HL만도 (204320)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

수익성 방어력 입증, 전장 확대 속 로보틱스 청사진까지

최근 3분기 영업이익은 관세 영향 제외 시 분기 역대 최대 규모

HL만도의 최근 3Q25 연결실적은 매출액 2조 3,213억원(+7% yoy), 영업이익 941억원(+14% yoy), 영업이익률 4.1%(+0.3%p yoy)를 기록해 영업이익 기준 컨센서스에 부합했다. 미국 관세영향에도 불구하고 멕시코 IDB2 매출 확대와 미주 지역 물량 증가가 전사 수익성 개선을 견인했다. 관세 영향을 제외할 경우, 3분기 영업이익률은 4.9%, 약 1,150억 원 수준으로 분기 영업이익 기준 역대 최대 규모로 파악된다.

4분기에 관세 보전 50% 이상 기대 및 운영 효율화도 진행 중

미국 관세 영향은 3분기 약 200억원, 3분기 누적 약 300억원 발생한 것으로 파악된다. 다만 멕시코공장 USMCA 규정 충족 노력과 고객사와 정산 합의를 진행중이며 4분기에 고객사 합의를 통해 대략 50% 이상 보전받을 수 있을 것으로 기대하고 있다. 이외에도 운영 효율화 차원에서 유럽 지역에서는 R&D 조직 재편을 완료(두 연구소를 하나로 통합)하여 연간 약 110억 원의 R&D 비용 절감 효과가 예상되며, 3분기에 이미 약 30억 원 수준의 효과가 반영되었다. 멕시코에서는 서스펜션 제품 등의 수직계열화를 본격 추진하여 원가 효율 개선 및 품질 안정화를 강화했다.

수주 목표 순항 중

3분기 신규 수주는 3.3조원, 3분기 누적 10.2조원을 기록, 연간 목표(13.7조 원)의 75%를 달성했다. 3분기 누적 Electronic product 제품 수주 비중이 73%로 동 제품 매출 비중 64% 수준을 상회하고 있어 지속적으로 전장 제품군이 확대되고 있음을 확인할 수 있다.

Fig. 1: HL만도 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	8,393	8,848	9,532	9,920	10,433
영업이익	279	359	392	425	470
세전이익	226	265	255	395	448
순이익[지배]	136	130	129	207	237
EPS(원)	2,887	2,767	2,756	4,403	5,040
증감률(%)	37.9	-4.2	-0.4	59.8	14.5
PER(배)	13.6	14.7	15.4	9.6	8.4
PBR	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.7	5.3	5.0	4.6	4.2
ROE(%)	6.2	5.5	5.2	8.1	8.6
배당수익률	1.5	1.7	1.7	2.2	2.4

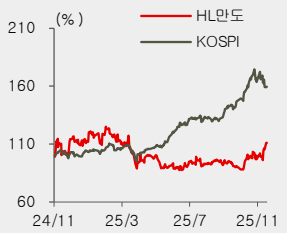
자료: HL만도, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	56,000원
[상향]	32.2%
현재주가	42,350원
2025/11/26	

주식지표

시가총액	1,944십억원
52주최고가	46,650원
52주최저가	32,650원
상장주식수	4,696만주/0.0만주
자본금/액면가	47십억원/1,000원
60일평균거래량	24만주
60일평균거래대금	9십억원
외국인지분율	26.1%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
에이치엘 홀딩스 외	30.3%
국민연금공단	10.0%

주가동향



이상현
자동차/기계
prolog@bnkfn.co.kr
(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

특히 북미 주요 OEM의 차세대 전기차 플랫폼에 10년간 IPS(R-EPS)를 공급하는 수주를 확보했는데, 이는 해당 고객사에 동사의 스티어링 솔루션을 최초로 공급하는 단일 제품 기준 최대 규모의 수주로 전략적 의미가 크다. 또한 미주 지역은 메타 플랜트 가동 확대와 친환경차 생산 확대, IDB 2세대 공급 지속에 힘입어 향후에도 높은 성장세와 추가적인 수주 기회를 기대하고 있다.

12월 CID 개최 예정, 로보틱스 관련 설명 예정

12월에 예정된 CEO Investor Day를 통해 미래 성장 동력인 휴머노이드(이족 보행 로봇) 사업과 관련하여 R&D 개발 및 사업 전체에 대한 투자 계획 등을 공유할 예정이다. 이미 4족 로봇 관련 액추에이터는 일부 매출이 일어나고 있는 것으로 파악된다. 향후 현대차 그룹의 휴머노이드 엑츄에이터 관련 소싱 이원화가 가능할 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 56,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 56,000원으로 상향한다(기존 46,000원). 12M Fwd BPS 기준 목표 PBR 1.0배를 적용했고, 목표주가의 Implied PER은 13.1배 수준이다. 관세 영향에도 수익성을 지켜내고 있고, 향후 E-프로덕트 제품군 매출화가 더욱 본격화되면서 수익성 향상이 가능할 것으로 기대하기 때문이다.

투자포인트는 1) 글로벌 불확실성 속에서도 미주 지역 중심의 매출 성장을 유지했으며, 관세 영향이 본격화되었음에도 멕시코/폴란드 법인의 생산 안정화와 운영 효율 개선 노력으로 수익성을 방어하고 있다. 2) 북미 지역에서 오랜 협업을 바탕으로 주요 OEM의 차세대 EV 플랫폼에 스티어링 솔루션(IPS)을 최초로 공급하는 최대 규모의 수주를 확보하며 스티어링 분야의 기술 리더십과 고객 포트폴리오 확장을 입증했다. 3) 3분기 누적 수주 중 E-프로덕트 비중이 73%를 차지하며 전장 제품 중심의 수주 구조가 지속되고 있다. 4) 유럽 R&D 센터 통합 및 국내/멕시코 생산 거점 최적화 활동을 통해 중장기적 운영 효율성 강화를 위한 기반을 마련했다.

리스크로는 1) 관세 관련 고객과의 정산 체계 협의가 진행 중이며, 최종적인 회수율(현재 목표 최소 50% 이상)에 따라 실적 변동성이 확대될 수 있다. 2) 미주 지역의 수주 기회 확대(특히 타 OEM)에 따라 고객들이 지속적으로 추가 투자를 요구하고 있어, 향후 수주 규모에 따라 추가적인 대규모 증설 투자가 필요할 수 있다. 3) 중국 매출은 국내 전기차 선도 업체와 로컬 완성차 업체들의 생산량 변동에 영향을 받고 있어, 4분기 이후 실적 개선 폭이 예상보다 제한될 수 있다. 4) 3분기에 아이모션 관련 투자 주식 평가 손실 212억 원이 반영되었으며, 해당 자산의 매각이 단계적으로 고려되고 있으나 주가 하락으로 인해 불확실성이 존재한다.

표 1. HL만도 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**2,107**	**2,147**	**2,172**	**2,422**	**2,271**	**2,401**	**2,321**	**2,539**	**8,848**	**9,532**	**9,920**
한국	738	757	693	873	760	821	784	918	3,060	3,283	3,349
중국	446	465	540	610	444	486	503	566	2,061	1,999	2,018
미국	478	493	508	519	596	638	597	601	1,997	2,432	2,606
인도	211	197	223	202	243	226	216	214	834	898	972
유럽	208	206	177	191	201	204	187	201	782	792	834
기타	26	29	32	27	27	26	35	40	114	129	141
매출총이익	296	300	318	409	320	365	362	419	1,323	1,466	1,559
영업이익	**76**	**90**	**82**	**111**	**79**	**104**	**94**	**115**	**359**	**392**	**425**
세전이익	215	50	-52	52	62	34	66	94	265	255	395
지배순이익	140	4	-57	43	28	4	44	53	130	129	207
(증감률, % y-y)											
매출액	**5.5**	**2.9**	**2.5**	**10.6**	**7.8**	**11.8**	**6.9**	**4.8**	**5.4**	**7.7**	**4.1**
한국	-2.4	-1.1	-7.9	11.4	3.1	8.5	13.2	5.2	0.1	7.3	2.0
중국	7.2	-3.2	5.6	9.9	-0.5	4.4	-6.8	-7.3	5.0	-3.0	0.9
미국	3.3	7.7	11.2	17.9	24.8	29.4	17.5	15.7	9.9	21.7	7.2
인도	14.2	7.6	9.6	3.7	15.0	14.3	-3.2	5.8	8.7	7.7	8.2
유럽	39.2	21.7	8.7	0.1	-3.6	-1.1	5.6	5.1	16.3	1.3	5.3
기타	-5.5	-5.7	-4.9	3.5	2.0	-8.3	10.9	49.6	-3.4	13.1	9.3
영업이익	**7.7**	**16.4**	**1.2**	**119.4**	**4.7**	**16.2**	**14.1**	**3.4**	**28.5**	**9.3**	**8.2**
세전이익	204.1	-27.9	적전	23.9	-71.4	-31.9	흑전	81.0	17.6	-4.0	54.9
지배순이익	255.5	-90.7	적전	19.7	-80.0	0.9	흑전	25.4	-4.2	-0.4	59.8
(이익률, %)											
매출총이익률	14.0	14.0	14.7	16.9	14.1	15.2	15.6	16.5	15.0	15.4	15.7
영업이익률	**3.6**	**4.2**	**3.8**	**4.6**	**3.5**	**4.3**	**4.1**	**4.5**	**4.1**	**4.1**	**4.3**
세전이익률	10.2	2.3	-2.4	2.1	2.7	1.4	2.8	3.7	3.0	2.7	4.0
지배순이익률	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.2	0.2	1.9	2.1	1.5	1.4	2.1

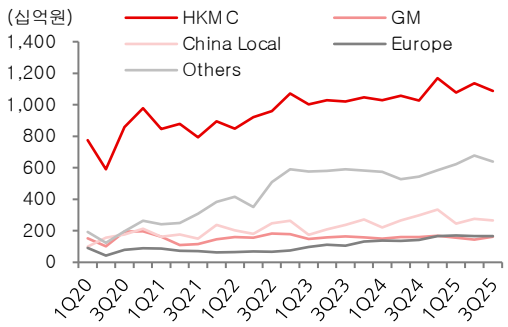
자료: HL만도, BNK투자증권

표 2. HL만도 목표주가 밸류에이션

자기자본요구수익률(Ke)	6.5	%	
무위험이자율(Rf)	2.5	%	
Market Risk Premium(E(Rm)-Rf)	6.0	%	
Beta	0.7		
영구성장률(g)	2.8	%	
지속가능 예상 ROE	8.2	%	12M Fwd
적정 PBR	1.44	배	
목표 PBR	1.00	배	30% 할인
예상 BPS	56,147	원	12M Fwd
목표주가	**56,000**	**원**	백원단위 절하
현재주가	42,350	원	
상승여력	32.2	%	
현주가 PER	9.7	배	12M Fwd
목표주가 PER	13.1	배	12M Fwd

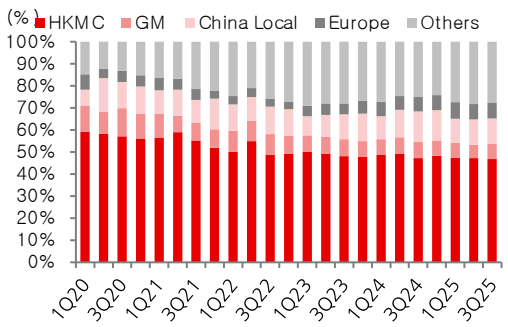
자료: BNK투자증권

Fig. 2: HL만도 고객별 매출액



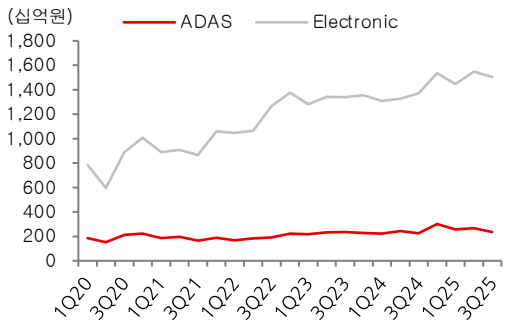
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: HL만도 고객별 매출 비중



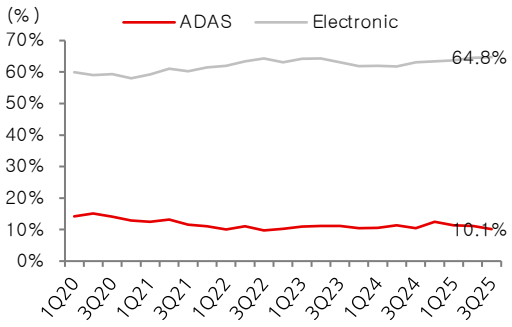
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: HL만도 ADAS, Electronic 제품 매출액



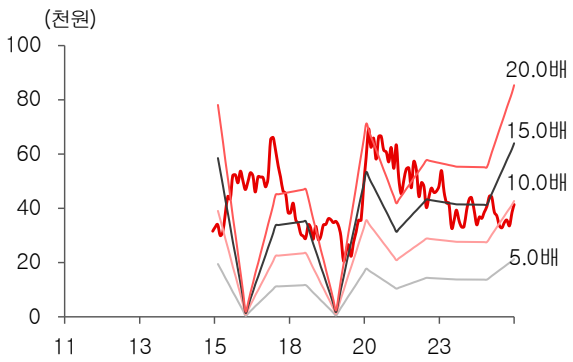
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: HL만도 ADAS, Electronic 제품 매출 비중



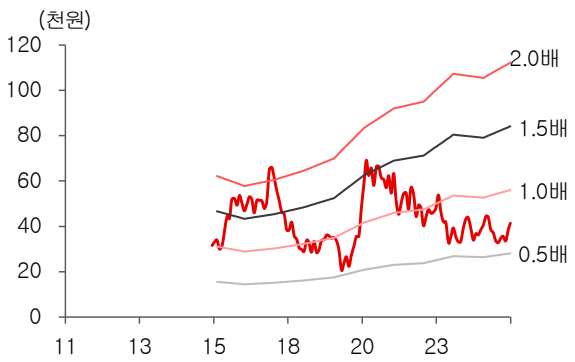
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: HL만도 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: HL만도 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,894	4,180	4,556
현금성자산	615	536	601	766	907
매출채권	1,579	2,020	2,118	2,196	2,347
재고자산	734	838	879	912	974
비유동자산	3,022	3,375	3,299	3,299	3,313
투자자산	278	235	211	213	216
유형자산	2,176	2,410	2,489	2,484	2,489
무형자산	197	220	227	230	236
자산총계	**6,287**	**7,052**	**7,193**	**7,479**	**7,868**
유동부채	2,636	2,900	3,292	3,370	3,521
매입채무	1,162	1,449	1,520	1,576	1,684
단기차입금	173	233	471	471	471
비유동부채	1,295	1,479	1,264	1,271	1,286
사채및장기차입금	1,041	1,176	965	965	965
부채총계	**3,931**	**4,379**	**4,556**	**4,642**	**4,807**
지배기업지분	2,231	2,519	2,477	2,651	2,846
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,331	1,505	1,700
자본총계	**2,356**	**2,673**	**2,637**	**2,837**	**3,062**
총차입금	2,156	2,167	2,236	2,236	2,236
순차입금	1,475	1,583	1,586	1,419	1,275

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,393**	**8,848**	**9,532**	**9,920**	**10,433**
매출원가	7,263	7,525	8,066	8,360	8,733
매출총이익	1,130	1,323	1,466	1,559	1,700
매출총이익률	13.5	15.0	15.4	15.7	16.3
판매비와관리비	851	964	1,074	1,135	1,230
판관비율	10.1	10.9	11.3	11.4	11.8
영업이익	**279**	**359**	**392**	**425**	**470**
영업이익률	3.3	4.1	4.1	4.3	4.5
EBITDA	601	694	750	787	833
영업외손익	-54	-93	-137	-30	-22
금융이자손익	-70	-84	-6	-30	-22
외화관련손익	16	2	0	0	0
기타영업외손익	0	-11	-131	0	0
세전이익	**226**	**265**	**255**	**395**	**448**
세전이익률	2.7	3.0	2.7	4.0	4.3
법인세비용	71	107	101	162	181
법인세율	31.4	40.4	39.6	41.0	40.4
계속사업이익	155	158	154	233	267
당기순이익	**155**	**158**	**154**	**233**	**267**
당기순이익률	1.8	1.8	1.6	2.3	2.6
지배기업순이익	136	130	129	207	237
총포괄손익	139	363	121	233	267

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**429**	**435**	**557**	**586**	**612**
당기순이익	155	158	154	233	267
비현금비용	540	620	616	575	592
감가상각비	322	335	357	362	363
비현금수익	-87	-88	-25	-29	-34
자산및부채의증감	-96	-163	-52	-34	-66
매출채권감소	-102	-202	-153	-78	-150
재고자산감소	-60	-41	-48	-33	-62
매입채무증가	198	241	35	56	108
법인세환급(납부)	-89	-116	-119	-162	-181
투자활동현금흐름	**-322**	**-397**	**-390**	**-364**	**-381**
유형자산증가	-338	-310	-304	-320	-330
유형자산감소	5	3	7	0	0
무형자산순감	-75	-50	-46	-40	-44
재무활동현금흐름	**18**	**-177**	**-85**	**-57**	**-90**
차입금증가	90	10	70	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-42	-51	-51	-33	-42
현금의증가	123	-79	66	165	141
기말현금	615	536	601	766	907
잉여현금흐름(FCF)	92	125	253	266	282

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	2,887	2,767	2,756	4,403	5,040
BPS	47,505	53,635	52,752	56,455	60,595
CFPS	12,947	14,699	15,852	16,586	17,577
DPS	600	700	700	900	1,000
PER (배)	13.6	14.7	15.4	9.6	8.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
PCR	3.0	2.8	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	5.7	5.3	5.0	4.6	4.2
배당성향 (%)	18.2	20.8	21.4	18.1	17.6
배당수익률	1.5	1.7	1.7	2.2	2.4
매출액증가율	11.7	5.4	7.7	4.1	5.2
영업이익증가율	12.6	28.5	9.3	8.2	10.8
순이익증가율	37.9	-4.2	-0.4	59.8	14.5
EPS증가율	37.9	-4.2	-0.4	59.8	14.5
부채비율 (%)	166.8	163.8	172.8	163.6	157.0
차입금비율	91.5	81.1	84.8	78.8	73.0
순차입금/자기자본	62.6	59.2	60.1	50.0	41.6
ROA (%)	2.5	2.4	2.2	3.2	3.5
ROE	6.2	5.5	5.2	8.1	8.6
ROIC	5.4	5.7	6.0	6.4	7.0

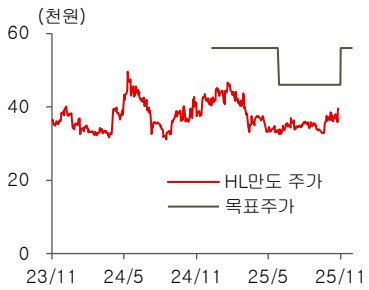
자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/11/26 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
HL만도	25/01/03	매수	56,000원	*-30.0*	*-16.7*
(204320)	25/06/23	매수	46,000원	*-22.9*	*-10.0*
	25/11/26	매수	56,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.09.30기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.