시장에서 전기차 수요 증가. 미국은 9월 이후 회복세 전환 예상.

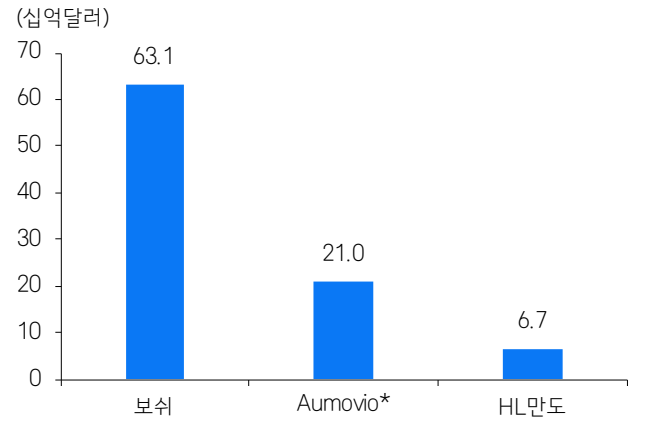
- **자율주행 기술 고도화가 가져온 전기차 2nd Wave**: 일반 소비자가 타는 차에 Level 2+ 이상의 자율주행 탑재와 로보택시 확산. 북미 전기차업체의 경우 매분기 자율주행 기능에 대한 구독자 수가 증가 중이며, GM도 북미에서 고속도로 자율주행 기능에 대해 구독율이 40%라고 언급. 로보택시는 미국과 중국에서 대도시를 중심으로 확대.

  Level 2+이상의 자율주행 기술은 전기차가 더 적합한 기술(전기 에너지 소모, AI 모델의 판단에 대한 실시간 응답성). 자율주행에 대한 소비자의 선호도가 올라갈수록, 전기차 수요 호조로 연결될 전망.
- **HL만도의 스마트 섀시 제품 매출 및 수주 증가:** 고부가가치 섀시 제품인 IDB를 생산하는 멕시코 공장의 가동률 향상으로 수익성 개선. 로보택시업체향 SbW(Steer by Wire)제품 수주.
- **HL만도, ADAS 매출 증가:** 현대차그룹 향 ADAS 매출은 현대모비스와 경쟁하면서, 매출 증가세가 둔화. 2025년부터 인도 시장에서 ADAS 수요 증가로, ADAS 매출이 증가세 전환.

로봇 액추에이터 사업, 시스템 부품 납품 역량 기반으로 고객 확보에 자신감: 중국 업체 대비 내구성, 품질, 소싱 역량, 북미 현지 생산 역량, 고객 기반에서 차별화.

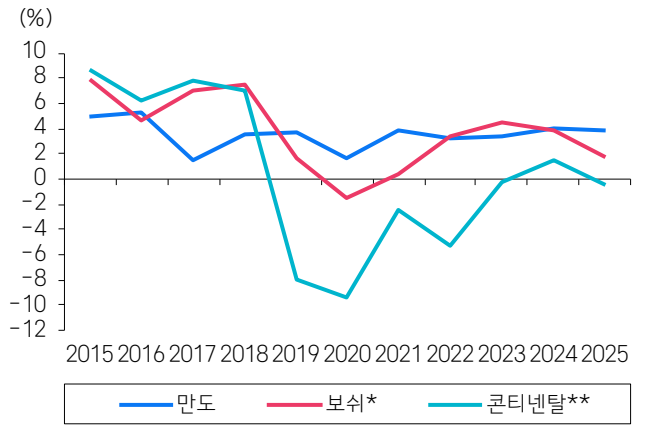
- **휴머노이드 로봇 시장 전망:** 2025년 2조원 → 2035년 445조원. 액추에이터는 제조 원가의 44% 추정. 만도의 목표는 로봇 액추에이터 시장에서 M/S 10% 및 매출 2.3조원 목표.
- **로드맵:** 2024년~2025년에 3종 마스터 모델과 9종의 라인업 스팩 개발 완료. 2026년에 고객사 PoC 실증평가 및 핵심 기술 내재화. 요소기술 확보를 위해 M&A와 JV설립 추진. 2027~2028년에 국내외 수주 확보 및 북미 양산 개시 2029년 북미와 한국애서 대량 생산.
- **중국 액추에이터의 약점:** 원가 경쟁력은 높지만 내구성이 약하고, 부품의 피로도가 높음. 초기 휴머노이드 로봇 생산을 서두르기 위해 채택할 수 있지만, 대량 생산 시점에는 다양한 역량을 갖춘 시스템 부품사가 필요할 것.
- **HL만도의 강점:** 1) 60년간 자동차 제어시스템 사업을 영위하면서 내구성과 품질에 대한 신뢰 구축. 2) 액추에이터에 필요한 모터, 센서 기술은 내재화되어 있음. 감속기의 경우 설계 역량은 있으나, 정밀도가 필요한 하모닉 드라이브 등에 대해서는 일본 하모닉 드라이브에서 소싱. 감속기에 대해서는 M&A 또는 JV설립을 통해 기술 내재화 추진. 3) 북미 선도 EV업체(13년), 중국의 SDV업체(6년) 등 Physical AI의 선도 업체가 주요 고객사로, 제품 로드맵과 요구사항을 잘 인지하고 있음. 4) 북미 현지 생산 거점 운영 및 공급망 관리 능력은 지정학적 리스크가 높아진 시대에 강점.

글로벌 섀시 부품사 매출액 (2025)



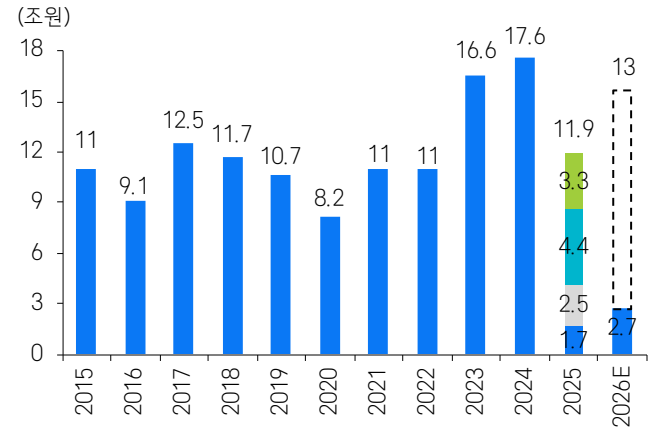
참고: *2025년 콘티넨탈 자동차 사업부에서 분사
자료: Bloomberg, 삼성증권

글로벌 섀시 부품사 영업이익률 비교



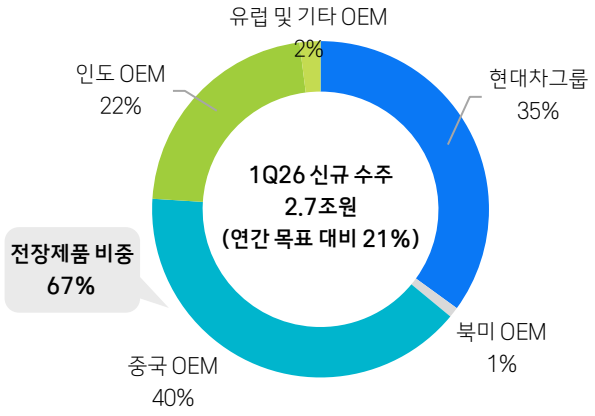
참고: *Automotive 사업부, **~2022 Automotive Group 사업부, 2023~ Aumovio 실적
자료: Bloomberg, 삼성증권

HL만도: 신규 수주 실적 및 가이던스



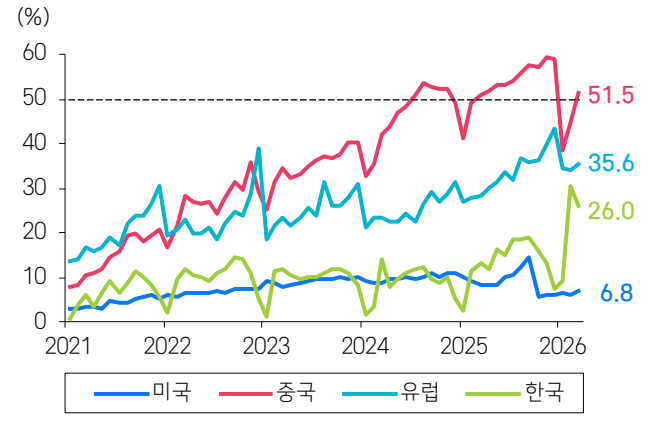
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 고객사별 신규 수주



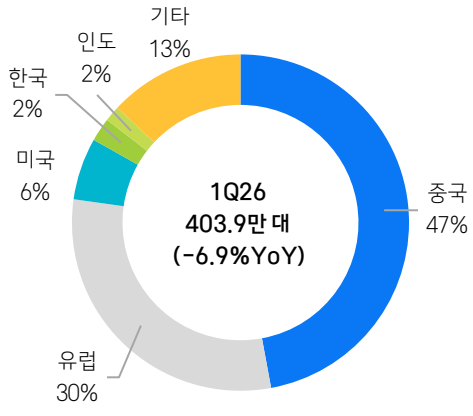
자료: HL만도, 삼성증권

주요국 전기차 침투율



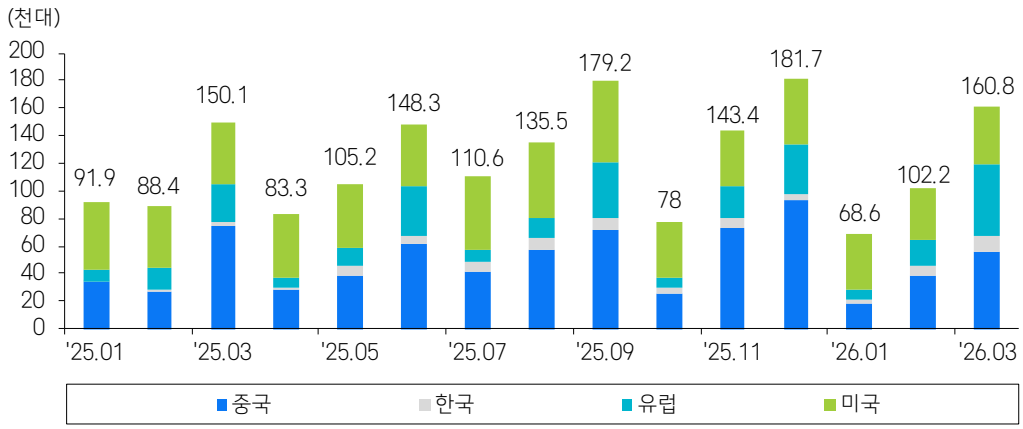
자료: EV-Volumes, ACEA, CPCA, KAMA, Marklines, 삼성증권

글로벌 전기차 수요: 국가별 비중



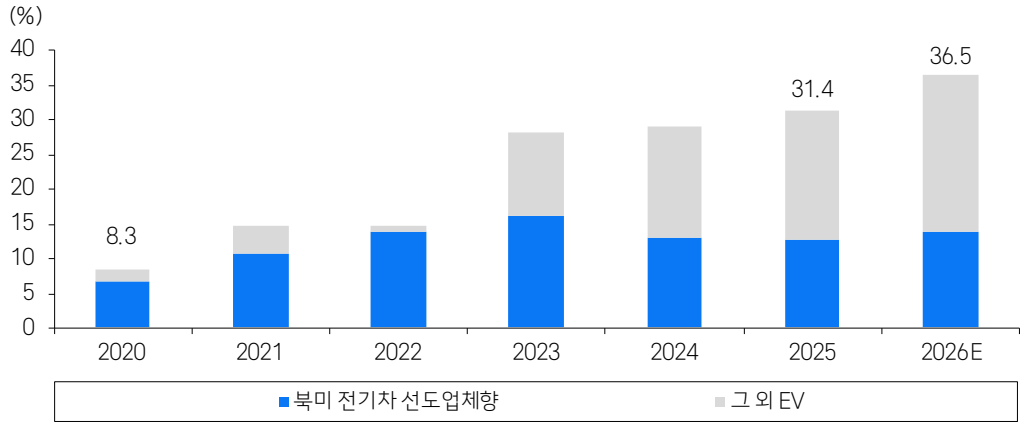
자료: EV-Volumes, 삼성증권

북미 전기차 선도 업체: 주요 지역 판매 추이



자료: CPCA, KAIDA, ACEA, Wards, 삼성증권

HL만도: 전기차향 매출 비중



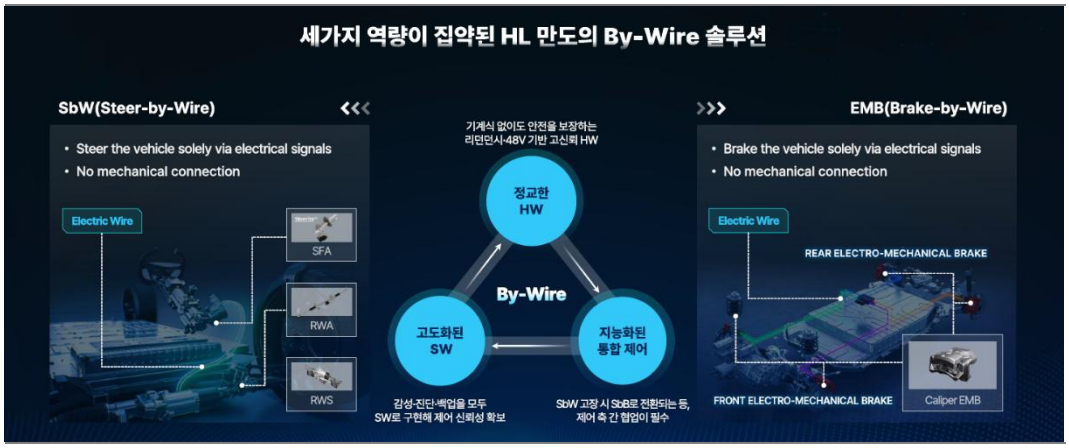
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 로보택시 고객사 포트폴리오

		제동	조향	현가
중국	IT 선도 기업 A	O	O (SbW 신규 수주)	O (4월 수주)
	IT 선도 기업 B		O	O
미국	북미 전기차 선도 업체	O	O	O
	북미 빅테크 자회사 A	O	O (SbW)	
	Waymo	O	O	O

참고: 2026년 3월 말 기준
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: By-Wire 솔루션

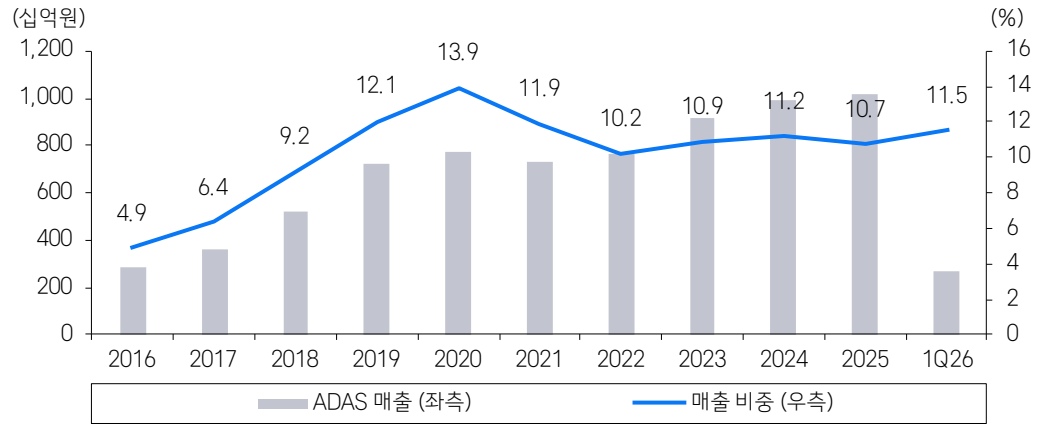


자료: HL만도

HL만도: SDV 생태계 고객사 현황

자료: HL만도

HL만도: ADAS 매출

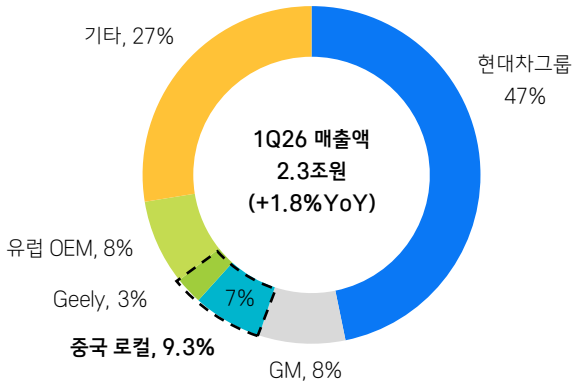


자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 로봇 액추에이터 비즈니스 로드맵

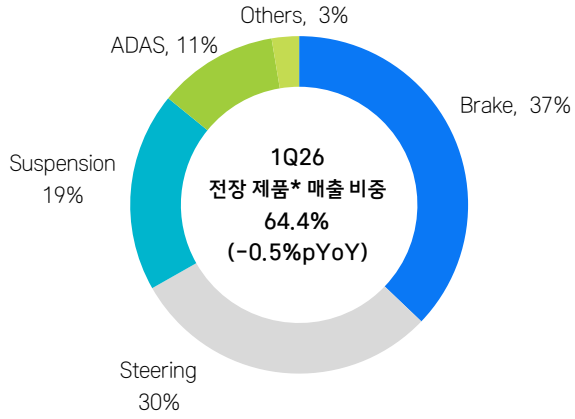
자료: HL만도

HL만도: 고객사별 매출 비중



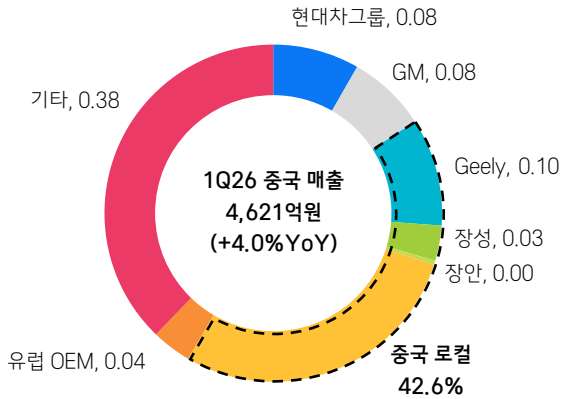
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 제품별 매출 비중



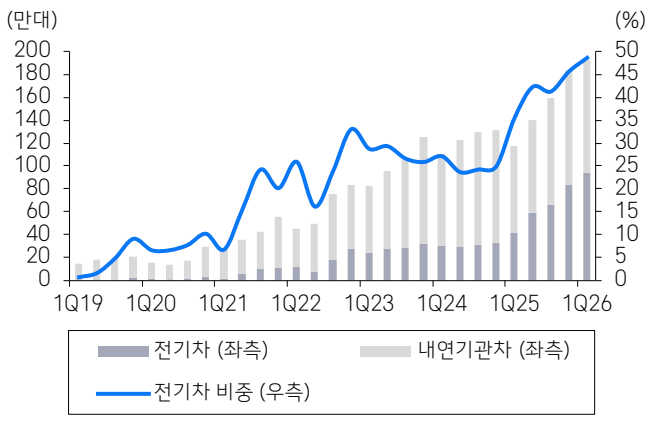
참고: * 브레이크(EPB,EBS), 스티어링(EPS), ADAS 등 합산
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도 China: 고객사별 매출 비중



자료: HL만도, 삼성증권

중국 자동차 수출 대수



자료: CAAM, 삼성증권

HL만도: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러(평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,450	1,430	1,420	1,365	1,423	1,442	1,390
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,484	2,546	2,585	8,848	9,455	9,926	10,556
성장률 (% YoY)	*7.8*	*11.8*	*6.9*	*1.6*	*1.8*	*3.4*	*9.7*	*5.0*	*5.4*	*6.9*	*5.0*	*6.3*
매출총이익	320	365	362	397	361	338	357	584	1,323	1,444	1,641	1,799
영업이익	79	104	94	80	94	105	116	109	359	357	424	501
성장률 (% YoY)	*4.7*	*16.2*	*14.1*	*-28.2*	*18.2*	*0.8*	*22.8*	*37.2*	*28.5*	*-0.5*	*18.6*	*18.2*
세전계속사업이익	62	34	66	56	86	85	100	86	265	218	356	458
순이익	35	10	49	29	53	64	75	64	158	123	256	343
지배주주순이익	28	4	44	24	48	60	70	60	130	100	240	323
이익률 (%)												
매출총이익	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	13.6	14.0	22.6	15.0	15.3	16.5	17.0
영업이익	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.2	4.5	4.2	4.1	3.8	4.3	4.7
순이익	1.5	0.4	2.1	1.2	2.3	2.6	2.9	2.5	1.8	1.3	2.6	3.3
지배주주순이익	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.4	2.8	2.3	1.5	1.1	2.4	3.1

자료: HL만도, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**8,848**	**9,455**	**9,926**	**10,556**	**11,284**
매출원가	7,525	8,011	8,285	8,756	9,336
매출총이익	**1,323**	**1,444**	**1,641**	**1,799**	**1,949**
(매출총이익률, %)	15.0	15.3	16.5	17.0	17.3
판매 및 일반관리비	964	1,087	1,217	1,299	1,392
영업이익	**359**	**357**	**424**	**501**	**557**
(영업이익률, %)	4.1	3.8	4.3	4.7	4.9
영업외손익	**-93**	**-139**	**-67**	**-43**	**-39**
금융수익	56	51	19	22	37
금융비용	138	145	87	71	71
지분법손익	-5	-3	4	5	5
기타	-6	-42	-3	0	-10
세전이익	**265**	**218**	**356**	**458**	**518**
법인세	107	95	100	114	129
(법인세율, %)	40.4	43.6	28.2	25.0	25.0
계속사업이익	158	123	256	343	388
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**158**	**123**	**256**	**343**	**388**
(순이익률, %)	1.8	1.3	2.6	3.3	3.4
지배주주순이익	130	100	240	323	365
비지배주주순이익	28	23	15	21	23
EBITDA	694	718	753	782	797
(EBITDA 이익률, %)	7.8	7.6	7.6	7.4	7.1
EPS (지배주주)	2,767	2,130	5,118	6,869	7,777
EPS (연결기준)	3,370	2,615	5,445	7,308	8,273
수정 EPS (원)*	2,767	2,130	5,118	6,869	7,777

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**3,677**	**3,719**	**3,578**	**4,291**	**5,021**
현금 및 현금등가물	536	800	513	1,035	1,541
매출채권	2,020	1,859	1,952	2,076	2,219
재고자산	838	804	845	898	960
기타	283	256	269	282	301
비유동자산	**3,375**	**3,417**	**3,240**	**2,962**	**2,727**
투자자산	235	222	225	229	233
유형자산	2,410	2,560	2,412	2,157	1,940
무형자산	220	229	197	170	148
기타	510	406	406	406	406
자산총계	**7,052**	**7,137**	**6,818**	**7,253**	**7,747**
유동부채	**2,900**	**3,047**	**2,492**	**2,629**	**2,788**
매입채무	1,449	1,399	1,468	1,562	1,669
단기차입금	233	331	331	331	331
기타 유동부채	1,218	1,317	693	736	787
비유동부채	**1,479**	**1,214**	**1,222**	**1,233**	**1,246**
사채 및 장기차입금	1,176	966	966	966	966
기타 비유동부채	303	248	256	267	280
부채총계	**4,379**	**4,261**	**3,714**	**3,862**	**4,033**
지배주주지분	**2,519**	**2,714**	**2,927**	**3,193**	**3,493**
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,516	1,782	2,082
기타	631	752	760	760	760
비지배주주지분	**154**	**162**	**177**	**198**	**221**
자본총계	**2,673**	**2,876**	**3,104**	**3,391**	**3,714**
순부채	1,585	1,218	846	323	-184

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**435**	**721**	**548**	**579**	**572**
당기순이익	158	123	256	343	388
현금유출입이없는 비용 및 수익	532	632	491	435	395
유형자산 감가상각비	302	323	298	255	218
무형자산 상각비	33	38	32	27	22
기타	197	271	161	154	154
영업활동 자산부채 변동	-163	67	-34	-41	-52
투자활동에서의 현금흐름	**-397**	**-364**	**-153**	**-4**	**-4**
유형자산 증감	-307	-333	-150	0	0
장단기금융자산의 증감	12	28	-3	-4	-4
기타	-103	-59	-0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-177**	**-96**	**-693**	**-56**	**-66**
차입금의 증가(감소)	10	-129	-658	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-51	-52	-35	-56	-66
기타	-136	85	-0	0	0
현금증감	-79	264	-287	522	505
기초현금	615	536	800	513	1,035
기말현금	536	800	513	1,035	1,540
Gross cash flow	**690**	**755**	**747**	**778**	**783**
Free cash flow	**125**	**377**	**398**	**579**	**572**

재무비율 및 주당지표

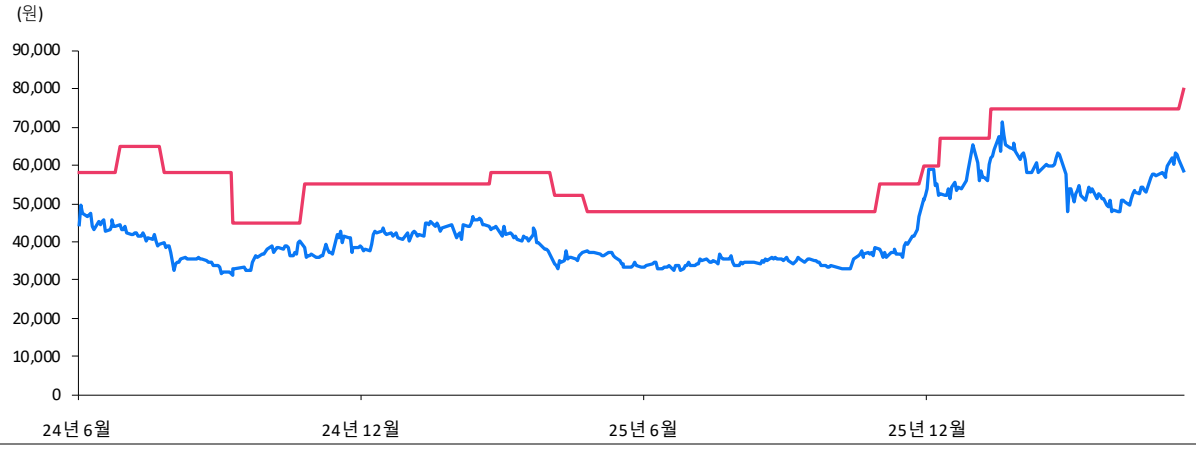
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	5.4	6.9	5.0	6.3	6.9
영업이익	28.5	-0.5	18.6	18.2	11.3
순이익	2.4	-22.4	108.2	34.2	13.2
수정 EPS**	-4.2	-23.0	140.2	34.2	13.2
주당지표					
EPS (지배주주)	2,767	2,130	5,118	6,869	7,777
EPS (연결기준)	3,370	2,615	5,445	7,308	8,273
수정 EPS**	2,767	2,130	5,118	6,869	7,777
BPS	53,635	57,793	62,333	68,002	74,379
DPS (보통주)	700	750	1,200	1,400	1,400
Valuations (배)					
P/E***	14.7	27.6	12.1	9.0	7.9
P/B***	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.3	5.8	5.2	4.4	3.7
비율					
ROE (%)	5.5	3.8	8.5	10.5	10.9
ROA (%)	2.4	1.7	3.7	4.9	5.2
ROIC (%)	5.7	5.1	7.9	10.2	12.0
배당성향 (%)	25.3	35.2	23.4	20.4	18.0
배당수익률 (보통주, %)	1.7	1.3	1.9	2.3	2.3
순부채비율 (%)	59.3	42.4	27.3	9.5	-5.0
이자보상배율 (배)	3.2	3.3	4.8	7.1	7.9

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 18일 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 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/4/29	6/3	7/1	7/29	9/11	10/28	2025/2/25	4/7	4/28	11/3	12/1	12/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	41000	58000	65000	58000	45000	55000	58000	52000	48000	55000	60000	67000
괴리율 (평균)	-3.55	-21.93	-35.91	-39.90	-18.57	-24.91	-29.05	-31.59	-27.26	-29.25	-8.90	-16.17
괴리율 (최대or최소)	5.85	-14.48	-32.15	-32.76	-10.67	-15.18	-23.88	-27.88	-19.69	-15.27	-1.33	-2.39
일 자	2026/1/14	5/19										
투자의견	BUY	BUY										
TP (원)	75000	80000										
괴리율 (평균)	-24.10											
괴리율 (최대or최소)	-4.80											

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.3.31. 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / 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