HL만도 (204320)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 자동차/부품 | 2026.1.21

본업 견인, 액추에이터 가속

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	80,000 원
현재주가	63,600 원
상승여력	25.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (1/20)	4,885.75 pt
시가총액	29,865 억원
발행주식수	46,957 천주
52 주 최고가/최저가	67,400 / 32,650 원
90 일 일평균거래대금	714.86 억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률(25.12E)	1.1%
BPS(25.12E)	50,962 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -4.8%
	6 개월 28.5%
	12 개월 -49.3%
주주구성	에이치엘홀딩스 (외 5 인) 30.3%
	국민연금공단 (외 1 인) 13.1%
	만도우리사주 (외 1 인) 1.4%

Stock Price

4Q25 Preview

HL만도는 4Q25 매출액 2.4조원(+2.0% YoY, +6.4% QoQ), 영업이익 960억원(-13.9% YoY, +1.6% QoQ, OPM 3.9%)을 기록, 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 고객사 물량 부진과 일회성 비용 발생으로 전분기 대비 수익성이 악화됐다.

올해도 성장합니다

1) 주요 고객사인 북미 전기차 선도업체와 중국 전기차 판매 부진, 2) 관세 비용 반영, 3) 일회성 품질 비용으로 인해 영업이익률은 전분기 대비 0.7%p 하락했을 것으로 예상된다. 영업외 단에서는 iMotion 주가 하락에 따른 금융자산 평가손실이 약 50억원 반영됐을 것으로 추정된다.

2026년 동사의 영업이익은 4,290억(+15.0% YoY, OPM 4.3%)을 기록할 전망이다. 북미 전기차 판매 부진은 부정적이나, 현대차그룹의 HMGMA 가동률 확대를 통한 IDB 2세대 기반 믹스 개선이 이를 상쇄해줄 것이다.

투자의견은 Buy를 유지, 목표주가는 80,000원으로 상향

HL만도에 대해 투자의견은 Buy를 유지, 목표주가는 80,000원으로 상향한다. Target P/E은 17.0배로 로봇향 매출 확대 기대감을 반영해 역사적 P/E Band 상단값을 적용했다. 현재 주가는 12M Fwd P/E 기준 13.4배 수준이다.

동사는 로봇 액추에이터에 대한 선행 개발을 진행해왔으며, 현재 4족 보행 로봇에 액추에이터를 납품하고 있다. 액추에이터 기술력과 샤시 레퍼런스를 바탕으로 북미 전기차 선도업체가 출시할 휴머노이드에 액추에이터를 공급할 가능성이 열려있다. 또한, 최근 많은 휴머노이드 업체들이 중국 기업을 서플라이체인에서 배제하고자 하는 움직임이 커지고 있기에, 중장기적으로 동사의 액추에이터 수주 역시 증가할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,393	8,848	9,464	9,991	10,374
영업이익	279	359	373	429	524
순이익	155	158	132	258	317
EPS (원)	2,887	2,767	2,313	4,706	5,768
증감률 (%)	37.8	-4.2	-16.4	103.5	22.6
PER (x)	13.6	14.7	27.5	13.5	11.0
PBR (x)	0.8	0.8	1.2	1.2	1.1
영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.9	4.3	5.0
EBITDA 마진 (%)	7.2	7.8	7.7	8.1	8.7
ROE (%)	6.2	5.5	4.4	8.9	10.0

주: IFRS 연결 기준
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

표1 HL 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**8,848**	**9,464**	**9,991**	**2,271**	**2,401**	**2,321**	**2,471**	**2,409**	**2,539**	**2,455**	**2,589**
%yoy	5.4%	7.0%	5.6%	7.8	11.8	6.9	2.0	6.1	5.7	5.8	4.8
%qoq				-6.2	5.7	-3.3	6.4	-2.5	5.4	-3.3	5.4
한국	3,060	3,159	3,209	760	821	784	794	772	834	796	806
북미	2,111	2,590	2,857	623	665	632	670	698	739	702	718
중국	2,062	2,033	2,154	444	486	503	600	471	515	533	635
인도	834	897	978	243	226	216	213	265	245	236	232
기타	782	786	793	201	204	187	195	203	206	188	197
영업이익	**359**	**373**	**429**	**79**	**104**	**94**	**96**	**106**	**106**	**113**	**103**
%OPM	4.1	3.9	4.3	3.5	4.3	4.1	3.9	4.4	4.2	4.6	4.0
%yoy	28.5	4.0	15.0	4.7	16.2	14.1	-13.9	34.4	2.3	20.3	7.8
%qoq				-28.7	31.4	-9.6	1.6	11.3	0.0	6.4	-9.0
세전이익	**265**	**211**	**359**	**62**	**34**	**66**	**49**	**91**	**92**	**97**	**80**
%yoy	15.1	-20.4	70.5	-71.4	-31.9	-226.9	-3.1	47.2	168.4	47.8	61.9
%qoq				20.8	-44.6	92.1	-24.6	83.6	0.9	5.8	-17.4
지배순이익	**130**	**109**	**221**	**28**	**4**	**44**	**33**	**56**	**56**	**60**	**49**
%NPM	3.0	2.2	3.6	1.2	0.2	1.9	1.3	2.3	2.2	2.4	1.9
%yoy	-4.2	-16.4	103.5	-80.0	0.9	흑전	-23.5	100.1	1,153.6	36.5	51.4
%qoq				-34.4	-83.9	872.0	-25.5	71.7	0.9	5.8	-17.4

자료: HL만도, LS증권 리서치센터

표2 HL 만도 4Q25 Preview

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	4Q24	3Q25	4Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25	Diff.
매출액	2,422	2,321	**2,471**	2.0%	6.4%	**2,500**	-1.2%
영업이익	111	94	**96**	-13.9%	1.6%	**107**	-10.2%
영업이익률	4.6%	4.1%	**3.9%**	-0.7%p	-0.2%p	**4.3%**	-0.4%p
순이익	43	44	**33**	-23.5%	-25.5%	**58**	-43.5%

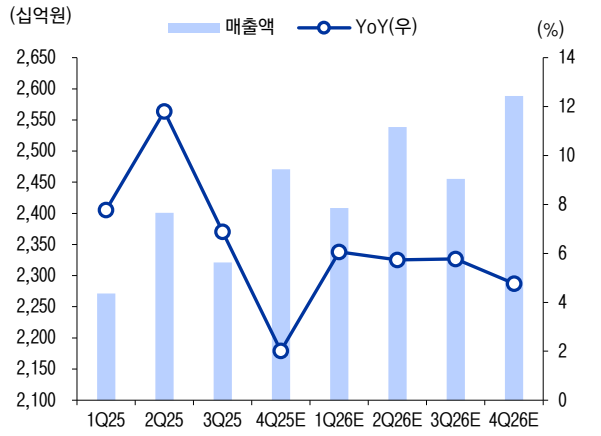
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

표3 HL 만도 실적 추정치 변동

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	9,464	9,991	9,507	10,070	-0.5%	-0.8%
영업이익	373	429	391	447	-4.6%	-4.0%
영업이익률	211	359	228	418	-7.6%	-14.1%
순이익	109	221	120	258	-9.5%	-14.3%

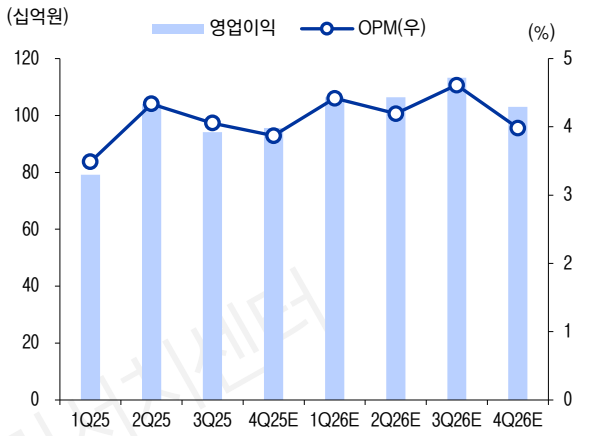
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림1 HL 만도 매출액 추이 및 전망



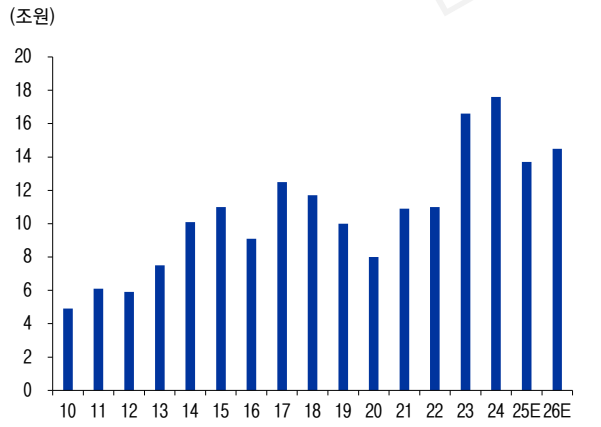
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림2 HL 만도 영업이익 추이 및 전망



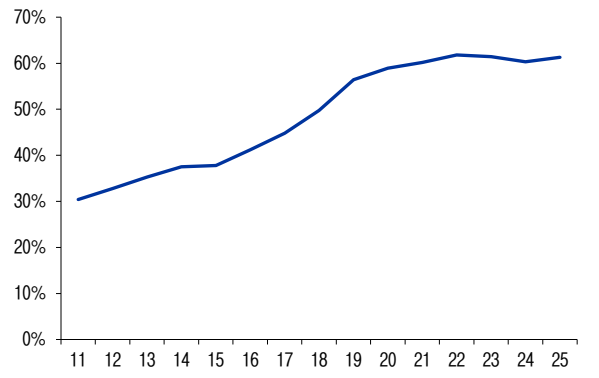
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림3 HL 만도 신규 수주 금액 추이 및 전망



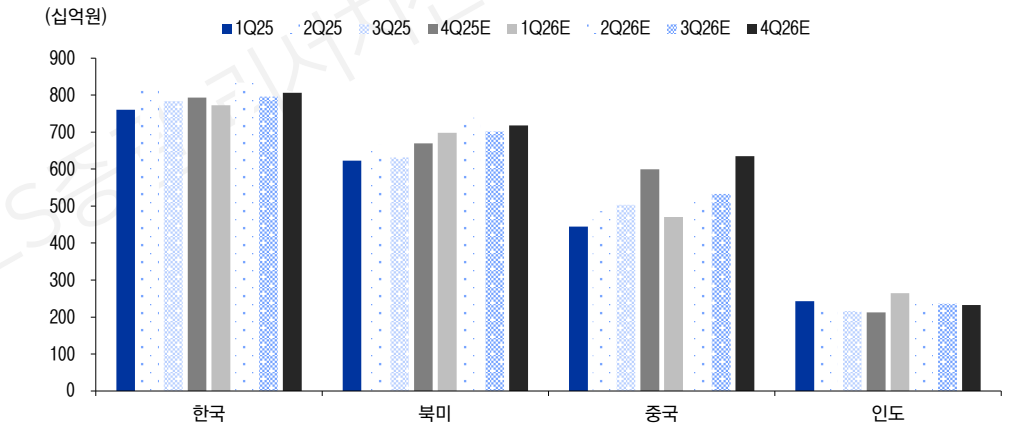
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림4 HL 만도 전장 비중 추이



자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림5 HL 만도 지역별 매출액 추이



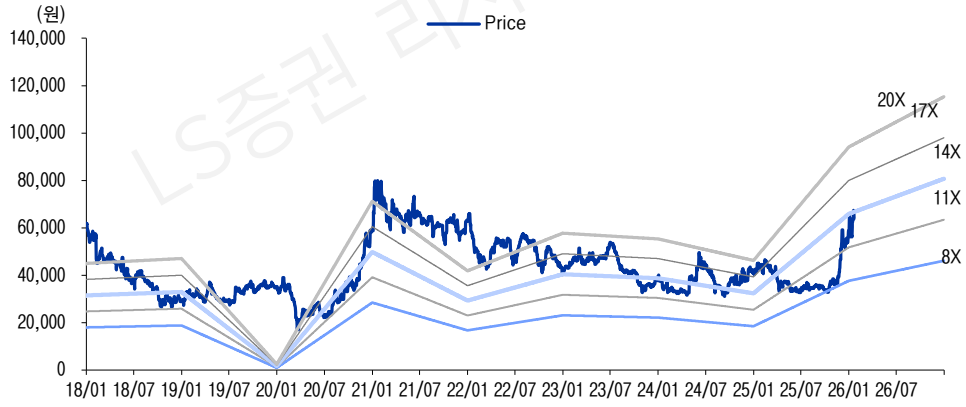
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

표4 HL 만도 목표주가 산정 Table

(단위: 원, 배)		
12M Fwd EPS		4,706
Target P/E ratio	×	17.0
Target Price		80,000
Current Price		63,600
Upside (%)		25.8

자료: LS증권 리서치센터

그림6 HL 만도 12M Fwd P/E Band



자료: LS증권 리서치센터

그림7 HL 만도 12M Fwd P/B Band

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HL 만도 (204320)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,265	3,677	3,481	3,985	4,213
현금 및 현금성자산	615	536	329	685	784
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,070	2,169	2,254
재고자산	734	838	842	882	916
기타유동자산	186	151	240	249	260
비유동자산	3,022	3,375	3,301	3,343	3,396
관계기업투자등	239	201	175	183	190
유형자산	2,176	2,410	2,482	2,492	2,514
무형자산	197	220	229	236	243
자산총계	**6,287**	**7,052**	**6,782**	**7,328**	**7,610**
유동부채	2,636	2,900	2,896	3,284	3,365
매입채무 및 기타재무	1,526	1,884	1,530	1,911	1,985
단기금융부채	1,004	885	1,210	1,210	1,210
기타유동부채	106	132	157	163	170
비유동부채	1,295	1,479	1,340	1,310	1,282
장기금융부채	1,152	1,282	1,170	1,135	1,101
기타비유동부채	142	197	170	175	180
부채총계	**3,931**	**4,379**	**4,236**	**4,594**	**4,647**
지배주주지분	2,231	2,519	2,393	2,581	2,810
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,311	1,499	1,727
비지배주주지분(연결)	125	154	153	153	153
자본총계	**2,356**	**2,673**	**2,546**	**2,734**	**2,963**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**8,393**	**8,848**	**9,464**	**9,991**	**10,374**
매출원가	7,263	7,525	8,034	8,493	8,818
매출총이익	**1,130**	**1,323**	**1,430**	**1,499**	**1,556**
판매비 및 관리비	851	964	1,057	1,069	1,032
영업이익	**279**	**359**	**373**	**429**	**524**
(EBITDA)	601	694	733	805	903
금융손익	-62	-64	-84	-68	-66
이자비용	96	113	110	105	101
관계기업등 투자손익	-2	25	29	27	27
기타영업외손익	11	-55	-108	-29	-28
세전계속사업이익	**226**	**265**	**211**	**359**	**456**
계속사업법인세비용	71	107	79	101	139
계속사업이익	155	158	132	258	317
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**155**	**158**	**132**	**258**	**317**
지배주주	136	130	109	221	271
총포괄이익	**156**	**359**	**132**	**258**	**317**
매출총이익률 (%)	13.5	15.0	15.1	15.0	15.0
영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.9	4.3	5.0
EBITDA 마진률 (%)	7.2	7.8	7.7	8.1	8.7
당기순이익률 (%)	1.8	1.8	1.4	2.6	3.1
ROA (%)	2.2	1.9	1.6	3.1	3.6
ROE (%)	6.2	5.5	4.4	8.9	10.0
ROIC (%)	5.3	5.6	5.5	7.2	8.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**429**	**435**	**367**	**815**	**582**
당기순이익(손실)	155	158	132	258	317
비현금수익비용가감	453	532	710	316	312
유형자산감가상각비	290	302	323	339	341
무형자산상각비	32	33	37	36	38
기타현금수익비용	132	197	286	-123	-132
영업활동 자산부채변동	-96	-163	-393	240	-47
매출채권 감소(증가)	-102	-202	-75	-99	-85
재고자산 감소(증가)	-60	-41	-11	-40	-34
매입채무 증가(감소)	198	241	-311	381	75
기타자산, 부채변동	-132	-162	4	-2	-2
투자활동 현금흐름	**-322**	**-397**	**-350**	**-392**	**-407**
유형자산처분(취득)	-333	-307	-293	-349	-363
무형자산 감소(증가)	-75	-50	-47	-44	-44
투자자산 감소(증가)	0	-2	28	18	18
기타투자활동	85	-39	-38	-17	-18
재무활동 현금흐름	**18**	**-177**	**59**	**-67**	**-76**
차입금의 증가(감소)	60	-127	218	-34	-34
자본의 증가(감소)	-42	-51	-33	-33	-42
배당금의 지급	42	51	-33	-33	-42
기타재무활동	0	1	-127	0	0
현금의 증가	**123**	**-79**	**-206**	**355**	**99**
기초현금	492	615	536	329	685
기말현금	615	536	329	685	784

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	13.6	14.7	27.5	13.5	11.0
P/B	0.8	0.8	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.5	5.0	6.8	5.7	5.0
P/CF	3.0	2.8	3.5	5.2	4.8
배당수익률 (%)	1.5	1.7	1.1	1.4	1.6
성장성 (%)					
매출액	11.7	5.4	7.0	5.6	3.8
영업이익	12.6	28.5	4.0	15.0	22.0
세전이익	-1.9	17.6	-20.7	70.4	27.0
당기순이익	30.7	2.4	-16.7	96.1	22.6
EPS	37.8	-4.2	-16.4	103.5	22.6
안정성 (%)					
부채비율	166.8	163.8	166.4	168.0	156.8
유동비율	123.9	126.8	120.2	121.3	125.2
순차입금/자기자본(x)	63.1	59.3	79.3	59.5	50.4
영업이익/금융비용(x)	2.9	3.2	3.4	4.1	5.2
총차입금 (십억원)	2,156	2,167	2,379	2,345	2,311
순차입금 (십억원)	1,486	1,585	2,018	1,627	1,493
주당지표 (원)					
EPS	2,887	2,767	2,313	4,706	5,768
BPS	47,505	53,635	50,962	54,968	59,836
CFPS	12,947	14,699	17,928	12,242	13,382
DPS	600	700	700	900	1,000

자료: HL만도, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HL만도 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.03.20	신규	이병근									
2024.03.20	Buy	45,000	10.2		-13.5						
2024.07.09	Buy	55,000	-20.9		-30.8						
2025.01.14	Buy	60,000	-22.3		-31.5						
2025.04.28	Buy	53,000	27.2		-25.4						
2026.01.20	Buy	80,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이병근).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)