



Marketperform(Maintain)

목표주가: 49,000원(하향)

주가(07/14): 44,850원

시가총액: 21,060억 원

자동차 Analyst 신윤철

Stock Data

KOSPI(07/14)		6,856.83pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,900원	32,850원
등락률	-41.7%	36.5%
수익률	절대	상대
1M	-31.0%	-18.3%
6M	-25.7%	-49.2%
1Y	26.0%	-41.2%

Company Data

발행주식수	46,957 천주
일평균 거래량(3M)	957천주
외국인 지분율	16.5%
배당수익률(2026E)	1.9%
BPS(2026E)	60,810원
주요 주주	HL 홀딩스 외 4인 30.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,848.2	9,454.8	9,679.5	9,921.7
영업이익	358.8	357.1	403.1	447.1
EBITDA	694.2	718.4	769.3	814.1
세전이익	265.5	217.8	342.2	327.6
순이익	158.2	122.8	206.8	196.5
지배주주지분순이익	129.9	100.0	171.7	163.1
EPS(원)	2,767	2,130	3,656	3,474
증감률(% YoY)	-4.2	-23.0	71.6	-5.0
PER(배)	14.7	27.6	13.0	13.7
PBR(배)	0.76	1.02	0.78	0.75
EV/EBITDA(배)	5.3	5.8	4.6	4.3
영업이익률(%)	4.1	3.8	4.2	4.5
ROE(%)	5.5	3.8	6.2	5.6
순차입금비용(%)	59.2	42.3	35.3	31.4

Price Trend



HL만도 (204320)

밸류 하향 안정화 국면, 중립 투자 의견 유지



올해 상반기 HL만도 12M Fwd P/E는 당사 추정치 기준 18~19x까지 확장됐었으나 현재 12~13x로 하향 안정화된 구간이다. 다만 상반기에 기록한 전고점은 다소 선제적 성격의 신사업 기대감 반영의 결과였다고 판단하며 단기 밸류 회복의 모멘텀은 발굴되기 어려울 것으로 보인다. 이에 3월부터 제시해왔던 Marketperform 투자 의견을 유지하되 추후 휴머노이드 로봇용 관절 액추에이터의 제품 경쟁력, 수주 성과가 촉매제가 될 전망이다.

>>> 2Q26 Preview: 현대차그룹 추가 공급으로 기대치 부합

매출액 2.4조 원(+0.1% YoY, +4.7% QoQ), 영업이익 976억 원(+0.9% YoY, +4.7% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 2.5조 원, 영업이익 1,037억 원)에 부합할 전망이다. 동사 2위 고객사인 북미 BEV 선도 업체의 미국 판매실적이 비록 부진하고 있으나 중국, 유럽 중심으로 2Q26 생산량 +10.1% 성장에 성공하면서 동사의 실적 방어에 기여했다. 또한 기아가 북미 현지에서 생산하는 주요 HEV(텔루라이드, K4 등)향으로 공급 중인 IDB 2세대가 북미 BEV 선도 업체의 2분기 미국 물량 부진을 만회했을 것으로 기대된다.

6월 초 현대모비스 인도공장 1개 동이 전소됐으며, 완성차가 해당 부품들을 모두 현대모비스 해외 공장으로부터 조달하여 수익성을 확보하기에는 리드타임, 물류비, 관세 등의 장벽이 존재하는 상황이다. 따라서 인도 현지 부품 조달 체계가 완전 정상화되기 전까지 일부 부품은 동사로부터 조달이 기대되며 이에 따라 당분간 HL만도 인도법인 성장성이 확대될 전망이다.

HL만도는 미국으로 수출되고 있는 동사 제품의 41%가 HS Code 분류상 상호관세 위한 판결 환급 대상인 것으로 1Q26 실적발표에서 밝힌 바 있다. 다만 연내 환급 가능성은 낮은 상황이며 41%라는 비율 역시 주요 경쟁사 대비 다소 높은 수준이므로 향후 조정될 가능성을 열어둘 필요가 있을 것이다.

>>> Target P/E 14x, 투자 의견 Marketperform 유지

당사는 휴머노이드 산업 보고서(26년 3월 24일 발간)를 통해 HL만도는 휴머노이드 로봇용 관절 액추에이터 신사업 진출 기대감이 주가에 선제적 반영되면서 부담스러운 밸류가 형성됐기에 투자 의견을 Marketperform으로 하향한 바 있다. Target P/E 14x로 하향하며 투자 의견을 유지한다. 당시보다 밸류 부담이 크게 완화되어 있는 것은 사실이지만 이미 수주 성과가 가시화된 현대모비스 대비 높은 Target P/E를 현시점에 부여하기는 어렵다고 판단한다.

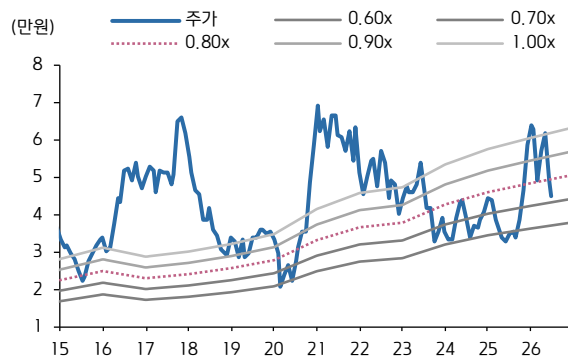
물론 HL만도는 IDB(Integrated Dynamic Brake) 개발 과정에서 확보한 액추에이터 기술력 기반으로 휴머노이드 로봇용 관절 액추에이터에 필요한 감속기까지 일부 내재화에 나설 것으로 기대된다. 먼저 양산 수주를 확보하기 시작한 경쟁사 대비 멀티플 차별화를 기대하기 위해서는 결국 높은 내재화율이 최종 양산제품의 차별화된 원가경쟁력, 내구성, 유지보수 대응력으로 귀결될 필요가 있을 것이다. HL만도의 수주 시도는 2027년부터 본격화될 전망이다.

HL만도 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	22,710	23,986	23,213	24,616	23,117	24,207	24,141	25,331	88,482	94,525	96,795
YoY(%)	7.8	11.7	6.9	1.6	1.8	0.9	4.0	2.9	5.4	6.8	2.4
QoQ(%)	-6.2	5.6	-3.2	6.0	-6.1	4.7	-0.3	4.9			
매출원가	19,512	20,364	19,589	20,646	19,509	20,382	20,351	21,100	75,249	80,112	81,342
%	85.9	84.9	84.4	83.9	84.4	84.2	84.3	83.3	85.0	84.8	84.0
판매비 및 대손상각비	2,406	2,581	2,682	3,173	2,672	2,849	2,737	3,164	9,645	10,843	11,422
%	10.6	10.8	11.6	12.9	11.6	11.8	11.3	12.5	10.9	11.5	11.8
영업이익	792	1,041	942	797	936	976	1,053	1,066	3,588	3,571	4,031
%	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.0	4.4	4.2	4.1	3.8	4.2
YoY(%)	4.7	16.2	14.1	-28.2	18.2	-6.2	11.9	33.8	28.5	-0.5	12.9
QoQ(%)	-28.7	31.5	-9.6	-15.4	17.4	4.3	7.9	1.2			
세전이익	616	341	655	565	860	867	921	775	2,655	2,178	3,422
%	2.7	1.4	2.8	2.3	3.7	3.6	3.8	3.1	3.0	2.3	3.5
지배주주순이익	279	45	437	240	478	432	458	386	1,299	1,000	1,754
%	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	1.8	1.9	1.5	1.5	1.1	1.8

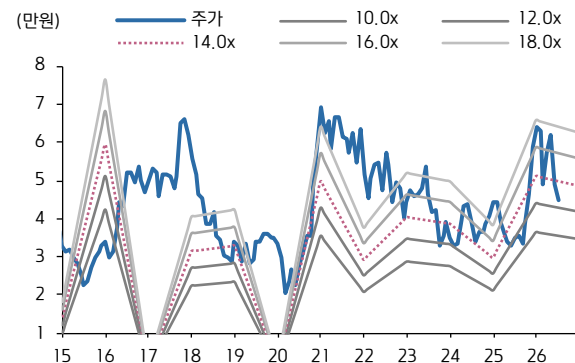
자료: 키움증권 리서치

HL만도 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

HL만도 12M Fwd P/E Band Chart



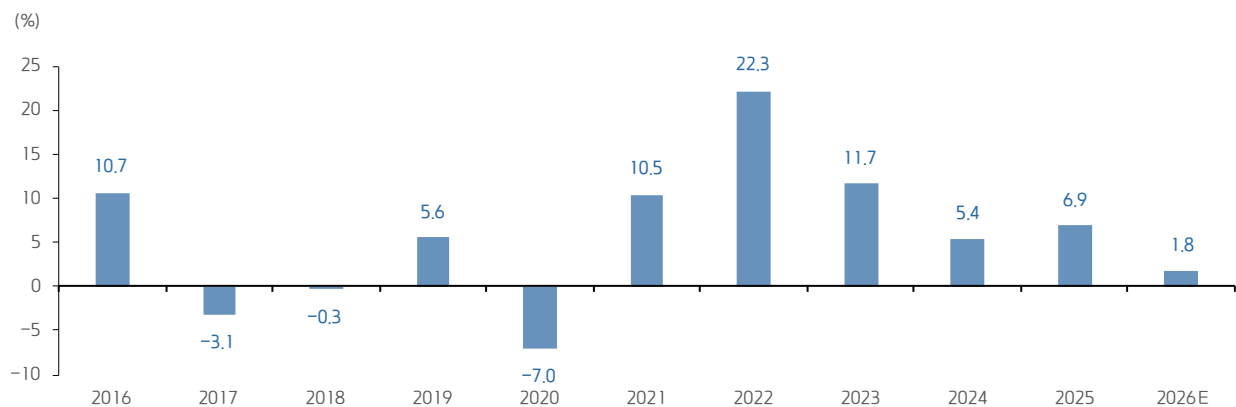
자료: 키움증권 리서치

HL만도 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	3,565	12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	46,957	
Target Multiple(배)	14.0	현대모비스 Target P/E 소폭 하회
적정주가(원)	49,909	
목표주가(원)	49,000	
전일종가(원)	44,850	
Upside	9.3%	

자료: 키움증권 리서치

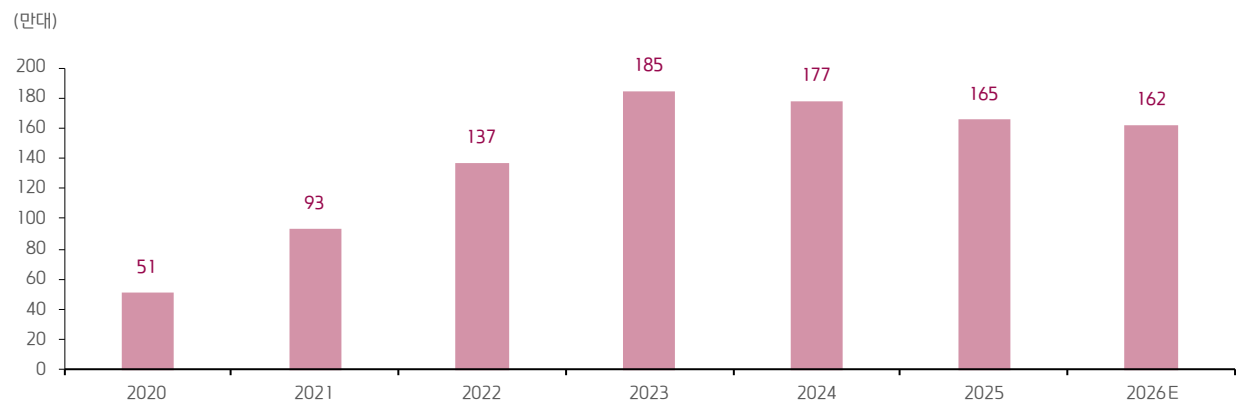
HL만도 연결 매출액 성장률 증감 추이 및 전망



자료: HL만도, 키움증권 리서치

주: 2026년은 HL만도측 매출액 가이드스 기준

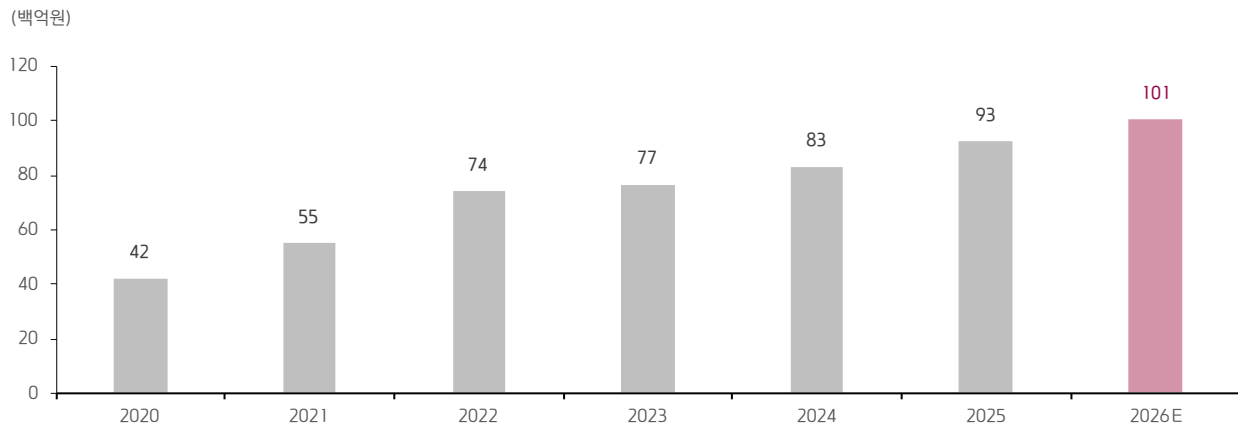
북미 BEV 선도 고객사 연간 생산량 추이 및 전망: 2026년 전망치는 158만 대 → 162만 대로 소폭 상향 조정



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 2026년 7월 14일 기준

HL만도 인도법인 매출액 추이 및 전망: 올해 최초로 연간 매출액 1조 원대 진입 기대



자료: HL만도, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,848.2	9,454.8	9,679.5	9,921.7	10,417.8
매출원가	7,524.9	8,011.2	8,134.2	8,341.8	8,742.2
매출총이익	1,323.2	1,443.7	1,545.3	1,579.9	1,675.6
판매비	964.5	1,086.5	1,142.2	1,132.9	1,161.5
영업이익	358.8	357.1	403.1	447.1	514.2
EBITDA	694.2	718.4	769.3	814.1	895.1
영업외손익	-93.3	-139.4	-60.9	-119.5	-137.5
이자수익	28.8	19.5	47.5	50.6	54.0
이자비용	112.8	107.4	106.7	115.4	117.8
외환관련이익	126.7	122.1	123.3	124.0	121.9
외환관련손실	104.6	134.1	112.3	117.0	121.1
중속 및 관계기업손익	-5.0	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
기타	-26.4	-36.3	-9.5	-58.5	-71.3
법인세차감전이익	265.5	217.8	342.2	327.6	376.7
법인세비용	107.2	94.9	135.4	131.0	150.7
계속사업순이익	158.2	122.8	206.8	196.5	226.0
당기순이익	158.2	122.8	206.8	196.5	226.0
지배주주순이익	129.9	100.0	171.7	163.1	187.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.4	6.9	2.4	2.5	5.0
영업이익 증감율	28.5	-0.5	12.9	10.9	15.0
EBITDA 증감율	15.5	3.5	7.1	5.8	9.9
지배주주순이익 증감율	-4.2	-23.0	71.7	-5.0	15.0
EPS 증감율	-4.2	-23.0	71.6	-5.0	15.0
매출총이익율(%)	15.0	15.3	16.0	15.9	16.1
영업이익율(%)	4.1	3.8	4.2	4.5	4.9
EBITDA Margin(%)	7.8	7.6	7.9	8.2	8.6
지배주주순이익율(%)	1.5	1.1	1.8	1.6	1.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,676.9	3,719.3	4,279.6	4,395.0	4,647.5
현금 및 현금성자산	535.5	799.7	1,312.7	1,355.9	1,462.1
단기금융자산	47.7	20.0	20.2	20.4	20.6
매출채권 및 기타채권	2,151.9	1,978.2	2,025.2	2,075.9	2,179.7
재고자산	838.4	804.5	803.4	823.5	864.7
기타유동자산	103.4	116.9	118.1	119.3	120.4
비유동자산	3,375.2	3,417.3	3,458.1	3,545.5	3,589.9
투자자산	235.2	222.1	259.6	267.1	277.8
유형자산	2,410.1	2,560.2	2,553.0	2,624.5	2,651.5
무형자산	219.9	228.8	239.3	247.6	254.3
기타비유동자산	510.0	406.2	406.2	406.3	406.3
자산총계	7,052.0	7,136.6	7,737.7	7,940.5	8,237.4
유동부채	2,900.5	3,047.1	3,468.4	3,487.7	3,588.6
매입채무 및 기타채무	1,884.0	1,880.1	1,976.7	2,018.9	2,119.9
단기금융부채	883.7	988.7	1,352.7	1,318.7	1,318.7
기타유동부채	132.8	178.3	139.0	150.1	150.0
비유동부채	1,478.8	1,213.7	1,216.7	1,233.7	1,233.7
장기금융부채	1,282.1	1,048.8	1,056.8	1,067.8	1,067.8
기타비유동부채	196.7	164.9	159.9	165.9	165.9
부채총계	4,379.3	4,260.8	4,685.1	4,721.3	4,822.3
지배지분	2,518.5	2,713.8	2,855.5	2,988.6	3,146.1
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.3	603.4	603.4	603.4	603.4
기타자본	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
기타포괄손익누계액	424.1	455.6	467.8	480.0	492.3
이익잉여금	1,236.9	1,311.0	1,440.5	1,561.3	1,706.7
비지배지분	154.2	162.0	197.2	230.6	269.0
자본총계	2,672.8	2,875.8	3,052.6	3,219.1	3,415.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	434.7	720.9	933.2	912.9	923.8
당기순이익	0.0	0.0	206.8	196.5	226.0
비현금항목의 가감	532.0	632.3	700.8	703.0	735.6
유형자산감가상각비	302.4	323.1	326.6	325.3	337.6
무형자산감가상각비	33.0	38.2	39.5	41.6	43.3
지분법평가손익	-38.9	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
기타	235.5	274.2	337.9	339.3	357.9
영업활동자산부채증감	-163.5	67.2	-1.8	-12.7	-45.2
매출채권및기타채권의감소	-201.6	154.5	-47.0	-50.7	-103.8
재고자산의감소	-40.5	35.7	1.1	-20.1	-41.2
매입채무및기타채무의증가	240.6	-39.9	96.6	42.2	100.9
기타	-162.0	-83.1	-52.5	15.9	-1.1
기타현금흐름	66.2	21.4	27.4	26.1	7.4
투자활동 현금흐름	-396.8	-363.7	-434.6	-482.1	-453.0
유형자산의 취득	-309.5	-343.8	-319.4	-396.9	-364.6
유형자산의 처분	2.9	11.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-50.1	-44.4	-50.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	37.6	9.8	-40.7	-10.7	-13.9
단기금융자산의감소(증가)	18.7	27.7	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-96.4	-24.3	-24.3	-24.3	-24.3
재무활동 현금흐름	-176.9	-95.6	360.3	-41.8	-18.8
차입금의 증가(감소)	-99.2	-67.0	372.0	-23.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-51.4	-52.1	-35.2	-42.3	-42.3
기타	-26.3	23.5	23.5	23.5	23.5
기타현금흐름	59.7	2.5	-345.9	-345.9	-345.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-79.3	264.1	513.1	43.2	106.2
기초현금 및 현금성자산	614.9	535.5	799.7	1,312.7	1,355.9
기말현금 및 현금성자산	535.5	799.7	1,312.7	1,355.9	1,462.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,767	2,130	3,656	3,474	3,995
BPS	53,635	57,793	60,810	63,644	67,000
CFPS	14,699	16,080	19,330	19,156	20,478
DPS	700	750	900	900	900
주가배수(배)					
PER	14.7	27.6	13.0	13.7	11.9
PER(최고)	18.1	28.7	21.6		
PER(최저)	11.1	15.1	11.9		
PBR	0.76	1.02	0.78	0.75	0.71
PBR(최고)	0.93	1.06	1.30		
PBR(최저)	0.58	0.56	0.72		
PSR	0.22	0.29	0.23	0.23	0.21
PCFR	2.8	3.7	2.5	2.5	2.3
EV/EBITDA	5.3	5.8	4.6	4.3	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.8	28.7	20.4	21.5	18.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	1.3	1.9	1.9	1.9
ROA	2.4	1.7	2.8	2.5	2.8
ROE	5.5	3.8	6.2	5.6	6.1
ROIC	5.2	5.1	6.4	7.1	7.8
매출채권회전율	4.6	4.6	4.8	4.8	4.9
재고자산회전율	11.3	11.5	12.0	12.2	12.3
부채비율	163.8	148.2	153.5	146.7	141.2
순차입금비율	59.2	42.3	35.3	31.4	26.5
이자보상배율	3.2	3.3	3.8	3.9	4.4
총차입금	2,165.8	2,037.5	2,409.5	2,386.5	2,386.5
순차입금	1,582.6	1,217.8	1,076.6	1,010.2	903.8
NOPLAT	694.2	718.4	769.3	814.1	895.1
FCF	9.6	249.5	238.7	181.7	229.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 14일 현재 'HL만도(204320)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

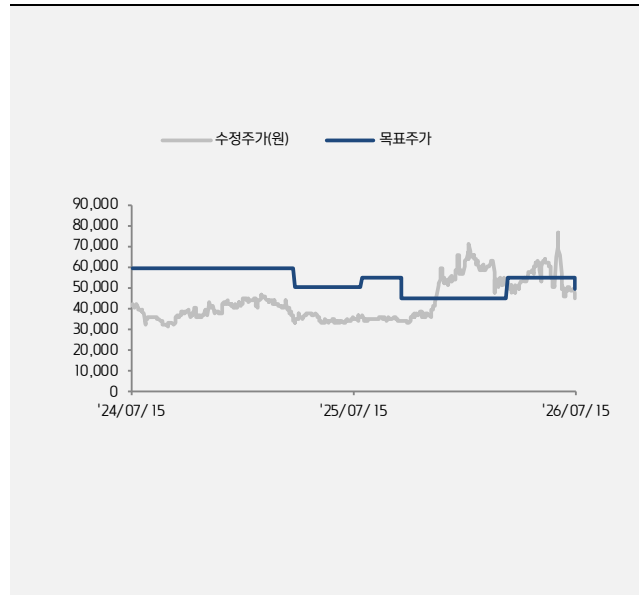
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HL만도 (204320)	2024-08-05	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-41.40	-34.07
	2024-10-08	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-36.63	-26.27
	2025-01-09	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-35.09	-23.47
	2025-02-07	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-28.52	-20.93
	2025-04-08	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-27.40	-25.00
	2025-05-20	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-30.30	-25.00
	2025-07-10	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-30.15	-25.00
	2025-07-28	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-36.43	-33.91
	2025-10-02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	12.82	58.67
	2026-03-24	Marketperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-8.66	-4.18
	2026-04-16	Marketperform (Maintain)	55,000원	6개월	1.19	39.82
	2026-07-15	Marketperform (Maintain)	49,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

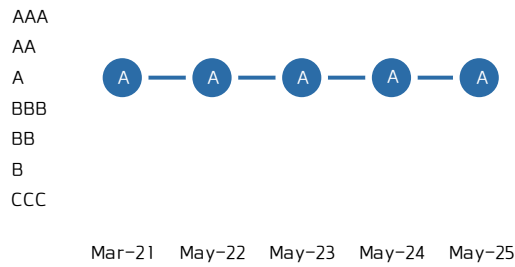
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

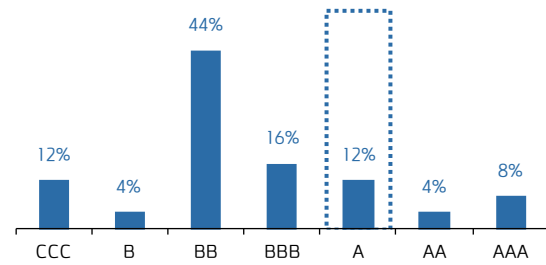
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI Index 내 자동차 부품사 25개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	4.8	4.2		
ENVIRONMENT	6.1	3.9	18.0%	
친환경 기술	6.1	3.8	18.0%	
SOCIAL	3.6	3.9	41.0%	
제품의 안정성 및 품질	2.5	4.0	23.0%	
노무 관리	5.1	3.9	18.0%	
GOVERNANCE	1.0	5.2	41.0%	▲0.1
기업 지배구조	0.3	6.0		▲0.1
기업 활동	5.9	5.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
Sep-25	Ford F-250 SD, F-350 SD, F-450 SD 2020~2021년식 [리콜, 미국]: 115,539대; 부상 사례 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사	친환경 기술	노무 관리	제품의 안정성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
HL Mando Corp.	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ●	A	◀▶
SL CORPORATION	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	A	▲▲
HANKOOK & COMPANY CO., LTD.	●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	●	A	◀▶
Hanon Systems	● ● ● ●	●	●	● ●	● ●	BBB	◀▶
HYUNDAI WIA CORPORATION	● ●	● ●	● ● ●	●	● ● ●	BB	◀▶
DN AUTOMOTIVE CORPORATION	● ●	●	● ● ●	● ●	●	CCC	◀▶

4분위 등급: 최저● 최고● ● ● ● ●

등급 추이: 유지◀▶ 상향▲ 2등급 이상 상향▲▲ 하향▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치