

HL만도 (204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA

seoyoung.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

80,000

유지

현재주가

(26.07.30)

39,750

자동차업종

KOSPI	5593.56
시가총액	1,867십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	76,900원 / 32,850원
120일 평균거래대금	426억원
외국인지분율	16.98%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 3 인 30.26% 국민연금공단 10.60%

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



낮출 이유가 없다

- 시장 조정과 함께 동사 주가도 조정받았으나, 펀더멘털 변화는 없음
- 2Q 고객 생산차질/원재료 부담에도, 포트폴리오 효과로 수익성 양호
- 로봇 액츄에이터 수주 가시화에 따른 주가 상승 전망. 업종 Top Picks!

투자의견 매수, 목표주가 80,000원 유지

TP 8만원은 2026년 EPS 5,541원에 Target PER 14.5배 적용. 시장 조정과 함께 '26.07월 MTD 주가 -20% 하락(코스피 -33%) 했으나, 펀더멘털 변화는 없음. 2Q 1) 반도체 가격 상승, 2) 현대기아 생산차질에도 양호한 수익성 시현. 고객 포트폴리오 효과 및 비용관리 능력 확인. 로봇 액츄에이터 대응 위한 북미 투자 및 고객 수주 가능성 또한 가시화. 업종 Top Picks 그대로 유지

2Q26 매출 2.5조(YoY +4%, 이하 YoY), OP 1,070억(+3%), OPM 4.3% 시현

OP 컨센/당사 추정(1,022억)에 부합하는 양호한 실적 시현. 2Q26 현대기아 생산 차질 및 반도체/원재료 상승 영향(YoY -215억)에도 불구하고, 1) 북미IT사 신차 및 미국 IDB2 믹스 효과, 2) 중국 로컬OEM(동평, 니오, 상해GM 등) 수출 증가, 3) 인도 로컬 물량 효과로 고객/지역 믹스 우호적. 고객사 환율 연동제 통해 HL클레무브의 마진 변동성 재차 완화된 점 또한 긍정적

2H26 가시화될 성장 모멘텀

로봇 액츄에이터: 북미/내 주요 휴머노이드 업체들 대상 샘플 공급 및 양산 전 단계 협의 진행중. 고객 수주/물량에 따라 약 2,000억원 규모의 투자 검토 중인 것으로 파악. 미국의 중국 로봇 공급망 규제가 강화에 따른 수주 가능성 감안 시, 동사의 액츄에이터 수주 및 성장 모멘텀 재차 부각될 것

인도 파트너십: 인도 가브리엘(아난드 그룹)에 HL클레무브 인도 자회사 지분 (30%-1주) 매각 예정. 매각 대금은 9,844만달러(약 1,400억원). 매각대금 통해 인도 ADAS 사업 및 생산능력 강화, 멕시코 포함한 신흥시장 투자 확대 계획, 현지 영업/규제 대응 역량 확보해 초기 선점 전략

(단위: 십억원, %)

구분	2025	1Q26	2026				3Q26			
			직전	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	추정	YoY	QoQ
매출액	2,401	2,312	2,470	2,495	3.9	7.9	2,460	2,573	10.8	3.1
영업이익	104	94	102	107	2.8	14.4	102	112	19.4	5.1
순이익	4	48	67	54	1,093.7	12.3	47	78	77.5	44.5

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,848	9,455	10,034	10,594	11,074
영업이익	359	357	425	521	666
세전순이익	265	218	391	472	603
총당기순이익	158	123	274	361	461
지배지분순이익	130	100	260	343	438
EPS	2,767	2,130	5,541	7,312	9,333
PER	14.7	27.6	11.3	8.5	6.7
BPS	53,635	57,793	62,682	69,341	78,023
PBR	0.8	1.0	0.6	0.6	0.5
ROE	5.5	3.8	9.2	11.1	12.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: HL만도, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	9,907	10,469	10,034	10,594	1.3	1.2
판매비와 관리비	1,080	1,078	1,127	1,111	4.4	3.1
영업이익	416	634	425	521	2.4	-17.9
영업이익률	4.2	6.1	4.2	4.9	0.0	-1.1
영업외손익	-64	-79	-34	-49	적자유지	적자유지
세전순이익	351	556	391	472	11.3	-15.0
지배지분순이익	255	404	260	343	1.9	-15.0
순이익률	2.7	4.1	2.7	3.4	0.0	-0.7
EPS(지배지분순이익)	5,439	8,603	5,541	7,312	1.9	-15.0

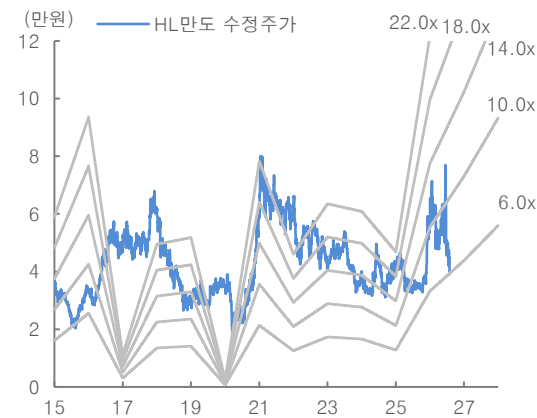
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 1. 만도 목표주가 산출

비고		
'25년 EPS	2,130.4 원	
'26년 EPS	5,541.4 원	
'27년 EPS	7,311.8 원	
2026년 EPS	5,541.4 원	
Target PER	14.5 배	현대모비스와 동일한 밸류 부여
목표주가	80,000.0 원	
목표시총	3,756.6 십억원	
현재주가	39,750.0 원	2026/07/30일 종가 기준
현재시총	1,866.6 십억원	
상승여력	101.3 %	

자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 만도 12개월 선행 PER Band



자료: 에프앤가이드 Quantwise 대신증권 Research Center

그림 3. 만도 12개월 선행 PBR Band



자료: 에프앤가이드 Quantwise 대신증권 Research Center

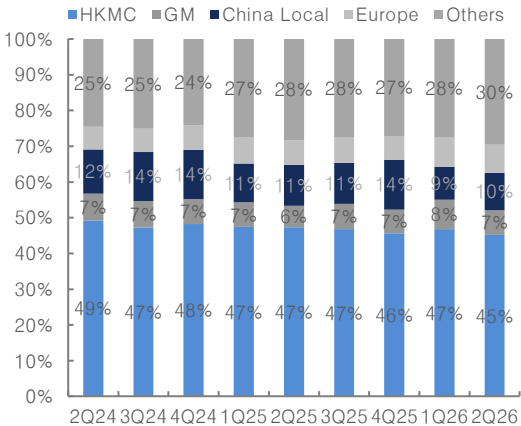
그림 4. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,271.1	2,400.8	2,321.2	2,461.6	2,311.6	2,495.3	2,572.7	2,654.8	9,454.7	10,034.4	10,594.4
YoY	7.8%	11.8%	6.9%	1.6%	1.8%	3.9%	10.8%	7.8%	6.9%	6.1%	5.6%
QoQ	-6.2%	5.7%	-3.3%	6.0%	-6.1%	7.9%	3.1%	3.2%			
한국	760.4	821.0	783.9	799.3	749.3	802.5	814.8	870.7	3,164.6	3,237.3	3,327.0
북미	623.2	664.9	631.6	618.5	619.5	655.5	729.7	644.7	2,538.2	2,649.3	2,921.6
중국	444.2	485.7	503.2	614.7	462.1	534.4	525.1	643.3	2,047.8	2,164.9	2,264.6
기타	443.3	429.2	402.5	429.1	480.7	502.9	503.1	496.1	1,704.1	1,982.8	2,081.2
영업이익	79.2	104.1	94.2	79.7	93.6	107.0	112.4	112.3	357.1	425.4	521.0
OPM	3.5%	4.3%	4.1%	3.2%	4.0%	4.3%	4.4%	4.2%	3.8%	4.2%	4.9%
YoY	4.7%	16.2%	14.1%	-28.2%	18.2%	2.8%	19.4%	41.0%	-0.5%	19.1%	22.5%
QoQ	-28.7%	31.5%	-9.6%	-15.4%	17.4%	14.4%	5.1%	-0.1%			
당기순이익	34.6	9.9	49.2	29.1	53.1	58.8	81.6	80.4	122.8	273.9	361.4
지배순이익	27.9	4.5	43.7	24.0	47.8	53.6	77.5	81.3	100.0	260.2	343.3
NPM	1.2%	0.2%	1.9%	1.0%	2.1%	2.1%	3.0%	3.1%	1.1%	2.6%	3.2%
YoY	-80.0%	0.9%	흑전	-43.6%	71.2%	1094.8%	77.5%	239.0%	-23.0%	160.1%	31.9%
QoQ	-34.4%	-83.9%	872.8%	-45.1%	99.3%	12.3%	44.5%	4.8%			

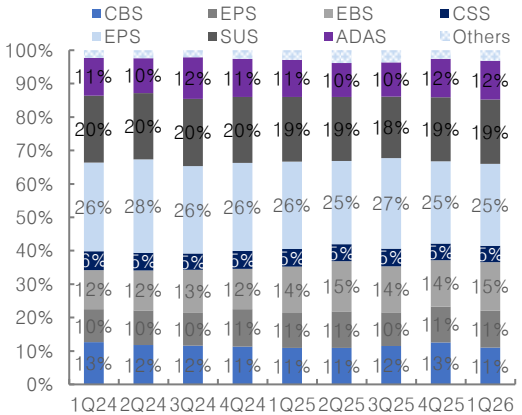
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 만도 고객사별 매출 비중



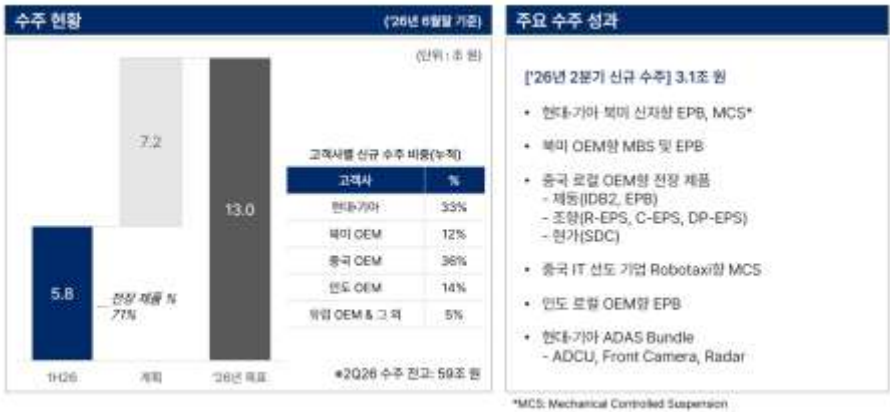
자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 6. 만도 제품별 매출 비중



자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 7. 만도 2Q26 수주 현황



자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 8. 만도 신사업 전략



그림 9. 만도 글로벌 Peer Group (단위: 백만달러)

		만도	애틀브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		1,267.1	12,570.3	18,650.2	16,462.3	12,965.3	3,962.3	9,089.5	3,767.7	77,467.5
주가수익률	1M	-9.7	-1.5	6.4	-0.5	-7.2	14.6	4.1	-2.3	
	3M	-28.9	0.5	15.9	17.1	16.7	40.7	8.8	26.3	
	6M	-35.9	-9.9	39.4	13.2	31.6	21.9	-0.2	5.1	
	1Y	16.3	0.4	73.0	-0.8	79.1	50.8	10.2	15.0	
매출액	2024	6,489.1	12,088.0	42,836.0	21,718.9	14,086.0	23,249.7	10,390.0	4,154.7	135,012.5
	2025	6,654.2	12,397.0	42,010.0	22,242.0	14,316.0	23,629.0	10,815.0	4,185.6	136,248.7
	2026E	6,670.1	12,927.3	42,312.3	20,453.7	14,187.0	23,314.0	11,105.4	4,305.8	135,275.5
	2027E	7,046.0	13,579.9	42,654.2	21,089.4	14,961.1	23,923.0	11,402.4	4,555.8	139,211.8
영업이익	2024	213.9	616.0	2,038.0	1,954.7	1,160.0	786.3	690.0	429.4	7,888.2
	2025	263.1	1,080.0	2,116.0	2,204.7	546.0	655.6	979.0	407.9	8,252.3
	2026E	251.8	588.0	2,110.0	295.0	536.0	914.5	1,088.0	370.2	6,153.6
	2027E	271.0	1,934.5	2,665.2	2,352.7	1,544.9	1,074.2	1,164.1	395.4	11,402.0
EBITDA	2024	508.6	-	4,454.0	3,399.0	1,260.0	2,807.2	1,412.0	697.5	14,538.4
	2025	505.8	-	4,463.0	1,506.8	1,300.0	3,274.8	1,543.0	681.9	13,275.3
	2026E	535.8	2,405.2	4,218.6	3,528.3	2,185.3	3,374.6	1,581.8	714.2	18,543.9
	2027E	577.4	2,606.4	4,367.3	3,865.3	2,324.6	3,542.7	1,703.1	782.4	19,769.1
당기순익	2024	95.3	1,167.0	1,009.0	1,263.5	338.0	175.2	646.0	284.1	4,978.1
	2025	70.4	-43.0	829.0	-186.5	277.0	226.1	735.0	236.6	2,144.6
	2026E	133.9	1,253.6	1,796.9	1,417.1	1,068.5	371.6	724.4	257.1	7,023.2
	2027E	158.9	1,405.4	1,923.6	1,675.3	1,157.4	502.8	845.2	305.9	7,974.6
PER	2024	14.7	12.5	8.0	9.8	7.6	13.9	11.3	11.1	10.6
	2025	27.7	30.6	11.0	-	10.3	14.2	12.1	14.3	15.4
	2026E	9.5	10.1	10.2	11.3	12.2	10.4	12.3	14.1	11.5
	2027E	7.9	8.8	9.1	9.8	10.8	7.7	10.4	11.9	9.8
PBR	2024	0.8	1.6	1.0	0.9	1.3	0.6	3.2	1.3	1.4
	2025	1.0	1.8	1.2	3.5	1.7	0.9	3.4	1.3	2.0
	2026E	0.7	1.3	1.6	3.1	2.2	1.0	3.5	1.3	2.0
	2027E	0.6	1.2	1.4	2.7	1.9	0.9	3.1	1.2	1.8
EV/EBITDA	2024	5.3	-	3.6	5.3	4.7	2.3	6.3	5.1	4.5
	2025	5.7	-	3.9	7.9	5.2	2.4	6.8	6.2	5.4
	2026E	4.1	7.2	5.6	6.2	6.6	2.7	6.7	6.4	5.9
	2027E	3.6	6.4	5.4	5.5	6.0	2.5	6.1	5.5	5.3
ROE	2024	5.5	11.5	8.6	8.3	6.0	4.4	26.7	12.0	11.1
	2025	3.8	-0.5	6.9	-1.8	5.0	5.7	30.3	9.1	7.8
	2026E	7.0	13.5	15.0	28.9	17.5	8.9	28.3	9.4	17.3
	2027E	7.9	14.1	15.7	28.2	17.9	11.4	32.3	10.4	18.6
배당성향	2024	25.3	0.0	53.4	37.7	26.8	63.0	33.0	36.4	33.2
	2025	35.2	0.0	65.6	-	43.7	53.5	32.4	45.6	66.2
	2026E	20.7	0.0	29.3	45.9	12.7	37.4	34.1	40.3	27.5
	2027E	19.1	0.2	26.6	48.2	11.0	32.5	30.8	37.4	26.2

주: 2026/07/29일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,848	9,455	10,034	10,594	11,074
매출원가	7,525	8,011	8,482	8,962	9,270
매출총이익	1,323	1,444	1,552	1,632	1,804
판매비와관리비	964	1,087	1,127	1,111	1,138
영업이익	359	357	425	521	666
영업이익률	4.1	3.8	4.2	4.9	6.0
EBITDA	694	718	809	907	1,058
영업외손익	-93	-139	-34	-49	-63
관계기업손익	-5	-3	-3	-3	-3
금융수익	56	51	51	51	51
외환관련이익	99	91	91	91	91
금융비용	-138	-145	-132	-146	-161
외환관련손실	25	38	38	38	38
기타	-6	-42	50	50	50
법인세비용차감전순이익	265	218	391	472	603
법인세비용	-107	-95	-117	-111	-142
계속사업순이익	158	123	274	361	461
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	158	123	274	361	461
당기순이익률	1.8	1.3	2.7	3.4	4.2
비지배지분순이익	28	23	14	18	23
지배지분순이익	130	100	260	343	438
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	20	4	4	4	4
포괄손익이익	363	162	313	401	501
비지배지분포괄이익	42	20	16	20	25
지배지분포괄이익	320	142	297	381	476

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,767	2,130	5,541	7,312	9,333
PER	147	27.6	11.3	8.5	6.7
BPS	53,635	57,793	62,682	69,341	78,023
PBR	0.8	1.0	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	14,783	15,299	17,238	19,306	22,533
EV/EBITDA	5.3	5.8	3.8	3.2	2.5
SPS	188,431	201,350	213,693	225,619	235,834
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	14,699	16,080	22,131	24,199	27,427
DPS	700	750	750	750	750

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.4	6.9	6.1	5.6	4.5
영업이익 증가율	28.5	-0.5	19.1	22.5	27.8
순이익 증가율	2.4	-22.4	123.0	31.9	27.6
수익성					
ROC	5.7	5.0	7.4	9.7	12.1
ROA	5.4	5.0	5.8	6.6	7.7
ROE	5.5	3.8	9.2	11.1	12.7
안정성					
부채비율	163.8	148.2	141.0	139.3	133.9
순차입금비율	59.2	42.3	33.5	24.1	13.3
이자보상배율	3.2	3.3	4.5	4.8	5.4

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,677	3,719	4,107	4,801	5,575
현금및현금성자산	536	800	1,022	1,558	2,195
매출채권 및 기타채권	2,152	1,978	2,093	2,205	2,300
재고자산	838	804	854	901	942
기타유동자산	151	137	137	137	138
비유동자산	3,375	3,417	3,411	3,455	3,508
유형자산	2,410	2,560	2,534	2,558	2,592
관계기업투자금	10	24	38	52	66
기타비유동자산	955	834	840	845	849
자산총계	7,052	7,137	7,518	8,256	9,082
유동부채	2,900	3,047	2,813	2,846	2,868
매입채무 및 기타채무	1,884	1,880	1,966	2,049	2,120
차입금	233	331	282	232	183
유동상채무	651	658	387	387	387
기타유동부채	133	178	178	178	178
비유동부채	1,479	1,214	1,587	1,959	2,332
차입금	1,176	966	1,337	1,708	2,080
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	303	248	249	251	253
부채총계	4,379	4,261	4,399	4,805	5,200
자배지분	2,519	2,714	2,943	3,256	3,664
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,536	1,844	2,247
기타지분변동	631	752	757	762	766
비지배지분	154	162	176	194	219
자본총계	2,673	2,876	3,119	3,450	3,882
순차입금	1,583	1,217	1,045	831	516

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	435	721	687	778	895
당기순이익	0	0	274	361	461
비현금항목의 가감	532	632	765	775	827
감가상각비	335	361	384	386	392
외환손익	-14	4	12	12	12
지분법평가손익	5	3	3	3	3
기타	206	264	366	374	419
자산부채의 증감	-163	67	-161	-158	-147
기타현금흐름	66	21	-192	-200	-245
투자활동 현금흐름	-397	-364	-363	-414	-430
투자자산	0	0	-14	-14	-14
유형자산	-307	-333	-317	-367	-383
기타	-90	-31	-32	-33	-33
재무활동 현금흐름	-177	-96	39	310	310
단기차입금	2	-49	-49	-49	-49
사채	-231	239	239	239	239
장기차입금	196	132	132	132	132
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-51	-52	-35	-35	-35
기타	-92	-365	-247	23	23
현금의 증감	-79	264	223	535	637
기초 현금	615	536	800	1,023	1,558
기말 현금	536	800	1,023	1,558	2,195
NOPLAT	214	201	298	399	510
FCF	190	174	320	372	473

[Compliance Notice]

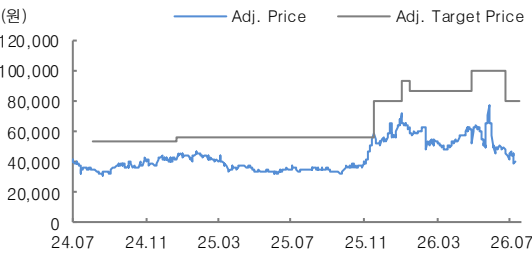
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.01	26.07.14	26.05.20	26.02.06	26.01.22	25.12.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	100,000	87,000	93,000	80,000
과리율(평균%)		(45.63)	(44.19)	(36.81)	(31.45)	(27.89)
과리율(최대/최소%)		(40.94)	(23.10)	(27.24)	(29.35)	(10.75)
제시일자	25.07.13	25.01.13	24.08.26			
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy			
목표주가	56,000	56,000	54,000			
과리율(평균%)	(33.82)	(31.47)	(29.70)			
과리율(최대/최소%)	5.71	(16.70)	(19.44)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260728)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상