2026/4/30

HL만도 (204320)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

로보택시 수주를 통한 미래 성장 동력 확보

컨센서스 부합, 인도와 유럽 성장 및 IDB 2세대 양산 본격화 효과

HL만도의 2026년 1분기 연결실적은 매출액 2조 3,117억원(+1.8% yoy), 영업이익 936억 원(+18.2% yoy), 영업이익률 4.0%(+0.6%p yoy)을 기록하며 전방 산업 수요 둔화 속에서도 견조한 성장세를 보였다. 영업이익 기준 컨센서스(892억원)에도 대체로 부합(±5%)했다.

글로벌 자동차 생산량이 전년 대비 3.4% 감소했음에도 불구하고, 인도와 유럽 지역이 각각 7.5%, 9.6% 성장하며 역대 최고 분기 매출을 경신해 전사 외형 성장을 견인했다. 수익성이 큰 폭으로 개선된 주된 요인은 중국, 인도, 유럽 지역의 물량 증가 및 마진율이 높은 IDB 2세대 제품의 양산 본격화(+30% yoy)로 인한 제품 믹스 개선 덕분이다. 또한 선제적인 원가 관리와 더불어 고객사 프로그램 물량 감소에 따른 약 100억 원의 보상금이 일회성으로 반영되었고, 1분기 우려되었던 관세 비용은 이월 환급분 및 핵심 부품 크레딧 쉐어링을 통해 순영향이 -40만 불 수준으로 미미해 영업이익 증가에 기여했다.

로보택시 수주, 1분기 수주 중 전장 67% 비중으로 SDV 경쟁력 입증

이번 분기에 관심사는 단연 차세대 섀시(제동, 조향, 현가) 제품군을 앞세운 글로벌 '로보택시' 시장에서의 수주 성과이다. HL만도는 중국의 주요 IT 선도 기업의 차세대 로보택시 프로그램에 스티어 바이 와이어(SbW) 등 제동, 조향, 현가 전 제품 탑재 수주를 확정 지었으며, 미국 시장에서도 북미 전기차 선도 업체 및 웨이모(현대 아이오닉5, 지리 지커 차종) 등 주요 핵심 플레이어들과 파트너십을 굳건히 다졌다.

Fig. 1: HL만도 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	8,848	9,455	9,836	10,337	10,897
영업이익	359	357	413	468	547
세전이익	265	218	355	406	491
순이익[지배]	130	100	213	249	300
EPS(원)	2,767	2,130	4,530	5,297	6,393
증감률(%)	-4.2	-23.0	112.7	16.9	20.7
PER(배)	14.7	27.6	12.8	10.9	9.1
PBR	0.8	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.3	5.8	4.1	3.7	3.1
ROE(%)	5.5	3.8	7.6	8.3	9.3
배당수익률	1.7	1.3	1.4	1.6	1.7

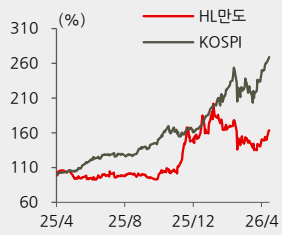
자료: HL만도, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	71,000원
[상향]	22.6%
현재주가	57,900원
2026/4/29	

주식지표

시가총액	2,719십억원
52주최고가	71,400원
52주최저가	32,650원
상장주식수	4,696만주/0.0만주
자본금/액면가	47십억원/1,000원
60일평균거래량	46만주
60일평균거래대금	26십억원
외국인지분율	13.3%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
에이치엘홀딩스 외	30.3%
국민연금공단	10.0%

주가동향



이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

이번 1분기 신규 수주액은 2.7조원(연간 목표치의 21%)을 달성했는데, 이 중 부가가치가 높은 전장 제품 비중이 67%에 달하며 SDV(소프트웨어 중심 자동차) 밸류체인 내 확고한 경쟁력을 입증했다. 이 외에도 미래 신사업인 휴머노이드 로봇 액추에이터 부문에서 마스터 제품 개발 및 타겟 고객사와의 협의를 구체적으로 진행하고 있고, 관련 생산 라인 구축을 위한 투자를 검토하고 있어 새로운 모멘텀으로 주목할 만하다.

하반기 고객사향 물량 확대 기대 및 관세 부담 축소도 손익 방어에 긍정적

향후 실적 흐름은 상반기보다는 하반기에 물량이 집중되는 뚜렷한 '상저하고'의 궤적을 보일 것으로 전망된다. 현재 전기차 캐즘(수요 정체)의 여파가 존재하지만, 주요 고객사의 EDI(전자문서교환) 수주 물량 기준으로는 북미 리딩 업체의 롱 베이스 모델 및 리프레시 모델 확대로 인해 하반기 성장세가 가시화될 것으로 예상된다. 현재 회사 측은 연초에 제시한 연간 가이던스를 그대로 유지하고 있으나, 유럽 시장에서 폭스바겐 MQB 플랫폼 서스펜션 물량이 호조를 보이는 등 전체적인 이익 창출력이 계획 대비 양호하게 흘러가고 있어 2분기 중 긍정적인 연간 전망 업데이트를 기대해 볼 수 있다. 더불어 지난해 수익성을 훼손했던 미국의 관세 부담의 경우, 올해 연간 순영향(Net Impact)이 약 1,150만 달러로 전년 대비 대폭 감소할 것으로 추산되어 하반기 손익 방어에 긍정적으로 작용할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 71,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 71,000원으로 상향한다(기존 64,000원). 12M FWD 기준 실적에 목표 PBR 1.07배(Fundamental ROE-PBR에서 30% 할증)를 적용했다. 목표주가의 12M FWD 내재 PER은 14.8배 수준이다.

HL만도의 투자포인트는1) 극한 환경의 윈터 테스트를 통해 검증된 차세대 섀시(SbW, EMB 등)의 기술적 해자와 이를 바탕으로 한 로보택시 등 상위 레벨 미래 모빌리티 시장 선점 효과가 기대되고, 2) 인도, 중국 및 유럽 완성차 업체로의 적극적인 고객 다변화가 주력 고객사들의 일시적 부진을 성공적으로 상쇄하고 있는 부분도 긍정적이며. 3) 휴머노이드 로보틱스 액추에이터 관련 마스터 제품 개발, 타켓 고객사와의 협의 구체화 및 생산라인 구축을 위한 투자 검토 등 신사업 성장동력으로서 중장기 모멘텀도 기대된다.

표 1. HL만도 1Q26 리뷰 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q26P	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,311.7	2,461.6	2,271.0	1.8	-6.1	2,352.1	-1.7
영업이익	93.6	79.7	79.2	18.2	17.4	89.2	4.9
세전이익	86.0	56.5	61.6	39.6	52.2	67.8	26.8
지배순이익	47.8	24.0	27.9	71.3	99.2	44.7	6.9
영업이익률	4.0	3.2	3.5	0.6	0.8	3.8	0.3
세전이익률	3.7	2.3	2.7	1.0	1.4	2.9	0.8
지배순이익률	2.1	1.0	1.2	0.8	1.1	1.9	0.2

자료: HL만도, Valuewise, BNK투자증권

표 2. HL만도 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**2,271**	**2,401**	**2,321**	**2,462**	**2,312**	**2,480**	**2,455**	**2,590**	**9,455**	**9,836**	**10,337**
한국	760	821	784	799	749	802	788	826	3,165	3,164	3,257
중국	444	486	503	615	462	530	553	635	2,048	2,180	2,222
미국	596	638	597	586	593	628	615	620	2,417	2,456	2,659
인도	243	226	216	241	261	260	258	252	925	1,031	1,127
유럽	201	204	187	188	220	231	205	224	779	879	934
기타	27	26	35	32	27	30	36	34	121	125	138
매출총이익	320	365	362	397	361	401	396	418	1,444	1,575	1,693
판관비	241	260	268	317	267	289	292	314	1,087	1,163	1,225
영업이익	**79**	**104**	**94**	**80**	**94**	**112**	**104**	**103**	**357**	**413**	**468**
세전이익	62	34	66	56	86	95	87	87	218	355	406
지배순이익	28	4	44	24	48	58	53	54	100	213	249
(증감률, % y-y)											
매출액	**7.8**	**11.8**	**6.9**	**1.6**	**1.8**	**3.3**	**5.7**	**5.2**	**6.9**	**4.0**	**5.1**
한국	3.1	8.5	13.2	-8.4	-1.5	-2.3	0.5	3.3	3.4	0.0	2.9
중국	-0.5	4.4	-6.8	0.8	4.0	9.0	9.9	3.3	-0.7	6.4	1.9
미국	24.8	29.4	17.5	13.0	-0.5	-1.7	3.1	5.8	21.0	1.6	8.3
인도	15.0	14.3	-3.2	19.1	7.5	15.3	19.6	4.5	11.0	11.5	9.3
기타	2.0	-8.3	10.9	19.7	-1.9	12.2	1.8	4.8	6.1	4.0	10.4
영업이익	**4.7**	**16.2**	**14.1**	**-28.2**	**18.2**	**8.0**	**9.9**	**29.4**	**-0.5**	**15.5**	**13.5**
세전이익	-71.4	-31.9	흑전	9.2	39.5	179.2	32.5	54.8	-18.0	63.2	14.3
지배순이익	-80.0	0.9	흑전	-43.6	71.2	1,196.5	21.7	123.3	-23.0	112.6	16.9
(이익률, %)											
매출총이익률	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	16.2	16.1	16.1	15.3	16.0	16.4
영업이익률	**3.5**	**4.3**	**4.1**	**3.2**	**4.0**	**4.5**	**4.2**	**4.0**	**3.8**	**4.2**	**4.5**
세전이익률	2.7	1.4	2.8	2.3	3.7	3.8	3.5	3.4	2.3	3.6	3.9
지배순이익률	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.3	2.2	2.1	1.1	2.2	2.4

자료: HL만도, BNK투자증권

Q&A 주요 내용

1. 수익성 방어 및 주요 비용(원가/관세) 변수 동향

1) 원가 상승 및 고객사 보상 협상: 1분기 메모리 반도체 단가 인상으로 인해 주로 HL클레무브 쪽에서 약 66억 원의 원가 부담이 발생했음. 회사 측은 반도체 가격 상승분과 원/달러 환율 상승에 따른 부담에 대해 각각 별도로 완성차 고객사와 보상 및 환율 연동 협상을 진행 중이라고 밝힘.

2) 관세 부담의 대폭 축소: 1분기 관세는 약 1,320만 달러가 발생했으나, 고객사와의 핵심 부품 크레딧 셰어링을 통해 실제 1분기 순영향(Net Impact)은 -40만 달러로 미미했음. 자동차 부품 관세율 인하(25%→15%) 및 7월 말까지 적용되는 상호 관세 인하(10%) 덕분에 올해 연간 관세 순영향은 약 1,150만 달러 수준으로 전년 대비 크게 감소할 전망임. 또한, 지난해 납부한 비자동차 부품군(상호 관세 대상)에 대해서도 환급 신청을 추진할 예정임.

*크레딧 셰어링(Credit Sharing): 미국 정부는 관세 부담을 줄여주기 위해 "미국 현지에서 자동차를 최종 조립하는 완성차 업체"에 한해 부품 수입 시 발생하는 관세를 상쇄할 수 있는 혜택(크레딧)을 지급하고 있음. 구체적으로는 완성차 업체가 미국에서 조립한 차량의 권장소비자가격(MSRP) 총액의 약 3.75%에 해당하는 금액만큼을 부품 관세를 낼 때 대신 쓸 수 있도록 허용한 것. 부품사는 고객사가 받은 크레딧 혜택을 부품 납품 단가 인상이나 사후 정산의 형태로 나누어 갖는(Sharing) 데 합의한 것을 의미.

3) 일회성 보상금 100억 원의 성격: 이번 분기 영업이익에 반영된 100억 원의 보상금은 전기차 수요 둔화와는 무관하며, 특정 고객사향 'MoC' 제품의 물량이 당초 계획보다 감소한 데 따른 손실 보전 성격의 일회성 이익임.

2. 지역별 주요 고객사 물량 흐름 및 실적 전망

1) 북미 전기차 고객사 (상저하고 전망): 북미 리딩 전기차 업체의 1분기 물량은 회사 사업계획 대비 70~80% 수준으로 다소 부진했음. 하지만 고객사의 EDI(전자문서교환) 수주 물량을 기준으로 보면, 하반기에 롱 베이스 모델 생산이 확대되면서 실적이 반등하는 뚜렷한 '상저하고' 흐름을 보일 것으로 전망하고 있음.

2) 유럽 시장 호조 및 가이던스 상향 기대감: 유럽 시장은 폭스바겐의 MQB 플랫폼 서스펜션 물량이 크게 선전했고 북미 전기차 고객사의 유럽향 물량도 예상보다 늘어 양호한 실적을 거두었음. 아직 1분기인 만큼 연초에 제시한 보수적인 연간 가이던스는 유지하고 있으나, 전체적인 이익률이 계획보다 개선되고 있어 2분기 중 연간 전망(Forecast)을 긍정적으로 업데이트할 가능성을 시사.

3. 미래 모빌리티(로보택시, SDV) 및 휴머노이드 로봇 사업

1) 로보택시 수주 상세: 웨이모(Waymo)향 로봇택시 수주는 현대차 조지아 공장의 '아이오닉 5'와 지리자동차의 '지커(Zeekr)' 두 차종을 대상으로 제동, 조향, 현가 전 제품 공급. 한편, 북미 선도 업체의 '2인승 로보택시' 모델의 경우 현재 HL만도가 납품하지 않고 타사가 물량 보상 차원에서 수주했으나, 향후 차량 물량 확대 시 추가 수주를 적극 추진할 계획임.

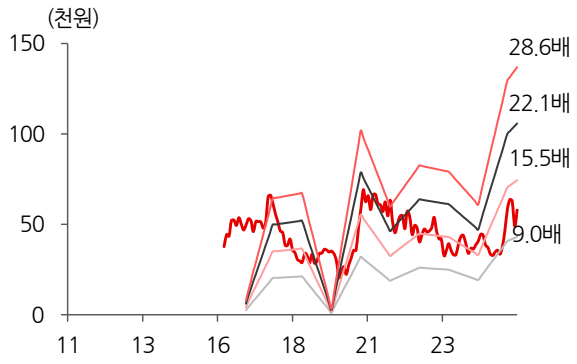
2) 휴머노이드 로봇 상용화 현황: 차세대 신사업인 휴머노이드 사업은 자체 제작과 파트너십을 구분한 제품 전략을 수립하였고, 올해 마스터 제품 개발을 차질 없이 진행 중임. 한국, 중국, 미국에 전담 팀을 구축했으며, 현재 타겟 고객사와의 협의 및 전용 생산 라인 구축을 위한 투자를 구체적으로 검토하고 있음.

3) 현대차그룹 SDV 파트너십: 현대차그룹의 차세대 스마트카(SDV) 출시에 따른 직접적인 수주 규모는 고객사 보안상 구체적 언급을 피했으나, 주요 ADAS 핵심 제품군에서 매우 중요한 파트너로서 굳건히 협업하고 있음을 강조했음.

Fig. 2: 미·중 핵심 Robotaxi 프로그램의 공급으로 상용화 본격화에 따른 성장 모멘텀 확보

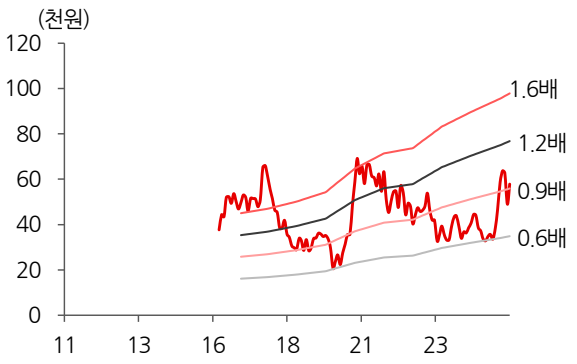
자료: HL만도, BNK투자증권

Fig. 3: HL만도 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: HL만도 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,677	3,719	4,734	5,073	5,486
현금성자산	536	800	1,662	1,865	2,100
매출채권	2,020	1,859	1,956	2,043	2,156
재고자산	838	804	846	884	933
비유동자산	3,375	3,417	2,720	2,723	2,737
투자자산	235	222	225	228	231
유형자산	2,410	2,560	1,888	1,883	1,888
무형자산	220	229	201	206	212
자산총계	**7,052**	**7,137**	**7,454**	**7,796**	**8,223**
유동부채	2,900	3,047	3,155	3,250	3,376
매입채무	1,449	1,399	1,472	1,537	1,622
단기차입금	233	331	331	331	331
비유동부채	1,479	1,214	1,222	1,230	1,240
사채및장기차입금	1,176	966	966	966	966
부채총계	**4,379**	**4,261**	**4,377**	**4,480**	**4,616**
지배기업지분	2,519	2,714	2,891	3,103	3,360
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,489	1,700	1,958
자본총계	**2,673**	**2,876**	**3,077**	**3,316**	**3,607**
총차입금	2,167	2,038	2,038	2,038	2,038
순차입금	1,583	1,217	355	151	-85

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**8,848**	**9,455**	**9,836**	**10,337**	**10,897**
매출원가	7,525	8,011	8,261	8,644	9,058
매출총이익	1,323	1,444	1,575	1,693	1,838
매출총이익률	15.0	15.3	16.0	16.4	16.9
판매비와관리비	964	1,087	1,163	1,225	1,291
판관비율	10.9	11.5	11.8	11.9	11.8
영업이익	**359**	**357**	**413**	**468**	**547**
영업이익률	4.1	3.8	4.2	4.5	5.0
EBITDA	694	718	789	844	924
영업외손익	-93	-139	-57	-62	-57
금융이자손익	-84	-88	-69	-62	-57
외화관련손익	2	-6	0	0	0
기타영업외손익	-11	-45	12	0	0
세전이익	**265**	**218**	**355**	**406**	**491**
세전이익률	3.0	2.3	3.6	3.9	4.5
법인세비용	107	95	119	130	157
법인세율	40.4	43.6	33.5	32.0	32.0
계속사업이익	158	123	236	276	334
당기순이익	**158**	**123**	**236**	**276**	**334**
당기순이익률	1.8	1.3	2.4	2.7	3.1
지배기업순이익	130	100	213	249	300
총포괄손익	363	162	236	276	334

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**435**	**721**	**578**	**621**	**670**
당기순이익	158	123	236	276	334
비현금비용	620	657	598	608	637
감가상각비	335	361	377	376	377
비현금수익	-88	-25	-40	-47	-52
자산및부채의증감	-163	67	-35	-31	-41
매출채권감소	-202	154	-97	-86	-113
재고자산감소	-41	36	-42	-37	-49
매입채무증가	241	-40	73	65	85
법인세환급(납부)	-116	-113	-119	-130	-157
투자활동현금흐름	**-397**	**-364**	**-368**	**-380**	**-393**
유형자산증가	-310	-344	-320	-330	-340
유형자산감소	3	11	0	0	0
무형자산순감	-50	-44	-44	-46	-48
재무활동현금흐름	**-177**	**-96**	**-35**	**-38**	**-42**
차입금증가	10	-129	0	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-51	-52	-35	-38	-42
현금의증가	-79	264	862	204	235
기말현금	536	800	1,662	1,865	2,100
잉여현금흐름(FCF)	125	377	258	291	330

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

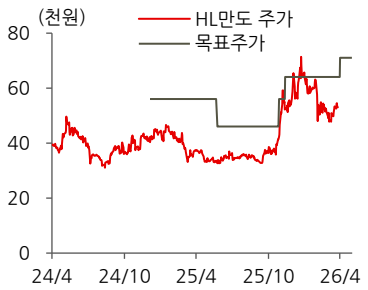
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	2,767	2,130	4,530	5,297	6,393
BPS	53,635	57,793	61,573	66,070	71,563
CFPS	14,699	16,080	16,909	17,831	19,545
DPS	700	750	800	900	1,000
PER (배)	14.7	27.6	12.8	10.9	9.1
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR	0.8	1.0	0.9	0.9	0.8
PCR	2.8	3.7	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	5.3	5.8	4.1	3.7	3.1
배당성향 (%)	20.8	28.7	15.9	15.3	14.1
배당수익률	1.7	1.3	1.4	1.6	1.7
매출액증가율	5.4	6.9	4.0	5.1	5.4
영업이익증가율	28.5	-0.5	15.5	13.5	16.9
순이익증가율	-4.2	-23.0	112.6	16.9	20.7
EPS증가율	-4.2	-23.0	112.6	16.9	20.7
부채비율 (%)	163.8	148.2	142.2	135.1	128.0
차입금비율	81.1	70.9	66.2	61.5	56.5
순차입금/자기자본	59.2	42.3	11.5	4.5	-2.4
ROA (%)	2.4	1.7	3.2	3.6	4.2
ROE	5.5	3.8	7.6	8.3	9.3
ROIC	5.7	5.1	7.8	10.2	11.7

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
HL만도	25/01/03	매수	56,000원	-30.0	-16.7
(204320)	25/06/23	매수	46,000원	-22.9	-10.0
	25/11/26	매수	56,000원	-6.1	5.7
	25/12/12	매수	64,000원	-11.7	11.6
	26/04/30	매수	71,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.