EARNINGS PREVIEW

9 Apr. 2026

유지웅 자동차/이차전지 I jwyoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

HL만도 (204320)

1Q26 Preview: 역대 최대 1분기 실적 예상

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	HOLD	상향
적정주가	78,000	68,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/8)	50,900원
예상 주가상승률	53.2%
시가총액	23,901억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	46,957천주
52주 최저가 / 최고가	32,650 - 71,400원
3개월 일평균거래대금	625억원
외국인 지분율	13.6%
주요주주지분율(%)	
에이치엘홀딩스 (외 4인)	30.3
국민연금공단 (외 1인)	10.9
만도우리사주 (외 1인)	1.4

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	27.6	9.7	8.5
PBR(배)	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.5	4.4	4.0
배당수익률(%)	1.5	2.0	2.2

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(5.4)	49.9	50.1	(13.3)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(10.5)	(15.5)	(101.4)	(52.6)

Issue

1Q26 실적 프리뷰 및 주요 투자포인트

Pitch

1Q26 실적은 동일 분기 기준 사상최대 실적 예상. 주력 Non-Captive 고객사향 매출의 정상화/신규발생 시작하며 4.1%대 영업이익 기대. 2Q26에도 동일모멘텀이 예상되어, 연간 영업이익은 16% 상향. 밸류에이션 적용 P/E는 15배를 유지하며, 로봇사업에 대한 프리미엄이 지속적으로 확인될 것으로 기대. **투자의견 BUY, 적정주가는 7.8만원으로 상향**

Rationale

- 1Q26 매출액 및 영업이익은 각각 2.3조원(YoY +2.0%), 950억원(YoY +19.9%) 기록 예상. 매출액은 기존 추정치대비 소폭 감소하나, 고마진 중국/인도 지역의 Non-Captive향 매출이 증가하고 일회성 손실 가능성이 관찰되지 않고 있어, 정상적인 영업이익 기록 예상
- 중국과 인도 각각 1Q26 매출액 증가폭은 YoY +14%, YoY +9% 예상. 중국의 경우, 글로벌 EV고객사향 반등과, 니오, 레노버향(HPC 조립) 등이 신규로 발생하기 시작. 인도의 경우, GST인하 효과로 현대기아향 물량 증가. 양 지역이 특히 하이싱글 마진의 발생지역으로, 전사 마진 개선을 주도. 특히 글로벌 EV 업체의 모델Y 롱바디 모델 역할이 주효
- 1Q26은 동일분기 기준 역대 최대 영업이익이라는 점에 초점 필요. 1Q26이 특성상 영업일수 제약에 따라 연내 최소 마진이 발생해, 2Q26의 경우 영업이익률이 4.6%까지 확장 가능성이 존재. 특히 글로벌 EV업체의 양산물량 증가흐름이 2Q26에도 점쳐지고 있어, 우리는 유럽/중국/인도 시장에서 동사의 공급구도 정상화를 기대하고 있음
- 로봇사업은 구조적으로 자동차 부품업체들의 액츄에이터 공급망 확보가 선명해지기 시작. 북미 휴머노이드 시장을 겨냥해 2028년 대량 양산 스케쥴은 유효하며, 대규모 현지대응이라는 경쟁우위를 기 보유. 현재 동사는 BD의 액츄에이터 부품 주력 공급사이자, 글로벌 EV업체향 액츄에이터 대규모 수주를 준비하고 있음. 종합적으로 보면, **BD사의 휴머노이드 공급 전략 노출시 동사의 멀티플 확대 기대감 공존**

1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(E)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	2,317	2,350	(1.4)	2,361	(1.9)	2,271	2.0	2,462	(5.9)
영업이익	95.0	79.9	18.9	93.5	1.6	79.2	19.9	79.7	19.2
지배주주순이익	50.6	47.9	5.6	48.7	3.9	27.9	81.4	24.0	111.1
OPM	4.1%	3.4%	0.7%	4.0%	0.1%	3.5%	0.6%	3.2%	0.9%
NIM	2.2%	2.0%	0.1%	2.1%	0.1%	1.2%	1.0%	1.0%	1.2%

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: HL만도 Valuation: 적정주가 78,000원으로 상향

구분	단위	신규 적용가치	기존 적용가치	변동률(%)	비고
지배주주순이익	(십억원)	246	213	16	2026년 기준
EPS	(원)	5,240	4,534	16	2026년 기준
적정 P/E	(배)	15.0	15.0	0	로봇사업 진출 선언 이후 검증구간 감안
적정주가	**(원)**	**78,000**	**68,000**	**15**	**2026년 EPS * Target P/E**
현재주가	(원)	50,900			
Upside	(%)	53.2			

Source: 다올투자증권

Fig. 2: HL만도 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**2,271**	**2,401**	**2,321**	**2,462**	**2,317**	**2,492**	**2,438**	**2,486**	**8,848**	**9,455**	**9,733**	**10,372**
한국	760	821	784	799	700	805	768	791	3,060	3,165	3,064	3,196
중국	444	486	503	615	507	549	612	610	2,062	2,048	2,277	2,353
북미	623	665	632	619	629	705	651	649	2,121	2,538	2,634	2,969
기타	443	429	403	429	481	434	408	435	1,565	1,704	1,759	1,855
매출원가	1,951	2,036	1,959	2,065	1,978	2,118	2,082	2,106	7,528	8,011	8,285	8,845
매출원가율(%)	85.9	84.8	84.4	83.9	85.4	85.0	85.4	84.7	85.1	84.7	85.1	85.3
매출총이익	319.8	364.4	362.4	397.0	338.2	373.8	356.0	380.3	1,320.0	1,443.6	1,448.4	1,527.5
매출총이익률(%)	14.1	15.2	15.6	16.1	14.6	15.0	14.6	15.3	14.9	15.3	14.9	14.7
판관비	241	260	268	317	243	259	251	286	963	1,086	1,039	1,086
판관비율(%)	10.6	10.8	11.6	12.9	10.5	10.4	10.3	11.5	10.9	11.5	10.7	10.5
영업이익	**79.2**	**104.1**	**94.2**	**79.7**	**95.0**	**114.6**	**104.8**	**94.5**	**358.8**	**357.2**	**408.9**	**441.1**
영업이익률(%)	3.5	4.3	4.1	3.2	4.1	4.6	4.3	3.8	4.1	3.8	4.2	4.3
당기순이익	34.6	9.9	49.2	29.1	53.3	76.1	68.8	60.9	158.2	259.0	259.0	294.7
지배주주순익	**27.9**	**4.5**	**43.7**	**24.0**	**50.6**	**72.3**	**65.4**	**57.8**	**129.9**	**100.0**	**246.1**	**279.9**
YoY(%)												
매출액 계	7.8	11.8	6.9	1.7	2.0	3.8	5.0	1.0	5.4	6.9	2.9	6.6
한국	3.0	8.5	13.2	-8.4	-8.0	-2.0	-2.0	-1.0	0.1	3.4	-3.2	4.3
중국	-0.5	4.4	-6.8	0.8	14.0	12.9	21.6	-0.8	5.0	-0.7	11.2	3.3
북미	23.6	27.4	17.1	11.4	1.0	6.0	3.0	5.0	16.7	19.7	3.8	12.7
기타	5.8	21.8	0.6	9.1	8.5	1.2	1.3	1.5	0.5	8.9	3.2	5.4
영업이익	4.8	16.2	14.2	-28.2	19.9	10.1	11.3	18.5	28.5	-0.4	14.5	7.9
지배주주순익	-80	1	흑전	-44	81	1508	50	141	-4.2	-23.0	146.0	13.8

Source: HL만도, 다올투자증권

HL만도 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,676.9	3,719.3	3,544.1	3,921.4	4,326.4
현금성자산	582.1	819.3	637.4	827.3	993.1
매출채권	2,151.9	1,978.2	1,976.2	2,108.1	2,276.8
재고자산	838.4	804.5	812.1	866.3	935.6
비유동자산	3,375.2	3,417.3	3,477.7	3,460.8	3,473.5
투자자산	745.1	628.3	653.9	680.4	708.0
유형자산	2,410.1	2,560.2	2,591.7	2,545.4	2,528.0
무형자산	219.9	228.8	232.2	235.0	237.4
자산총계	7,052.0	7,136.6	7,021.8	7,382.2	7,799.9
유동부채	2,900.5	3,047.1	2,973.5	3,095.9	3,251.7
매입채무	1,884.0	1,880.1	1,804.7	1,925.2	2,079.3
유동성이자부채	884.5	988.8	988.8	988.8	988.8
비유동부채	1,478.8	1,213.7	968.6	973.8	979.1
비유동이자부채	1,282.1	1,048.8	798.8	798.8	798.8
부채총계	4,379.3	4,260.8	3,942.2	4,069.6	4,230.8
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.3	603.4	603.4	603.4	603.4
이익잉여금	1,236.9	1,311.0	1,514.9	1,747.8	2,004.3
자본조정	631.3	752.4	752.4	752.4	752.4
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,672.8	2,875.8	3,079.6	3,312.6	3,569.1
투하자본	4,056.5	3,905.5	4,033.6	4,068.7	4,151.0
순차입금	1,584.5	1,218.3	1,150.2	960.3	794.5
ROA	2.4	2.2	3.7	4.1	4.3
ROE	6.7	6.0	9.2	9.7	9.9
ROIC	5.6	5.6	7.8	8.3	9.0

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,848.2	9,454.8	9,733.1	10,372.3	11,202.1
증가율 (Y-Y,%)	5.4	6.9	2.9	6.6	8.0
영업이익	358.8	357.1	408.9	441.1	487.2
증가율 (Y-Y,%)	28.5	(0.5)	14.5	7.9	10.5
EBITDA	694.2	718.4	808.3	838.4	881.1
영업외손익	(93.3)	(105.2)	(68.1)	(53.3)	(60.5)
순이자수익	(83.6)	(84.1)	(48.8)	(35.3)	(32.5)
외화관련손익	99.4	90.7	0.0	(10.0)	(20.0)
지분법손익	25.2	(3.2)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
세전계속사업손익	265.5	251.9	340.8	387.7	426.7
당기순이익	158.2	156.9	259.0	294.7	324.3
지배기업당기순이익	129.9	100.0	246.1	279.9	308.1
증가율 (Y-Y,%)	2.4	(0.8)	65.0	13.8	10.1
NOPLAT	213.9	222.5	310.8	335.2	370.3
(+) Dep	335.4	361.3	399.4	397.4	393.9
(-) 운전자본투자	115.5	(237.0)	80.3	65.1	83.3
(-) Capex	309.5	313.1	391.4	311.2	336.1
OpFCF	124.3	507.7	238.5	356.3	344.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.9	7.9	5.1	5.4	5.8
영업이익증가율(3Yr)	15.6	12.9	13.6	7.1	10.9
EBITDA증가율(3Yr)	7.5	7.0	10.4	6.5	7.0
순이익증가율(3Yr)	(4.0)	9.9	18.8	23.0	27.4
영업이익률(%)	4.1	3.8	4.2	4.3	4.3
EBITDA마진(%)	7.8	7.6	8.3	8.1	7.9
순이익률(%)	1.8	1.7	2.7	2.8	2.9

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	434.7	533.1	578.1	625.4	632.0
당기순이익	158.2	122.8	259.0	294.7	324.3
자산상각비	335.4	361.3	399.4	397.4	393.9
운전자본증감	(163.5)	0.0	(80.3)	(65.1)	(83.3)
매출채권감소(증가)	(201.6)	154.5	2.1	(132.0)	(168.6)
재고자산감소(증가)	(40.5)	35.7	(7.6)	(54.2)	(69.3)
매입채무증가(감소)	240.6	(39.9)	(75.3)	120.5	154.0
투자현금	(396.8)	(227.6)	(468.5)	(389.3)	(415.4)
단기투자자산감소	0.0	27.0	(0.8)	(0.8)	(0.9)
장기투자증권감소	(1.5)	(9.1)	(15.7)	(16.0)	(16.3)
설비투자	(309.5)	(313.1)	(391.4)	(311.2)	(336.1)
유무형자산감소	(47.1)	(37.0)	(42.8)	(42.8)	(42.8)
재무현금	(176.9)	(41.4)	(292.3)	(47.0)	(51.7)
차입금증가	(126.9)	(134.4)	(250.0)	0.0	0.0
자본증가	(28.2)	93.0	(42.3)	(47.0)	(51.7)
배당금지급	28.2	28.2	42.3	47.0	51.7
현금 증감	(79.3)	264.1	(182.7)	189.1	165.0
총현금흐름(Gross CF)	690.2	533.1	658.4	690.4	715.3
(-) 운전자본증가(감소)	115.5	(237.0)	80.3	65.1	83.3
(-) 설비투자	309.5	313.1	391.4	311.2	336.1
(+) 자산매각	(47.1)	(37.0)	(42.8)	(42.8)	(42.8)
Free Cash Flow	129.9	305.5	109.6	236.0	216.6
(-) 기타투자	1.5	9.1	15.7	16.0	16.3
잉여현금	128.4	296.5	93.9	220.1	200.4

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,767	2,130	5,240	5,962	6,561
BPS	48,951	52,920	57,190	62,091	67,501
DPS	600	900	1,000	1,100	1,200
Multiples(x,%)					
PER	14.7	27.6	9.7	8.5	7.8
PBR	0.8	1.1	0.9	0.8	0.8
EV/ EBITDA	5.0	5.5	4.4	4.0	3.6
배당수익율	1.5	1.5	2.0	2.2	2.4
PCR	2.8	5.2	3.6	3.5	3.3
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	163.8	148.2	128.0	122.9	118.5
Net debt/Equity	59.3	42.4	37.3	29.0	22.3
Net debt/EBITDA	228.3	169.6	142.3	114.5	90.2
유동비율	126.8	122.1	119.2	126.7	133.1
이자보상배율	4.3	4.2	8.4	12.5	15.0
이자비용/매출액	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6
자산구조					
투하자본(%)	75.3	73.0	75.8	73.0	70.9
현금+투자자산(%)	24.7	27.0	24.2	27.0	29.1
자본구조					
차입금(%)	44.8	41.5	36.7	35.0	33.4
자기자본(%)	55.2	58.5	63.3	65.0	66.6

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

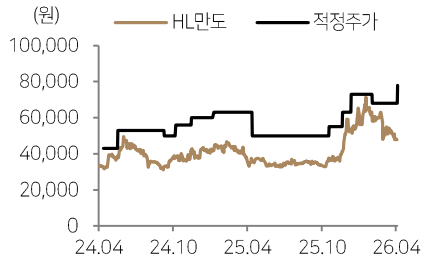
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

HL만도 (204320)



일자	2024.04.17	2024.05.22	2024.09.13	2024.10.11	2024.11.19	2025.01.13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	43,000원	53,000원	50,000원	56,000원	60,000원	63,000원
일자	2025.04.17	2025.10.23	2025.11.25	2025.12.16	2026.02.06	2026.04.09
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	50,000원	55,000원	63,000원	73,000원	68,000원	78,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.04.17	43,000원	36,248원	39,800원	-15.7	-7.4
2024.05.22	53,000원	39,699원	49,600원	-25.1	-6.4
2024.09.13	50,000원	35,743원	38,900원	-28.5	-22.2
2024.10.11	56,000원	37,611원	42,050원	-32.8	-24.9
2024.11.19	60,000원	40,886원	43,500원	-31.9	-27.5
2025.01.13	63,000원	41,677원	46,650원	-33.9	-26.0
2025.04.17	50,000원	34,887원	37,600원	-30.2	-24.8
2025.10.23	55,000원	37,513원	41,400원	-31.8	-24.7
2025.11.25	63,000원	51,137원	59,200원	-18.8	-6.0
2025.12.16	73,000원	60,323원	71,400원	-17.4	-2.2
2026.02.06	68,000원	54,478원	63,100원	-19.9	-7.2
2026.04.09	78,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 04월 08일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가