

HL만도 (204320)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

건조한 실적과 로봇틱스 신사업 스텝업

고객 다변화와 믹스 개선으로 분기 최대 매출 경신하며 수익성 방어

HL만도의 2026년 2분기 연결실적은 매출액 2조 4,953억원(YoY +4%), 영업이익 1,070억원(YoY +3%), 영업이익률 4.3%(YoY flat)를 기록했다. 영업이익 기준 컨센서스에 대체로 부합한 실적이었다.

글로벌 자동차 생산량 역성장과 고객사 화재에 따른 국내 생산 차질(-2%)이라는 악재가 있었으나, 북미 전기차 선도 업체향 물량 증가와 중국 NEV 고객사(동풍, 니오 등) 비중 확대, 인도 및 유럽 지역의 건조한 고성장이 외형 확대를 이끌면서 역대 분기 최대 매출을 달성했다. 수익성 측면에서는 반도체 및 원자재 가격 인상으로 약 215억 원의 비용 증가 요인이 있었지만, IDB2(통합전자제어브레이크), R-EPS 등 고수익 전장 제품 중심의 믹스 개선(2분기 전장 비중 66%)과 환율 상승효과, 원가 절감 노력에 힘입어 전년과 유사한 수준의 마진을 방어하는 데 성공했다.

하반기 물량 회복과 원자재 부담 완화 판가 연동 추진

회사측은 2분기 분기 최대 실적 달성 기조를 이어가 연초에 제시한 연간 매출 9.6조원 이상을 무난히 달성할 것으로 보고 있다. 하반기에는 국내 주요 고객사의 하이브리드 차량 생산 확대와 북미 전기차 고객사의 룽 할베이스 모델 출시로 상반기 부진했던 물량이 회복될 것으로 전망된다. 또한 멕시코 및 브라질 등 남미 지역에서도 현대차와 GM의 얼라이언스를 통한 물량 증가 기회가 대기하고 있다. 비용 관리 측면에서도 원자재 및 반도체 인상분을 고객사와 적극적으로 협의하여 이르면 3분기 내 판가에 연동시킬 계획이며, 관세 관련 비용도 고객사 환급을 통해 손익 영향을 최소화하고 있어 하반기 이익 체력은 견고해질 것으로 기대된다.

Fig. 1: HL만도 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	8,848	9,455	9,836	10,337	10,897
영업이익	359	357	413	468	547
세전이익	265	218	341	386	469
순이익[지배]	130	100	204	236	287
EPS(원)	2,767	2,130	4,335	5,026	6,107
증감률(%)	-4.2	-23.0	103.5	15.9	21.5
PER(배)	14.7	27.6	11.7	10.1	8.3
PBR	0.8	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.3	5.8	4.6	4.1	3.5
ROE(%)	5.5	3.8	7.2	7.7	8.8
배당수익률	1.7	1.3	1.8	2.0	2.2

자료: HL만도, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자 의견

매수

[유지]

목표주가(6M)

71,000원

[유지]

40.3%

현재주가

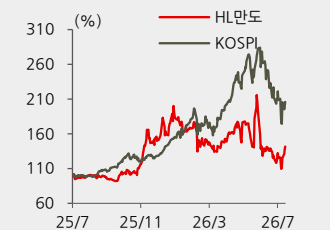
50,600원

2026/8/5

주식지표

시가총액	2,376십억원
52주최고가	76,900원
52주최저가	32,850원
상장주식수	4,696만주/0.0만주
자본금/액면가	47십억원/1,000원
60일평균거래량	101만주
60일평균거래대금	59십억원
외국인지분율	17.2%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
에이치엘홀딩스	30.3%
외	
국민연금공단	10.6%

주가동향



이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

로보틱스 액추에이터 등 신규 사업의 가시화와 인도 사업의 전략적 재편

동사는 새시 기술력을 확장해 로봇 액추에이터 시장에 진입했으며, 현재 북미 및 국내 유망 로봇 기업들과 샘플 검증을 진행하며 내년 수주를 목표로 하고 있다. 특히 최근 미국의 대중국 서플라이 체인 제재(가드 액트) 기조 속에서, 북미 현지 양산 인프라를 갖춘 HL만도가 반사이익을 얻을 것으로 기대되며 향후 로봇 부문에 약 2,000억 원 수준의 투자를 계획하고 있다.

또한, 급성장하는 인도 ADAS 시장 공략을 위해 자회사 HL클레무브의 인도 지분 일부를 파트너사인 가브리엘 인디아에 약 9,844만 달러(약 1,500억 원)에 매각하여 현지 네트워크를 공고히 했으며, 확보된 자금은 인도 및 멕시코 법인 확장에 투입될 예정이다. 2분기 신규 수주(3.1조 원) 중 전장 제품 비중이 75%까지 치솟은 점도 향후 질적 성장에 대한 확신을 주고 있다.

투자의견 매수와 목표주가 71,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 71,000원을 유지한다. 12FWD 기준 목표주가의 내재 PER은 14.6배 수준이다.

투자 포인트는 1) 단일 고객사에 의존하지 않는 글로벌 고객 다변화와 전장제품 고도화에 있다. 2분기 누적 수주 기준 현대차-기아(33%), 중국 OEM(36%), 인도 OEM(14%), 북미 OEM(12%) 등 균형 잡힌 포트폴리오를 통해 개별 고객사의 생산 차질이나 시장 부진 리스크를 상쇄하는 방어력을 증명했다.

2) ADAS 등 고부가제품 양산 비중이 늘어나면서 수익성 개선 가속도가 붙을 것으로 기대한다. 동사의 전장화는 소프트웨어 중심의 고마진 전장이라기보다는 기존 mechanical 새시의 Electrification(전동화) 및 통합 시스템화 성격이 강하며, 높은 R&D/CAPEX 투입 단계에 있어 외형 성장 대비 영업이익률 개선 속도가 점진적으로 나타나는 구간이다. 향후 ADAS 제품군 및 3세대 SbW 등 고부가가치 부품의 양산 비중이 늘어남에 따라 고정비 레버리지 효과가 본격화되는 시점이 마진 개선의 키가 될 것으로 보인다. 따라서 현대차그룹 PBV 및 eM 플랫폼(전동화 시스템과 SDV 기술이 총집약된 차세대 모빌리티 기반) 양산, 글로벌 OEM향 3세대 SbW 공급 확대로 가동률 상승 및 고정비 절감 효과 가시화되는 '27~28년 전후가 수익성에 가속도가 붙는 시기일 것으로 전망된다.

3) 로보틱스 액추에이터 관련 마스터 제품 개발, 타겟 고객사와의 샘플 검증 진행 및 수주 목표, 생산라인 구축을 위한 투자 등을 진행하고 있으며 신사업 성장동력으로서 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

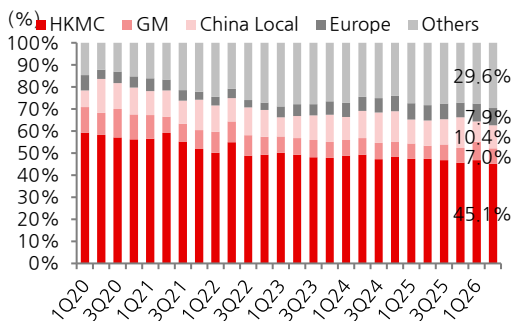
표 1. HL만도 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,495	2,455	2,574	9,455	9,836	10,337
한국	760	821	784	799	749	803	788	825	3,165	3,164	3,257
중국	444	486	503	615	462	534	553	630	2,048	2,180	2,222
미국	596	638	597	586	593	622	615	626	2,417	2,456	2,659
인도	243	226	216	241	261	266	258	246	925	1,031	1,127
유럽	201	204	187	188	220	237	205	217	779	879	934
기타	27	26	35	32	27	34	36	29	121	125	138
매출총이익	320	365	362	397	361	394	384	413	1,444	1,551	1,664
판관비	241	260	268	317	267	287	284	302	1,087	1,140	1,196
영업이익	79	104	94	80	94	107	100	111	357	411	468
세전이익	62	34	66	56	86	93	78	90	218	346	385
지배순이익	28	4	44	24	48	54	48	56	100	206	239
(증감률, % y-y)											
매출액	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	3.9	5.7	4.6	6.9	4.0	5.1
한국	3.1	8.5	13.2	-8.4	-1.5	-2.3	0.5	3.2	3.4	0.0	2.9
중국	-0.5	4.4	-6.8	0.8	4.0	10.0	9.9	2.5	-0.7	6.4	1.9
미국	24.8	29.4	17.5	13.0	-0.5	-2.6	3.1	6.8	21.0	1.6	8.3
인도	15.0	14.3	-3.2	19.1	7.5	17.7	19.6	2.3	11.0	11.5	9.3
유럽	-3.6	-1.1	5.6	-1.5	9.6	16.5	9.7	15.6	-0.3	12.9	6.3
기타	2.0	-8.3	10.9	19.7	-1.9	28.0	1.8	-8.2	6.1	4.0	10.4
영업이익	4.7	16.2	14.1	-28.2	18.2	2.8	6.0	38.9	-0.5	15.1	13.8
세전이익	-71.4	-31.9	흑전	9.2	39.5	171.8	19.0	58.8	-18.0	59.1	11.2
지배순이익	-80.0	0.9	흑전	-43.6	71.2	1,093.7	10.8	132.4	-23.0	105.4	16.3
(이익률, %)											
매출총이익률	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	15.8	15.6	16.0	15.3	15.8	16.1
영업이익률	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	4.1	4.3	3.8	4.2	4.5
세전이익률	2.7	1.4	2.8	2.3	3.7	3.7	3.2	3.5	2.3	3.5	3.7
지배순이익률	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.1	2.0	2.2	1.1	2.1	2.3

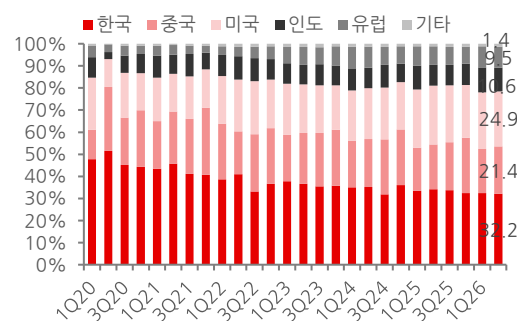
자료: HL만도, BNK투자증권

Fig. 2: HL만도 고객사별 매출 비중



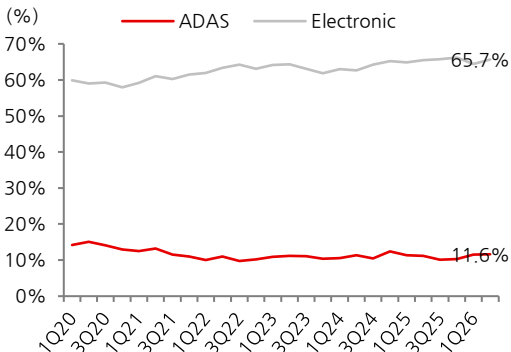
자료: HL만도, BNK투자증권

Fig. 3: HL만도 지역별 매출 비중



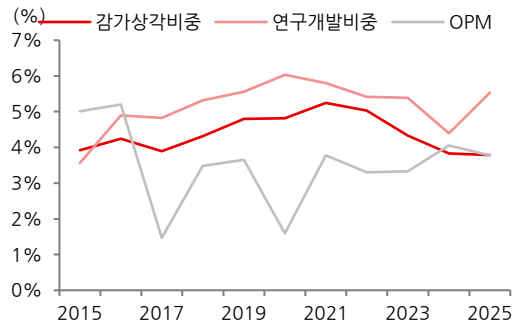
자료: HL만도, BNK투자증권

Fig. 4: HL만도 ADAS, Electronic 제품군 매출 비중



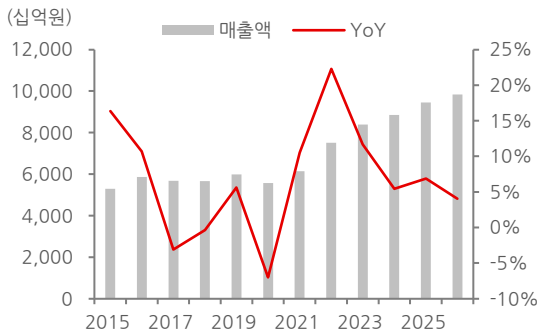
자료: HL만도, BNK투자증권

Fig. 5: HL만도 감가상각비중, 연구개발비중, OPM



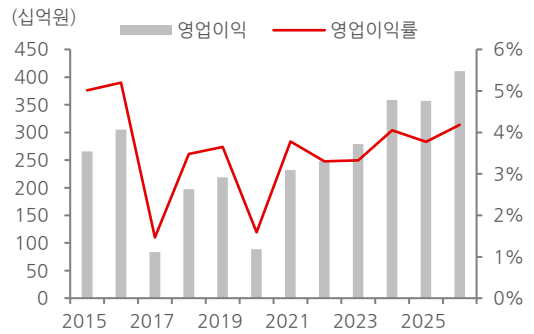
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: HL만도 매출액 및 증가율



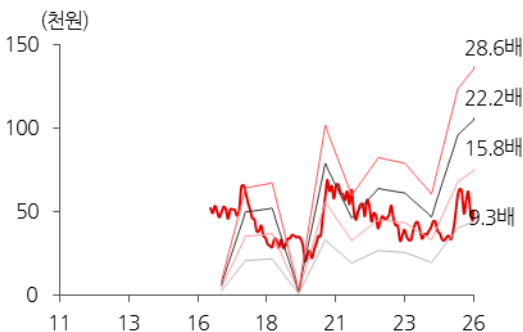
자료: HL만도, BNK투자증권

Fig. 7: HL만도 영업이익 및 영업이익률



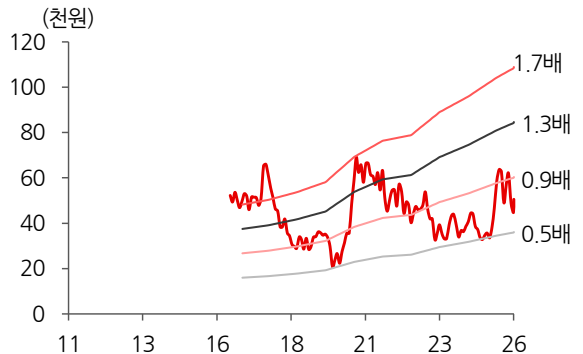
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 8: HL만도 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: HL만도 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

2분기 실적발표 Q&A 세션 주요 내용

1. 2분기 수익성 요인 및 단가 인상(판가 연동) 협의

비용 증가 및 원가율 개선 요인: 2분기 반도체 및 원자재 가격 인상으로 약 215억 원의 비용 증가 요인이 발생했음. 그러나 고수익 제품인 IDB2(통합전자제어브레이크) 물량 증가에 따른 믹스 개선, R&D 계정 재분류, 전년 대비 관세 영향 감소 등으로 전반적인 매출 원가율은 개선되었음.

환율 및 판가 연동: HL클레무브는 반도체 등 수입 부품에 대해 주요 고객사와 환율 연동제를 실시하여 환율 관련 리스크를 줄였음. 2분기에 발생한 반도체 가격 인상분에 대해서는 고객사와 적극적으로 협의 중이며, 이르면 3분기 이내에 판가에 연동하여 리스크를 축소하는 것을 목표로 하고 있음.

2. 지역별 매출 동향 및 인도 법인 매각 대금 활용 계획

중국 및 주요 지역 성장: 중국 시장 성장은 북미 전기차 선도 업체량 물량과 니오, 동풍 등 중국 현지 NEV(신에너지차) 고객사, 그리고 빈페스트 수출 물량이 견인했음. 남미의 경우 향후 현대차와 GM의 브라질 얼라이언스를 통한 물량 증가 기회도 긍정적으로 보고 있음.

인도 매각 대금 활용: 자회사 HL클레무브의 인도 지분 매각으로 유입되는 자금(약 9,844만 달러)은 인도와 멕시코 등 신흥 시장에서의 확장을 위한 투자금으로 주로 활용될 예정임. 한편, 최근 현대모비스 인도 공장 화재 건이 HL만도에 미치는 수혜나 영향은 아직까지 크지 않은 것으로 파악하고 있음.

3. 로봇 액추에이터 사업 현황 및 미국 '가드 액트(GUARD Act)' 수혜

가드 액트 반사이익: 미국의 대중국 공급망 제재인 '가드 액트' 발의 이후, 고객사들이 중국 서플라이 체인 의존도를 낮추려는 움직임이 뚜렷하게 감지되고 있어 HL만도에게는 확실한 기회 요인으로 작용하고 있음. 당사는 엘라배마와 조지아에 이미 대량 양산 체계(인프라)를 갖추고 있어 신규 진입자 대비 뚜렷한 강점을 보유하고 있음.

투자 및 수주 일정: 로봇 액추에이터와 관련해 선제적으로 약 2,000억 원 규모의 단계적 투자(초기 1,000억 원, 이후 1,000억 원)를 계획하고 있음. 현재 북미 및 국내 유망 로봇 기업들과 샘플 검증 및 사양 협의를 진행 중이며, 실제 수주는 내년(2027년)을 목표로 하고 있음.

4. 하반기 실적 및 수주 전망

상저하고 트렌드: 사측은 하반기 실적이 상반기보다 개선되는 '상저하고' 흐름을 전망하며, 연초에 제시한 연간 매출 가이드스 9.6조 원 이상을 무난히 달성할 것으로 자신했음.

안정적인 수주 방어력: 2분기 누적 5.8조 원의 수주(연간 목표의 44%)를 기록했으며, 일부 고객사의 일정이 지연되더라도 완벽하게 구축된 '고객 다변화'를 통해 다른 고객사에서 물량을 캐치업(Catch-up)할 수 있어 연간 13조 원 수주 목표 달성에 리스크가 없다고 강조했다

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,677	3,719	4,113	4,433	4,827
현금성자산	536	800	1,041	1,226	1,441
매출채권	2,020	1,859	1,956	2,043	2,156
재고자산	838	804	846	884	933
비유동자산	3,375	3,417	3,433	3,441	3,459
투자자산	235	222	218	221	224
유형자산	2,410	2,560	2,576	2,574	2,582
무형자산	220	229	238	244	251
자산총계	7,052	7,137	7,546	7,874	8,286
유동부채	2,900	3,047	3,378	3,474	3,600
매입채무	1,449	1,399	1,472	1,537	1,622
단기차입금	233	331	538	538	538
비유동부채	1,479	1,214	1,027	1,035	1,045
사채및장기차입금	1,176	966	778	778	778
부채총계	4,379	4,261	4,405	4,509	4,644
지배기업지분	2,519	2,714	2,950	3,149	3,393
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,436	1,634	1,879
자본총계	2,673	2,876	3,140	3,365	3,641
총차입금	2,167	2,038	2,066	2,066	2,066
순차입금	1,583	1,217	1,005	819	602

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	435	721	606	602	650
당기순이익	158	123	226	262	319
비현금비용	620	657	586	598	627
감가상각비	335	361	371	371	373
비현금수익	-88	-25	-40	-26	-30
자산및부채의증감	-163	67	-8	-31	-41
매출채권감소	-202	154	12	-86	-113
재고자산감소	-41	36	-20	-37	-49
매입채무증가	241	-40	143	65	85
법인세환급(납부)	-116	-113	-116	-123	-150
투자활동현금흐름	-397	-364	-366	-380	-393
유형자산증가	-310	-344	-279	-330	-340
유형자산감소	3	11	4	0	0
무형자산순감	-50	-44	-45	-46	-48
재무활동현금흐름	-177	-96	-36	-38	-42
차입금증가	10	-129	29	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-51	-52	-35	-38	-42
현금의증가	-79	264	241	185	215
기말현금	536	800	1,041	1,226	1,441
잉여현금흐름(FCF)	125	377	327	272	310

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,848	9,455	9,836	10,337	10,897
매출원가	7,525	8,011	8,261	8,644	9,058
매출총이익	1,323	1,444	1,575	1,693	1,838
매출총이익률	15.0	15.3	16.0	16.4	16.9
판매비와관리비	964	1,087	1,163	1,225	1,291
판매비율	10.9	11.5	11.8	11.9	11.8
영업이익	359	357	413	468	547
영업이익률	4.1	3.8	4.2	4.5	5.0
EBITDA	694	718	784	839	920
영업외손익	-93	-139	-72	-83	-79
금융이자손익	-84	-88	-60	-83	-79
외화관련손익	2	-6	0	0	0
기타영업외손익	-11	-45	-12	0	0
세전이익	265	218	341	386	469
세전이익률	3.0	2.3	3.5	3.7	4.3
법인세비용	107	95	114	123	150
법인세율	40.4	43.6	33.4	31.9	32.0
계속사업이익	158	123	226	262	319
당기순이익	158	123	226	262	319
당기순이익률	1.8	1.3	2.3	2.5	2.9
지배기업순이익	130	100	204	236	287
총포괄손익	363	162	343	262	319

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	2,767	2,130	4,335	5,026	6,107
BPS	53,635	57,793	62,841	67,067	72,273
CFPS	14,699	16,080	16,439	17,764	19,485
DPS	700	750	800	900	1,000
PER (배)	14.7	27.6	11.7	10.1	8.3
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.8	1.0	0.8	0.8	0.7
PCR	2.8	3.7	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	5.3	5.8	4.6	4.1	3.5
배당성향 (%)	20.8	28.7	16.6	16.1	14.7
배당수익률	1.7	1.3	1.8	2.0	2.2
매출액증가율	5.4	6.9	4.0	5.1	5.4
영업이익증가율	28.5	-0.5	15.5	13.5	16.9
순이익증가율	-4.2	-23.0	103.5	15.9	21.5
EPS증가율	-4.2	-23.0	103.5	15.9	21.5
부채비율 (%)	163.8	148.2	140.3	134.0	127.5
차입금비율	81.1	70.9	65.8	61.4	56.7
순차입금/자기자본	59.2	42.3	32.0	24.3	16.5
ROA (%)	2.4	1.7	3.1	3.4	3.9
ROE	5.5	3.8	7.2	7.7	8.8
ROIC	5.7	5.1	7.1	8.3	9.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/8/5 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
HL만도 (204320)	25/01/03	매수	56,000원	-30.0	-16.7
	25/06/23	매수	46,000원	-22.9	-10.0
	25/11/26	매수	56,000원	-6.1	5.7
	25/12/12	매수	64,000원	-11.7	11.6
	26/04/30	매수	71,000원	-24.2	8.3
	26/08/06	매수	71,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)


투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.