

HL만도 (204320)

액츄에이터 수주 확인, 2027년

자동차/모빌리티

Analyst 김준성

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 배현서

hyeonseo.bae@meritz.co.kr

기업가치 레벨업의 조건, Car to Robot으로의 사업 확장 확인

차량 부품 업종의 2026년 평균 PER은 12.9배다. 반면 로봇 부품 업종의 평균 PER은 103.5배에 달한다. 이는 잠재 성장성 차이에 근거한다.

전세계 신차 판매량은 매년 8,000~9,000만대에 멈춰 있다. 전세계 도로 위 운행 중인 누적 판매량도 14억대에 머물러 있다. 완전 성숙 시장이다. 반면 인간의 노동 능력을 대체할 다양한 형태의 물리 인공지능 로봇의 판매량은 총 인구 수 80억명을 아득히 뛰어넘을 것으로 전망된다. 시장 규모 뿐만 아니라 판매 단가도 다르다. 일반적으로 차량용 사시 부품은 대당 공급단가가 최대 100만원을 넘기 어렵다. 그러나 휴머노이드용 액츄에이터의 경우 대당 총 공급단가가 3,000만원 이상으로 전망된다.

독자 기술, 대량 양산 능력, 대량 공급 고객을 확보한 로봇 부품 업체에게 프리미엄 부여는 정당하다. 연초 만도는 미국 월드모델 개발업체의 3세대 휴머노이드에 대한 액츄에이터 공급을 목표로했다. 그러나 3세대 모델의 대량 양산 준비가 실패로 돌아가며 수주 목표가 4세대로 변경됐다. 4세대에 대한 입찰 결과 확인은 빠르면 2027년 상반기말로 예상된다. 해당 수주가 확인될 경우, 기존 차량 부품 사업의 가치에 더해 로봇 부품 사업의 가치가 SOTP 형식으로 더해질 것이다.

2Q26 실적, 컨센서스 부합 전망

매출 2.48조원 (+3% YoY)으로 컨센서스 2.47조원에 부합할 전망이다. 미국 월드모델 개발업체의 글로벌 판매량이 기존 시장 기대치 이상의 회복세 (+18% YoY)를 보일 것으로 기대되나, 현대차그룹 (-3% YoY) 및 GM (-2% YoY)의 판매가 둔화되며 연결 매출은 소폭 성장에 그칠 것으로 예상된다.

영업이익 1,006억원 (-3% YoY)으로 컨센서스 1,039억원에 부합할 전망이다. 유가 상승에 의한 물류비 부담 증가와 메모리 반도체 가격 상승에 의한 ADAS 공급 원가 부담 확대로 전년동기 대비 근소한 수익성 하락 (영업이익률 4.1%, -0.2%p YoY)을 예상된다. 기말환율 변화 및 투자자산 주가 하락에 의한 영업의 실적 변동은 제한적 수준에 그칠 것으로 보인다.

Meritz Research 2026. 6. 30

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

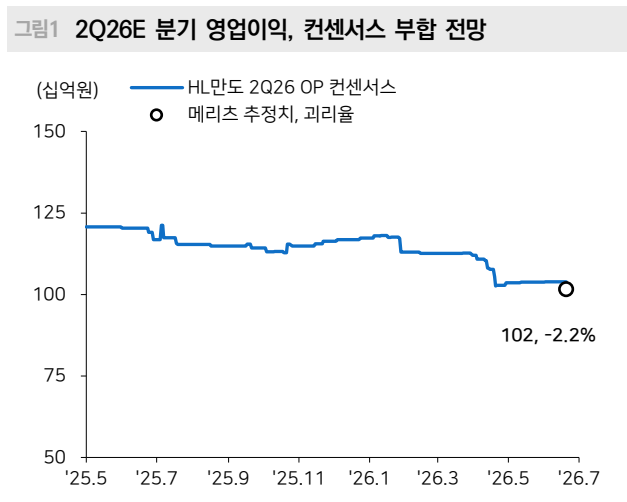
적정주가 (12개월)	76,000원
현재주가 (6.29)	49,500원
상승여력	53.5%

(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,477.3	2,400.9	3.2	2,311.7	7.2	2,469.9	0.3
영업이익	101.6	104.1	-2.4	93.6	8.6	103.9	-2.2
세전이익	81.9	34.1	140.1	86.0	-4.8	80.5	1.7
순이익	51.9	4.5	1,055.3	47.8	8.7	46.3	12.1
영업이익률(%)	4.1	4.3		4.0		4.2	
세전이익률(%)	3.3	1.4		3.7		3.3	
순이익률(%)	2.1	0.2		2.1		1.9	

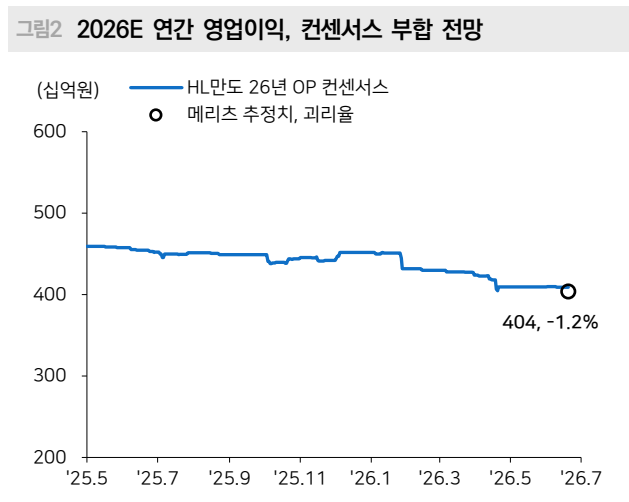
자료: Bloomberg, HL만도, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	9,814.2	9,863.3	-0.5	10,302.3	10,399.2	-0.9
영업이익	403.8	396.7	1.8	428.4	425.4	0.7
세전이익	335.6	325.9	3.0	363.7	365.1	-0.4
순이익	209.5	206.7	1.3	243.2	244.0	-0.3
영업이익률(%)	4.1	4.0	+0.1p	4.2	4.1	+0.1p
세전이익률(%)	3.4	3.3	+0.1p	3.5	3.5	+0.0p
순이익률(%)	2.1	2.1	+0.0p	2.4	2.3	+0.0p

자료: HL만도, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,271.0	2,400.9	2,321.3	2,461.6	2,311.7	2,477.3	2,392.9	2,632.5	9,454.8	9,814.2	10,302.3
(% YoY)	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	3.2	3.1	6.9	6.9	3.8	5.0
OP	79.2	104.1	94.2	79.7	93.6	101.6	97.6	111.0	357.1	403.8	428.4
(% YoY)	4.7	16.2	14.1	-28.2	18.2	-2.4	3.7	39.2	-0.5	13.1	6.1
RP	61.6	34.1	65.5	56.5	86.0	86.0	81.9	77.6	217.8	335.6	363.7
(% YoY)	-71.4	-31.9	-227.0	9.2	39.5	152.1	25.0	37.4	-18.0	54.1	8.4
NP	27.9	4.5	43.7	24.0	47.8	51.9	51.4	58.4	100.0	209.5	243.2
(% YoY)	-80.0	0.9	-177.1	-43.6	71.2	1,055.3	17.6	143.7	-23.0	109.4	16.1
OP margin (%)	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.1	4.1	4.2	3.8	4.1	4.2
RP margin (%)	2.7	1.4	2.8	2.3	3.7	3.5	3.4	2.9	2.3	3.4	3.5
NP margin (%)	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.1	2.1	2.2	1.1	2.1	2.4

자료: HL만도, 메리츠증권 리서치센터

기업명	Ticker	시가총액 (조원)	PER(배)		EPS Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
현대모비스	012330 KS EQUITY	45.0	10.5	9.4	7.5	12.3	0.9	0.8	8.1	6.9	8.3	8.7
한온시스템	018880 KS EQUITY	4.0	18.6	14.6	186.8	27.6	1.0	0.9	5.8	5.2	5.5	6.7
현대위아	011210 KS EQUITY	1.8	9.8	8.1	29.2	20.8	0.5	0.4	3.8	3.4	4.8	5.7
에스엘	005850 KS EQUITY	2.7	6.8	6.3	29.5	7.2	1.0	0.9	3.8	3.5	14.9	14.4
S&T모티브	064960 KS EQUITY	0.7	6.8	6.2	18.3	9.3	0.6	0.6	1.6	1.3	9.4	9.9
Lear	LEA US EQUITY	10.6	9.3	7.9	26.9	17.0	1.3	1.2	4.9	4.6	14.0	14.8
Magna	MGA US EQUITY	27.2	9.5	8.5	35.0	11.5	1.5	1.3	5.1	5.0	14.8	15.3
Aptiv	APTIV US EQUITY	19.7	9.8	8.9	-17.4	11.0	1.3	1.2	6.9	6.4	13.9	13.8
Autoliv	ALV US EQUITY	13.8	11.3	9.8	18.7	14.6	3.3	2.9	6.5	5.9	29.4	32.2
BorgWarner	BWA US EQUITY	21.6	13.1	11.6	16.3	12.8	2.4	2.1	7.1	6.4	17.5	17.9
Aisin Seiki	7259 JP EQUITY	15.1	9.4	7.9	21.2	18.4	0.7	0.7	3.9	3.6	7.6	8.6
Denso	6902 JP EQUITY	52.1	11.3	9.9	9.5	14.6	0.9	0.8	5.3	4.3	8.0	8.5
Sumitomo Electric	5802 JP EQUITY	85.9	27.6	22.9	-73.7	20.6	3.1	2.8	14.0	11.9	12.1	13.8
JTEKT	6473 JP EQUITY	6.2	12.9	9.7	46.2	33.2	0.8	0.8	4.5	3.6	6.3	8.0
Toyota Boshoku	3116 JP EQUITY	3.8	8.1	7.1	24.3	13.6	0.7	0.7	2.7	2.3	9.6	10.2
Valeo	FR FP EQUITY	5.4	9.3	6.7	26.2	38.3	0.8	0.8	2.6	2.4	9.1	11.8
Continental	CON GR EQUITY	25.4	11.3	9.7	132.1	16.4	3.1	2.6	6.2	5.5	28.9	28.3
Schaeffler	SHA0 GR EQUITY	13.2	30.8	12.5	-24.7	147.1	2.8	2.5	5.7	4.9	7.4	21.3
BASF	BAS GR EQUITY	74.7	17.7	16.3	0.7	8.4	1.2	1.2	8.0	7.6	6.5	7.3
Hella	HLE GR EQUITY	13.8	25.6	19.4	12.6	31.8	n.a	n.a	7.6	6.7	9.0	11.0
Average			12.9	10.2	22.9	18.5	1.4	1.3	5.5	4.9	11.3	12.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 휴머노이드 액츄에이터 제조, 2026년 평균 PER 103.5배

기업명	Ticker	시가총액 (조원)	PER(배)		EPS Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
로보티즈	108490 KS EQUITY	3.7	510.7	165.1	124.1	209.3	11.1	10.4	411.0	118.2	2.4	6.3
에스피지	058610 KS EQUITY	1.8	130.3	109.6	n.a	18.8	6.5	6.1	61.2	53.6	5.1	5.8
Harmonic Drive Systems	6324 JT EQUITY	6.5	126.8	81.9	n.a	n.a	8.2	7.7	46.7	35.1	6.9	9.9
Nabtesco	6268 JT EQUITY	5.7	24.1	21.6	n.a	n.a	2.0	1.8	10.8	9.6	8.3	8.6
Nidec	6594 JT EQUITY	29.7	16.2	14.1	n.a	n.a	1.5	1.4	8.6	7.4	9.7	10.0
Moog Inc.	MOG/A US EQUITY	20.8	40.7	37.0	10.1	7.5	6.0	5.2	22.5	20.4	29.8	29.3
Sanhua	002050 CH EQUITY	37.4	37.6	32.3	11.9	16.2	4.9	4.5	23.3	20.0	13.5	14.3
Leader Drive	688017 CH EQUITY	15.1	352.8	246.5	60.3	43.1	18.0	17.0	267.1	182.8	5.1	7.0
Moon's Electric	603728 CH EQUITY	5.3	155.1	109.2	39.4	41.9	7.4	7.1	82.4	62.2	4.7	6.2
형리유압	601100 CH EQUITY	32.7	41.4	33.9	n.a	n.a	7.2	6.3	31.6	26.1	18.1	19.3
Tuopu Group	601689 CH EQUITY	20.7	27.4	22.8	n.a	n.a	3.4	3.0	15.6	13.2	12.7	13.8
Zhaowei	003021 CH EQUITY	4.7	50.0	39.5	n.a	n.a	5.4	5.0	44.4	36.7	7.7	8.6
Estun	002747 CH EQUITY	7.0	128.6	100.7	n.a	n.a	11.8	10.9	63.9	52.7	10.0	10.4
Zhongda Leader	002896 CH EQUITY	3.2	135.4	116.1	n.a	n.a	11.1	10.5	n.a	n.a	8.1	9.7
Beite	603009 CH EQUITY	3.7	95.5	63.9	n.a	n.a	8.4	7.5	n.a	n.a	8.7	11.7
Average			103.5	71.8	37.2	30.0	7.2	6.6	60.9	40.7	9.1	10.4

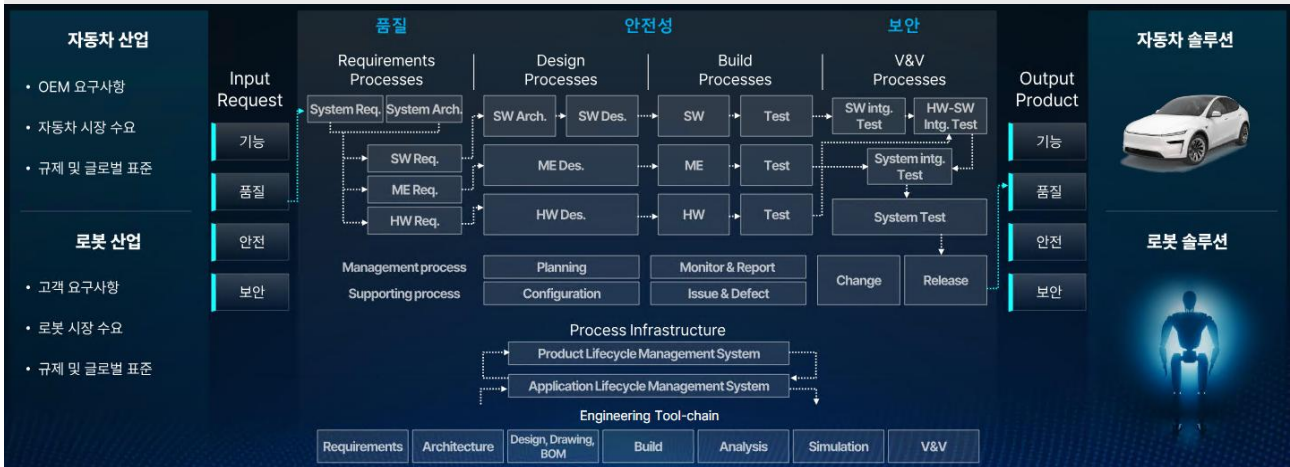
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 2026년 기준, 휴머노이드 1대당 제조원가 Breakdown. 액츄에이터, 가장 큰 비중을 차지하는 부품

카테고리	비중 (%)	금액 (USD)	세부 구성
액츄에이터	34.5%	\$19,000 ~ \$26,000	Body Actuator (고토크) 65% + Hand Actuator (정밀) 35%
센서 & 비전 시스템	21.0%	\$11,500 ~ \$15,000	카메라 모듈 38% + IMU & Torque Sensor 32% + Tactile Sensor 20% + LiDAR 10%
배터리 & BMS	13.5%	\$7,500 ~ \$10,000	고밀도 리튬이온 배터리 + BMS
열관리 시스템	9.5%	\$5,200 ~ \$7,000	Liquid Cooling (Cold Plate, Pump, Manifold, Coolant)
프레임	8.5%	\$4,700 ~ \$6,200	Carbon Fiber + Aluminum Alloy + 3D Printed Joint
추론 컴퓨팅	6.5%	\$3,600 ~ \$5,000	Nvidia Thor or 자체 AI 추론 칩
배선 · 커넥터	4.0%	\$2,200 ~ \$3,000	고속 통신 케이블, 고전압 커넥터
조립	2.5%	\$1,400 ~ \$2,000	최종 조립, 캘리브레이션, 펌웨어
총 제조원가 범위	100.0%	\$55,000 ~ \$78,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 Car to Robot 사업 확장 준비 시작, 기업가치 확장 위해 Robot 하드웨어 공급 수주 확인 필요



자료: HL만도

그림4 2027년 T사 4세대 휴머노이드 액츄에이터 수주 · 2028년 복미 액츄에이터 신설 법인 설립 및 대량 양산 개시 목표



자료: HL만도

Company Data

HL만도 (204320)

KOSPI	8,394.65pt
시가총액	23,244억원
발행주식수	4,696만주
유동주식비율	68.30%
외국인비중	16.77%
52주 최고/최저가	76,900원/32,650원
평균거래대금	527.7억원

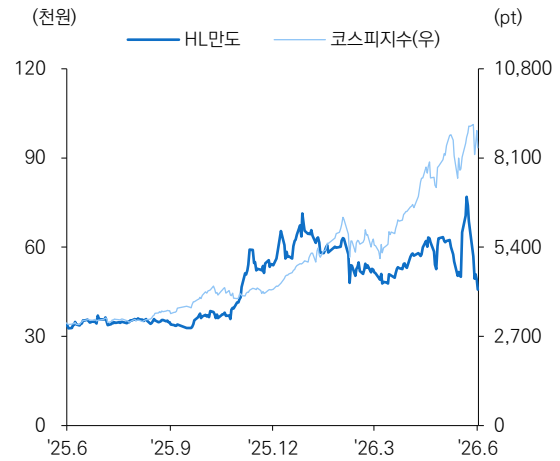
주요주주(%)

에이치엘홀딩스 외 3 인	30.26
국민연금공단	10.14

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-20.3	-11.9	51.6
상대주가	-19.5	-55.7	-44.8

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	8,848.2	358.8	129.9	2,767	-4.2	56,919	17.9	0.87	5.5	5.2	163.8
2025	9,454.8	357.1	100.0	2,130	-23.0	61,243	23.2	0.81	4.8	3.6	148.2
2026E	9,814.2	403.8	209.5	4,461	109.4	62,567	11.1	0.79	4.6	7.2	144.4
2027E	10,302.3	428.4	243.2	5,180	16.1	66,001	9.6	0.75	4.3	8.1	137.5
2028E	10,707.8	454.5	266.5	5,675	9.6	70,032	8.7	0.71	4.0	8.3	128.9

HL만도 (204320)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,848.2	9,454.8	9,814.2	10,302.3	10,707.8
매출액증가율(%)	5.4	6.9	3.8	5.0	3.9
매출원가	7,524.9	8,011.2	8,325.7	8,736.4	9,069.5
매출총이익	1,323.2	1,443.7	1,488.6	1,566.0	1,638.3
판매관리비	964.5	1,086.5	1,084.8	1,137.5	1,183.8
영업이익	358.8	357.1	403.8	428.4	454.5
영업이익률(%)	4.1	3.8	4.1	4.2	4.2
금융손익	-81.9	-94.4	-83.9	-74.9	-68.7
종속/관계기업손익	-49.7	-32.0	-18.9	-18.5	-18.1
기타영업외손익	38.3	-13.0	34.6	28.6	28.3
세전계속사업이익	265.5	217.8	335.6	363.7	396.0
법인세비용	107.2	94.9	94.6	87.3	95.0
당기순이익	158.2	122.8	241.0	276.4	300.9
지배주주지분 순이익	129.9	100.0	209.5	243.2	266.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,676.9	3,719.3	3,701.7	3,834.3	3,985.2
현금및현금성자산	535.5	799.7	736.1	772.7	803.1
매출채권	2,019.9	1,859.0	1,864.7	1,905.9	1,980.9
재고자산	838.4	804.5	835.1	876.6	911.1
비유동자산	3,375.2	3,417.3	3,479.2	3,527.2	3,542.8
유형자산	2,410.1	2,560.2	2,573.4	2,580.2	2,563.3
무형자산	219.9	228.8	260.9	282.4	296.9
투자자산	235.2	222.1	230.6	242.0	251.6
자산총계	7,052.0	7,136.6	7,180.9	7,361.5	7,528.0
유동부채	2,900.5	3,047.1	3,208.2	3,229.7	3,211.3
매입채무	1,449.4	1,398.7	1,374.0	1,421.7	1,477.7
단기차입금	232.6	331.2	529.8	545.7	551.2
유동성장기부채	651.1	657.6	637.8	618.7	612.5
비유동부채	1,478.8	1,213.7	1,034.7	1,032.6	1,028.2
사채	648.5	598.5	419.0	414.8	410.6
장기차입금	527.3	367.4	371.1	374.8	378.5
부채총계	4,379.3	4,260.8	4,242.9	4,262.3	4,239.5
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.3	603.4	603.4	603.4	603.4
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1,236.9	1,311.0	1,464.7	1,708.2	1,971.5
비지배주주지분	785.5	914.4	823.0	740.7	666.6
자본총계	2,672.8	2,875.8	2,938.0	3,099.2	3,288.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	434.7	720.9	863.4	751.5	780.6
당기순이익(손실)	158.2	122.8	241.0	276.4	300.9
유형자산상각비	302.4	323.1	330.6	337.1	360.8
무형자산상각비	33.0	38.2	37.9	38.5	40.5
운전자본의 증감	-163.5	67.2	154.1	-23.9	-44.4
투자활동 현금흐름	-396.8	-363.7	-901.2	-678.3	-711.5
유형자산의증가(CAPEX)	-309.5	-343.8	-343.8	-343.8	-343.8
투자자산의감소(증가)	-0.2	0.0	-45.9	-21.5	-14.5
재무활동 현금흐름	-176.9	-95.6	-63.6	-36.6	-38.7
차입금의 증감	-99.2	-67.0	-24.8	-3.7	-1.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
현금의 증가(감소)	-79.3	264.1	-63.6	36.6	30.4
기초현금	614.9	535.5	799.7	736.1	772.7
기말현금	535.5	799.7	736.1	772.7	803.1

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	188,431	201,350	209,004	219,398	228,034
EPS(지배주주)	2,767	2,130	4,461	5,180	5,675
CFPS	11,405	17,029	15,675	16,455	17,103
EBITDAPS	14,783	15,299	16,447	17,122	18,224
BPS	56,919	61,243	62,567	66,001	70,032
DPS	700	750	700	800	850
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.4	1.6	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	17.9	23.2	11.1	9.6	8.7
PCR	5.0	5.0	4.0	3.8	3.5
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.87	0.81	0.79	0.75	0.71
EBITDA(십억원)	694.2	718.4	772.3	804.0	855.7
EV/EBITDA	5.5	4.8	4.6	4.3	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.2	3.6	7.2	8.1	8.3
EBITDA 이익률	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
부채비율	163.8	148.2	144.4	137.5	128.9
금융비용부담률	12.7	11.4	11.0	10.4	10.0
이자보상배율(x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율(x)	4.9	4.9	5.3	5.5	5.5
재고자산회전율(x)	11.3	11.5	12.0	12.0	12.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

HL 만도 (204320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.06.07	산업분석	Buy	70,000	김준성	-43.9	-32.1	
2025.06.07	1년 경과				-51.0	-47.2	
2025.07.27	기업브리프	Buy	60,000	김준성	-42.0	-39.4	
2025.10.20	기업브리프	Buy	55,000	김준성	-7.8	29.8	
2026.02.06	기업브리프	Buy	76,000	김준성	-	-	