HL만도 (204320)

4분기 일회성 품질비용 예상. 로봇 사업은 2026년 시작

BUY (유지)

목표주가(12M)	69,000원(상향)
현재주가(1.13)	60,400원

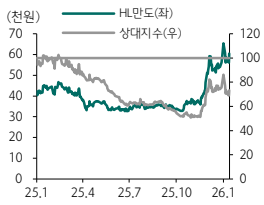
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,692.64
52주 최고/최저(원)	65,400/32,650
시가총액(십억원)	2,836.2
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	1,137.3
60일 평균 거래대금(십억원)	61.3
외국인지분율(%)	13.52
주요주주 지분율(%)	
에이치엘홀딩스 외 4 인	30.26
국민연금공단	13.05

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	9,491.3	10,145.9
영업이익(십억원)	388.0	456.6
순이익(십억원)	164.2	272.7
EPS(원)	2,930	5,025
BPS(원)	53,683	58,218

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,393.1	8,848.2	9,461.5	10,004.3
영업이익	279.3	358.8	364.2	429.7
세전이익	225.7	265.5	229.3	381.5
순이익	135.6	129.9	126.5	232.5
EPS	2,887	2,767	2,695	4,952
증감율	37.94	(4.16)	(2.60)	83.75
PER	13.63	14.69	21.78	12.20
PBR	0.83	0.76	1.06	1.01
EV/EBITDA	5.74	5.25	6.28	5.40
ROE	6.18	5.47	4.93	8.57
BPS	47,505	53,635	55,630	59,882
DPS	600	700	700	700

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가를 6.9만원으로 상향

HL만도에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가를 기존 6.2만원에서 신규 6.9만원으로 상향한다. 로봇/SDV 등 미래 성장동력에 대한 기대감이 반영되면서 업종 전반적인 Valuation이 상승한 것을 감안하여 목표 P/E를 14배로 조정했기 때문이다. 현재 준비 중인 로봇 액츄에이터 사업은 본격적인 매출화가 2028년부터 진행되겠지만, 마스터 모델의 완성과 연관 수주가 2026년 중으로 발생하면서 Valuation Multiple이 상향되는 과정이 반영될 것이다. 현재 휴머노이드 로봇 개발업체들이 특정되지 않아 수주 가능성 및 시기에 대한 불확실성이 남아있지만, 기계 기술에 대한 이해력과 생산 능력, 그리고 이미 구축된 생산시설/밸류체인 등을 활용하여 시장 진입이 용이하다는 점이 Valuation 상승의 근거로 작용할 것이란 판단이다. 한편, 2025년 4분기 실적은 환율 상승에도 불구하고, 전방 고객사들의 생산 둔화 및 일회성 품질비용의 발생 등으로 기대치를 하회할 것으로 예상한다.

4Q25 Preview: 영업이익률 3.5% 전망

HL만도의 4분기 매출액/영업이익은 +2%/-22% (YoY) 변동한 2.47조원/867억원(영업이익률 3.5%, -1.1%p (YoY))으로 기존 전망치를 하회할 것으로 예상한다. 전방 고객사들의 생산이 부진하면서 물량은 둔화되지만, 인도/중국/유럽에서 로컬OE 위주로의 납품과 미국 내 현대차 신공장 및 HEV 효과 등으로 만회한 것으로 추정한다. 수출 물량에 대한 환율 상승 효과도 더해지면서 매출액은 기대에 부합할 것이다. 반면, 영업이익은 22% (YoY) 감소하고, 영업이익률은 1.1%p (YoY) 하락하면서 기존 예상치를 하회할 전망이다. 전장품의 비중 상승과 환율 상승은 긍정적이겠지만, 물량 부진에 따른 고정비 부담과 미국 관세 비용이 반영될 것이다. 또한, 기대했던 완성차로부터의 관세 비용 보전 중 일부가 2026년 1분기로 이연되고, 일회성으로 품질 비용도 발생한 것으로 파악된다. 영업외에서는 중국 아이모션에 대한 금융자산평가손실(50억원, 주가 23% 하락)이 발생할 것으로 예상한다.

로봇 액츄에이터 사업과 관련하여 2026년 수주 활동 시작

HL만도는 지난 12월 CEO Investor Day에서 신성장 동력으로 로봇 액츄에이터 사업을 제시했다. 이미 로봇 액츄에이터에 대한 선행 개발을 진행해 왔고, 2026년 중 제품에 대한 검증 및 마스터 모델을 완성하여 영업을 진행할 예정이라고 밝혔다. 관련 수주는 확정할 수 없지만, 마스터 모델로 제품화 역량을 보인다면 이르면 2026년 하반기~2027년 상반기에는 수주가 진행될 것으로 기대할 수 있다. 수주가 결정되면 '고객별 양산화 모델 작업-공장 건설-시범 생산' 등을 거쳐 2028년 북미에서부터 양산을 시작한다는 목표를 가지고 있다. HL만도는 기존 자동차 부품에 대한 핵심 정밀요소기술을 보유하고 있어 이를 로봇 액츄에이터로 확대 적용할 수 있고, 로봇 부품 양산에 있어 필수적인 양산 품질 기술력도 뛰어나며, 기존 자동차 부품 고객들 중 일부가 휴머노이드 로봇 개발도 진행 중이기 때문에 고객 접근성도 갖추고 있는 등 로봇 밸류체인에서 진입할 역량이 충분하다는 판단이다.

도표 1. HL만도의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,401	2,321	2,468	7,516	8,393	8,848	9,461	10,004
YoY	6	3	2	11	8	12	7	2	22	12	5	7	6
한국	738	757	693	873	760	821	784	881	2,791	3,057	3,060	3,247	3,344
중국	446	465	540	610	444	486	503	580	1,809	1,963	2,062	2,013	2,093
미국	504	522	539	546	623	665	632	600	1,711	1,843	2,111	2,520	2,772
기타	419	403	400	393	443	429	403	407	1,205	1,531	1,615	1,682	1,795
영업이익	76	90	82	111	79	104	94	87	248	279	359	364	430
YoY	8	16	1	119	5	16	14	-22	7	13	28	2	18
영업이익률 (%)	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	3.5	3.3	3.3	4.1	3.8	4.3
세전이익	215	50	-52	52	62	34	66	68	230	226	265	229	381
세전이익률 (%)	10.2	2.3	-2.4	2.1	2.7	1.4	2.8	2.8	3.1	2.7	3.0	2.4	3.8
순이익	146	12	-49	50	35	10	49	55	118	155	158	149	278
순이익률 (%)	6.9	0.6	-2.3	2.1	1.5	0.4	2.1	2.2	1.6	1.8	1.8	1.6	2.8
지배주주순이익	140	4	-57	43	28	4	44	50	98	136	130	127	233

자료: HL만도, 하나증권

도표 2. HL만도의 로봇 액추에이터 사업 추진 로드맵

자료: HL만도

도표 3. HL만도의 로봇 액추에이터 부품의 매출액 및 점유율 목표

자료: HL만도

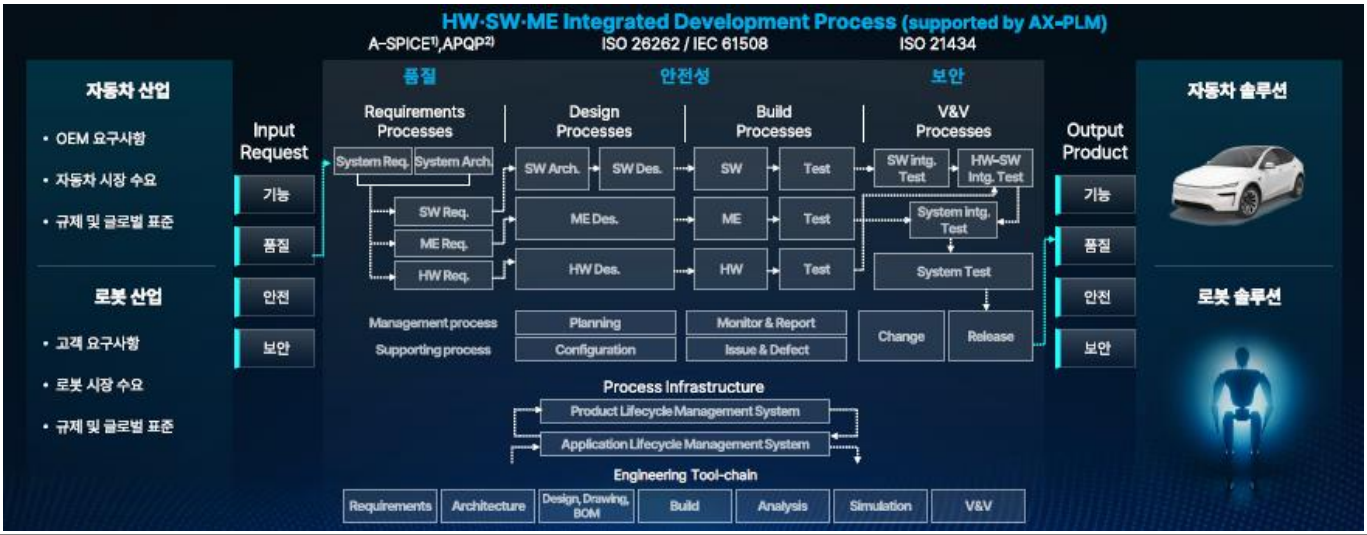
도표 4. HL만도가 설명하는 정밀요소기술의 플랫폼 확장

자료: HL만도

도표 5. HL만도의 로봇 액추에이터 사업에 대한 내재 역량

자료: HL만도

도표 6. HL만도가 설명하는 자동차 부품 산업과 로봇 부품 산업의 유사성



자료: HL만도

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,393.1**	**8,848.2**	**9,546.0**	**10,145.2**	**10,703.2**
매출원가	7,262.6	7,524.9	8,099.2	8,603.1	9,071.7
매출총이익	1,130.5	1,323.3	1,446.8	1,542.1	1,631.5
판관비	851.2	964.5	1,058.9	1,113.1	1,157.6
영업이익	**279.3**	**358.8**	**387.8**	**429.0**	**473.8**
금융손익	(53.8)	(81.9)	(54.5)	(44.7)	(30.6)
종속/관계기업손익	(3.1)	(5.0)	(3.0)	(2.5)	(2.0)
기타영업외손익	3.4	(6.4)	(41.3)	(3.8)	(2.6)
세전이익	**225.7**	**265.5**	**289.1**	**377.9**	**438.7**
법인세	71.1	107.2	78.0	100.2	116.3
계속사업이익	154.6	158.2	211.0	277.8	322.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**154.6**	**158.2**	**211.0**	**277.8**	**322.4**
비지배주주지분 순이익	19.0	28.3	31.9	45.8	50.9
지배주주순이익	**135.6**	**129.9**	**179.2**	**232.0**	**271.5**
지배주주지분포괄이익	118.4	320.4	186.3	245.3	284.7
NOPAT	191.3	213.9	283.1	315.3	348.3
EBITDA	601.1	694.2	726.0	769.5	816.3
성장성(%)					
매출액증가율	11.67	5.42	7.89	6.28	5.50
NOPAT증가율	49.92	11.81	32.35	11.37	10.47
EBITDA증가율	2.42	15.49	4.58	5.99	6.08
영업이익증가율	12.58	28.46	8.08	10.62	10.44
(지배주주)순익증가율	37.95	(4.20)	37.95	29.46	17.03
EPS증가율	37.94	(4.16)	37.87	29.49	17.04
수익성(%)					
매출총이익률	13.47	14.96	15.16	15.20	15.24
EBITDA이익률	7.16	7.85	7.61	7.58	7.63
영업이익률	3.33	4.06	4.06	4.23	4.43
계속사업이익률	1.84	1.79	2.21	2.74	3.01

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**3,265.0**	**3,676.9**	**3,616.4**	**3,816.8**	**4,071.6**
금융자산	681.3	583.2	557.8	567.5	644.7
현금성자산	614.9	535.5	507.8	515.0	589.7
매출채권	1,579.1	2,019.9	1,941.4	2,063.3	2,176.8
재고자산	733.9	838.4	848.2	901.4	951.0
기타유동자산	270.7	235.4	269.0	284.6	299.1
비유동자산	**3,021.7**	**3,375.2**	**3,384.4**	**3,397.9**	**3,410.9**
투자자산	277.7	235.2	227.5	226.5	227.0
금융자산	241.6	225.5	227.5	226.5	227.0
유형자산	2,175.5	2,410.1	2,425.3	2,438.4	2,449.7
무형자산	**197.0**	**219.9**	**221.6**	**223.1**	**224.3**
기타비유동자산	**371.5**	**510.0**	**510.0**	**509.9**	**509.9**
자산총계	**6,286.7**	**7,052.0**	**7,000.7**	**7,214.7**	**7,482.5**
유동부채	**2,635.7**	**2,900.5**	**2,814.8**	**2,905.0**	**2,990.1**
금융부채	1,003.9	884.5	849.8	819.3	792.0
매입채무	1,162.3	1,449.4	1,408.8	1,497.3	1,579.6
기타유동부채	469.5	566.6	556.2	588.4	618.5
비유동부채	**1,294.9**	**1,478.8**	**1,350.9**	**1,245.5**	**1,154.5**
금융부채	**1,152.5**	**1,282.1**	**1,149.9**	**1,033.9**	**932.0**
기타비유동부채	142.4	196.7	201.0	211.6	222.5
부채총계	**3,930.5**	**4,379.3**	**4,165.7**	**4,150.5**	**4,144.6**
지배주주지분	**2,230.8**	**2,518.6**	**2,664.9**	**2,864.0**	**3,102.5**
자본금	**47.0**	**47.0**	**47.0**	**47.0**	**47.0**
자본잉여금	603.2	603.3	603.3	603.3	603.3
자본조정	204.6	207.2	207.2	207.2	207.2
기타포괄이익누계액	223.3	424.1	424.1	424.1	424.1
이익잉여금	1,152.7	1,236.9	1,383.2	1,582.3	1,820.9
비지배주주지분	**125.4**	**154.2**	**170.2**	**200.2**	**235.4**
자본총계	**2,356.2**	**2,672.8**	**2,835.1**	**3,064.2**	**3,337.9**
순금융부채	1,475.1	1,583.4	1,441.8	1,285.7	1,079.3

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,887	2,767	3,815	4,940	5,782
BPS	47,505	53,635	56,750	60,990	66,072
CFPS	12,947	14,699	14,207	15,894	16,953
EBITDAPS	12,800	14,783	15,460	16,387	17,384
SPS	178,739	188,431	203,292	216,052	227,935
DPS	600	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	13.63	14.69	8.95	6.91	5.91
PBR	0.83	0.76	0.60	0.56	0.52
PCFR	3.04	2.77	2.40	2.15	2.01
EV/EBITDA	5.74	5.25	4.43	4.02	3.57
PSR	0.22	0.22	0.17	0.16	0.15
재무비율(%)					
ROE	6.18	5.47	6.91	8.39	9.10
ROA	2.24	1.95	2.55	3.26	3.69
ROIC	6.23	6.49	8.11	8.88	9.67
부채비율	166.82	163.85	146.93	135.45	124.17
순부채비율	62.60	59.24	50.86	41.96	32.33
이자보상배율(배)	2.92	3.18	4.65	6.36	8.83

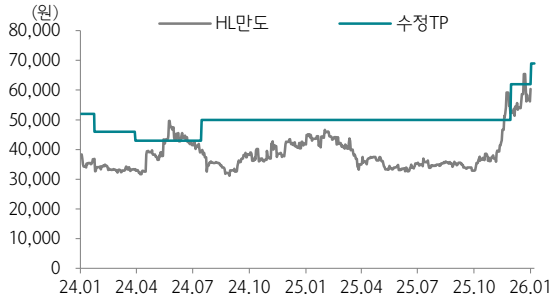
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**429.4**	**434.7**	**476.5**	**570.2**	**619.1**
당기순이익	154.6	158.2	211.0	277.8	322.4
조정	370.9	440.0	314.9	318.4	319.9
감가상각비	321.8	335.4	338.1	340.5	342.5
외환거래손익	(9.9)	(14.2)	(22.5)	(22.3)	(22.4)
지분법손익	2.2	(25.2)	0.0	0.0	0.0
기타	56.8	144.0	(0.7)	0.2	(0.2)
영업활동자산부채변동	(96.1)	(163.5)	(49.4)	(26.0)	(23.2)
투자활동 현금흐름	**(322.4)**	**(396.8)**	**(343.0)**	**(350.0)**	**(351.5)**
투자자산감소(증가)	65.0	159.2	(8.1)	(14.8)	(16.3)
자본증가(감소)	(337.5)	(309.5)	(320.0)	(320.0)	(320.0)
기타	(49.9)	(246.5)	(14.9)	(15.2)	(15.2)
재무활동 현금흐름	**68.7**	**(15.2)**	**(199.8)**	**(179.3)**	**(162.1)**
금융부채증가(감소)	89.9	10.3	(167.0)	(146.5)	(129.2)
자본증가(감소)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.2	2.6	0.1	0.1	(0.0)
배당지급	(23.5)	(28.2)	(32.9)	(32.9)	(32.9)
현금의 증감	**175.6**	**22.7**	**(122.5)**	**7.2**	**74.7**
Unlevered CFO	608.0	690.2	667.1	746.3	796.1
Free Cash Flow	91.9	125.2	156.5	250.2	299.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HL만도



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.14	BUY	69,000		
25.12.12	BUY	62,000	-9.41%	5.48%
25.7.28	1 년 경과		-	-
24.7.28	BUY	50,000	-24.18%	-6.70%
24.4.11	BUY	43,000	-5.61%	15.35%
24.2.5	BUY	46,000	-27.33%	-24.02%
23.10.28	BUY	52,000	-30.89%	-22.88%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2026년 1월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 11일