

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

(204320)

HL만도

BUY(유지)

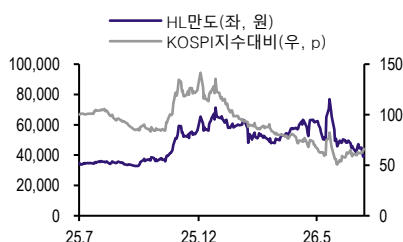
본업은 질주, 로봇은 출발선

목표주가	70,000원(하향)
현재주가(07/30)	39,750원
상승여력	76.1%
시가총액	1,867십억원
발행주식수	46,957천주
52주 최고가 / 최저가	76,900 / 32,850원
3개월 일평균거래대금	59십억원
외국인 지분율	16.6%
주요주주	
에이치엘홀딩스 (외 4인)	30.3%
국민연금공단 (외 1인)	10.6%
만도우리시주 (외 1인)	1.4%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-18.9 -30.4 -37.7 9.4
상대수익률(KOSPI)	15.1 -15.2 -44.8 -62.5

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,848	9,455	9,888	10,427
영업이익	359	357	421	469
EBITDA	694	718	793	841
지배주주순이익	130	100	210	240
EPS	2,767	2,130	4,473	5,119
순차입금	1,585	1,218	1,171	1,169
PER	14.7	27.6	8.9	7.8
PBR	0.8	1.0	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.0	5.5	3.8	3.6
배당수익률	1.7	1.3	2.5	3.0
ROE	5.5	3.8	7.5	8.0
컨센서스 영업이익	-	-	403	0
컨센서스 EPS	-	-	4,119	0

주가추이



2Q26 Review: 전장 믹스가 이끈 수익성 방어

2분기 매출액은 2.5조원(+3.9% YoY, +7.9% QoQ), 영업이익은 1,070억원(+2.8% YoY, +14.4% QoQ, OPM 4.3%)을 기록하며 시장 기대치(영업이익 1,022억원)를 상회. 반도체 및 원자재 가격 상승에도 IDB 2세대를 중심으로 고부가 전장 제품 매출이 증가하며 제품 믹스 개선으로 수익성을 방어. 지역별로는 국내와 미주를 제외한 권역에서 견조한 성장세를 시현. 중국은 북미 선도 EV 업체의 통헐베이스 및 리프레시 모델 생산 확대와 중국 NEV 업체의 수출 증가에 힘입어 두 자릿수 성장했으며, 인도는 로컬 OEM의 SUV 판매 증가와 ADAS 탑재율 상승으로 고성장을 지속. 유럽 또한 북미 선도 EV 및 유럽 OEM향 물량 증가로 역대 최대 분기 매출을 달성. 미주는 완성차 생산 감소에도 IDB 2세대 매출 확대에 감소 폭을 제한.

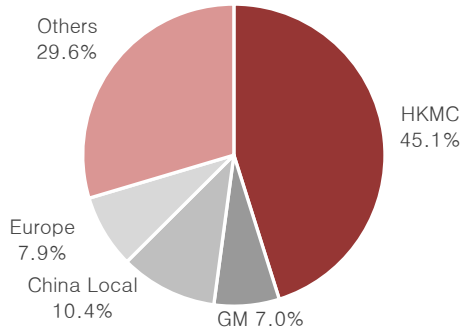
가이던스를 웃도는 성장세, 하반기에도 지속

하반기에도 성장 흐름은 지속될 전망. 상반기 부진했던 미주는 북미 주요 OEM의 신차 출시와 HMG의 HEV 현지 생산 확대에 힘입어 반등이 가능할 것으로 판단. 중국 또한 내수시장 둔화에도 북미 선도 EV 업체와 로컬 OEM의 수출 물량 증가를 바탕으로 성장세를 이어갈 것. 2분기에는 반도체 및 원자재 가격 상승 부담이 약 215억원 반영됐으며, 회사는 3분기 중 고객사와의 보전 협의를 기대한다고 소통. 다만 완성차 업황을 고려하면 부담 비율 협의와 손익 반영까지의 시차 발생 가능성이 높아 보전 효과는 4분기부터 본격화될 것으로 추정. 그럼에도 이번 분기 믹스 개선 효과를 입증한 만큼, 연간 영업이익률 4% 이상 달성에는 무리가 없을 전망. 이에 2026년 매출액 9.9조원(+4.6% YoY), 영업이익 4,212억원(OPM 4.3%)으로 추정.

HL만도 투자의견 BUY 유지, 목표주가 70,000원 하향

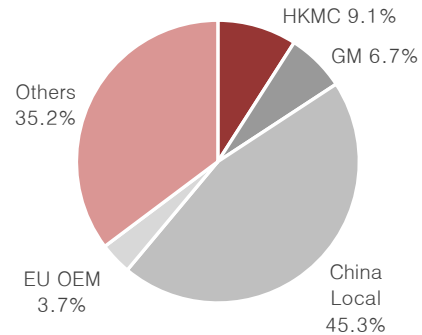
HL만도에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 시장 전반의 밸류에이션 조정을 반영해 목표주가는 70,000원으로 하향. 다만 본업의 견조한 성장과 로봇 액추에이터로의 사업 확장을 고려 투자 매력은 여전히 높다고 판단. 최근 미국이 중국산 로봇 신규 모델의 수입을 제한하는 등 비중국 로봇 공급망 구축을 강화하고 있어 동사의 사업 기회가 확대될 전망. 현재 시장이 기대하는 북미 업체를 포함한 다수 고객과 샘플 테스트를 진행 중인 만큼, 27년 주주 가시화와 함께 로보틱스 공급망 재편의 주요 수혜주로 부각될 것.

그림 1 2026년 2분기 HL만도 Global 고객사별 매출 비중



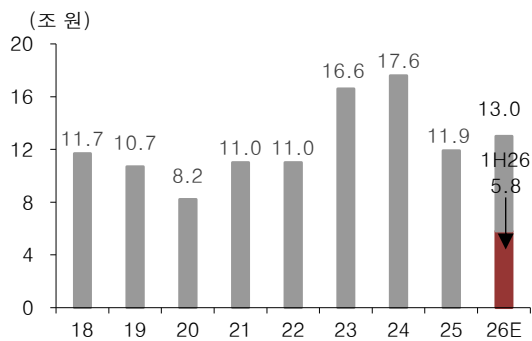
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 2 2026년 2분기 HL만도 China 고객사별 매출 비중



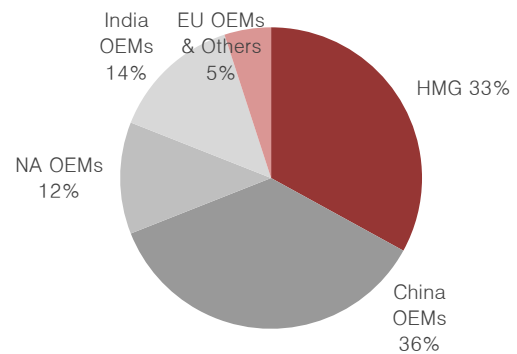
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 3 연간 수주 실적 추이



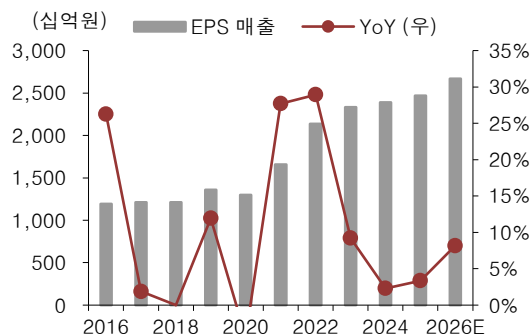
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 4 2026년 2분기 고객사별 신규 수주



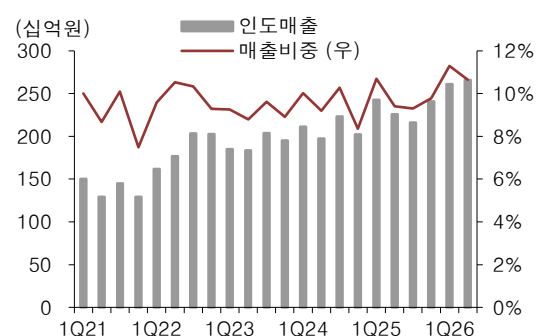
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 5 HL만도 EPS 매출 추이



자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

그림 6 인도지역 매출 추이



자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

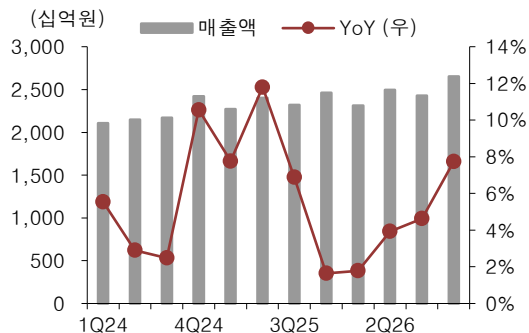
표 1 HL만도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,495	2,429	2,652	9,455	9,888	10,427
YoY(%)	7.8%	11.8%	6.9%	1.6%	1.8%	3.9%	4.6%	7.7%	6.9%	4.6%	5.4%
QoQ(%)	-6.2%	5.7%	-3.3%	6.0%	-6.1%	7.9%	-2.7%	9.2%			
한국	760	821	784	799	749	803	768	804	3,165	3,124	3,197
북미	623	665	632	619	620	656	660	677	2,538	2,612	2,810
중국	444	486	503	615	462	534	532	665	2,048	2,193	2,375
기타	443	429	403	429	481	503	468	507	1,704	1,958	2,045
영업이익	79	104	94	80	94	107	101	120	357	421	469
OPM(%)	3.5%	4.3%	4.1%	3.2%	4.0%	4.3%	4.1%	4.5%	3.8%	4.3%	4.5%
YoY(%)	4.7%	16.2%	14.1%	-28.2%	18.2%	2.8%	7.0%	50.4%	-0.5%	18.0%	11.3%
QoQ(%)	-28.7%	31.5%	-9.6%	-15.4%	17.4%	14.4%	-5.8%	19.0%			
지배주주순이익	28	4	44	24	48	54	47	62	100	210	240
NPM(%)	1.2%	0.2%	1.9%	1.0%	2.1%	2.1%	1.9%	2.3%	1.1%	2.1%	2.3%
YoY(%)	-80.0%	0.9%	흑전	-43.6%	71.2%	1094.8%	7.9%	156.6%	-23.0%	110.0%	14.4%
QoQ(%)	-34.4%	-83.9%	872.8%	-45.1%	99.3%	12.3%	-12.2%	30.5%			

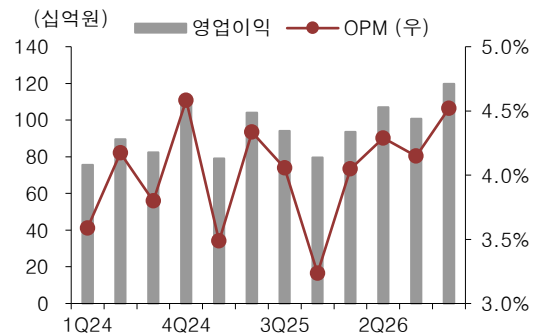
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

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 로봇틱스 사업 Update



로봇 액추에이터

로봇 액추에이터: 휴머노이드 로봇의 관절

- 회전형 통합 액추에이터 검증 진행 중. 출력 밀도 중심 핵심 모터 기술 개발 병행
- 국내외 유망 로봇기업 다수와 공동 개발 및 사양 협의 중
- 북미 현지 고객 대응 조직 운영 및 양산 대비 북미 중심의 단계적 투자 계획 수립 (기확보 부지 활용 예정)
- DGIST와 공동 로봇 Lab 개소, 정부 실증사업(KIRIA) 및 국제표준화(ISO/TC299) 활동 참여

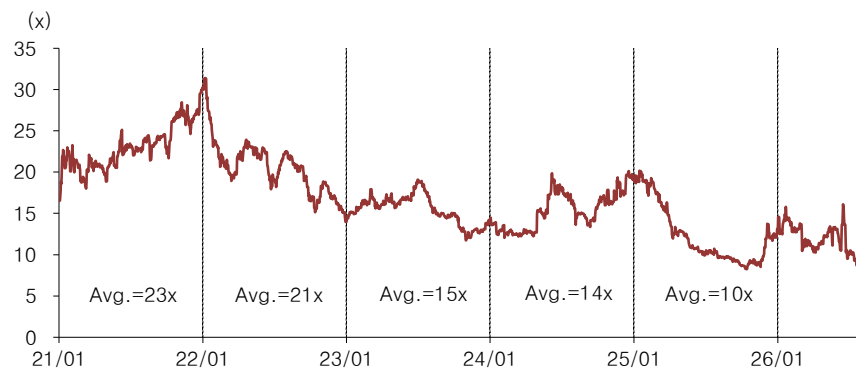
자료: HL만도, 흥국증권 리서치센터

표 3 HL만도 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,473	5,119	12MF EPS: 4,850
목표 PER (배)		14.4	2023~2025년 3개년 평균 12MF PER
목표주가 (원)		70,000	
현재주가(원)		39,750	
상승여력 (%)		76.1	

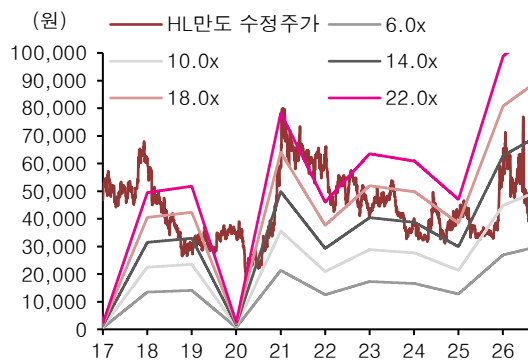
자료: 흥국증권 리서치센터

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	9,888	10,427	11,038
증가율 (Y-Y, %)	5.4	6.9	4.6	5.4	5.9
영업이익	359	357	421	469	522
증가율 (Y-Y, %)	28.5	(0.5)	18.0	11.3	11.4
EBITDA	694	718	793	841	903
영업외손익	(93)	(139)	(54)	(52)	(32)
순이자수익	(84)	(84)	(49)	(59)	(32)
외화관련손익	99	91	13	15	12
지분법손익	25	(3)	(1)	5	4
세전계속사업손익	265	218	367	417	491
당기순이익	158	123	233	267	314
지배기업당기순이익	130	100	210	240	283
증가율 (Y-Y, %)	(4.2)	(23.0)	110.0	14.4	17.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.9	7.9	5.6	5.6	5.3
영업이익증가율(3Yr)	15.6	12.9	14.7	9.3	13.5
EBITDA증가율(3Yr)	7.5	7.0	9.7	6.6	7.9
순이익증가율(3Yr)	(4.0)	1.3	14.6	19.1	36.7
영업이익률(%)	4.1	3.8	4.3	4.5	4.7
EBITDA마진(%)	7.8	7.6	8.0	8.1	8.2
순이익률 (%)	1.8	1.3	2.4	2.6	2.8
NOPLAT	214	201	267	300	334
(+) Dep	335	361	372	372	380
(-) 운전자본투자	115	(237)	60	133	20
(-) Capex	310	344	307	357	375
OpFCF	124	456	271	182	320

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,677	3,719	3,789	3,883	3,940
현금성자산	582	819	703	489	408
매출채권	2,152	1,978	2,194	2,363	2,453
재고자산	838	804	891	946	992
비유동자산	3,375	3,417	3,510	3,573	3,648
투자자산	745	628	656	682	710
유형자산	2,410	2,560	2,605	2,633	2,672
무형자산	220	229	249	258	266
자산총계	7,052	7,137	7,299	7,456	7,587
유동부채	2,900	3,047	3,412	3,663	3,857
매입채무	1,884	1,880	1,979	2,146	2,256
유동성이자부채	885	989	1,228	1,305	1,380
비유동부채	1,479	1,214	820	532	244
비유동이자부채	1,282	1,049	646	353	59
부채총계	4,379	4,261	4,232	4,196	4,101
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,474	1,668	1,894
자본조정	631	752	480	480	480
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,673	2,876	3,067	3,260	3,486
투하자본	4,057	3,906	4,030	4,212	4,292
순차입금	1,585	1,218	1,171	1,169	1,031
ROA	1.9	1.4	2.9	3.3	3.8
ROE	5.5	3.8	7.5	8.0	8.8
ROIC	5.6	5.1	6.7	7.3	7.9

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,767	2,130	4,473	5,119	6,018
BPS	53,635	57,793	61,639	65,757	70,575
DPS	700	750	1,000	1,200	1,400
Multiples(x, %)					
PER	14.7	27.6	8.9	7.8	6.6
PBR	0.8	1.0	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	5.0	5.5	3.8	3.6	3.2
배당수익율	1.7	1.3	2.5	3.0	3.5
PCR	2.8	3.7	3.5	3.0	2.8
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	163.8	148.2	138.0	128.7	117.6
Net debt/Equity	59.3	42.4	38.2	35.8	29.6
Net debt/EBITDA	228.3	169.6	147.7	139.0	114.2
유동비율	126.8	122.1	111.1	106.0	102.1
이자보상배율	4.3	4.2	8.6	8.0	16.3
이자비용/매출액	1.3	1.1	1.0	1.3	1.2
자산구조					
투하자본(%)	75.3	73.0	74.8	78.2	79.3
현금+투자자산(%)	24.7	27.0	25.2	21.8	20.7
자본구조					
차입금(%)	44.8	41.5	37.9	33.7	29.2
자기자본(%)	55.2	58.5	62.1	66.3	70.8

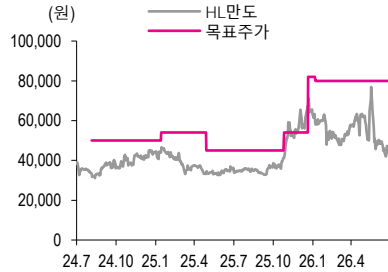
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	435	721	486	480	645
당기순이익	158	123	233	267	314
자산상각비	335	361	372	372	380
운전자본증감	(163)	67	(27)	(133)	(20)
매출채권감소(증가)	(202)	154	(185)	(169)	(89)
재고자산감소(증가)	(41)	36	(65)	(55)	(45)
매입채무증가(감소)	241	(40)	242	167	110
투자현금	(397)	(364)	(442)	(431)	(452)
단기투자자산감소	0	0	(3)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(2)	(9)	(29)	(4)	(5)
설비투자	(310)	(344)	(307)	(357)	(375)
유무형자산감소	(47)	(33)	(54)	(51)	(52)
재무현금	(177)	(96)	(197)	(264)	(275)
차입금증가	(127)	(134)	(193)	(217)	(219)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(51)	(52)	(35)	(47)	(56)
현금 증감	(79)	264	(114)	(215)	(82)
총현금흐름(Gross CF)	690	755	530	613	664
(-) 운전자본증가(감소)	115	(237)	60	133	20
(-) 설비투자	310	344	307	357	375
(+) 자산매각	(47)	(33)	(54)	(51)	(52)
Free Cash Flow	218	615	108	71	217
(-) 기타투자	2	9	29	4	5
잉여현금	217	606	79	68	213

HL만도 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 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	다닥자변경			
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	(32.1)	(3.9)
2026-07-31	Buy	70,000		

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 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	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.

흥국씨앳체

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



<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