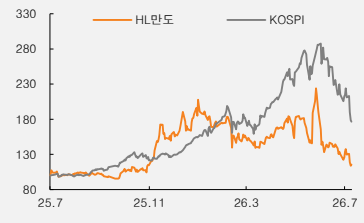


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	72,000원
현재주가(26/7/30)	39,750원
상승여력	81.1%

영업이익(26F,십억원)	409
Consensus 영업이익(26F,십억원)	402
EPS 성장률(26F,%)	125.8
MKT EPS 성장률(26F,%)	261.0
P/E(26F,x)	8.3
MKT P/E(26F,x)	5.8
KOSPI	5,593.56

시가총액(십억원)	1,867
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	68.3
외국인 보유비중(%)	17.0
베타(12M) 일간수익률	0.71
52주 최저가(원)	32,850
52주 최고가(원)	76,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-18.9	-37.7	9.4
상대주가	22.9	-41.8	-36.4



[자동차/부품모빌리티]

김진석
jinsuk.kim@miraeasset.com

HL만도

2Q26 리뷰: 로봇 액추에이터 수주 기대

무난한 2분기 실적, 북미 전기차 선도업체 효과

매출액은 2.49조원(+3.9%YoY, 컨센서스 2.46조원 대비 +1%), 영업이익은 1,070억원(+2.8%YoY, 컨센서스 1,022억원 대비 +5%), OPM은 4.3%(flat%P YoY, +0.2%P QoQ)를 기록했다. 반도체/원자재 비용 영향(215억원)을 외형 성장과 전장 제품 중심 믹스개선이 상쇄했다. 전장제품 비중은 65.7%(+0.2%P YoY, +1.3%P QoQ)이다. 이중 제품별 비중 변화는 EPB/EBS(브레이크) +1.2%P YoY, ADAS +0.4%P, 기타 +0.3%P, ECS(서스펜션) -0.2%P, EPS(스티어링) -1.6%P이다. 관세비용은 138억원 발생했으나, 고객사 환급분을 반영하면 45억원 수준이다.

지역별 매출증가율/비중을 살펴보면 남미(+28%YoY/1%), 인도(+18%/11%), 유럽(+17%/10%), 중국(+10%/21%), 국내(-2%/32%), 북미(-3%/25%)이다. 고객별 매출증가율/비중은 GM(+21%YoY/7%), 유럽업체(+18%/8%), 기타(전기차 선도업체와 인도업체 포함)(+9%/30%), 현대기아(-1%/45%)이다.

인도에서는 현대기아향 매출은 +6%, 로컬업체향은 +46%이다. 유럽에서는 전기차 선도업체향 +33%, 유럽업체향 +19%이다. 중국에서는 전기차 선도업체향 +32%, 중국업체 -9%, GM향 +23%, 빈패스트향 +121%, HL클레무브 +29%이다. 북미에서는 전기차 선도업체향 +2%, 현대기아향 -5%, 미국업체향 -9%이다.

2Q 신규 수주는 3.1조원(상반기 누계 5.8조원으로 연간 목표 13조원 대비 달성률 44%)이다. 전장제품 비중은 75%(상반기 누계 71%)이다. 당사는 질의응답을 통해 연간 수주목표와 매출목표(9.6조원)은 무난히 달성 가능할 것으로 전망했다. 반도체/원자재 비용 상승에 대한 보상은 고객사와 협의를 진행 중이라고 밝혔다.

로봇 액추에이터 사업은 회전형 통합 액추에이터 검증 진행 중이며, 북미 업체를 포함해 국내외 다수의 로봇 업체와 공동개발과 협의를 진행 중이라고 밝혔다. 이를 위해 북미에서 기획부 부지를 활용한 단계적 투자(1~2천억원)도 계획하고 있다고 밝혔다. 수주 시점은 27년을 목표하고 있다고 밝혔다.

양호한 실적 흐름, 로봇 액추에이터 수주 기대

중국 전기차 판매 역성장은 축소되고 있고 하반기 기저는 점차 낮아진다. 전기차 수출은 100%대 성장을 지속 하고 있다. 북미 전기차 선도 업체 판매량도 견조하다. 액추에이터 관련해서는 이미 사족보행 로봇 액추에이터를 공급하고 있으며, 미국 부지를 활용한 선제적인 투자를 계획하고 있다. 미국의 중국 로봇 규제 정책 흐름에서 동사의 수주 경쟁력은 더욱 높아진다. 목표주가 72,000원을 유지한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,393	8,848	9,455	9,884	10,448
영업이익 (십억원)	279	359	357	409	481
영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.8	4.1	4.6
순이익 (십억원)	136	130	100	226	285
EPS (원)	2,887	2,767	2,130	4,811	6,068
ROE (%)	6.2	5.5	3.8	7.9	9.1
P/E (배)	13.6	14.7	27.6	8.3	6.6
P/B (배)	0.8	0.8	1.0	0.6	0.6
배당수익률 (%)	1.5	1.7	1.3	2.3	3.0

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	목표주가 유지
현재주가 (원)	39,750	26년 7월 30일 (목) 종가 기준.
상승여력 (%)	81.1	투자의견 '매수' 유지
적용 EPS (원)	6,068	27년 EPS 추정치
Target P/E (배)	11.8	글로벌 자동차부품 Peer 그룹 27년 P/E 평균 9.1배 대비 30% 할증 현대모비스/현대위아/SNT모티브/한온시스템/Aptiv/Borgwarner/ Denso/Valeo/Magna/Continental/Aisin Seiki/Autoliv로 선정

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HL만도 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,495	2,498	2,580	8,393	8,848	9,455	9,884	10,448
YoY (%)	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	3.9	7.6	4.8	11.7	5.4	6.9	4.5	5.7
매출총이익	320	365	362	397	361	407	416	443	1,130	1,323	1,444	1,627	1,703
GPM (%)	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	16.3	16.7	17.2	13.5	15.0	15.3	16.5	16.3
영업이익	79	104	94	80	94	107	105	103	279	359	357	409	481
YoY (%)	4.7	16.2	14.1	-28.2	18.2	2.8	12.0	29.2	12.6	28.5	-0.5	14.5	17.5
OPM (%)	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	4.2	4.0	3.3	4.1	3.8	4.1	4.6
지배순이익	28	4	44	24	48	54	63	62	136	130	100	226	285
YoY (%)	-80.0	0.9	흑전	-43.6	71.2	1093.7	43.2	158.5	37.9	-4.2	-23.0	125.8	26.1
NPM (%)	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.1	2.5	2.4	1.6	1.5	1.1	2.3	2.7

자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 로봇 액추에이터 사업 등 업데이트

5. 신규 사업 Update

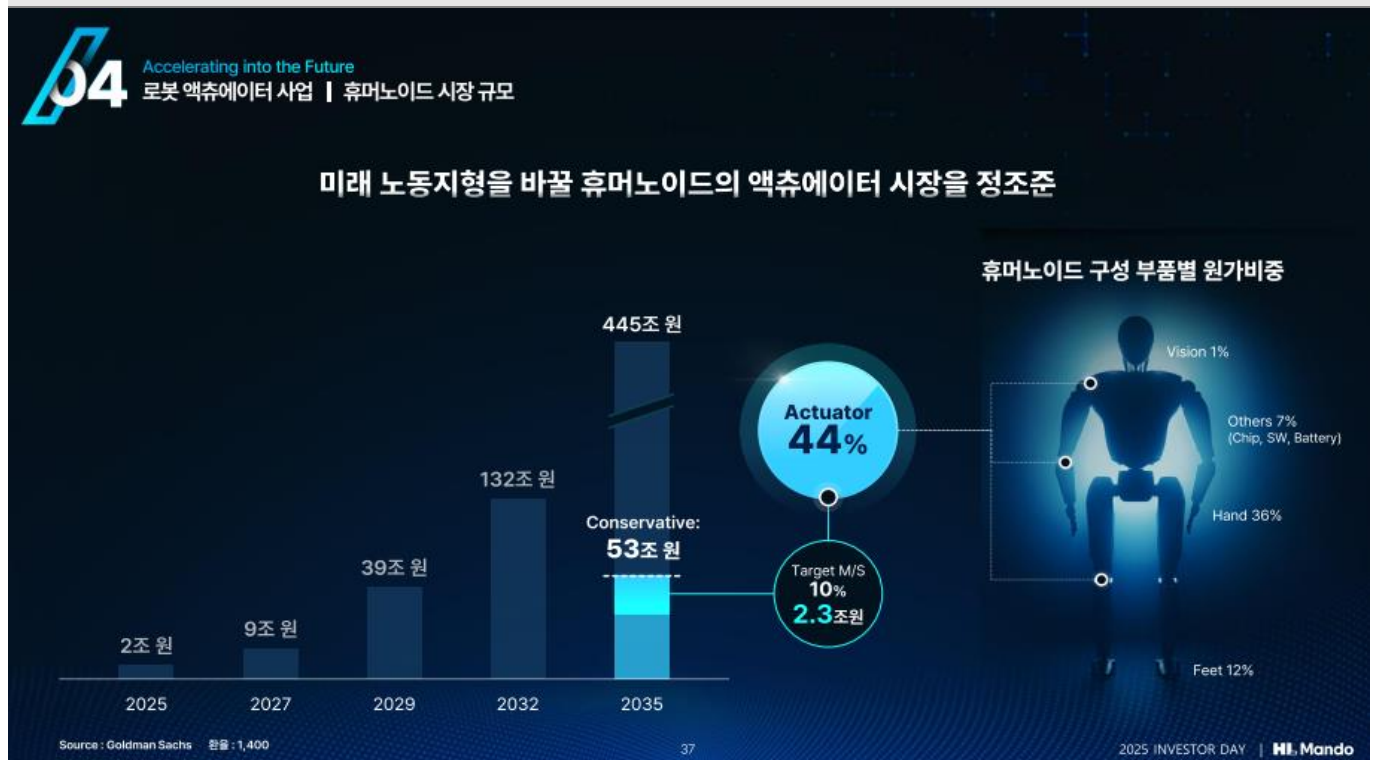
HL Mando

본업 경쟁력 기반 신규 사업 영역 진출로 미래 성장 동력 강화



자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 25년 12월 발표 HL만도 휴머노이드 액추에이터 2035년 목표 매출액 2.3조원(보수적 시장 추정 23조원에 점유율 10%)



자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 25년 12월 발표 HL만도 휴머노이드 액추에이터 로드맵: 2H26 마스터모델 완성, 27년 수주, 28년 양산 개시 목표

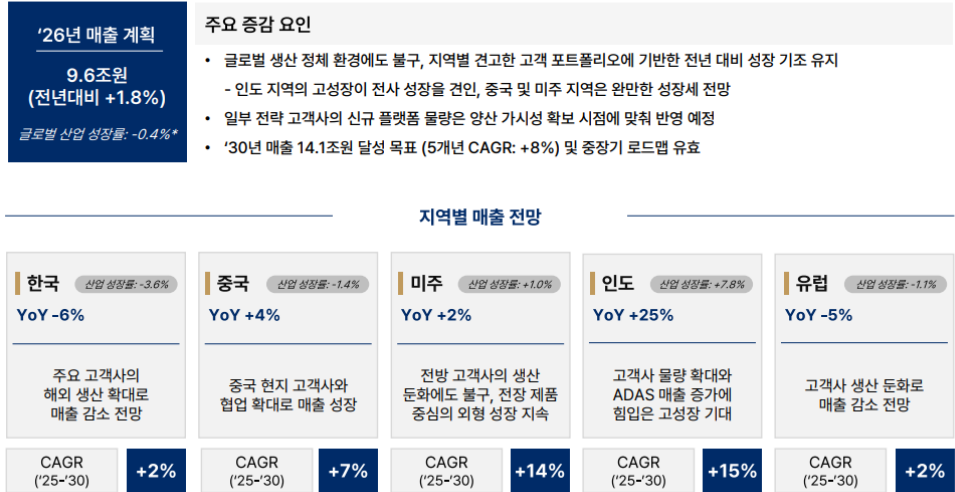


자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 26년 1월 발표 HL만도 2026년 가이드런스

5. '26년 매출 Guidance

HL Mando



*출처: IHS 전망 ('26.01)

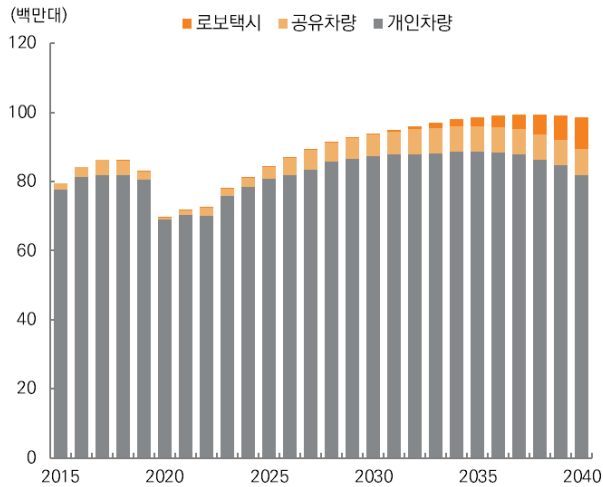
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 미국 로봇 산업 주요 정책 정리

	발의 시점	법안명	법안내용
발의	상원: 26.3.26 하원: 26.4.2	안보 로봇법 (S.4235 / H.R.8189)	-중국 등 적성국 무인 자살로봇(연방 조달/운영 금지) -소관위원회: 국토안보위(상원), 감독위(하원) -통과 시: 조달 즉시 금지, 운영 1년 후 금지
	상원: 25.11.21	휴머노이드 로봇법 (S.3275)	-중국 등 적성국 휴머노이드 조달 금지 + 투자심사 확대 -소관위원회: 은행위(CFIUS 관할) -제정 1년 내 보고서 제출
	하원: 26.2.3	국가로봇위원회법 (H.R.7334)	-로봇 전문가 18인 위원회 설립, 경쟁력 진단·정책 권고 -1년 내 중간, 2년 내 최종 보고서 제출
	하원: 26.6.3	Guard 법안 (H.R.9129)	-중국 등 적성국 로봇 미국 내 수입·운영 전면 차단 -국가안보기관에 적성국산 로봇 플랫폼 검토 기간 1년 부여 -1년 내 검토되지 않은 적성국 로봇은 자동 금지 등재
NDAA	하원 마크업: 26.6.4~5	Gooden 법안 (Log 6312)	-중국 등 적성국이 생산·개발·통제하는 휴머노이드 조달/사용 금지 -제정 180일 이내 국방부 장관은 시행에 필요한 지침 발표
	상원 마크업: 26.6.11	로봇사령부 (Sec. 917)	-DoD 로봇·자율시스템 전투사령부 창설 허가(허가적 조항) -4성 장군 지휘, 로봇 및 자율시스템 조달 가능한 제한적 권한 부여
행정 규제	발표: 26.07.28	FCC Covered List 등재	-DoW 허가를 받지 않은 모든 해외 생산 첨단 로봇을 FCC의 'Covered List' 등재 -'Covered List' 대상 신규 모델은 FCC 인증을 받을 수 없어 미국으로 수입, 판매 또는 광고 불가
기타	출범: 26.03.17	민간 SCSP '첨단제조 로봇 국가안보위원회'	-민간 위원회-첨단제조 로봇법 안보 진단, 참여: 보스턴다이나믹스, NVIDIA, AMD, General Motors, FANUC America, Intrinsic, Mytra, Path Robotics, a16z(VC), Playground Global(VC) -2026년 말 중간 보고서, 2027년 3월 최종 보고서 제출

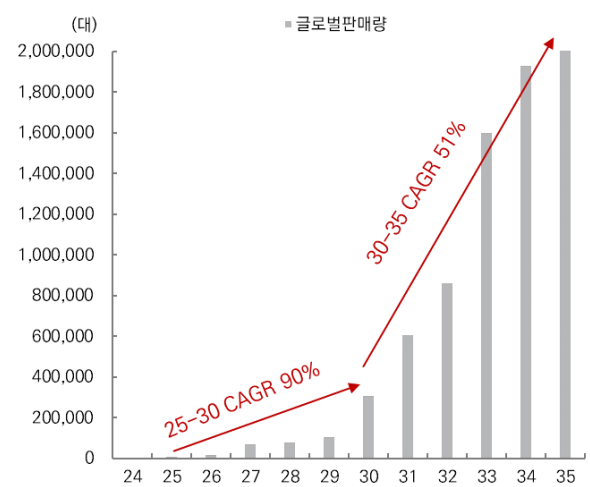
자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 자동차 판매량 세단계 구분



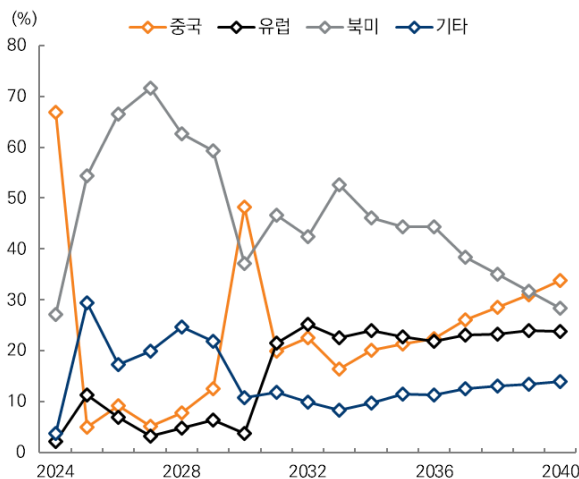
자료: BNEF(Passenger Vehicle Outlook 2025, 25/09/03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 로보택시 판매량 및 CAGR



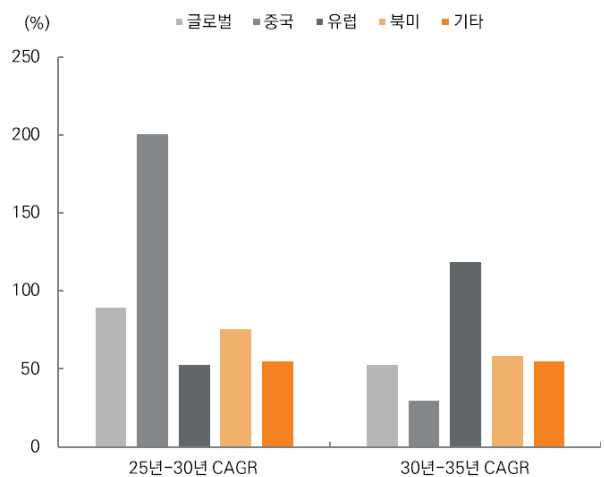
자료: BNEF(Passenger Vehicle Outlook 2025, 25/09/03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지역별 로보택시 판매 비중



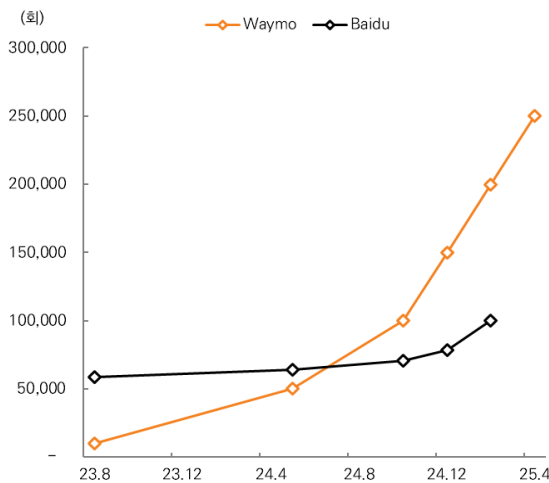
자료: BNEF(Passenger Vehicle Outlook 2025, 25/09/03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 지역별 로보택시 판매 CAGR



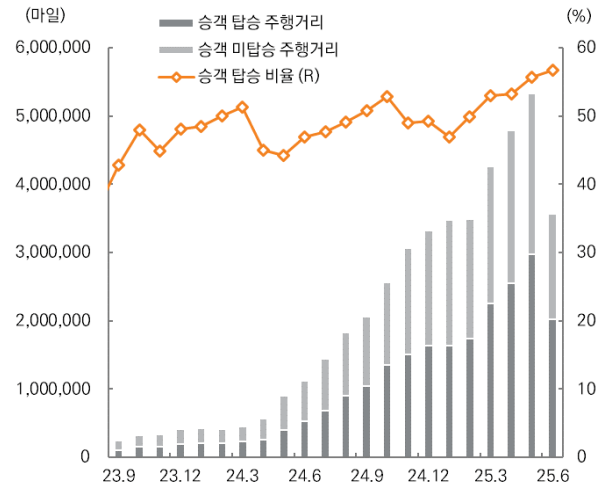
자료: BNEF(Passenger Vehicle Outlook 2025, 25/09/03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 웨이모/바이두 주별 주행횟수



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

그림 10. 웨이모 주행 거리



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

그림 11. 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	Owens 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	moove	
Austin Atlanta	JLR	WAYMO	Uber	avow	
Atlanta	TOYOTA	MAYmobility	lyft	flexdrive	
Arlington	TOYOTA	MAYmobility	Uber	Undisclosed	
Dallas	HYUNDAI	AVRIDE	Uber	Undisclosed	
Austin Los Angeles	Volkswagen	mobileye	ADMT	Uber	MOIA
Dallas	Undisclosed	mobileye	Marubeni	lyft	flexdrive
Undisclosed	LEIB	nuro	Uber		

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

그림 12. 현대차-웨이모 파트너십. 웨이모-아이오닉5 탑재



자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 미국/중국 주요 로보택시 업체



자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

HL만도 (204320)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,848	9,455	9,884	10,448
매출원가	7,525	8,011	8,258	8,745
매출총이익	1,323	1,444	1,626	1,703
판매비와관리비	964	1,087	1,218	1,222
조정영업이익	359	357	409	481
영업이익	359	357	409	481
비영업손익	-94	-139	-13	13
금융손익	-84	-88	17	13
관계기업등 투자손익	-5	-3	-1	0
세전계속사업손익	265	218	396	494
계속사업법인세비용	107	95	148	181
계속사업이익	158	123	248	313
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	158	123	248	313
지배주주	130	100	226	285
비지배주주	28	23	22	28
총포괄이익	363	162	365	313
지배주주	320	142	344	295
비지배주주	42	20	21	18
EBITDA	694	718	787	878
FCF	125	377	234	173
EBITDA 마진율 (%)	7.8	7.6	8	8.4
영업이익률 (%)	4.1	3.8	4.1	4.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.5	1.1	2.3	2.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	3,677	3,719	4,054	3,628
현금 및 현금성자산	536	800	994	397
매출채권 및 기타채권	2,146	1,970	2,065	2,180
재고자산	838	804	843	891
기타유동자산	157	145	152	160
비유동자산	3,375	3,417	3,546	3,701
관계기업투자등	10	24	25	26
유형자산	2,410	2,560	2,693	2,835
무형자산	220	229	233	243
자산총계	7,052	7,137	7,600	7,329
유동부채	2,900	3,047	3,370	2,818
매입채무 및 기타채무	1,745	1,725	1,808	1,911
단기금융부채	885	989	1,213	538
기타유동부채	270	333	349	369
비유동부채	1,479	1,214	1,026	1,036
장기금융부채	1,282	1,049	854	854
기타비유동부채	197	165	172	182
부채총계	4,379	4,261	4,396	3,855
지배주주지분	2,519	2,714	3,014	3,257
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,490	1,733
비지배주주지분	154	162	189	217
자본총계	2,673	2,876	3,203	3,474

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	435	721	638	673
당기순이익	158	123	248	313
비현금수익비용가감	532	632	509	560
유형자산감가상각비	302	323	340	358
무형자산상각비	33	38	38	40
기타	197	271	131	162
영업활동으로인한자산및부채의변동	-163	67	-5	-38
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-202	154	20	-111
재고자산 감소(증가)	-41	36	-16	-48
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	241	-40	137	84
법인세납부	-116	-113	-149	-181
투자활동으로 인한 현금흐름	-397	-364	-504	-553
유형자산처분(취득)	-307	-333	-400	-500
무형자산감소(증가)	-50	-44	-40	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	12	28	-3	-3
기타투자활동	-52	-15	-61	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-177	-96	-5	-716
장단기금융부채의 증가(감소)	10	-129	29	-674
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-51	-52	-4	-42
기타재무활동	-136	85	-30	0
현금의 증가	-79	264	195	-598
기초현금	615	536	800	994
기말현금	536	800	994	397

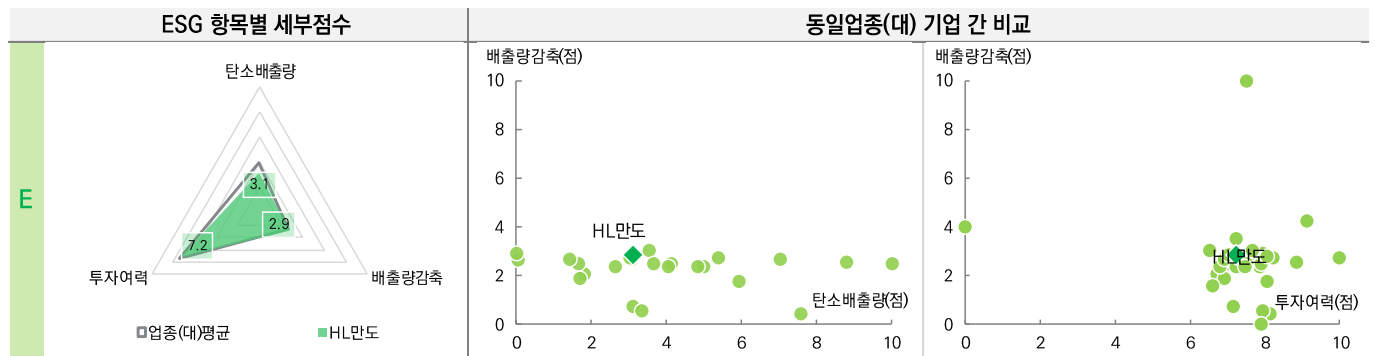
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

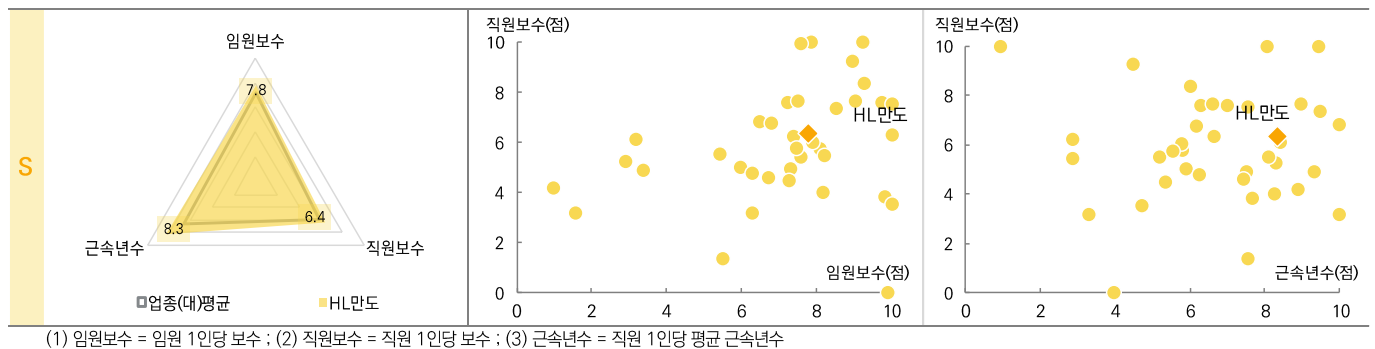
	2024	2025	2026F	2027F
P/E (x)	14.7	27.6	8.3	6.6
P/CF (x)	2.8	3.7	2.5	2.1
P/B (x)	0.8	1	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	5.3	5.8	3.9	3.5
EPS (원)	2,767	2,130	4,811	6,068
CFPS (원)	14,699	16,080	16,127	18,598
BPS (원)	53,635	57,793	64,189	69,358
DPS (원)	700	750	900	1,200
배당성향 (%)	20.8	28.7	17	18
배당수익률 (%)	1.7	1.3	2.3	3.1
매출액증가율 (%)	5.4	6.9	4.5	5.7
EBITDA증가율 (%)	15.5	3.5	9.6	11.6
조정영업이익증가율 (%)	28.5	-0.5	14.5	17.5
EPS증가율 (%)	-4.2	-23	125.8	26.1
매출채권 회전율 (회)	4.9	4.9	5.2	5.2
재고자산 회전율 (회)	11.3	11.5	12	12
매입채무 회전율 (회)	5.8	5.6	5.8	5.8
ROA (%)	2.4	1.7	3.4	4.2
ROE (%)	5.5	3.8	7.9	9.1
ROIC (%)	5.7	5.1	6.5	7.4
부채비율 (%)	163.8	148.2	137.2	110.9
유동비율 (%)	126.8	122.1	120.3	128.7
순차입금/자기자본 (%)	59.3	42.4	32.8	28
조정영업이익/금융비용 (x)	3.2	3.3	0.0	0.0

ESG 레이팅 : HL만도 (204320)

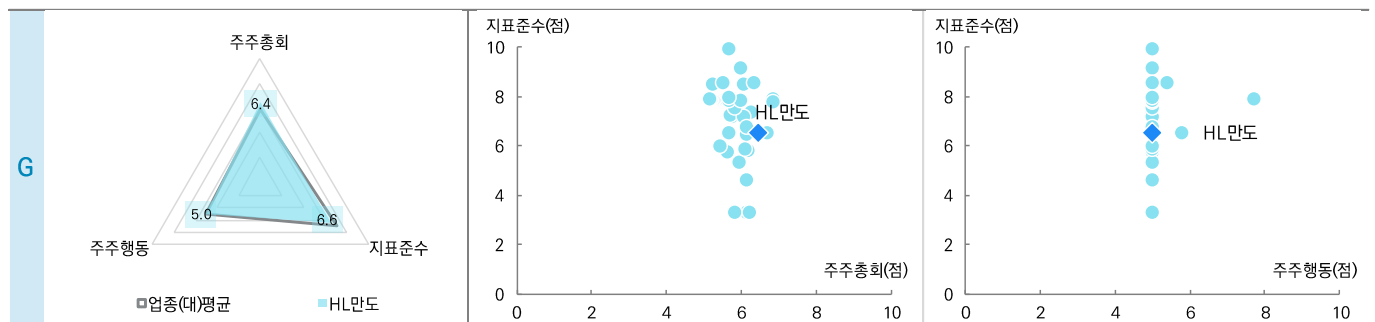
종합		세부항목						
ESG	카본 거버넌스 인센티브 ■업종(대)평균 ■HL만도	ESG 점수	4.5	▼	직전점수		업종(대)	경기관련소비재
		ESG 등급	BB		직전등급		업종(중)	자동차와부품
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김진석
		카본(E)	2.7	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.7	A	10	=		
		거버넌스(G)	5.3	A	50	=		
ESG 기입								



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



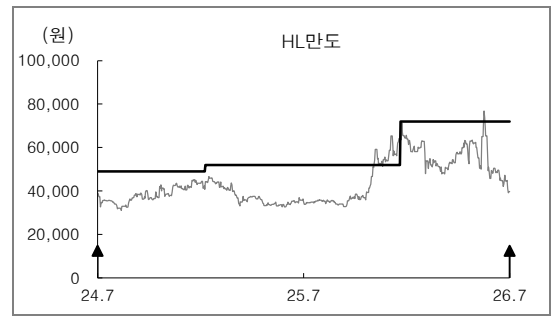
(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

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



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

투자의견 분류 및 적용기준

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(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(□)	

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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 종속 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.