자동차
마건우
02)739-5939
kwma0330@heungkuksec.co.kr

(204320)

HL만도

BUY(유지)

로보택시, 만도의 핸들을 잡다

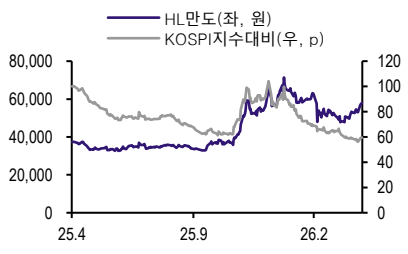
목표주가	80,000원(유지)
현재주가(04/29)	57,900원
상승여력	38.2%
시가총액	2,719십억원
발행주식수	46,957천주
52주 최고가 / 최저가	71,400 / 32,650원
3개월 일평균거래대금	27십억원
외국인 지분율	13.3%
주요주주	
에이치엘홀딩스 (외 4인)	30.3%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
만도우리사주 (외 1인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.1	-11.9	55.9	54.8
상대수익률(KOSPI)	-9.9	-40.0	-8.1	-106.0

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,848	9,455	9,793	10,292
영업이익	359	357	407	460
EBITDA	694	718	768	824
지배주주순이익	130	100	193	237
EPS	2,767	2,130	4,104	5,049
순차입금	1,585	1,218	1,142	1,145
PER	14.7	27.6	14.1	11.5
PBR	0.8	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.0	5.5	5.0	4.7
배당수익률	1.7	1.3	1.6	1.7
ROE	5.5	3.8	6.9	7.9
컨센서스 영업이익	-	-	415	0
컨센서스 EPS	-	-	4,387	0

주가추이



1Q26 Review: 유럽 지역 회복 가능성의 초기 신호 확인

1분기 매출액은 2.3조원(+1.8% YoY, -6.1% QoQ), 영업이익은 936억원(+18.2% YoY, +17.5% QoQ, OPM 4.0%)을 기록하며 시장 기대치(영업이익 892억원)를 소폭 상회. 이는 IDB 2세대 양산 본격화에 따른 제품 믹스 개선과 MoC 관련 약 100억원 규모의 고객사 일회성 보상분 반영에 기인. 1분기 글로벌 자동차 생산량이 -3.4% YoY 감소했음에도 불구, 연초 계획을 상회하는 유럽 지역 매출 증가세(+9.6% YoY)에 힘입어 견조한 실적을 시현. 유럽 OE향 매출 성장(+15% YoY)과 북미 EV 선도업체의 리프레시 모델 생산 확대(+33% YoY)가 주요 요인으로 파악. 한편 1분기 관세 비용은 약 190억원 발생했으나, 전년도 관세 비용 관련 이연 환급금과 상쇄되며 실질적인 영향은 제한적. 다만 HL클레무브에서는 반도체 가격 상승 부담이 확대되며 약 66억원의 원가 영향이 발생.

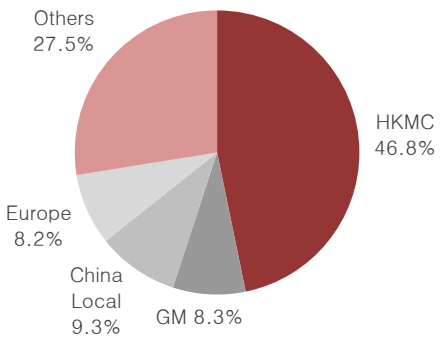
글로벌 로보택시 밸류체인 내 입지 확대

동사는 이번 분기 중국 IT 선도기업의 차세대 로보택시향 SbW 제품을 신규 수주하며 제품 경쟁력을 입증. 미국 로보택시 상용화를 선도하고 있는 Waymo향으로는 6세대 차량인 현대차 아이오닉 5와 Zeekr Ojai 모두에 제품을 공급할 예정. 한편 북미 EV 선도업체의 2인승 로보택시 프로젝트와 관련해서는 현재 제품을 납품하고 있지 않으나, 향후 물량 확대 과정에서 수주 가능성은 열려 있는 것으로 판단. 또한 2인 이상 탑승 수요 대응을 위해 기존 보급형 모델의 병행 활용이 지속 확대될 것으로 판단.

HL만도 투자의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지

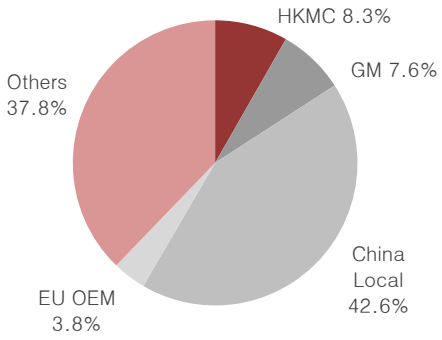
HL만도에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지. 이번 분기 로보택시향 신규 수주를 통해 제품 경쟁력을 입증한 만큼, HMG의 SDV 전환 과정에서도 동사의 역할 확대가 기대. 아직 확정된 내용은 없으나, 로보택시가 SDV의 완성형에 가까운 영역이라는 점에서 관련 레퍼런스는 동사가 향후 핵심 플레이어로 자리매김할 수 있는 근거가 될 것. 휴머노이드향 액추에이터 역시 내부적으로 제품 전략이 수립된 상태. 특히 미국 안보 법안 발의로 중국 경쟁사의 공급 가능성이 낮아지고 있다는 점을 감안, 북미 EV 선도업체의 차세대 휴머노이드향 납품 가능성도 여전히 열려 있는 것으로 판단.

그림 1 2026년 1분기 HL만도 Global 고객사별 매출 비중



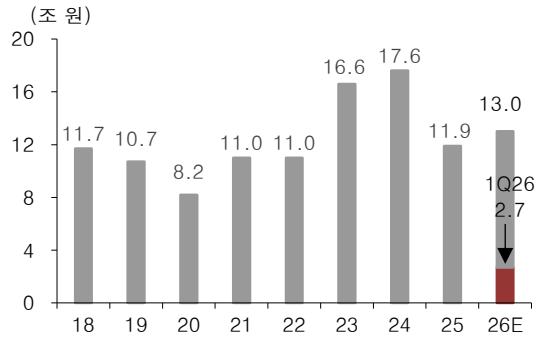
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 2 2026년 1분기 HL만도 China 고객사별 매출 비중



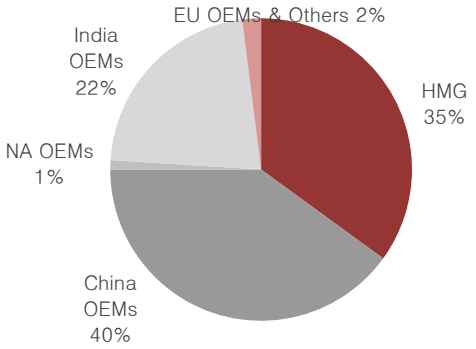
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 3 연간 수주 실적 추이



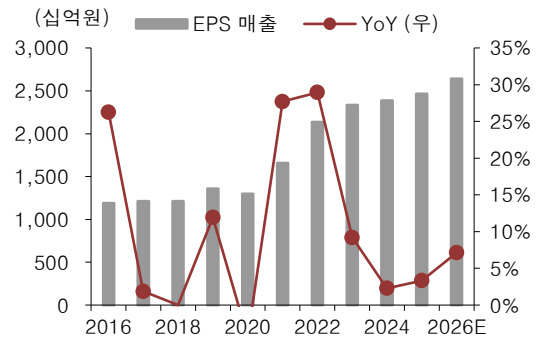
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 4 2026년 1분기 고객사별 신규 수주



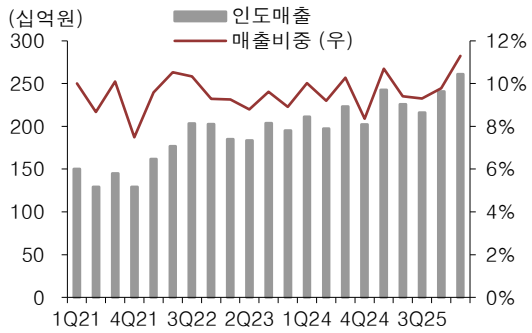
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 5 HL만도 EPS 매출 추이



자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 6 인도지역 매출 추이



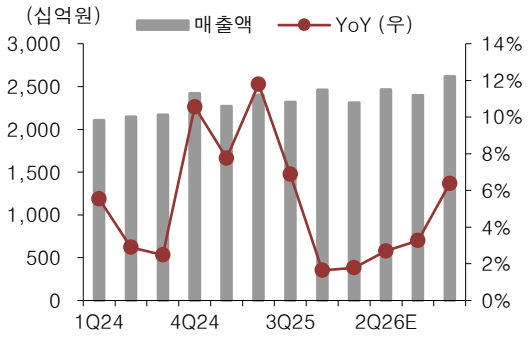
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

표 1 HL만도 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	**2,271**	**2,401**	**2,321**	**2,462**	**2,312**	**2,466**	**2,397**	**2,619**	**8,848**	**9,455**	**9,793**
YoY(%)	*7.8%*	*11.8%*	*6.9%*	*1.6%*	*1.8%*	*2.7%*	*3.3%*	*6.4%*	*5.4%*	*6.9%*	*3.6%*
QoQ(%)	*-6.2%*	*5.7%*	*-3.3%*	*6.0%*	*-6.1%*	*6.7%*	*-2.8%*	*9.2%*			
한국	760	821	784	799	749	794	766	806	3,060	3,165	3,115
북미	623	665	632	619	620	666	651	677	2,111	2,538	2,614
중국	444	486	503	615	462	505	518	639	2,062	2,048	2,123
기타	443	429	403	429	481	501	462	497	1,616	1,704	1,942
영업이익	**79**	**104**	**94**	**80**	**94**	**103**	**96**	**115**	**359**	**357**	**407**
OPM(%)	*3.5%*	*4.3%*	*4.1%*	*3.2%*	*4.0%*	*4.2%*	*4.0%*	*4.4%*	*4.1%*	*3.8%*	*4.2%*
YoY(%)	*4.7%*	*16.2%*	*14.1%*	*-28.2%*	*18.2%*	*-1.4%*	*1.5%*	*44.4%*	*28.5%*	*-0.5%*	*13.9%*
QoQ(%)	*-28.7%*	*31.5%*	*-9.6%*	*-15.4%*	*17.5%*	*9.6%*	*-6.9%*	*20.4%*			
지배주주순이익	**28**	**4**	**44**	**24**	**48**	**42**	**46**	**57**	**130**	**100**	**193**
NPM(%)	*1.2%*	*0.2%*	*1.9%*	*1.0%*	*2.1%*	*1.7%*	*1.9%*	*2.2%*	*1.5%*	*1.1%*	*2.0%*
YoY(%)	*-80.0%*	*0.9%*	*흑전*	*-43.6%*	*71.2%*	*829.1%*	*6.2%*	*136.9%*	*-4.2%*	*-23.0%*	*92.6%*
QoQ(%)	*-34.4%*	*-83.9%*	*872.0%*	*-45.1%*	*99.3%*	*-12.6%*	*11.1%*	*22.3%*			

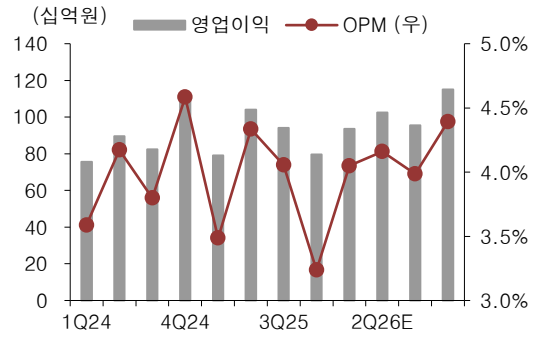
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 7 HL만도 매출액 추이 및 전망



자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 8 HL만도 영업이익 추이 및 전망



자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 9 HL만도 Robotaxi 고객사 포트폴리오

지역	기업명	제동	조향	현가
중국	IT 선도 기업 A	✓	✓ SbW (신규 수주)	✓ 4월 수주
	IT 선도 기업 B		✓	✓
미국	북미 전기차 선도 업체	✓	✓	✓
	북미 빅테크 자회사 A	✓	✓ SbW	
	Waymo	✓	✓	✓

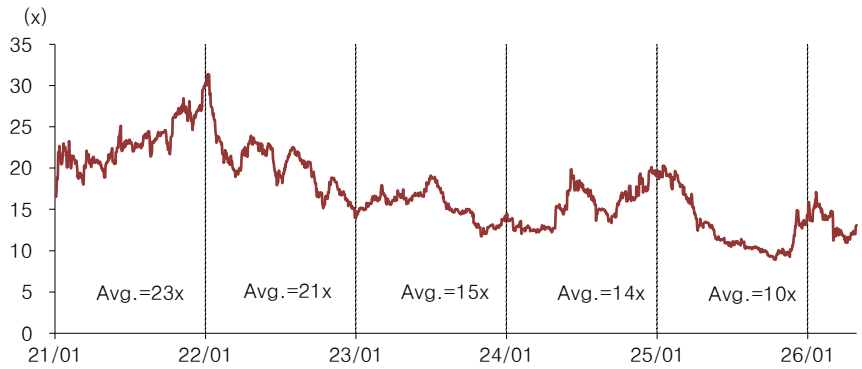
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

표 2 HL만도 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,104	4,531	12MF EPS: 4,419
목표 PER (배)		18.1	2022~2023년 2개년 평균 12MF PER
목표주가 (원)		**80,000**	
현재주가(원)		57,900	
상승여력 (%)		38.2	

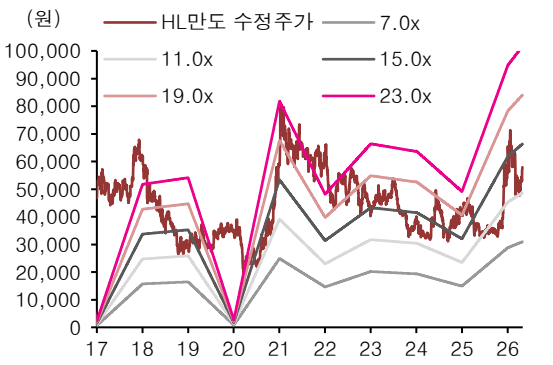
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 10 HL만도 12개월 선행 PER 추이



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 11 HL만도 12개월 선행 PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 12 HL만도 12개월 선행 PBR Band

자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**8,848**	**9,455**	**9,793**	**10,292**	**10,903**
증가율 (Y-Y,%)	5.4	6.9	3.6	5.1	5.9
영업이익	**359**	**357**	**407**	**460**	**504**
증가율 (Y-Y,%)	28.5	(0.5)	13.9	13.2	9.5
EBITDA	694	718	768	824	877
영업외손익	(93)	(139)	(77)	(59)	(43)
순이자수익	(84)	(84)	(74)	(61)	(35)
외화관련손익	99	91	23	11	7
지분법손익	25	(3)	(2)	5	4
세전계속사업손익	265	218	330	401	461
당기순이익	**158**	**123**	**220**	**272**	**313**
지배기업당기순이익	**130**	**100**	**193**	**237**	**273**
증가율 (Y-Y,%)	(4.2)	(23.0)	92.6	23.0	15.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.9	7.9	5.3	5.2	4.9
영업이익증가율(3Yr)	15.6	12.9	13.4	8.7	12.2
EBITDA증가율(3Yr)	7.5	7.0	8.5	5.9	6.9
순이익증가율(3Yr)	(4.0)	1.3	12.4	19.9	36.6
영업이익률(%)	4.1	3.8	4.2	4.5	4.6
EBITDA마진(%)	7.8	7.6	7.8	8.0	8.0
순이익률 (%)	1.8	1.3	2.2	2.6	2.9
NOPLAT	**214**	**201**	**271**	**313**	**343**
(+) Dep	335	361	361	363	373
(-) 운전자본투자	115	(237)	65	132	21
(-) Capex	310	344	317	357	377
OpFCF	124	456	249	188	318

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,677	3,719	3,780	3,889	3,962
현금성자산	582	819	734	541	476
매출채권	2,152	1,978	2,167	2,331	2,420
재고자산	838	804	880	933	979
비유동자산	3,375	3,417	3,456	3,527	3,610
투자자산	745	628	654	680	708
유형자산	2,410	2,560	2,555	2,591	2,638
무형자산	220	229	247	256	264
자산총계	**7,052**	**7,137**	**7,236**	**7,416**	**7,572**
유동부채	2,900	3,047	2,999	3,049	3,050
매입채무	1,884	1,880	1,954	2,116	2,226
유동성이자부채	885	989	860	740	623
비유동부채	1,479	1,214	1,187	1,122	1,051
비유동이자부채	1,282	1,049	1,017	947	871
부채총계	**4,379**	**4,261**	**4,186**	**4,171**	**4,101**
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,469	1,663	1,889
자본조정	631	752	480	480	480
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**2,673**	**2,876**	**3,051**	**3,246**	**3,471**
투하자본	4,057	3,906	3,997	4,186	4,276
순차입금	1,585	1,218	1,142	1,145	1,017
ROA	1.9	1.4	2.7	3.2	3.6
ROE	5.5	3.8	6.9	7.9	8.5
ROIC	5.6	5.1	6.9	7.6	8.1

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,767	2,130	4,104	5,049	5,806
BPS	53,635	57,793	61,519	65,667	70,473
DPS	700	750	900	1,000	1,100
Multiples(x,%)					
PER	14.7	27.6	14.1	11.5	10.0
PBR	0.8	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/ EBITDA	5.0	5.5	5.0	4.7	4.3
배당수익율	1.7	1.3	1.6	1.7	1.9
PCR	2.8	3.7	4.7	4.5	4.2
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	163.8	148.2	137.2	128.5	118.1
Net debt/Equity	59.3	42.4	37.4	35.3	29.3
Net debt/EBITDA	228.3	169.6	148.7	139.0	116.0
유동비율	126.8	122.1	126.1	127.6	129.9
이자보상배율	4.3	4.2	5.5	7.6	14.4
이자비용/매출액	1.3	1.1	1.4	1.4	1.3
자산구조					
투하자본(%)	75.3	73.0	74.2	77.4	78.3
현금+투자자산(%)	24.7	27.0	25.8	22.6	21.7
자본구조					
차입금(%)	44.8	41.5	38.1	34.2	30.1
자기자본(%)	55.2	58.5	61.9	65.8	69.9

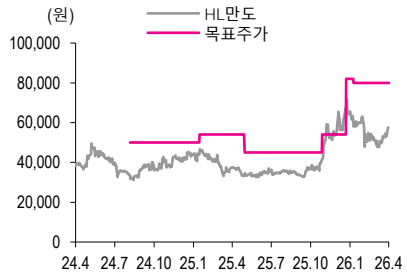
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**435**	**721**	**513**	**469**	**627**
당기순이익	158	123	220	272	313
자산상각비	335	361	361	363	373
운전자본증감	(163)	67	(65)	(132)	(21)
매출채권감소(증가)	(202)	154	(188)	(164)	(89)
재고자산감소(증가)	(41)	36	(75)	(53)	(45)
매입채무증가(감소)	241	(40)	74	162	109
투자현금	**(397)**	**(364)**	**(402)**	**(431)**	**(453)**
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(2)	(9)	(9)	(3)	(4)
설비투자	(310)	(344)	(317)	(357)	(377)
유무형자산감소	(47)	(33)	(57)	(51)	(52)
재무현금	**(177)**	**(96)**	**(196)**	**(232)**	**(240)**
차입금증가	(127)	(134)	(161)	(190)	(193)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(51)	(52)	(35)	(42)	(47)
현금 증감	(79)	264	(86)	(194)	(66)
총현금흐름(Gross CF)	**690**	**755**	**578**	**601**	**647**
(-) 운전자본증가(감소)	115	(237)	65	132	21
(-) 설비투자	310	344	317	357	377
(+) 자산매각	(47)	(33)	(57)	(51)	(52)
Free Cash Flow	218	615	138	61	198
(-) 기타투자	2	9	9	3	4
잉여현금	217	606	129	58	194

HL만도 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-03	Buy	50,000	(21.8)	(9.7)
2025-02-12	Buy	54,000	(27.6)	(13.6)
2025-05-28	Buy	45,000	(21.8)	(8.0)
2025-11-25	담당자변경			
2025-11-25	Buy	54,000	2.0	24.8
2026-01-20	Buy	82,000	(21.2)	(12.9)
2026-02-06	Buy	80,000	(32.4)	(21.1)
2026-04-30	Buy	80,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286