



HL만도 (204320)

본업 수익성 개선과 로봇 상용화 준비 지속

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 02-3772-8420

Buy (유지)

목표주가(하향): 83,000원

현재 주가(7/30)	39,750원
상승여력	▲108.8%
시가총액	18,665억원
발행주식수	46,957천주
52 주 최고가 / 최저가	76,900 / 32,850원
90 일 일평균 거래대금	591.41억원
외국인 지분율	16.9%

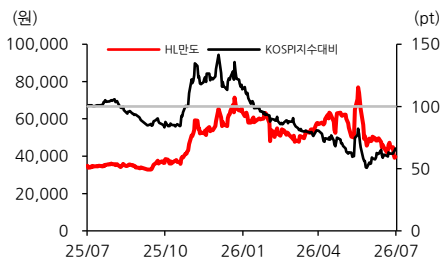
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 4 인)	30.3%
국민연금공단 (외 1 인)	10.6%
만도우리스주 (외 1 인)	1.4%

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: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,848	9,455	9,842	10,677
영업이익	359	357	394	445
EBITDA	694	718	774	820
지배주주순이익	130	100	168	183
EPS	2,767	2,130	3,581	3,898
순차입금	1,585	1,218	1,213	993
PER	14.4	18.7	11.1	10.2
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.0	4.3	4.0	3.5
배당수익률	1.8	1.9	1.9	1.9
ROE	5.5	3.8	6.1	6.4

주가 추이



매출액 시장 기대치 부합, 영업이익/순이익 시장 기대치 소폭 상회

2Q 매출액은 2.5조원(+3.9% 이하 YoY) 기록. 완성차 수요 둔화 속에서 중국/인도/유럽 중심 성장 지속. 국내와 미주에서는 현대차/기아 등 주요 고객사 생산 물량 감소 영향로 매출이 감소(한국 -2.3%, 미주 -1.4%)했으나, IDB2 중심 제품 믹스 개선으로 물량 감소 영향을 상쇄. 중국은 현지 수요 위축 상황에서 NEV 고객군 대상 매출 확대와 북미 선도EV업체 등 SDV 중심 고객사 판매 물량 증가에 따라 매출 성장(+10%) 기록. 인도도 주요 로컬 업체 SUV 향 공급 증가와 ADAS 기본화 탑재 수요 증가로 높은 매출 성장세(+17.7%) 기록. 유럽 또한 현지 주요 OE 매출 증대와 북미 선도EV업체 물량 증가로 분기단위 최고 매출 기록하며 높은 성장세(+16.5%) 지속.

수익성 측면에서도 매크로 불확실성 속에서 영업이익 1,070억원(+2.8%) 기록 하며 수익성 개선 지속. 메모리/PCB를 포함하여 비철금속 등 주요 원자재 가격 인상에 따른 재료비 증가(215억원)와 2Q 발생한 관세 영향(약 140억원)에도 불구하고 고객사 관세 리커버리(95억원) 이외에 IDB2 등 전자화 사시 부품 중심 믹스 개선 등이 2Q 수익성 개선에 기여.

불확실성 속에서 상반기 주주 실적 양호

동사가 제시한 '26년 주주 목표 13조원(+9.2%)에 대해 2Q 기준 3.1조원 및 상반기 누적 5.8조원 규모의 주주 실적 기록하며 목표 대비 44.6% 달성. 현대/기아 북미 신차형 EPB, MCS를 비롯하여 중국 로컬업체 대상 제동/조향/현가 관련 부품 주주 물량을 확보. 전체 주주 물량에서 전자 부품이 차지하는 비중은 71%로 1Q 대비 4%p 증가. 특히, 최근 주요 완성차OEM들의 전동화 관련 투자 축소 및 전동화 플랫폼 전략 수정 등의 불확실성 속에서 지속적인 주주 확대 되고 있는 점 긍정적.

휴머노이드 액추에이터 상용화 준비도 지속

전방 수요 둔화 및 최근 메모리 포함한 원자재가 상승 속에서도 2Q 상반기 기준 OPM 4.2%(+0.3%p)로 본업에서의 안정적 수익성 개선 역량 확인. 로봇택시 및 by-Wire 중심 고부가가치 제품 주주 성과 지속되는 점은 동사의 중장기 미래사업 대응력을 증명. 로봇 액추에이터 사업의 경우 북미 고객사 중심 현지 대응 강화 위한 조직 운영 시작. 미국 현지 대량 양산체제 및 공급망 구축 추진 중이며, '27년 파일럿 양산 위한 준비 진행 예정. 현재는 고객 샘플 대응 및 성능 검증으로 연 내 마스터 모델 개발 완료 계획. 최근 AI/로보틱스 업종 Multiple 조정에 따라 동사 로봇사업가치에서 20% 할인한 TP 83,000원(-5,000원) 제시. 그러나 본업 성장 및 미래 사업 역량은 강화되는 중.

[표1] HL 만도 2Q26 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,400.9	2,311.7	2,495.2	2,438.4	2,460.5	3.9	7.9	2.3	1.4
영업이익	104.1	93.6	107.0	107.8	102.3	2.8	14.3	-0.7	4.6
세전이익	34.1	86.0	92.7	79.9	80.2	171.7	7.8	16.0	15.6
지배주주 순이익	4.5	47.8	53.6	40.3	47.4	1093.6	12.3	33.3	13.1
영업이익률	4.3	4.0	4.3	4.4	4.2	0.0	0.2	-0.1	0.1
순이익률(지배주주)	0.2	2.1	2.1	1.7	1.9	2.0	0.1	0.5	0.2

자료: HL만도, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

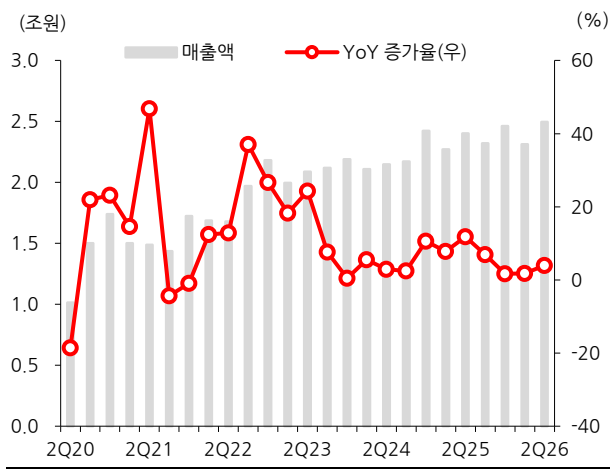
[표2] HL 만도의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,495	2,476	2,560	9,455	9,842	10,677
한국	760	821	784	799	749	802	781	776	3,165	3,108	3,171
중국	444	486	503	615	462	534	543	586	2,048	2,125	2,196
북미	623	665	632	618	620	655	662	692	2,538	2,629	2,970
인도	243	226	216	241	261	266	278	293	925	1,097	1,328
매출 비중											
한국	33.5	34.2	33.8	32.5	32.4	32.2	31.5	30.3	33.5	31.6	29.7
중국	19.6	20.2	21.7	25.0	20.0	21.4	21.9	22.9	21.7	21.6	20.6
북미	27.4	27.7	27.2	25.1	26.8	26.3	26.7	27.0	26.8	26.7	27.8
인도	10.7	9.4	9.3	9.8	11.3	10.6	11.2	11.4	9.8	11.1	12.4
매출총이익	320	365	362	397	364	407	383	409	1,444	1,564	1,690
영업이익	79	104	94	80	94	107	94	100	357	394	445
세전이익	62	34	66	56	86	93	66	58	218	303	340
지배주주순이익	28	4	44	24	48	54	35	31	100	168	183
GPM	14.1	15.2	15.6	16.1	15.7	16.3	15.5	16.0	15.3	15.9	15.8
OPM	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	3.8	3.9	3.8	4.0	4.2
NPM	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.1	1.4	1.2	1.1	1.7	1.7
% YoY											
매출액	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	3.9	6.6	4.0	6.9	4.1	8.5
영업이익	4.7	16.2	14.1	-28.2	18.2	2.8	-0.5	25.7	-0.5	10.4	12.8
지배주주순이익	-80.0	0.9	흑전	-43.6	71.2	1,093.6	-19.2	31.1	-23.0	68.1	8.9

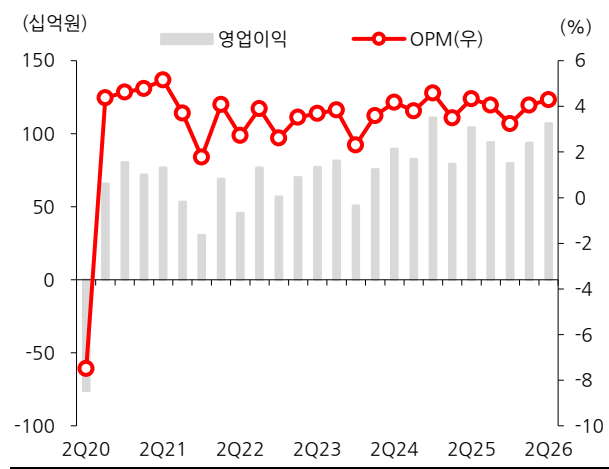
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HL 만도 매출액 추이



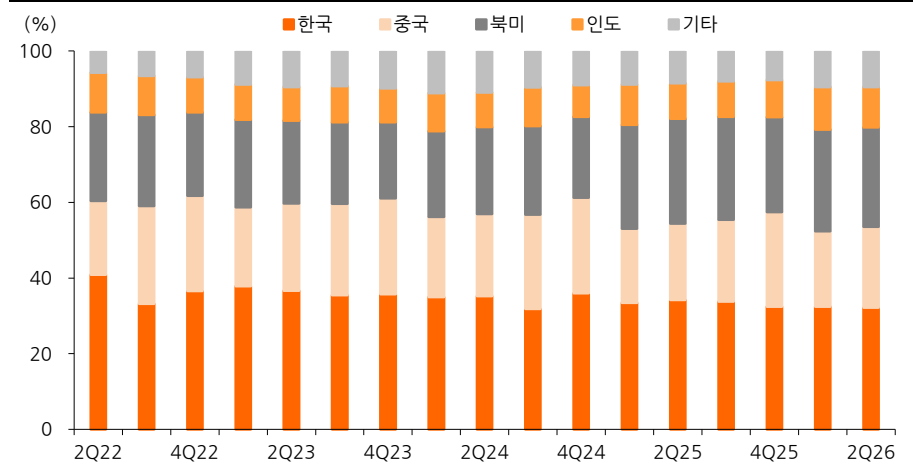
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HL 만도 영업이익 추이



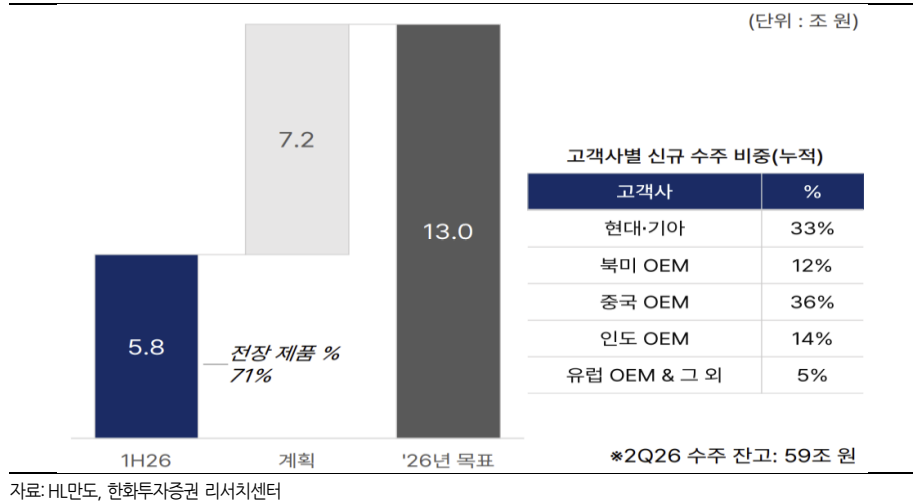
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HL 만도 지역별 매출 비중 추이

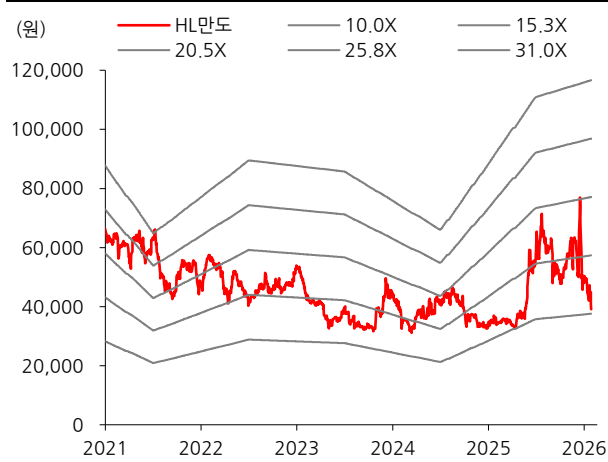


자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HL 만도 2Q26 수주현황

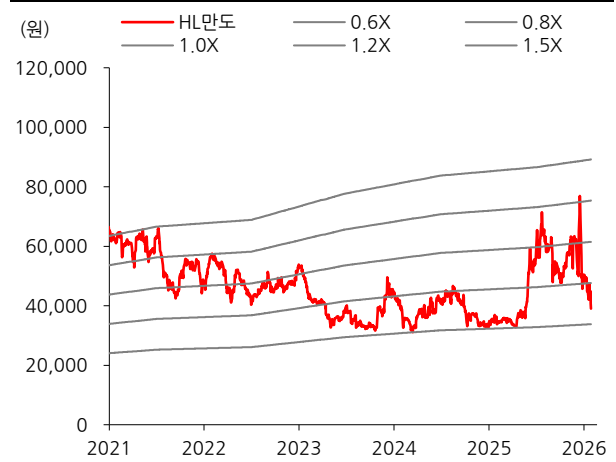


[그림5] HL 만도 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] HL 만도 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] HL 만도 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전 (25/4/20)	변동 (26/7/31)	변동률	설명
매출액(FY1)	9,689	9,842	1.6	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	382	394	3.1	
EPS(FY1)	3,204	3,581	7.5	
BPS(FY1)	59,579	59,706	0.4	
EPS(12M FWD)	3,375	3,683	4.4	
BPS(12M FWD)	60,545	60,726	0.4	
Target PER	17.5	17.1	-2.3	부품 밸류에이션 멀티플 적용(로보틱스 밸류 분리)
Target PBR	0.89	0.89	0.0	- 최근 5년 12M FWD PER/PBR 평균 적용
부품 적정주가	57,798	58,516	1.2	Target PER(PBR) x 12M FWD EPS(BPS)
로봇 사업가치 (a)	1,462	1,169	-20.0	기존 동사 로봇 사업가치에서 20% 할인 - 로보틱스업종 Multiple 조정 반영
유통주식수 (b)	46,957	46,957	-	보통주 기준(단위: 백만주)
주당 로봇사업가치	31,126	24,895	-20.0	(a) ÷ (b)
적정주가	88,924	83,411	-6.2	부품 적정주가 + 주당 로봇사업가치
목표주가	88,000	83,000	-5.7	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,393	8,848	9,455	9,842	10,677
매출총이익	1,130	1,323	1,444	1,560	1,690
영업이익	279	359	357	394	445
EBITDA	601	694	718	774	820
순이자손익	-69	-84	-84	-59	-40
외화관련손익	78	99	91	47	32
지분법손익	-2	25	-3	-1	-1
세전계속사업손익	226	265	218	303	340
당기순이익	155	158	123	186	201
지배주주순이익	136	130	100	168	183
증가율(%)					
매출액	11.7	5.4	6.9	4.1	8.5
영업이익	12.6	28.5	-0.5	10.4	12.8
EBITDA	2.4	15.5	3.5	7.7	6.0
순이익	30.7	2.4	-22.4	51.4	8.0
이익률(%)					
매출총이익률	13.5	15.0	15.3	15.9	15.8
영업이익률	3.3	4.1	3.8	4.0	4.2
EBITDA 이익률	7.2	7.8	7.6	7.9	7.7
세전이익률	2.7	3.0	2.3	3.1	3.2
순이익률	1.8	1.8	1.3	1.9	1.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	429	435	721	452	637
당기순이익	155	158	123	185	201
자산상각비	322	335	361	379	375
운전자본증감	-96	-163	67	186	72
매출채권 감소(증가)	-102	-202	154	-67	-127
재고자산 감소(증가)	-60	-41	36	-21	-48
매입채무 증가(감소)	198	241	-40	156	161
투자현금흐름	-322	-397	-364	-380	-383
유형자산처분(취득)	-333	-307	-333	-315	-309
무형자산 감소(증가)	-75	-50	-44	-42	-38
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-3	-1
재무현금흐름	18	-177	-96	-579	-374
차입금의 증가(감소)	60	-127	-134	-543	-339
자본의 증가(감소)	-42	-51	-33	-35	-35
배당금의 지급	-42	-51	-33	-35	-35
총현금흐름	608	690	755	266	565
(-)운전자본증가(감소)	-87	115	-237	41	-72
(-)설비투자	338	310	344	319	309
(+)자산매각	-70	-47	-33	-38	-38
Free Cash Flow	287	218	615	-132	290
(-)기타투자	98	88	157	-207	35
잉여현금	189	130	459	75	255
NOPLAT	191	214	201	242	262
(+) Dep	322	335	361	379	375
(-)운전자본투자	-87	115	-237	41	-72
(-)Capex	338	310	344	319	309
OpFCF	262	124	456	261	401

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,265	3,677	3,719	3,333	3,386
현금성자산	670	582	819	312	193
매출채권	1,730	2,152	1,978	2,076	2,204
재고자산	734	838	804	848	896
비유동자산	3,022	3,375	3,417	3,480	3,486
투자자산	649	745	628	638	672
유형자산	2,176	2,410	2,560	2,606	2,576
무형자산	197	220	229	236	239
자산총계	6,287	7,052	7,137	6,813	6,872
유동부채	2,636	2,900	3,047	3,044	2,960
매입채무	1,526	1,884	1,880	1,893	2,053
유동성이자부채	1,004	885	989	905	577
비유동부채	1,295	1,479	1,214	793	788
비유동이자부채	1,152	1,282	1,049	619	609
부채총계	3,931	4,379	4,261	3,837	3,748
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,311	1,432	1,580
자본조정	428	631	752	432	432
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,356	2,673	2,876	2,976	3,124

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,887	2,767	2,130	3,581	3,898
BPS	47,505	53,635	57,793	59,706	62,853
DPS	600	700	750	750	750
CFPS	12,947	14,699	16,080	5,670	12,034
ROA(%)	2.2	1.9	1.4	2.4	2.7
ROE(%)	6.2	5.5	3.8	6.1	6.4
ROIC(%)	5.3	5.6	5.1	6.1	6.6
Multiples(x, %)					
PER	13.8	14.4	18.7	11.1	10.2
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	3.1	2.7	2.5	7.0	3.3
EV/EBITDA	5.6	5.0	4.3	4.0	3.5
배당수익률	1.5	1.8	1.9	1.9	1.9
안정성(%)					
부채비율	166.8	163.8	148.2	128.9	120.0
Net debt/Equity	63.1	59.3	42.4	40.7	31.8
Net debt/EBITDA	247.3	228.3	169.6	156.7	121.0
유동비율	123.9	126.8	122.1	109.5	114.4
이자보상배율(배)	2.9	3.2	3.3	4.8	6.7
자산구조(%)					
투자자본	73.2	75.3	73.0	80.8	81.9
현금+투자자산	26.8	24.7	27.0	19.2	18.1
자본구조(%)					
차입금	47.8	44.8	41.5	33.9	27.5
자기자본	52.2	55.2	58.5	66.1	72.5

[Compliance Notice]

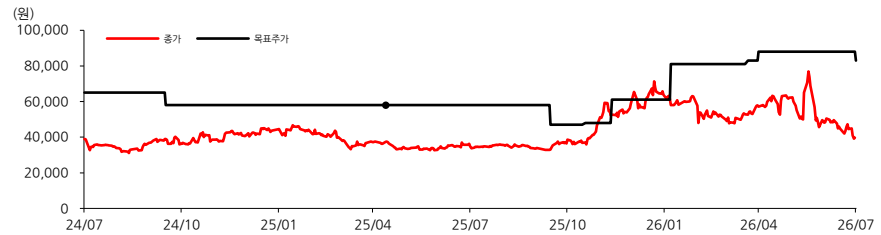
(공표일: 2026년 7월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HL만도 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.16	2024.10.28	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.28
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2025.01.13	2025.01.24	2025.02.07	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.15
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2025.04.28	2025.05.14	2025.10.15	2025.10.31	2025.11.17	2025.12.12
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	47,000	48,000	48,000	61,000
일 시	2026.02.06	2026.04.20	2026.04.30	2026.05.29	2026.06.30	2026.07.02
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	81,000	83,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2026.07.31					
투자 의견	Buy					
목표가격	83,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.16	Buy	58,000	-34.83	-19.57
2025.10.15	Buy	47,000	-23.09	-20.00
2025.10.31	Buy	48,000	-9.41	23.33
2025.12.12	Buy	61,000	-1.80	17.05
2026.02.06	Buy	81,000	-33.37	-22.10
2026.04.20	Buy	83,000	-33.73	-30.24
2026.04.30	Buy	88,000	-38.36	-12.61
2026.07.31	Buy	83,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%