HL만도 (204320)

로봇 수주 구체화, 2027년 기대

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

RA 배현서
hyeonseo.bae@meritz.co.kr

1Q26 실적, 스마트카 중심 고객 포트폴리오로 중국 수요 부진 방어

매출 2.31조원 (+2% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. NEV 세제 혜택 축소와 소비 심리 위축으로 중국 내수시장 차량 판매가 큰 폭으로 감소 (-17% YoY)했으나, 차별화된 판매 성과를 기록한 스마트카 브랜드 중심 고객 포트폴리오가 중국법인 외형 성장 (+4% YoY)을 이끌었다 (주요 스마트카 브랜드 YoY 판매성장률: Huawei-Aito +44%, Nio +98%, Geely +9%).

영업이익 936억원 (+18% YoY)으로 컨센서스를 +7% 상회했다. 반도체 원가 부담이 +66억원 YoY 가중되었으나, 북미 레거시 OEM 고객사의 BEV 물량 보전 약정에 따른 일회성 수익이 약 100억원 발생하며 기대 이상의 영업 성과를 기록했다.

순이익 478억원 (+71% YoY)으로 컨센서스를 +15% 상회했다. 영업이익 호조와 함께 기말 환율 약세에 따른 외화자산 평가이익 +210억원, 이자비용 축소 +79억원이 더해진 결과다.

로보택시 + 휴머노이드 핵심 고객 수주, 2027년 구체화 기대

만도는 이미 전세계 로보택시 선도 업체 (중국 Baidu · Huawei · Geely, 미국 Waymo · Zoox (Amazon) · BEV 선도 업체) 대부분에 대해 고부가 전장 부품을 납품 중이다. 다만 아직은 이들의 로보택시 운영 플릿 대수가 극히 제한적이다. 2026년 하반기 이후 정부 정책 변화 및 자체 기술 진전을 통해 로보택시 운영 플릿 대수의 대대적 확장을 예상한다. 특히 2027년 하반기에는 BEV 선도 업체의 로보택시 전용 차량에 대한 신규 수주 확보를 기대한다.

휴머노이드 액츄에이터의 신규 수주 확보 일정 또한 구체화되고 있다. BEV 선도 업체의 3세대 휴머노이드는 양산 물량 계획 축소로 입찰이 무산됐다. 그러나 대량 양산을 목표하는 4세대 휴머노이드의 액츄에이터 공급자 선정이 2027년 진행될 것으로 기대한다. 입찰 성공과 추후 안정적 공급 전개를 위해 미국 현지 신규 액츄에이터 생산법인 설립이 검토되고 있다.

만도의 기업가치 상향을 위해서는 로보택시 핵심 부품 및 휴머노이드 액츄에이터 대규모 수주 확인이 필요하다. BEV 선도 업체에 대한 2027년 수주 확보가 그 무엇보다 중요하다.

Meritz Research 2026. 4. 30

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	76,000원
현재주가 (4.29)	57,900원
상승여력	31.3%

표1 HL만도 1Q26 분기 영업이익, 고객사의 물량 보전 약정에 따른 일회성 수익 발생으로 컨센서스 +7.1% 상회

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**2,311.7**	2,271.0	1.8	2,461.6	-6.1	2,341.0	-1.3	2,387.6	-3.2
영업이익	**93.6**	79.2	18.2	79.7	17.4	87.4	7.1	85.8	9.1
세전이익	**86.0**	61.6	39.5	56.5	52.2	69.1	24.4	66.4	29.5
지배주주순이익	**47.8**	27.9	71.2	24.0	99.3	41.3	15.7	41.4	15.3
영업이익률(%)	**4.0**	3.5		3.2		3.7		3.6	
세전이익률(%)	**3.7**	2.7		2.3		3.0		2.8	
지배주주순이익률(%)	**2.1**	1.2		1.0		1.8		1.7	

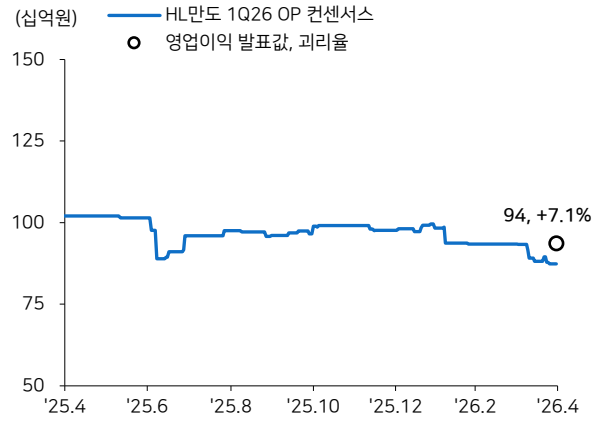
자료: Bloomberg, HL만도, 메리츠증권 리서치센터

표2 HL만도 2026년 · 2027년 연간 실적 전망, 큰 변동 없이 유지

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**9,863.3**	10,000.3	-1.4	**10,399.2**	10,399.2	0.0
영업이익	**396.7**	399.5	-0.7	**425.4**	433.5	-1.9
세전이익	**325.9**	329.5	-1.1	**365.1**	371.5	-1.7
순이익	**206.7**	212.1	-2.5	**244.0**	245.9	-0.8
영업이익률(%)	**4.0**	4.0	0.0p	**4.1**	4.2	-0.1p
세전이익률(%)	**3.3**	3.3	0.0p	**3.5**	3.6	-0.1p
순이익률(%)	**2.1**	2.1	0.0p	**2.3**	2.4	0.0p

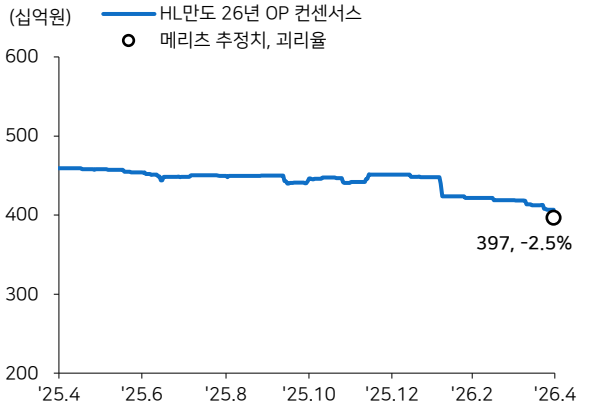
자료: HL만도, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 분기 영업이익, 컨센서스 +7.1% 상회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 연간 영업이익, -2.5% 하회 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 HL만도 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**2,271.0**	**2,400.9**	**2,321.3**	**2,461.6**	**2,311.7**	**2,489.7**	**2,404.8**	**2,657.2**	**9,454.8**	**9,863.3**	**10,399.2**
(% YoY)	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	3.7	3.6	7.9	6.9	4.3	5.4
OP	**79.2**	**104.1**	**94.2**	**79.7**	**93.6**	**96.6**	**95.2**	**111.3**	**357.1**	**396.7**	**425.4**
(% YoY)	4.7	16.2	14.1	-28.2	18.2	-7.2	1.1	39.7	-0.5	11.1	7.2
RP	**61.6**	**34.1**	**65.5**	**56.5**	**86.0**	**86.0**	**73.3**	**78.5**	**217.8**	**325.9**	**365.1**
(% YoY)	-71.4	-31.9	-227.0	9.2	39.5	152.1	11.9	38.9	-18.0	49.7	12.0
NP	**27.9**	**4.5**	**43.7**	**24.0**	**47.8**	**48.5**	**52.8**	**57.7**	**100.0**	**206.7**	**244.0**
(% YoY)	-80.0	0.9	-177.1	-43.6	71.2	978.3	20.8	140.9	-23.0	106.7	18.0
OP margin (%)	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	3.9	4.0	4.2	3.8	4.0	4.1
RP margin (%)	2.7	1.4	2.8	2.3	3.7	3.5	3.0	3.0	2.3	3.3	3.5
NP margin (%)	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	1.9	2.2	2.2	1.1	2.1	2.3

자료: HL만도, 메리츠증권 리서치센터

1Q26 Conference Call Q&A

Q1 **2026년 1분기 실적 내 메모리 반도체 원가 상승 부담 확인**

A1 ▪ 메모리 반도체 원가 부담, 전년 동기 대비 66억원 상승. HL클레무브 전장부품 사업에서 발생. 전방 업체에 대한 공급 단가 재산정을 위해 협상 진행 중. 협상 결과에 대해 향후 다시 업데이트 드릴 예정

Q2 **2026년 1분기 실적 내 북미 레거시 OEM 고객사의 계약 물량 양산 실패에 따른 손실보전 규모 확인**

A2 ▪ 고객사가 지급한 손실보전 약 100억 규모

Q3 **현대차그룹 스마트카 대한 고부가가치 전장 부품 수주 상황**

A3 ▪ 고객사 협력과 관련된 세부 사항 공개 곤란. 중요한 파트너로서 협업 진행 중

Q4 **유가 상승 전환에 따른 북미 BEV 업체 판매 성장률 개선 여부 확인**

A4 ▪ 롱 바디 모델 중심으로 하반기 물량 확대 전망. 다만 이란 전쟁 영향이 공존하고 있어, 상저하고의 판매 흐름 예상

Q5 **2025년말 인베스터데이에서 언급됐던 휴머노이드 관련 수주 상황 업데이트**

A5 ▪ 내부적으로 제품 전략 수립 완료. 자체 개발 부품과 외부 조달 부품 구분하여 양산 계획 수립 중. 2026년 내 최종 완성 제품 확인될 전망. 생산 라인에 대해서도 준비 중. 미국, 한국, 중국 팀을 각각 구축하여 휴머노이드 액츄에이터 역량 강화에 매진 중

Q6 **관세 영향 세부 설명 요청**

A6 ▪ 2026년 1분기 관세 영향 $13.2m 발생. 다만 작년부터 고객사와 협의하여 핵심 부품에 대한 Credit Sharing 진행. 이에 따라 순영향은 $0.4m 이하. 자동차 품목관세가 25% → 15% 인하되고, 상호관세 또한 15% → 10% 인하되었기에, 2026년 연간 관세 영향은 2025년 대비 줄어들 전망. 연간 $11.5m 수준 예상. 그 밖에 상호관세 관련 환급 신청 준비 중

Q7 **북미 EV 선도업체가 최근 2인승 로보택시 부품 공급 여부**

A7 ▪ 현재는 납품하고 있지 않지만 향후 물량이 늘어나게 된다면 수주 추진 계획

Q8 **고객사의 100억원 손실보전에 대한 세부 내용 문의**

A8 ▪ 1회성 100억원 보전. 기수주한 특정 고객의 MOC 제품 물량이 계획 대비 감소하며 받은 것

Q9 **반도체 가격 상승분 반영 관련 세부사항 요청**

A9 ▪ HL클레무브 같은 경우 고객사들과 원/달러 환율 상승에 대한 보상과 메모리 반도체 가격 상승에 대한 보상에 관해 각각 협상 중

Q10 **자동차부품 상호 관세 납부 방법**

A10 ▪ 품목관세 해당 자동차부품은 HS 코드 기준 약 50% 차지. 상호관세는 자동차 HS코드로 분류되지 않는 그 외 부분(41%), 기타 철강알루미늄 등(9%)에서 납부 중. 관세가 낮아진 부분은 41%에 대한 부분. 이에 대해 환급 신청 예정

Q11 **기대 이상의 유럽시장 실적 실현 근거 확인**

A11 ▪ VW MQB 플랫폼 판매, 이번 분기 굉장히 선전. 북미 BEV 선도 기업의 유럽 판매도 예상보다 선전

Company Data

HL만도 (204320)

KOSPI	6,690.90pt
시가총액	27,188억원
발행주식수	4,696만주
유동주식비율	68.30%
외국인비중	13.29%
52주 최고/최저가	71,400원/32,650원
평균거래대금	259.5억원

주요주주(%)

에이치엘홀딩스 외 3 인	30.26
국민연금공단	9.98

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.1	55.9	54.8
상대주가	-8.1	-4.9	-40.6

주가그래프

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	8,393	279	136	2,887	37.9	50,177	20.1	1.15	6.8	5.9	166.8
2024	8,848	359	130	2,767	-4.2	56,919	20.9	1.02	6.0	5.2	163.8
2025	9,455	357	100	2,130	-23.0	61,243	27.2	0.95	5.4	3.6	148.2
2026E	9,863	397	207	4,403	106.7	63,625	13.2	0.91	5.0	7.1	140.9
2027E	10,399	425	244	5,197	18.0	67,081	11.1	0.86	4.7	8.0	138.4

HL만도 (204320)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**8,393.1**	**8,848.2**	**9,454.8**	**9,863.3**	**10,399.2**
매출액증가율(%)	11.7	5.4	6.9	4.3	5.4
매출원가	7,262.6	7,524.9	8,011.2	8,369.9	8,818.6
매출총이익	1,130.5	1,323.2	1,443.7	1,493.4	1,580.7
판매관리비	851.2	964.5	1,086.5	1,096.7	1,155.3
영업이익	**279.3**	**358.8**	**357.1**	**396.7**	**425.4**
영업이익률(%)	3.3	4.1	3.8	4.0	4.1
금융손익	-53.8	-81.9	-94.4	-76.2	-70.3
종속/관계기업손익	-31.1	-49.7	-32.0	-20.0	-19.6
기타영업외손익	31.4	38.3	-13.0	25.4	29.6
세전계속사업이익	225.7	265.5	217.8	325.9	365.1
법인세비용	71.1	107.2	94.9	87.5	87.6
당기순이익	**154.6**	**158.2**	**122.8**	**238.5**	**277.5**
지배주주지분 순이익	135.6	129.9	100.0	206.7	244.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**429.4**	**434.7**	**720.9**	**783.6**	**654.8**
당기순이익(손실)	154.6	158.2	122.8	238.5	277.5
유형자산상각비	289.5	302.4	323.1	330.6	337.1
무형자산상각비	32.3	33.0	38.2	36.8	40.8
운전자본의 증감	-96.1	-163.5	67.2	40.3	-127.7
투자활동 현금흐름	**-322.4**	**-396.8**	**-363.7**	**-701.7**	**-565.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-337.5	-309.5	-343.8	-343.8	-343.8
투자자산의감소(증가)	50.7	-0.2	0.0	-33.2	-29.2
재무활동 현금흐름	**18.2**	**-176.9**	**-95.6**	**-47.3**	**-44.0**
차입금의 증감	87.3	-99.2	-67.0	-12.1	-11.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	122.8	-79.3	264.1	34.6	45.3
기초현금	492.1	614.9	535.5	799.7	834.2
기말현금	614.9	535.5	799.7	834.2	879.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,265.0	3,676.9	3,719.3	3,716.0	3,969.9
현금및현금성자산	614.9	535.5	799.7	834.2	879.5
매출채권	1,579.1	2,019.9	1,859.0	1,775.4	1,923.9
재고자산	733.9	838.4	804.5	839.3	884.9
비유동자산	3,021.7	3,375.2	3,417.3	3,481.6	3,538.4
유형자산	2,175.5	2,410.1	2,560.2	2,573.4	2,580.2
무형자산	197.0	219.9	228.8	262.1	291.2
투자자산	277.7	235.2	222.1	231.7	244.3
자산총계	**6,286.7**	**7,052.0**	**7,136.6**	**7,197.6**	**7,508.3**
유동부채	2,635.7	2,900.5	3,047.1	3,000.8	3,152.3
매입채무	1,162.3	1,449.4	1,398.7	1,380.9	1,435.1
단기차입금	172.6	232.6	331.2	341.1	351.3
유동성장기부채	831.3	651.1	657.6	637.8	618.7
비유동부채	1,294.9	1,478.8	1,213.7	1,209.1	1,206.0
사채	418.9	648.5	598.5	592.5	586.6
장기차입금	622.0	527.3	367.4	371.1	374.8
부채총계	**3,930.5**	**4,379.3**	**4,260.8**	**4,209.9**	**4,358.4**
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.2	603.3	603.4	603.4	603.4
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1,152.7	1,236.9	1,311.0	1,514.3	1,758.9
비지배주주지분	553.3	785.5	914.4	823.0	740.7
자본총계	**2,356.2**	**2,672.8**	**2,875.8**	**2,987.6**	**3,149.9**

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	178,739	188,431	201,350	210,050	221,463
EPS(지배주주)	2,887	2,767	2,130	4,403	5,197
CFPS	13,094	11,405	17,029	17,765	18,730
EBITDAPS	12,800	14,783	15,299	16,271	17,106
BPS	50,177	56,919	61,243	63,625	67,081
DPS	600	700	750	700	800
배당수익률(%)	1.0	1.2	1.3	1.2	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	20.1	20.9	27.2	13.2	11.1
PCR	5.9	5.8	5.9	4.7	4.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
EBITDA(십억원)	601.1	694.2	718.4	764.0	803.3
EV/EBITDA	6.8	6.0	5.4	5.0	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.9	5.2	3.6	7.1	8.0
EBITDA 이익률	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
부채비율	166.8	163.8	148.2	140.9	138.4
금융비용부담률	11.4	12.7	11.4	10.8	10.2
이자보상배율(x)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율(x)	5.5	4.9	4.9	5.4	5.6
재고자산회전율(x)	12.0	11.3	11.5	12.0	12.1

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)	

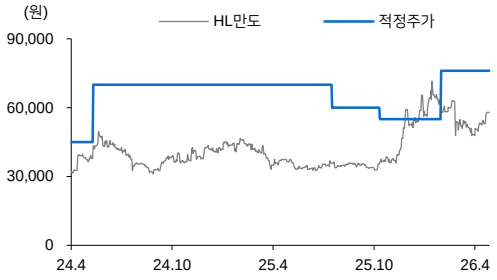
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 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)
2024.04.03	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	-7.8	29.8
2026.02.06	기업브리프	Buy	76,000	김준성	-	-

주가 및 적정주가 변동추이