HL만도 (204320)

로보택시가 온다

자동차/모빌리티
Analyst 김준성
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 배현서
hyeonseo.bae@meritz.co.kr

SELF DRIVE Act, 로보택시 확산의 도화선

SELF DRIVE Act는 로보택시 대중화/상용화 법안이다. 주 별, 도시 별로 상이한 기존 로보택시 승인 규제를 모두 제거하고, 연방 차원의 단일 안정규정이 마련된다.

1월 13일, 하원 내 가장 강력한 영향력을 지닌 에너지/통상 위원회 소속 Bob Latta (공화당)와 Debbie Dingell (민주당)의 초당적 공동 발의를 통해 SELF DRIVE Act 청문회가 개최됐다. 2월 4일에는 상원에서 "The Future of Self-Driving Car"라는 이름으로 청문회가 개최되어 SELF DRIVE Act에 대한 업계 의견 청취를 진행했다.

오는 6월 하원 통과, 9월 상원 통과 가능성이 높다. 법안 통과 과정을 거치며, 미국 내 로보택시 업체들의 공격적인 운영대수 확장을 예상한다.

Go with Mando, 미국 로보택시 업체들 모두 만도의 샤시부품 채택

샌프란시스코와 라스베가스 등 운영허가 이루어진 일부 선도도시에서 로보택시는 이미 실험 단계를 넘어 일상적인 이동 수단이 되었다. 그리고 해당 도시에서 유료 상용서비스를 진행 중인 세 개 브랜드 모두 만도의 샤시 부품을 탑재 중이다. Tesla (Model Y, 브레이크 (IDB)/ 스티어링/ 서스팬션), Waymo (Zeekr Ojai, 브레이크 (IDB)/ 현대차 Ioniq5, 서스팬션), Zoox (스티어링 (SbW)/브레이크).

2026년 SELF DRIVE Act 법안 부상에 발맞춰, Tesla는 전용 공장 가동을 통한 공격적인 로보택시 운영대수 확장을 예고하고 있다. Waymo 또한 운영대수 확장 위한 재원 마련을 위해 2H26 IPO를 계획 중이다. 로보택시는 비교우위의 경제성/편리성을 무기 삼아 기존 이동수단들 (Ride-hailing/ Car-sharing/ Taxi/ 대중교통 등)을 대체할 것이다. 2H26을 기점으로 가파른 로보택시 운영대수 확산 기대감이 만도의 실적 및 기업가치 전망에 반영될 전망이다.

만도에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가를 76,000원으로 상향한다. 2026년 EPS 추정치에 ADAS Peers의 2026년 평균 PER 14.8배를 적용했다.

Meritz Research 2026. 2. 6

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	76,000원
현재주가 (2.5)	61,500원
상승여력	23.6%

KOSPI	5,163.57pt
시가총액	28,879억원
발행주식수	4,696만주
유동주식비율	68.30%
외국인비중	12.33%
52주 최고/최저가	71,400원/32,650원
평균거래대금	953.9억원

주요주주(%)

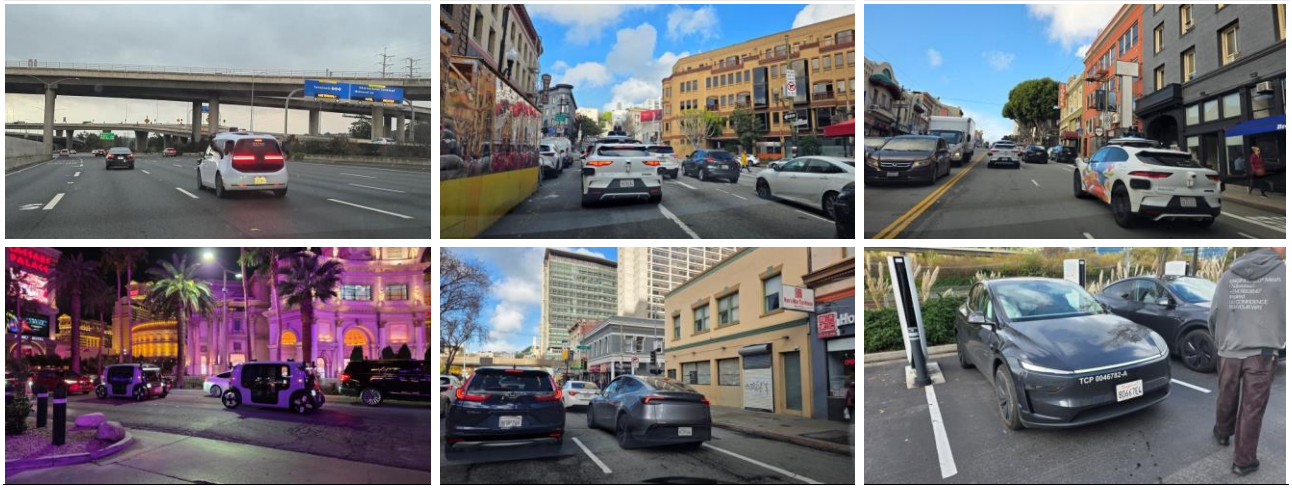
에이치엘홀딩스 외 4 인	30.26
국민연금공단	13.05

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.3	77.5	45.4
상대주가	-12.5	9.9	-29.3

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	8,393.1	279.3	135.6	2,887	37.9	50,177	21.3	1.2	7.1	5.9	166.8
2024	8,848.2	358.8	129.9	2,767	-4.2	56,919	22.2	1.1	6.3	5.2	163.8
2025P	9,454.8	357.1	101.3	2,158	-22.0	56,170	28.5	1.1	6.1	3.8	165.9
2026E	10,099.6	431.5	241.4	5,141	138.3	59,808	12.0	1.0	5.4	8.9	156.5
2027E	10,612.5	472.9	278.7	5,936	15.5	64,480	10.4	1.0	5.0	9.6	147.2

그림1 샌프란시스코·라스베가스, 이미 일상 속에 완연하게 스며든 로보택시

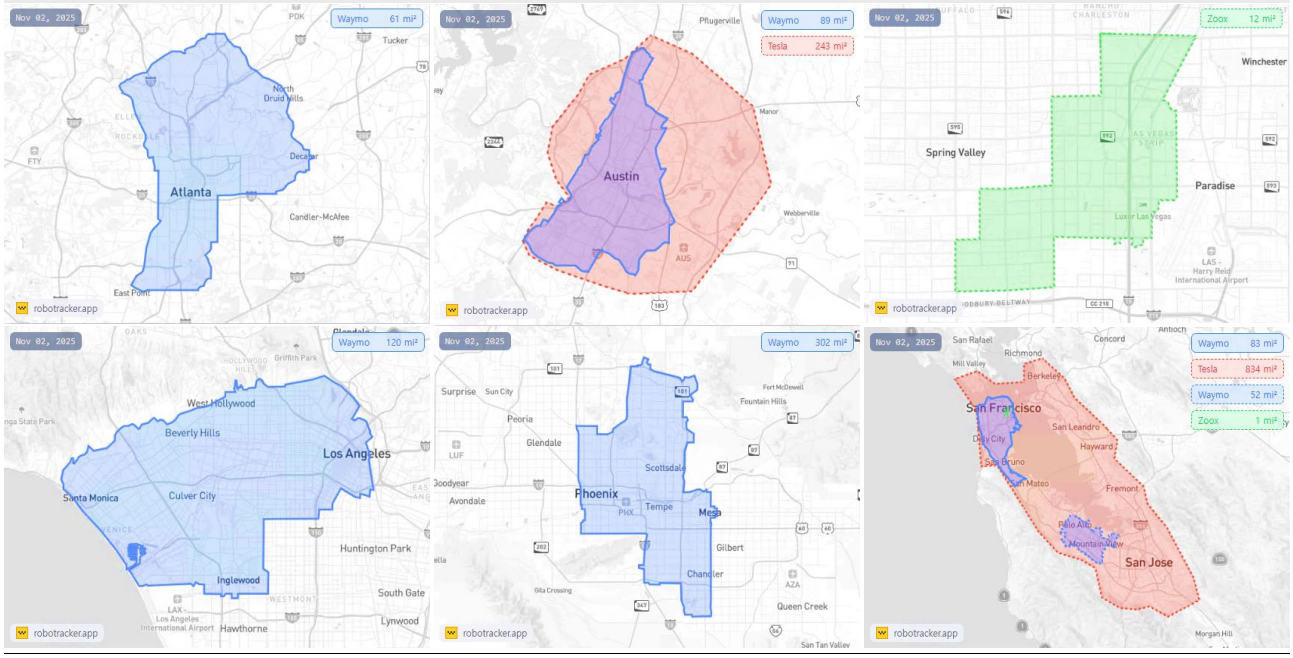


자료: Tesla, Waymo, Zoox

그림2 운전로봇, 항공사별 각기 다른 도착지 설정 가능한 상황. 공항 및 기타 공공시설 내 자율주행 Pick-up·Drop-off 구역 설정 시작

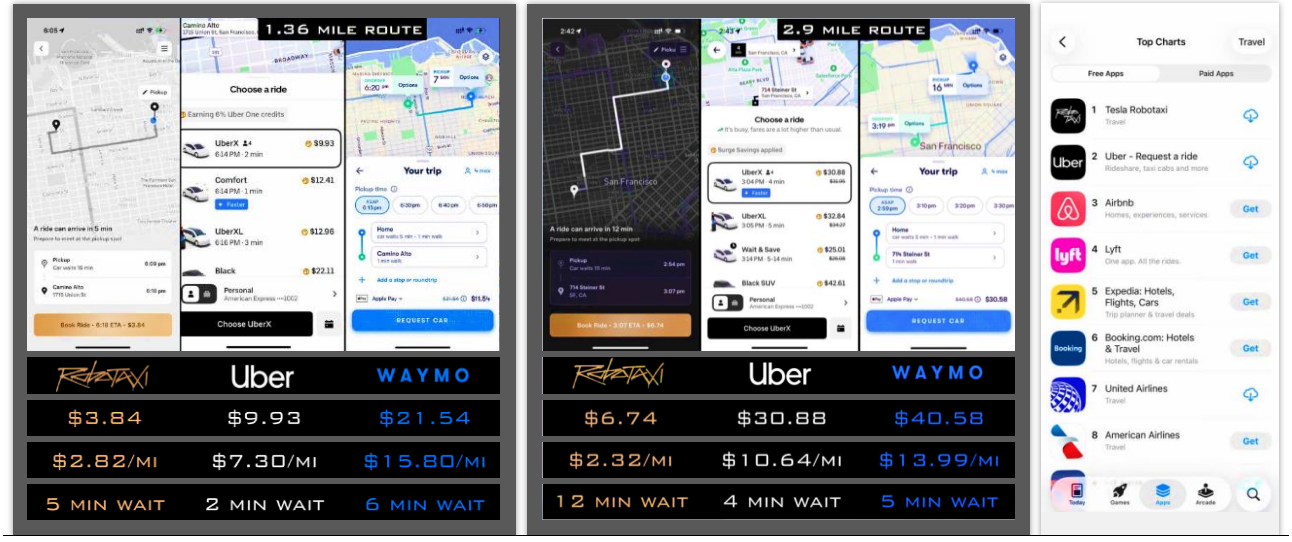
자료: x.com (Nic Cruz Patane), 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 내 로보택시 (운전로봇) 상용화 거점, 빠르게 확장 중



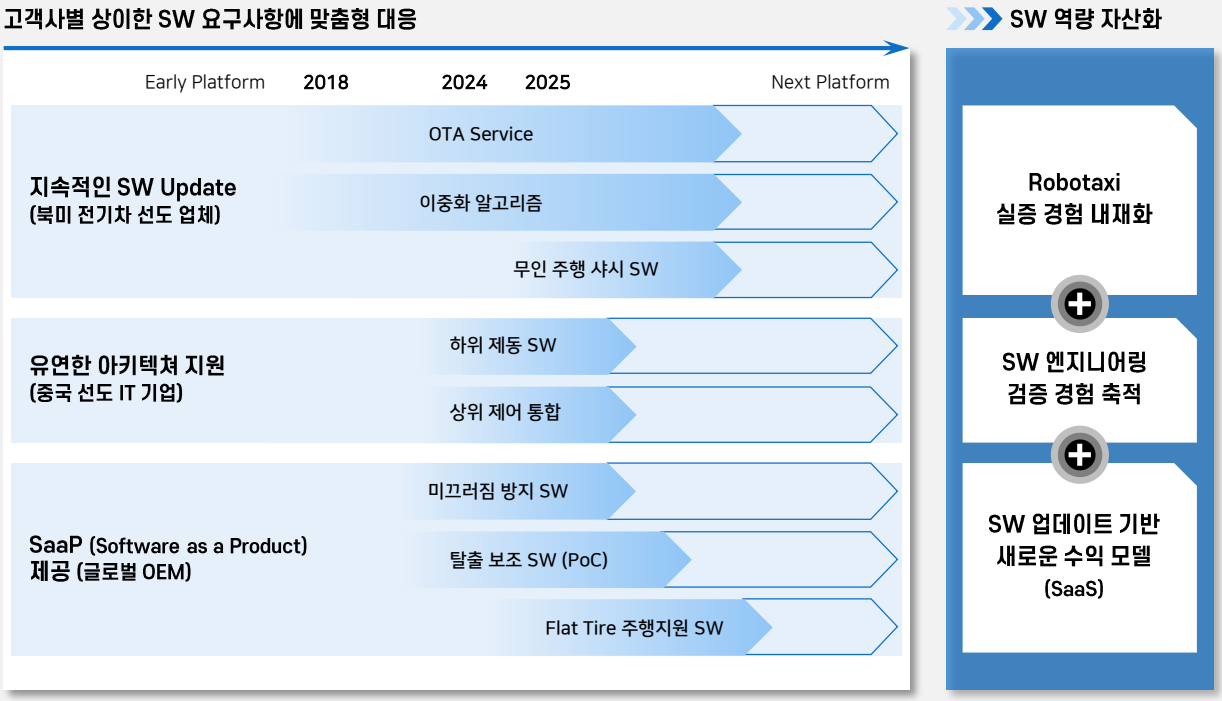
주: 2025년 11월 1일 기준
자료: Robotracker.app, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Tesla 운전 로봇(노동 제거)과 기존 이동 수단, 동일 동선·거리 가격 비교



자료: x.com (Dmitry Pustovalov), Apple app store

그림5 HL만도, SDV 고객의 다양한 니즈에 대한 맞춤형 소프트웨어 솔루션 제공 경험 내재화



자료: HL만도, 메리츠증권 리서치센터

표1 HL만도 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	**2,271.0**	**2,400.9**	**2,321.3**	**2,461.6**	**2,381.0**	**2,539.2**	**2,454.9**	**2,724.5**	**9,454.8**	**10,099.6**	**10,612.5**
(% YoY)	7.8	11.8	6.9	1.6	4.8	5.8	5.8	10.7	6.9	6.8	5.1
OP	**79.2**	**104.1**	**94.2**	**79.7**	**93.2**	**110.4**	**106.3**	**121.6**	**357.1**	**431.5**	**472.9**
(% YoY)	4.7	16.2	14.1	-28.2	17.6	6.1	12.9	52.7	-0.5	20.8	9.6
RP	**61.6**	**34.1**	**65.5**	**57.8**	**77.2**	**77.2**	**94.7**	**91.1**	**219.0**	**369.0**	**415.6**
(% YoY)	-71.4	-31.9	-227.0	11.6	25.3	126.4	44.5	57.6	-17.5	68.5	12.6
NP	**27.9**	**4.5**	**43.7**	**25.2**	**49.6**	**62.1**	**59.7**	**70.0**	**101.3**	**241.4**	**278.7**
(% YoY)	-80.0	0.9	-177.1	-40.6	77.7	1,282.1	36.7	177.4	-22.0	138.3	15.5
OP margin (%)	3.5	4.3	4.1	3.2	3.9	4.3	4.3	4.5	3.8	4.3	4.5
RP margin (%)	2.7	1.4	2.8	2.3	3.2	3.0	3.9	3.3	2.3	3.7	3.9
NP margin (%)	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.4	2.4	2.6	1.1	2.4	2.6

자료: HL만도, 메리츠증권 리서치센터

표2 ADAS Peer Group, 2026년 EPS 컨센서스 기준 평균 PER 14.8배

기업명	Ticker	시가총액 (조원)	PER(배)		EPS Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Aisin Seiki	7259 JP EQUITY	20.1	20.5	14.8	30.3	36.6	1.1	1.0	5.5	5.4	5.1	7.5
Denso	6902 JP EQUITY	56.4	13.5	13.0	37.9	3.3	1.1	1.1	5.7	6.1	8.4	9.0
Autoliv	ALV US EQUITY	13.9	15.5	14.2	17.2	16.6	4.2	3.8	8.3	7.4	26.1	30.5
BorgWarner	BWA US EQUITY	15.8	11.9	11.4	22.1	10.9	1.8	1.7	6.6	5.9	15.5	17.0
Gentex	GNTX US EQUITY	8.0	13.3	14.3	13.3	-2.5	2.3	2.1	8.9	9.2	17.7	15.7
Magna	MGA US EQUITY	21.9	10.1	10.4	5.4	1.0	1.2	1.2	5.4	5.3	11.9	12.1
Aptiv	APTV US EQUITY	25.6	13.1	11.5	41.9	26.4	2.2	1.9	8.3	7.2	15.6	18.5
Schaeffler	SHA0 GR EQUITY	16.7	58.5	17.5	-63.8	243.0	2.7	2.5	6.8	5.6	5.1	14.9
Continental	CON GR EQUITY	24.7	10.0	23.7	7.9	-51.1	1.0	2.4	4.5	8.3	10.4	5.8
Hella	HLE GR EQUITY	16.3	52.8	43.9	-29.4	21.5	2.9	2.8	9.8	9.7	5.4	6.3
Valeo	FR FP EQUITY	5.5	11.1	11.2	9.1	17.3	0.8	0.8	3.1	2.7	6.9	7.0
Nexteer	1316 HK EQUITY	3.1	26.4	16.0	2.5	67.7	1.0	1.0	4.6	3.5	3.9	6.4
Average			18.8	14.8	11.6	19.9	1.7	1.8	6.4	6.4	10.2	11.5

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 2026년 EPS 추정치에 14.8배 적용해 적정주가 76,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (배, a) – ADAS Peers 2026E 평균 PER 적용	14.8배
2026년 EPS 추정치 (원, b)	5,141원
Fair Value (원, c = a x b)	76,087원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	**76,000원**
현재 주가 (2월 5일 기준 종가)	61,500원
괴리율 (%)	**+23.6%**

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 HL만도 4Q25 분기 영업이익, 일회성 품질 비용으로 컨센서스 -24.0% 하회

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**2,461.6**	2,421.8	1.6	2,321.3	6.0	2,505.1	-1.7	2,446.6	0.6
영업이익	**79.7**	111.0	-28.2	94.2	-15.4	104.9	-24.0	120.7	-34.0
세전이익	**56.5**	51.8	9.2	65.3	-13.4	77.6	-27.2	114.8	-50.8
지배주주순이익	**24.0**	42.5	-43.6	43.4	-44.8	56.0	-57.2	82.2	-70.8
영업이익률(%)	**3.2**	4.6		4.1		4.2		4.9	
세전이익률(%)	**2.3**	2.1		2.8		3.1		4.7	
지배주주순이익률(%)	**1.0**	1.8		1.9		2.2		3.4	

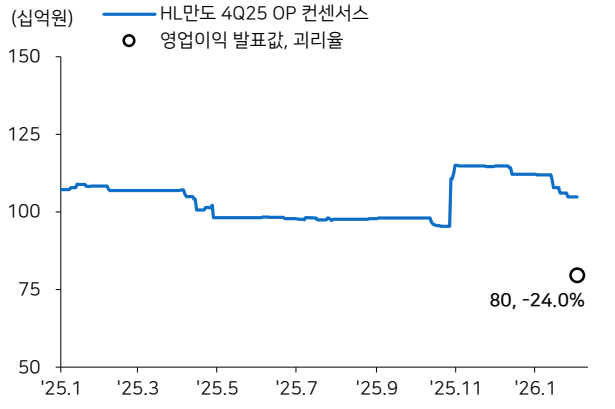
자료: Bloomberg, HL만도, 메리츠증권 리서치센터

표5 HL만도 2026년 연간 영업이익, 대미 관세 비용 반영해 -3.6% 하향

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**10,099.6**	10,275.5	-1.7	**10,612.5**	10,850.9	-2.2
영업이익	**431.5**	447.8	-3.6	**472.9**	489.7	-3.4
세전이익	**369.0**	379.8	-2.8	**415.6**	427.3	-2.7
순이익	**241.4**	248.9	-3.0	**278.7**	286.8	-2.8
영업이익률(%)	**4.3**	4.4	-0.1p	**4.5**	4.5	-0.1p
세전이익률(%)	**3.7**	3.7	0.0p	**3.9**	3.9	0.0p
순이익률(%)	**2.4**	2.4	0.0p	**2.6**	2.6	0.0p

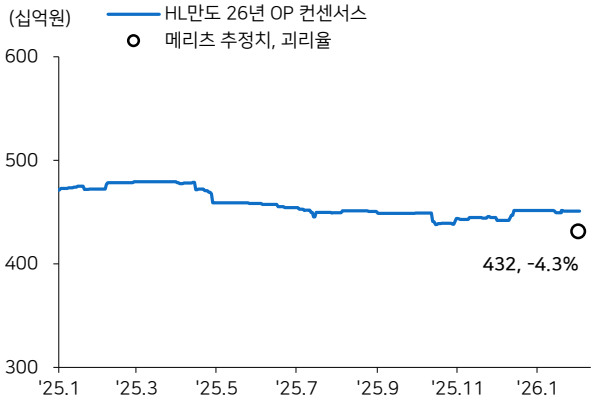
자료: HL만도, 메리츠증권 리서치센터

그림6 4Q25 분기 영업이익, 컨센서스 -24.0% 하회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2026년 연간 영업이익, -4.3% 하회 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

HL 만도 (204320)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**8,393.1**	**8,848.2**	**9,454.8**	**10,099.6**	**10,612.5**
매출액증가율(%)	11.7	5.4	6.9	6.8	5.1
매출원가	7,262.6	7,524.9	8,011.1	8,592.1	9,010.0
매출총이익	1,130.5	1,323.2	1,443.7	1,507.5	1,602.5
판매관리비	851.2	964.5	1,086.6	1,076.0	1,129.5
영업이익	**279.3**	**358.8**	**357.1**	**431.5**	**472.9**
영업이익률(%)	3.3	4.1	3.8	4.3	4.5
금융손익	-53.8	-81.9	-95.1	-72.5	-67.4
종속/관계기업손익	-31.1	-49.7	-32.4	-20.0	-19.6
기타영업외손익	31.4	38.3	-10.6	30.0	29.6
세전계속사업이익	225.7	265.5	219.0	369.0	415.6
법인세비용	71.1	107.2	94.9	92.3	99.7
당기순이익	**154.6**	**158.2**	**124.1**	**276.8**	**315.9**
지배주주지분 순이익	135.6	129.9	101.3	241.4	278.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**429.4**	**434.7**	**746.2**	**723.8**	**657.6**
당기순이익(손실)	154.6	158.2	124.1	276.8	315.9
유형자산상각비	289.5	302.4	318.2	321.3	323.9
무형자산상각비	32.3	33.0	38.7	39.5	43.3
운전자본의 증감	-96.1	-163.5	199.8	-27.2	-133.5
투자활동 현금흐름	**-322.4**	**-396.8**	**-739.6**	**-634.9**	**-580.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-337.5	-309.5	-309.5	-309.5	-309.5
투자자산의감소(증가)	50.7	-0.2	-23.9	-30.5	-26.7
재무활동 현금흐름	**18.2**	**-176.9**	**70.1**	**-48.3**	**-44.8**
차입금의 증감	87.3	-99.2	121.0	-13.1	-12.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	122.8	-79.3	60.1	40.6	32.3
기초현금	492.1	614.9	535.5	595.7	636.3
기말현금	614.9	535.5	595.7	636.3	668.6

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	3,265.0	3,676.9	3,590.3	3,734.2	3,976.9
현금및현금성자산	614.9	535.5	595.7	636.3	668.6
매출채권	1,579.1	2,019.9	1,796.4	1,817.9	1,963.3
재고자산	733.9	838.4	895.9	957.0	1,005.6
비유동자산	3,021.7	3,375.2	3,424.1	3,470.3	3,506.9
유형자산	2,175.5	2,410.1	2,401.4	2,389.6	2,375.2
무형자산	197.0	219.9	251.2	281.7	308.5
투자자산	277.7	235.2	251.3	268.4	282.0
자산총계	**6,286.7**	**7,052.0**	**7,014.4**	**7,204.5**	**7,483.8**
유동부채	2,635.7	2,900.5	3,058.4	3,076.6	3,139.1
매입채무	1,162.3	1,449.4	1,370.9	1,413.9	1,464.5
단기차입금	172.6	232.6	372.2	383.3	394.8
유동성장기부채	831.3	651.1	716.2	694.7	673.9
비유동부채	1,294.9	1,478.8	1,318.4	1,319.5	1,316.9
사채	418.9	648.5	642.0	635.6	629.2
장기차입금	622.0	527.3	369.1	372.8	376.5
부채총계	**3,930.5**	**4,379.3**	**4,376.8**	**4,396.1**	**4,456.0**
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.2	603.3	603.3	603.3	603.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1,152.7	1,236.9	1,280.3	1,521.9	1,804.9
비지배주주지분	553.3	785.5	707.0	636.3	572.7
자본총계	**2,356.2**	**2,672.8**	**2,637.6**	**2,808.4**	**3,027.8**

Key Financial Data

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	178,739	188,431	201,350	215,081	226,004
EPS(지배주주)	2,887	2,767	2,158	5,141	5,936
CFPS	13,094	11,405	12,685	13,550	14,238
EBITDAPS	12,800	14,783	15,206	16,873	17,891
BPS	50,177	56,919	56,170	59,808	64,480
DPS	600	600	750	700	800
배당수익률(%)	1.0	1.0	1.2	1.1	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	21.3	22.2	28.5	12.0	10.4
PCR	6.3	6.2	6.3	4.8	4.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
EBITDA(십억원)	601.1	694.2	714.0	792.3	840.1
EV/EBITDA	7.1	6.3	6.1	5.4	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.9	5.2	3.8	8.9	9.6
EBITDA 이익률	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
부채비율	166.8	163.8	165.9	156.5	147.2
금융비용부담률	11.4	12.7	9.8	9.1	8.6
이자보상배율(x)	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율(x)	5.5	4.9	5.0	5.6	5.6
재고자산회전율(x)	12.0	11.3	10.9	10.9	10.8

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

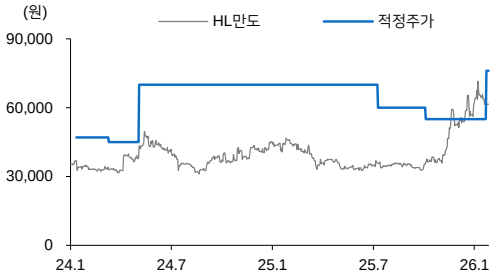
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

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

HL 만도 (204320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.05	기업브리프	Buy	47,000	김준성	-28.6	-21.6
2024.04.03	기업브리프	Buy	45,000	김준성	-20.8	-11.6
2024.05.27	산업분석	Buy	70,000	김준성	-43.5	-29.1
2025.05.27		1 년 경과			-51.2	-47.2
2025.07.27	기업브리프	Buy	60,000	김준성	-42.0	-39.4
2025.10.20	기업브리프	Buy	55,000	김준성	-8.1	29.8
2026.02.06	기업브리프	Buy	76,000	김준성	-	-

주가 및 적정주가 변동추이