

HL만도 (204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

87,000

하향

현재주가

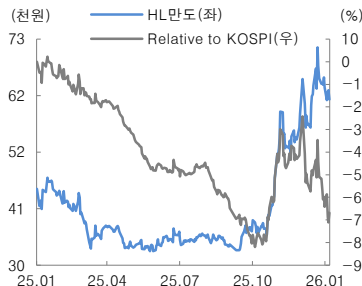
61,500

(26.02.05)

자동차업종

KOSPI	5163.57
시가총액	2,888십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	71,400원 / 32,650원
120일 평균거래대금	512억원
외국인지분율	12.41%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 13.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	70.1	77.5	45.4
상대수익률	-12.5	31.9	9.9	-29.3



스처간 4분기 악몽, 다가올 수주 기대

- 4Q 일회성 비용(품질/정산) 반영으로 컨센 하회/당사 추정엔 부합
- 2026년 가이드نس 매출 보수적이라 판단하는 바, 무난히 달성 예상
- 주가 트리거는 1) 휴머노이드 액츄에이터, 2) SDV 차세대 부품 수주

투자의견 매수, 목표주가 87,000원 하향(-6.5%)

TP 8.7만원은 2026년 PER 5,421원에 Target PER 16배(자율주행/EV 모멘텀 반영) 2021년 밸류에 26년 북미 T사 미국 판매 부진 우려 감안하여 40% 할인) 적용해 산출. 2026년 1) 글로벌 수요 성장 제한, 2) 북미 T사 수요 둔화 감안해 매출-손익 추정 하향함에 따라 TP 조정

2026년 완만한 매출 성장과 비용 절감 전략 지속되며 연간 4%대 OPM 달성 무리 없을 것으로 판단. 주가의 핵심은 1) 휴머노이드 액츄에이터 및 2) SDV 관련 SbW 등 차세대 전장부품 수주 성과가 될 것. 2026년 이익 눈높이 재차 조정된 점은 아쉬우나, 수주 가능성 감안 시 매수 전략 유효하다는 판단

4Q25 매출 2.5조(YoY +2%, 이하 YoY), OP 797억(-28%), OPM 3.2% 시현

OP 컨센(979억) 대비 -19% 하회했으나, 당사 추정(763억)에는 부합. 1) 연말 품질/비용 정산, 2) 관세 정산 반영 시점 지연으로 QoQ 수익성 둔화. 일회성 영향은 430억 규모로 품질 총당금/SPM 사업종단 비용 반영된 것으로 파악. 일회성 제외한 실질 OP는 1,227억(OPM 5.0%)로 추정. 영업 외 손익에서는 투자주식 평가손실 -58억, 이연/자산손상 관련 법인세 -110억 인식

26년 매출 9.6조, 한국 -6%/중국 +4%/미주 +2%/인도 +25%/유럽-5%

동사는 26년 매출 가이드نس 9.6조/+1.8% 제시. 지역별로는 인도/중국 성장 두드러진 반면, 한국/미주/유럽 성장 제한될 것으로 예상. 동사의 보수적인 국가별 산업수요 전망 감안 시, 무난히 달성 가능할 것. 2026년 1) 관세 정산, 2) 품질비용 환입에 따라 일회성 이익 반영 가능성 높음. 이익 추정치는 소폭 하향 조정하나, 로봇/자율주행 수주에 따른 주가 업사이드 유효하다는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	직전추정	잠정치	4Q25			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,422	2,321	2,300	2,462	1.6	6.0	2,479	2,317	2.0	-5.9
영업이익	111	94	76	80	-28.2	-15.4	98	96	20.7	20.0
순이익	43	44	61	24	-43.6	-45.1	52	58	106.3	140.2

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,455	9,830	10,339
영업이익	279	359	357	415	624
세전순이익	226	265	218	358	568
총당기순이익	155	158	123	274	435
지배지분순이익	136	130	100	255	413
EPS	2,887	2,767	2,130	5,421	8,794
PER	13.6	14.7	27.6	10.8	6.7
BPS	47,505	53,635	55,156	59,918	68,054
PBR	0.8	0.8	1.1	1.0	0.9
ROE	6.2	5.5	3.9	9.4	13.7

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,293	9,752	9,455	9,830	1.7	0.8
판매비와 관리비	1,026	1,015	1,087	1,050	5.9	3.4
영업이익	354	438	357	415	1.0	-5.3
영업이익률	3.8	4.5	3.8	4.2	0.0	-0.3
영업외손익	-139	-57	-139	-57	적자유지	적자유지
세전순이익	215	381	218	358	1.2	-6.1
지배지분순이익	137	271	100	255	-27.0	-6.1
순이익률	1.6	3.0	1.3	2.8	-0.3	-0.2
EPS(지배지분순이익)	2,918	5,773	2,130	5,421	-27.0	-6.1

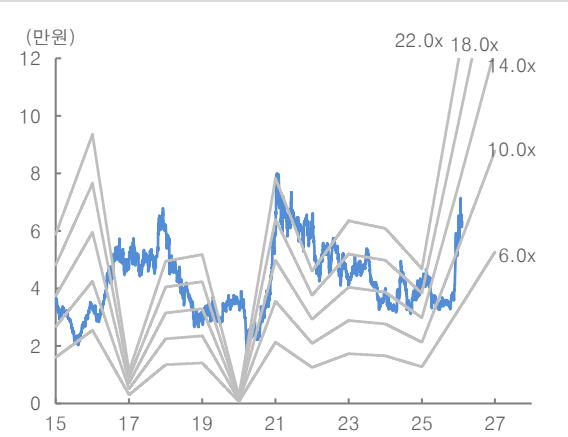
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 1. 만도 목표주가 산출

비고		
'24년 EPS	2,767.0 원	
'25년 EPS	2,130.4 원	
'26년 EPS	5,420.8 원	
2026년 EPS	5,420.8 원	
Target PER	16.1 배	자율주행/전동화 모멘텀 반영됐던 2021년 밸류(23배)에 2026년 북미T사 미국 판매 부진 우려 감안하여 40% 할인
목표주가	87,000.0 원	
목표시총	4,085.3 십억원	2025/10/30일 종가 기준
현재주가	61,500.0 원	
현재시총	2,887.9 십억원	
상승여력	41.5 %	

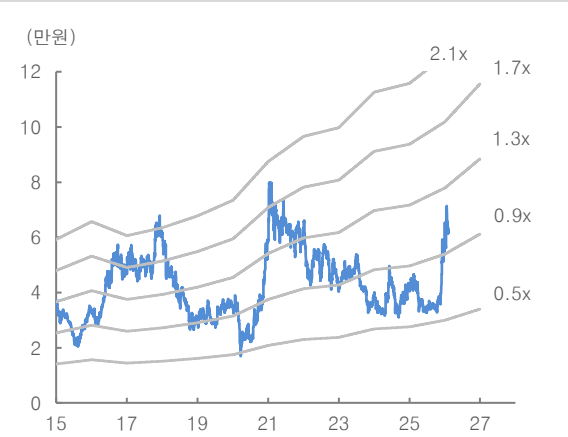
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 만도 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 3. 만도 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

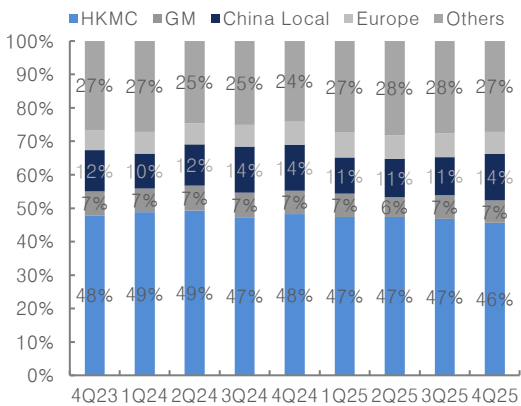
그림 4. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,271.1	2,400.8	2,321.2	2,461.6	2,316.9	2,470.1	2,489.2	2,553.7	8,848.3	9,454.7	9,829.8
YoY	7.8%	11.8%	6.9%	1.6%	2.0%	2.9%	7.2%	3.7%	5.4%	6.9%	4.0%
QoQ	-6.2%	5.7%	-3.3%	6.0%	-5.9%	6.6%	0.8%	2.6%			
한국	760.4	821.0	783.9	799.3	773.0	847.0	805.8	821.6	3,060.0	3,164.6	3,247.4
북미	623.2	664.9	631.6	618.5	626.9	675.5	704.3	599.8	2,111.2	2,538.2	2,606.5
중국	444.2	485.7	503.2	614.7	432.8	474.7	530.1	648.6	2,061.5	2,047.8	2,086.1
기타	443.3	429.2	402.5	429.1	484.2	473.0	449.0	483.7	1,615.6	1,704.1	1,889.8
영업이익	79.2	104.1	94.2	79.7	95.6	103.1	109.0	107.2	358.8	357.1	414.8
OPM	3.5%	4.3%	4.1%	3.2%	4.1%	4.2%	4.4%	4.2%	4.1%	3.8%	4.2%
YoY	4.7%	16.2%	14.1%	-28.2%	20.7%	-1.0%	15.8%	34.5%	28.5%	-0.5%	16.2%
QoQ	-28.7%	31.5%	-9.6%	-15.4%	20.0%	7.8%	5.8%	-1.7%			
당기순이익	34.6	9.9	49.2	29.1	69.0	74.2	78.9	69.4	158.3	122.8	291.5
지배순이익	27.9	4.5	43.7	24.0	63.9	68.6	73.4	65.2	129.9	100.0	271.1
dNPM	1.2%	0.2%	1.9%	1.0%	2.8%	2.8%	2.9%	2.6%	1.5%	1.1%	2.8%
YoY	-80.0%	0.9%	흑전	-43.6%	128.9%	1427.9%	68.0%	172.1%	-4.2%	-23.0%	171.0%
QoQ	-34.4%	-83.9%	872.8%	-45.1%	166.5%	7.4%	7.0%	-11.1%			

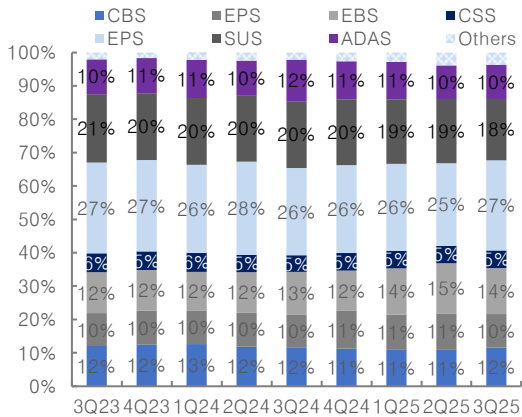
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 만도 고객사별 매출 비중



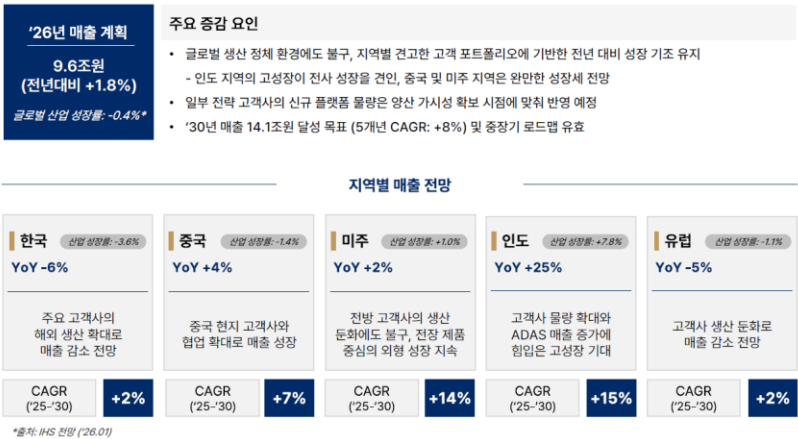
자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 6. 만도 제품별 매출 비중



자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 7. 2026년 매출 가이드스



자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 8. 만도 글로벌 Peer Group (단위: 백만달러)

		만도	애틀브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		2,041.2	16,897.4	14,414.9	16,371.8	10,390.5	3,630.2	9,138.1	4,001.3	74,844.1
주가수익률	1M	-2.9	-0.3	-6.6	-0.9	4.1	-0.3	0.2	3.5	
	3M	65.8	-4.4	2.3	1.9	11.3	-1.3	3.5	7.6	
	6M	87.9	19.1	25.5	24.1	30.5	28.1	12.5	19.6	
	1Y	56.8	28.9	36.0	40.7	58.2	25.3	34.0	15.6	
매출액	2022	6,426.9	20,051.0	42,797.0	44,797.7	14,198.0	23,841.3	10,475.0	4,163.0	166,750.0
	2023	6,489.1	19,713.0	42,836.0	42,967.3	14,086.0	23,249.7	10,390.0	4,154.7	163,885.8
	2024E	6,606.0	20,351.4	41,659.7	23,412.5	14,256.0	24,706.2	10,770.8	4,392.3	146,154.8
	2025E	7,048.4	21,415.6	42,115.9	22,528.2	14,714.1	24,612.2	11,125.8	4,514.6	148,074.9
영업이익	2022	213.9	1,878.0	2,426.0	2,040.1	1,273.0	895.5	920.0	431.4	10,077.9
	2023	263.1	2,140.0	2,743.0	2,713.1	1,276.0	1,105.6	1,006.0	410.0	11,656.8
	2024E	267.6	2,472.6	2,277.8	2,249.6	1,483.2	1,040.9	1,107.7	403.0	11,302.3
	2025E	314.4	2,661.7	2,455.8	2,529.8	1,539.2	1,163.8	1,191.8	442.8	12,299.4
EBITDA	2022	460.0	2,927.0	4,527.0	4,384.7	1,888.0	2,880.1	1,351.0	703.7	19,121.5
	2023	508.6	3,101.0	5,081.0	5,064.9	1,990.0	3,257.2	1,439.0	699.6	21,141.4
	2024E	519.8	3,242.1	3,843.9	2,871.7	2,160.2	3,415.0	1,506.2	729.2	18,288.0
	2025E	576.5	3,435.5	4,060.6	3,581.5	2,182.7	3,476.8	1,612.0	770.4	19,696.1
당기순익	2022	92.9	1,256.7	1,656.5	1,310.5	836.6	320.0	696.4	345.2	6,515.0
	2023	107.0	2,149.8	1,504.3	1,455.1	936.6	509.0	668.0	298.1	7,627.9
	2024E	97.5	1,715.3	1,490.3	527.6	1,021.4	346.4	731.8	262.4	6,192.6
	2025E	165.0	1,785.7	1,630.1	1,557.8	1,052.7	441.5	796.5	294.1	7,723.2
PER	2022	13.6	20.7	10.3	13.3	10.0	15.3	13.5	11.8	13.5
	2023	14.7	7.2	8.0	11.1	7.6	13.9	11.3	11.1	10.0
	2024E	22.1	10.0	9.6	22.6	10.2	10.5	12.8	14.8	12.9
	2025E	12.5	9.3	8.6	10.5	9.4	8.1	11.4	13.3	10.1
PBR	2022	0.8	2.2	1.4	1.1	1.4	0.9	3.6	1.7	1.8
	2023	0.8	1.6	1.0	0.9	1.3	0.6	3.2	1.3	1.4
	2024E	1.2	1.9	1.1	2.4	1.7	0.8	3.7	1.4	1.8
	2025E	1.1	1.6	1.1	2.1	1.5	0.7	3.3	1.3	1.7
EV/EBITDA	2022	5.8	10.4	5.2	5.3	5.7	3.1	7.9	6.3	6.3
	2023	5.3	7.0	3.6	3.7	4.7	2.3	6.3	5.1	4.7
	2024E	6.3	7.1	5.1	8.0	5.7	2.6	7.1	6.7	6.0
	2025E	5.6	6.4	4.8	6.3	5.4	2.5	6.5	6.2	5.5
ROE	2022	5.5	12.1	14.5	9.0	12.8	8.0	26.9	16.0	14.2
	2023	6.1	21.1	12.9	9.6	16.5	12.9	27.6	12.6	16.2
	2024E	5.5	18.5	12.1	5.8	17.0	7.0	30.5	9.2	14.3
	2025E	8.9	17.6	12.5	25.5	16.1	9.4	30.1	9.9	17.3
배당성향	2022	23.2	0.0	31.5	36.3	15.6	33.0	32.5	30.4	26.5
	2023	22.5	0.0	35.8	37.2	10.5	21.7	31.9	34.7	23.3
	2024E	24.5	0.2	36.1	77.5	12.3	38.8	32.8	38.8	28.0
	2025E	17.0	0.7	32.9	47.0	12.9	34.1	31.9	37.2	26.4

주: 2025/02/04일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,354	9,922	10,586
매출원가	7,263	7,525	7,960	8,415	8,953
매출총이익	1,130	1,323	1,394	1,507	1,633
판매비와관리비	851	964	1,023	1,003	1,045
영업이익	279	359	371	504	588
영업이익률	3.3	4.1	4.0	5.1	5.6
EBITDA	601	694	732	873	964
영업외손익	-54	-93	-113	-62	-60
관계기업손익	-3	-5	-5	-5	-5
금융수익	69	56	57	57	57
외환관련이익	78	99	99	99	99
금융비용	-123	-138	-121	-119	-118
외환관련손실	27	25	25	25	25
기타	3	-6	-45	5	5
법인세비용차감전순손익	226	265	258	442	528
법인세비용	-71	-107	-77	-104	-124
계속사업순손익	155	158	180	338	404
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	158	180	338	404
당기순이익률	1.8	1.8	1.9	3.4	3.8
비지배지분순이익	19	28	16	24	20
지배지분순이익	136	130	164	314	384
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	20	21	21	21
포괄순이익	139	363	387	547	615
비지배지분포괄이익	20	42	35	38	31
지배지분포괄이익	118	320	352	508	584

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,887	2,767	3,496	6,694	8,168
PER	136	147	102	5.3	4.4
BPS	47,506	53,635	56,522	62,607	70,168
PBR	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	12,800	14,783	15,592	18,602	20,525
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.6	3.7	3.1
SPS	178,739	188,431	199,193	211,301	225,447
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	12,947	14,699	16,835	20,910	22,833
DPS	600	700	700	700	700

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	5.4	5.7	6.1	6.7
영업이익 증가율	12.6	28.5	3.4	35.7	16.8
순이익 증가율	30.7	2.4	14.0	87.3	19.5
수익성					
ROIC	5.5	5.7	6.4	9.3	10.5
ROA	4.6	5.4	5.2	6.8	7.5
ROE	6.2	5.5	6.3	11.2	12.3
안정성					
부채비율	166.8	163.8	157.1	143.9	130.6
순차입금비율	62.6	59.2	53.8	43.1	30.5
이자보상배율	2.9	3.2	3.9	5.3	6.3

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,868	4,193	4,651
현금및현금성자산	615	536	562	701	943
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,269	2,400	2,553
재고자산	734	838	886	940	1,003
기타유동자산	186	151	151	152	152
비유동자산	3,022	3,375	3,373	3,415	3,413
유형자산	2,176	2,410	2,395	2,427	2,469
관계기업투자금	36	10	6	3	-1
기타비유동자산	810	955	972	986	944
자산총계	6,287	7,052	7,242	7,608	8,064
유동부채	2,636	2,900	2,980	3,076	3,188
매입채무 및 기타채무	1,526	1,884	1,967	2,060	2,169
차입금	173	233	234	236	238
유동성채무	831	651	644	644	644
기타유동부채	106	133	134	135	137
비유동부채	1,295	1,479	1,446	1,412	1,379
차입금	1,041	1,176	1,141	1,105	1,070
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	303	305	307	309
부채총계	3,931	4,379	4,425	4,488	4,567
자배지분	2,231	2,519	2,654	2,940	3,295
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,368	1,650	2,000
기타지분변동	428	631	636	640	644
비자배지분	125	154	163	180	202
자본총계	2,356	2,673	2,817	3,120	3,497
순차입금	1,475	1,583	1,516	1,344	1,068

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429	435	405	561	618
당기순이익	0	0	180	338	404
비현금항목의 가감	453	532	610	644	668
감가상각비	322	335	361	370	376
외환손익	-10	-14	-22	-22	-22
지분법평가손익	3	5	5	5	5
기타	138	206	266	291	310
자산부채의 증감	-96	-163	-243	-253	-268
기타현금흐름	72	66	-143	-168	-187
투자활동 현금흐름	-322	-397	-397	-450	-411
투자자산	51	0	3	3	3
유형자산	-333	-307	-306	-358	-373
기타	-41	-90	-94	-94	-40
재무활동 현금흐름	18	-177	-99	-93	-93
단기차입금	1	2	2	2	2
사채	199	-231	-231	-231	-231
장기차입금	285	196	196	196	196
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-51	-33	-33	-33
기타	-425	-92	-33	-26	-26
현금의 증감	123	-79	27	139	242
기초 현금	492	615	536	562	701
기말 현금	615	536	562	701	943
NOPLAT	191	214	260	385	450
FCF	101	190	261	343	452

[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.

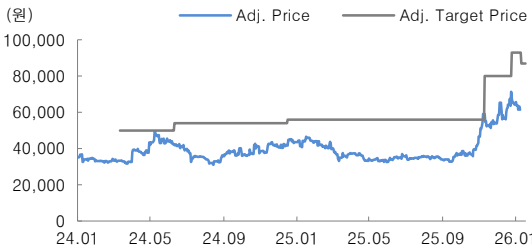
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

(원)

Adj. Price

Adj. Target Price



제시일자	26.02.07	26.01.22	25.12.08	25.07.13	25.01.13	25.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과
목표주가	87,000	93,000	80,000	56,000	56,000	54,000
과리율(평균%)		(31.45)	(27.47)	(33.82)	(31.47)	(22.84)
과리율(최대/최소%)		(29.35)	(10.75)	5.71	(16.70)	(22.31)

제시일자	24.07.08	24.04.08
투자의견	Buy	Buy
목표주가	54,000	50,000
과리율(평균%)	(29.72)	(19.63)
과리율(최대/최소%)	(19.44)	(0.80)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260204)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	88.9%	11.1%	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

6