

HL만도(204320.KS)

매수(유지)

매출 증가를 견인한 고객 다변화 효과

분석의 기본 가정

- 하반기 HL만도 임금 협상과 관련된 생산 차질 가능성은 배제함

2분기 매출 2.5조원(+4%), 영업이익은 1,070억원(+3%), 영업이익률 4.3% 기록
컨센서스 대비 매출 부합, 영업이익은 5% 상회, 순익 12% 상회함. 한국과 북미 매출
감소를 고객이 다변화된 유럽, 중국, 그리고 인도가 만회하며 3Q25 이후 가장 높은
매출 성장률을 기록하였음. 이러한 매출 증가 속에 관세 부담 완화로 반도체와 원재료
가격 상승 영향(215억원)을 만회하며 2개 분기 연속 증익을 달성함(관세는 138억원이
나, 정산에 따라 손익에 반영된 관세는 45억원으로 전년 대비 약 50억원 감소)

매출 증가를 견인 중인 고객 & 지역 다변화 효과

2분기 지역별 매출 증가율은 한국 -2%, 북미 -3%, 중국 10%, 인도 18%, 유럽 17%,
남미 28%. 현대기아 생산 차질 여파로 2% 감소한 한국 매출은 2분기에도 전사 매출
성장을 제한한 최대 원인이었음. 그러나 북미EV업체와 인도 로컬고객사로 다변화된
중국과 인도 매출이 전사 매출 증가를 견인함. 고객별 매출은 현대/기아향 매출과 중
국 로컬향 매출이 각각 1%, 6% 감소했으나 GM(+21%), 유럽OEM(+18%), 인도 로컬
향(+46%) 매출이 고성장을 지속했으며, 미국 EV업체향 중국과 북미 매출도 +32%,
2% 증가하며 2개 분기 연속 동반 성장세를 지속하였음.

투자의견 매수, 목표주가 6만5천원 유지

반도체 등 원재료 부담이 증가할 수 있다는 점이 지켜볼 변수이나 지역 & 고객 다
변화를 통한 매출 증가를 통해 상반기와 유사한 이익 체력을 유지할 수 있을 것임.
미국 EV업체의 2분기말 백로그가 2023년 이래 최대치인만큼 하반기에도 관련 매
출이 증가할 전망이다. 아울러 매출의 21%를 차지하는 중국의 상반기 신차 수요는
20% 감소했는데, 하반기 수요 회복세가 나타난다면 중국 로컬향 매출 비중이 10%
인 동사에게 매출 성장 요인이 될 것임. 신성장 동력으로 육성 중인 휴머노이드 액
츄에이터는 국내외 유망 로봇기업 다수와 공동 개발과 사양 협의 중이며, 2027년
수주를 목표로 하고 있는 것도 기대 요인임. 2분기 지배순익이 추정치를 5% 상회했
으나 연간 추정치 상향폭이 2% 이내이기에 목표주가를 6만5천원으로 유지함.

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	8,848	9,455	9,774	10,431	10,904
영업이익(십억원)	359	357	397	439	477
계속사업세전순익(십억원)	265	218	310	352	398
지배주주지분순이익(십억원)	130	100	190	219	251
EPS(원)	2,767	2,130	4,044	4,658	5,342
증감율(%)	-4.2	-23.0	89.8	15.2	14.7
ROE(%)	5.5	3.8	6.8	7.3	7.8
PER(배)	14.7	27.6	9.8	8.5	7.4
PBR(배)	0.8	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	5.1	5.6	5.1	4.8	4.5

자동차/부품/타이어 담당 문용권

T.02)2004-9175 / moon.yong-kwan@shinyoung.com

현재주가(7/30) 39,750원
목표주가(12M, 유지) 65,000원

Key Data (기준일: 2026. 7. 30)

KOSPI(pt)	5593.56
KOSDAQ(pt)	644.78
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	18,665
발행주식수(천주)	46,957
평균거래량(3M, 주)	1,005,084
평균거래대금(3M, 백만원)	59,587
52주 최고/최저	76,900 / 32,850
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	1.5
외국인지분율(%)	16.9
주요주주 지분율(%)	
에이치엘홀딩스 외 3 인	30.3 %
국민연금공단	10.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.9	-30.4	-37.7	9.4
KOSPI대비 상대수익률	22.9	-17.9	-41.8	-36.4

Company vs KOSPI composite

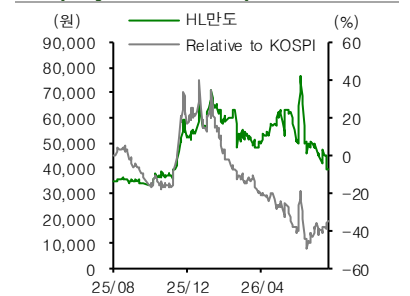


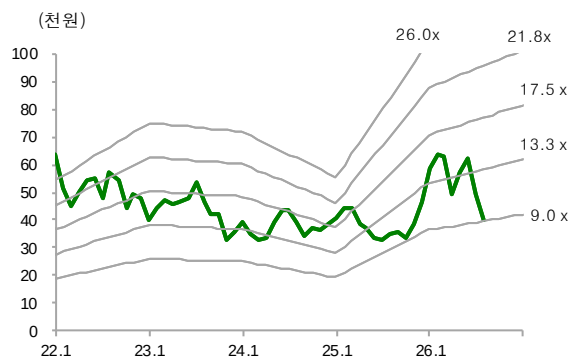
도표 1. HL만도 분기별 실적 전망

(단위 :십억원)

구분	2025A				2026F				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,495	2,405	2,562	9,455	9,774	10,431
매출총이익	320	365	362	397	361	407	385	415	1,444	1,568	1,654
매출총이익률	14%	15%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	15%	16%	16%
판관비	241	260	268	317	267	300	291	313	1,087	1,171	1,216
판관비율	11%	11%	12%	13%	12%	12%	12%	12%	11%	12%	12%
영업이익	79	104	94	80	94	107	94	103	357	397	439
영업이익률	3.5%	4.3%	4.1%	3.2%	4.0%	4.3%	3.9%	4.0%	3.8%	4.1%	4.2%
세전이익	62	34	66	57	86	93	73	58	218	310	352
순익(지배)	28	4	44	24	48	54	44	44	100	190	219
순이익률	1%	0%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	2%
매출(YoY)	8%	12%	7%	2%	2%	4%	4%	4%	7%	3%	7%
매출총이익(YoY)	8%	22%	14%	-3%	13%	12%	6%	5%	9%	9%	6%
판관비(YoY)	9%	24%	14%	6%	11%	15%	8%	-1%	13%	8%	4%
영업이익(YoY)	5%	16%	14%	-28%	18%	3%	0%	29%	0%	11%	10%
지배순익(YoY)	-80%	1%	흑자전환	-44%	71%	1095%	2%	84%	-23%	90%	15%
지역별 매출											
한국	760	821	784	799	749	803	758	842	3,165	3,152	3,285
중국	444	486	503	615	462	534	533	577	2,048	2,106	2,196
미국	427	404	379	385	388	400	390	405	1,594	1,583	1,775
인도	243	226	216	241	261	266	261	292	925	1,079	1,229
기타	397	465	439	422	451	493	464	446	1,723	1,854	1,946
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,495	2,405	2,562	9,455	9,774	10,431
매출 증가율(YoY)											
한국(YoY)	3%	8%	13%	-8%	-1%	-2%	-3%	5%	3%	0%	4%
중국(YoY)	-1%	4%	-7%	1%	4%	10%	6%	-6%	-1%	3%	4%
미국(YoY)	15%	8%	2%	4%	-9%	-1%	3%	5%	7%	-1%	12%
인도(YoY)	15%	14%	-3%	19%	8%	18%	21%	21%	11%	17%	14%
기타(YoY)	16%	31%	28%	15%	14%	6%	5%	6%	23%	8%	5%

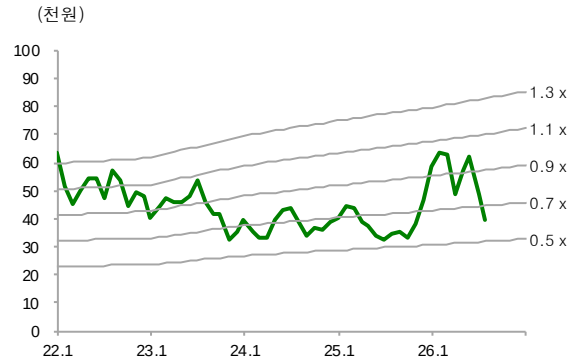
자료 : HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 2. 선행 12개월 PER Band



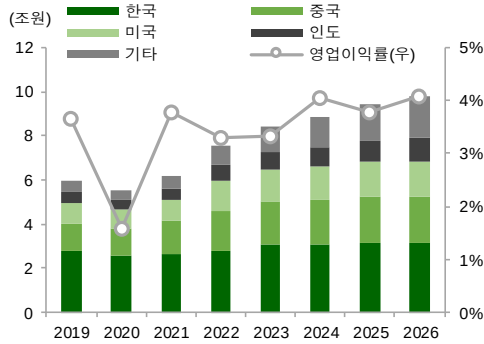
자료: Valuwis, 신영증권 리서치센터

도표 3. 선행 12개월 PBR Band



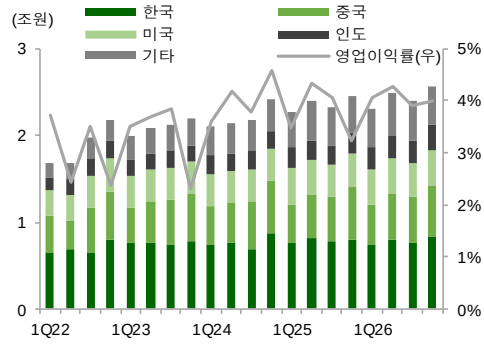
자료: Valuwis, 신영증권 리서치센터

도표 4. HL만도 연간 매출액과 영업이익률 추이



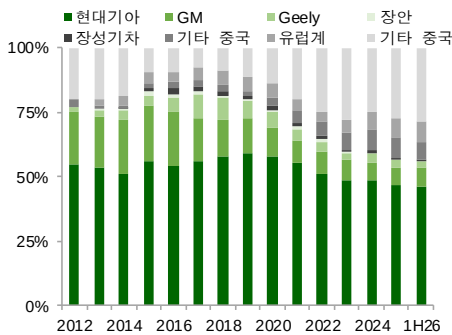
자료: HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 5. HL만도 분기 매출액과 영업이익률 추이



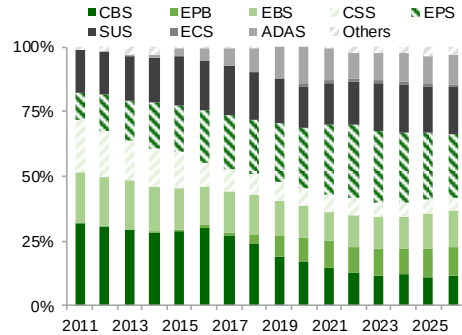
자료: HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 6. HL만도 고객별 매출 비중 추이



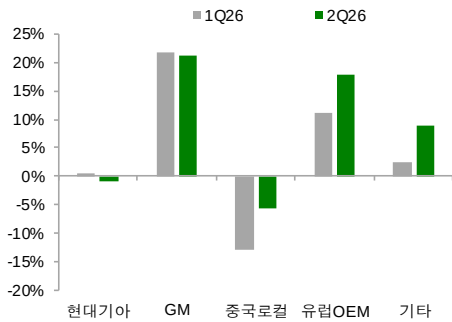
자료: HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 7. HL만도 제품별 매출 비중 추이



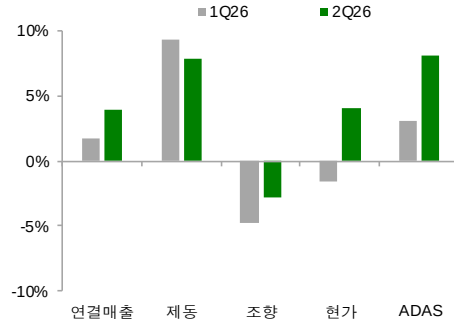
자료: HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 8. 1분기와 2분기 만도 고객사별 매출 증가율(YoY)



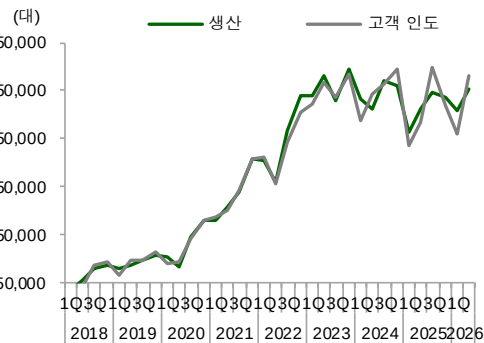
자료: HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 9. 1분기와 2분기 만도 제품별 매출 증가율(YoY)



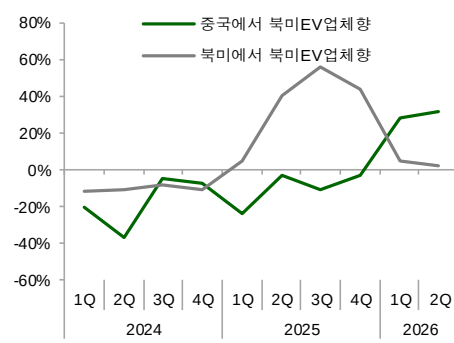
자료: HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 10. 북미 EV 업체 생산과 고객 인도 추이



자료: 신영증권 리서치센터

도표 11. 만도의 북미 EV 업체당 매출 증가율(YoY)



자료: 신영증권 리서치센터

HL만도(204320.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	88,482	94,548	97,744	104,315	109,037
증가율(%)	5.4	6.9	3.4	6.7	4.5
매출원가	75,249	80,112	82,065	87,772	91,743
원가율(%)	85.0	84.7	84.0	84.1	84.1
매출총이익	13,232	14,437	15,679	16,543	17,293
매출총이익률(%)	15.0	15.3	16.0	15.9	15.9
판매비와 관리비 등	9,645	10,865	11,706	12,156	12,522
판매비율(%)	10.9	11.5	12.0	11.7	11.5
영업이익	3,588	3,571	3,973	4,387	4,771
증가율(%)	28.5	-0.5	11.3	10.4	8.8
영업이익률(%)	4.1	3.8	4.1	4.2	4.4
EBITDA	6,942	7,184	7,620	8,018	8,389
EBITDA마진(%)	7.8	7.6	7.8	7.7	7.7
순금융손익	-819	-944	-925	-913	-887
이자손익	-840	-879	-858	-846	-820
외화관련손익	21	-65	-67	-67	-67
기타영업외손익	-64	-418	88	38	88
종속및관계기업 관련손익	-50	-32	-32	10	10
법인세차감전계속사업이익	2,655	2,178	3,103	3,522	3,981
계속사업손익법인세비용	1,072	949	993	1,092	1,194
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,582	1,228	2,110	2,430	2,787
증가율(%)	2.3	-22.4	71.8	15.2	14.7
순이익률(%)	1.8	1.3	2.2	2.3	2.6
지배주주지분 당기순이익	1,299	1,000	1,899	2,187	2,508
증가율(%)	-4.2	-23.0	89.9	15.2	14.7
기타포괄이익	2,046	389	161	161	161
총포괄이익	3,629	1,617	2,271	2,592	2,948

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	36,769	37,193	38,925	41,646	44,450
현금및현금성자산	5,355	7,997	6,696	7,303	8,538
매출채권 및 기타채권	21,519	19,782	21,615	23,046	24,095
재고자산	8,384	8,045	8,886	9,483	9,912
비유동자산	33,752	34,173	34,835	35,586	36,349
유형자산	24,101	25,602	26,236	26,813	27,342
무형자산	2,199	2,288	2,206	2,199	2,251
투자자산	2,352	2,221	2,362	2,504	2,645
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	70,520	71,366	73,760	77,232	80,798
유동부채	29,005	30,471	32,313	33,546	34,516
단기차입금	2,326	3,312	4,312	4,312	4,312
매입채무및기타채무	18,840	18,801	19,643	20,876	21,846
유동성장기부채	6,511	6,576	6,576	6,576	6,576
비유동부채	14,788	12,137	10,769	10,769	10,769
사채	6,485	5,985	4,485	4,485	4,485
장기차입금	5,273	3,674	3,774	3,774	3,774
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	43,793	42,608	43,082	44,315	45,285
지배주주지분	25,185	27,138	28,846	30,842	33,160
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	6,033	6,034	6,034	6,034	6,034
기타포괄이익누계액	4,241	4,556	4,717	4,878	5,039
이익잉여금	12,369	13,110	14,657	16,492	18,649
비지배주주지분	1,542	1,620	1,831	2,074	2,353
자본총계	26,728	28,758	30,677	32,917	35,513
총차입금	21,666	20,376	19,976	19,976	19,976
순차입금	14,435	10,773	13,064	12,447	11,202

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	4,347	7,209	4,658	6,196	6,824
당기순이익	1,582	1,228	2,110	2,430	2,787
현금유출이없는비용및수익	5,320	6,323	5,598	5,625	5,690
유형자산감가상각비	3,024	3,231	3,266	3,323	3,371
무형자산상각비	330	382	382	308	248
영업활동관련자산부채변동	-1,635	672	-2,148	-871	-588
매출채권의감소(증가)	-2,016	1,545	-1,833	-1,431	-1,049
재고자산의감소(증가)	-405	357	-841	-597	-429
매입채무의증가(감소)	2,406	-399	842	1,233	970
투자활동으로인한현금흐름	-3,968	-3,637	-4,945	-4,903	-4,903
투자자산의 감소(증가)	376	98	-173	-131	-131
유형자산의 감소	29	113	0	0	0
CAPEX	-3,095	-3,438	-3,900	-3,900	-3,900
단기금융자산의증가(증가)	85	270	-10	-10	-11
재무활동으로인한현금흐름	-1,769	-956	-517	-117	-117
장기차입금의증가(감소)	1,958	1,323	100	0	0
사채의증가(감소)	-2,311	2,389	-1,500	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	597	25	-496	-569	-569
현금의 증가	-793	2,641	-1,300	608	1,234
기초현금	6,149	5,355	7,997	6,696	7,304
기말현금	5,355	7,997	6,696	7,304	8,538

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	2,767	2,130	4,044	4,658	5,342
BPS	53,635	57,793	61,431	65,682	70,617
DPS	700	750	750	750	750
Multiples (배)					
PER	14.7	27.6	9.8	8.5	7.4
PBR	0.8	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.1	5.6	5.1	4.8	4.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-4.2%	-23.0%	89.8%	15.2%	14.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	15.5%	3.5%	6.1%	5.2%	4.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.3%	4.4%	7.1%	7.6%	8.1%
ROE(지배순이익 기준)	5.5%	3.8%	6.8%	7.3%	7.8%
ROIC	5.2%	5.1%	6.1%	7.3%	7.8%
WACC	5.8%	6.4%	6.4%	6.5%	6.5%
안전성(%)					
부채비율	163.8%	148.2%	140.4%	134.6%	127.5%
순차입금비율	54.0%	37.5%	42.6%	37.8%	31.5%
이자보상배율	3.2	3.3	4.0	4.4	4.8

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 갑자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자조건 비율 고지]

당사의 투자조건 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
HL만도	-	-	-	-	-	-	-	-

