

# HL만도 (204320)

김귀연  
gw,yeon.kim@daishin.com

박서영 RA  
seoyoung.park@daishin.com

투자의견 **BUY**  
매수, 유지

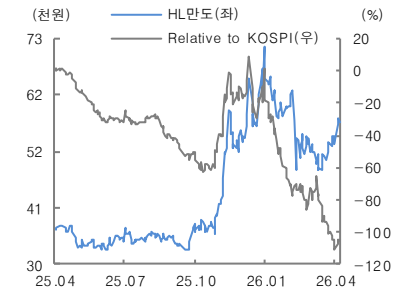
6개월 목표주가 **87,000**  
유지

현재주가 **57,100**  
(26.04.30)

자동차업종

KOSPI	6598.87
시가총액	2,681십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	71,400원 / 32,650원
120일 평균거래대금	593억원
외국인지분율	12.97%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4인 30.26% 국민연금공단 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.8	-10.5	56.7	53.3
상대수익률	-8.2	-29.1	-3.0	-40.6



## 위기 속 확인된 이익체력

- 1Q26 반도체 비용 부담에도 불구하고 OP 컨센/당사 추정 부합
- IDB2 중심의 제품 믹스 효과, 고객사 관세/물량 보전 일회성 반영
- 2H26 북미 선도 고객사의 휴머노이드 신제품/업종 SDV 모멘텀 주목

### 투자의견 매수, 목표주가 87,000원 유지

TP 8.7만원은 2026년 PER 5,428원에 Target PER 16배(자율주행/EV 모멘텀 반영했던 2021년 밸류에 26년 북미IT사 미국 판매 부진 우려 감안하여 40% 할인) 적용. 2H25 이후 지속된 반도체 가격 상승으로 마진 악화 우려했으나, 견조한 수익성 시현. 2026년 완만한 매출 성장과 비용 절감 전략 지속되며 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. 2H26 1) 북미 BEV 선도 고객사의 휴머노이드 신제품 공개, 2) 업종 내 SDV/자율주행 모멘텀 강화에 따른 동사의 투자 매력 지속될 것으로 예상

### 1Q26 매출 2.3조(YoY +2%, 이하 YoY), OP 939억(+18%), OPM 4.0% 시현

OP 컨센(892억)/당사 추정(956억)에 부합하는 양호한 실적 시현. 전방 수요 성장 둔화/이란 전제 불확실성에도 불구하고, 중국/유럽/인도의 고른 매출 성장 시현. 특히, IDB2 양산 본격화(IDB2 매출 YoY +30%)되며 제품 믹스효과 확대. 1Q26 관세 비용 190억 발생했으나, 2025년 관세 환급분 반영되며 실질 영향 제한적이었던 것으로 파악. 2H25 반도체칩 가격 상승과 교환율 지속되며 YoY -66억의 비용 발생했으나, 고객사 일회성 물량 보전 금액 등으로 상쇄한 것으로 판단

비용 변수별로 부담 지속되고 있으나, 고객사 정산/보전 등 통해 실질 영향 상쇄하고 있는 점 긍정적. 이에, 분기별로 시차는 있을 수 있으나, 연간 이익 체력에 있어서는 부담 제한적이라는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26		2Q26					
			직전	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	추정	YoY	QoQ
매출액	2,271	2,462	2,317	2,312	1.8	-6.1	2,352	2,512	4.6	8.7
영업이익	79	80	96	94	18.2	17.4	89	104	0.4	11.6
순이익	28	24	58	48	71.4	99.5	45	69	1,438.5	44.6

자료: HL만도, FrnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,848	9,455	9,883	10,415	10,995
영업이익	359	357	415	630	659
세전순이익	265	218	351	551	566
총당기순이익	158	123	268	422	433
지배지분순이익	130	100	255	401	411
EPS	2,767	2,130	5,428	8,534	8,762
PER	14.7	27.6	9.9	6.3	6.2
BPS	53,635	57,793	62,569	70,451	78,562
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7
ROE	5.5	3.8	9.0	12.8	11.8

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	9,830	10,339	9,883	10,415	0.5	0.7
판매비와 관리비	1,050	1,070	1,077	1,074	2.5	0.4
영업이익	415	624	415	630	0.0	1.0
영업이익률	4.2	6.0	4.2	6.0	0.0	0.0
영업외손익	-57	-56	-64	-79	적자유지	적자유지
세전순이익	358	568	351	551	-2.0	-3.0
지배지분순이익	255	413	255	401	0.1	-3.0
순이익률	2.8	4.2	2.7	4.1	-0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	5,421	8,794	5,428	8,534	0.1	-3.0

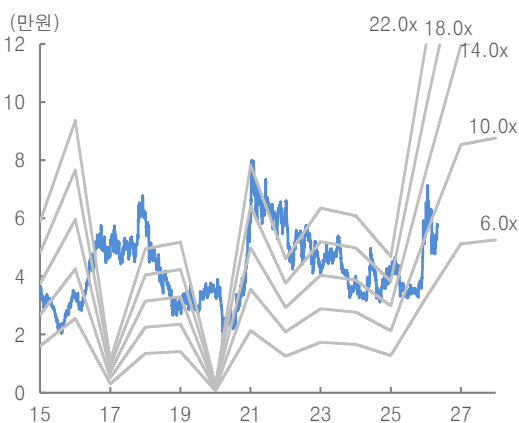
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 1. 만도 목표주가 산출

		비고
'25년 EPS	2,130.4 원	
'26년 EPS	5,428.2 원	
'27년 EPS	8,534.4 원	
<b>2026년 EPS</b>	<b>5,428.2 원</b>	
Target PER	16.1 배	자율주행/전동화 모멘텀 반영됐던 2021년 밸류(23배)에 2026년 북미T사 미국 판매 부진 우려 감안하여 40% 할인
<b>목표주가</b>	<b>87,000.0 원</b>	
<b>목표시총</b>	<b>4,085.3 십억원</b>	
현재주가	57,100.0 원	2026/04/30일 종가 기준
현재시총	2,681.3 십억원	
<b>상승여력</b>	<b>52.4 %</b>	

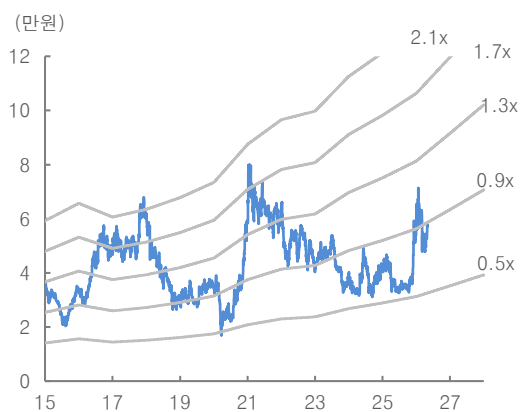
자료: 대신증권 Research Center

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

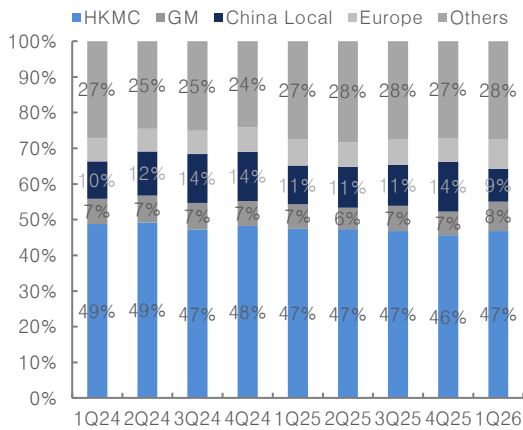
그림 4. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>2,271.1</b>	<b>2,400.8</b>	<b>2,321.2</b>	<b>2,461.6</b>	<b>2,311.6</b>	<b>2,511.7</b>	<b>2,494.8</b>	<b>2,564.8</b>	<b>9,454.7</b>	<b>9,882.8</b>	<b>10,414.8</b>
YoY	7.8%	11.8%	6.9%	1.6%	1.8%	4.6%	7.5%	4.2%	6.9%	4.5%	5.4%
QoQ	-6.2%	5.7%	-3.3%	6.0%	-6.1%	8.7%	-0.7%	2.8%			
한국	760.4	821.0	783.9	799.3	749.3	848.7	809.0	823.1	3,164.6	3,230.1	3,319.4
북미	623.2	664.9	631.6	618.5	619.5	710.4	711.6	614.2	2,538.2	2,655.8	2,904.5
중국	444.2	485.7	503.2	614.7	462.1	479.5	525.1	643.8	2,047.8	2,110.6	2,207.5
기타	443.3	429.2	402.5	429.1	480.7	473.0	449.0	483.7	1,704.1	1,886.4	1,983.4
<b>영업이익</b>	<b>79.2</b>	<b>104.1</b>	<b>94.2</b>	<b>79.7</b>	<b>93.6</b>	<b>104.5</b>	<b>108.7</b>	<b>108.1</b>	<b>357.1</b>	<b>414.8</b>	<b>630.0</b>
OPM	3.5%	4.3%	4.1%	3.2%	4.0%	4.2%	4.4%	4.2%	3.8%	4.2%	6.0%
YoY	4.7%	16.2%	14.1%	-28.2%	18.2%	0.4%	15.4%	35.7%	-0.5%	16.2%	51.9%
QoQ	-28.7%	31.5%	-9.6%	-15.4%	17.4%	11.6%	4.0%	-0.5%			
<b>당기순이익</b>	<b>34.6</b>	<b>9.9</b>	<b>49.2</b>	<b>29.1</b>	<b>53.1</b>	<b>72.8</b>	<b>71.8</b>	<b>70.6</b>	<b>122.8</b>	<b>268.3</b>	<b>421.8</b>
<b>지배순이익</b>	<b>27.9</b>	<b>4.5</b>	<b>43.7</b>	<b>24.0</b>	<b>47.8</b>	<b>69.1</b>	<b>68.3</b>	<b>69.7</b>	<b>100.0</b>	<b>254.9</b>	<b>400.8</b>
NPM	1.2%	0.2%	1.9%	1.0%	2.1%	2.8%	2.7%	2.7%	1.1%	2.6%	3.8%
YoY	-80.0%	0.9%	흑전	-43.6%	71.2%	1439.9%	56.3%	190.7%	-23.0%	154.8%	57.2%
QoQ	-34.4%	-83.9%	872.8%	-45.1%	99.3%	44.7%	-1.3%	2.1%			

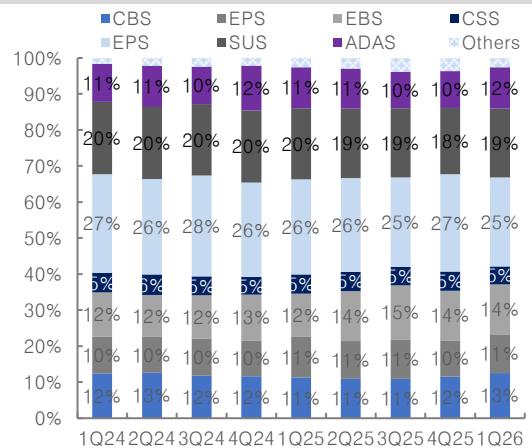
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 만도 고객사별 매출 비중



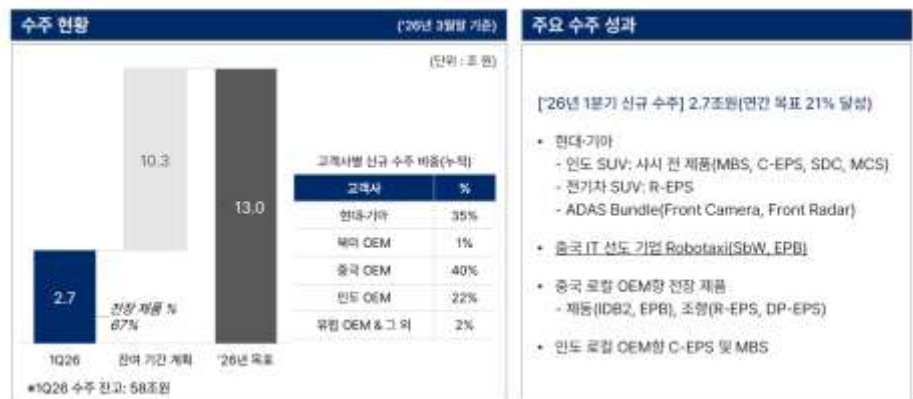
자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 6. 만도 제품별 매출 비중



자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 7. 만도 1Q26 수주 현황



자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 8. 만도 로보택시 사업 전략



자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 9. 만도 글로벌 Peer Group

(단위: 백만달러)

	만도	애플티브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액	1,809.5	12,892.9	16,692.0	15,067.3	11,698.1	3,074.7	8,696.9	3,135.7	71,257.6
주가수익률									
1M	16.1	-2.6	5.4	7.7	4.0	3.2	8.5	-1.4	
3M	-9.4	-5.7	19.7	-3.7	20.1	-9.8	-3.4	-21.1	
6M	47.9	-12.0	27.0	-2.0	33.1	-11.0	1.0	-14.4	
1Y	54.5	25.4	77.7	25.3	101.8	28.8	28.2	0.9	
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	6,553.4	17,894.9	42,391.8	21,373.7	14,289.2	23,964.5	11,097.0	4,361.6	141,926.2
2027E	6,934.0	17,008.5	43,033.8	23,309.4	14,940.2	24,727.5	11,471.0	4,576.5	146,000.9
영업이익									
2024	213.9	782.0	2,426.0	2,040.1	1,273.0	895.5	920.0	431.4	8,981.9
2025	263.1	1,175.0	2,743.0	2,344.2	1,276.0	1,105.6	1,006.0	410.0	10,322.9
2026E	251.8	1,336.0	2,846.0	1,502.3	1,381.0	1,201.6	1,114.0	369.8	10,002.6
2027E	275.0	2,183.4	2,586.4	2,413.5	1,545.3	1,108.9	1,174.0	397.8	11,684.3
EBITDA									
2024	508.6	-	5,081.0	3,538.5	1,990.0	3,257.2	1,439.0	699.6	16,514.0
2025	505.8	-	5,199.0	2,714.1	2,145.0	3,561.9	1,569.0	681.5	16,376.3
2026E	521.7	2,850.6	4,207.0	3,629.1	2,198.6	3,452.6	1,599.9	723.4	19,182.8
2027E	566.2	3,060.5	4,391.8	3,970.2	2,327.1	3,645.5	1,715.8	783.6	20,460.8
당기순익									
2024	107.0	1,242.1	1,504.3	1,533.2	936.6	509.0	668.0	298.1	6,798.3
2025	91.6	547.9	1,370.0	342.1	942.2	439.0	758.0	242.6	4,733.4
2026E	131.6	1,477.6	1,811.1	1,425.2	1,044.9	392.5	774.8	257.9	7,315.4
2027E	157.1	1,579.0	1,928.8	1,701.9	1,160.0	539.8	865.0	302.8	8,234.6
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	13.8	8.7	9.0	10.0	11.0	7.7	11.1	11.7	9.9
2027E	11.4	7.8	8.0	8.7	9.8	5.5	9.6	10.0	8.5
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	1.0	1.2	1.3	2.8	1.9	0.7	3.1	1.1	1.7
2027E	0.9	1.1	1.2	2.4	1.7	0.6	2.8	1.0	1.5
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	5.3	5.9	5.0	5.8	5.9	2.4	6.3	5.5	5.3
2027E	4.7	5.2	4.8	5.2	5.4	2.2	5.8	4.9	4.8
ROE									
2024	6.1	12.2	12.9	10.1	16.5	12.9	27.6	12.6	15.0
2025	5.0	6.2	11.4	3.3	17.2	11.0	31.3	9.4	12.8
2026E	7.0	14.4	14.4	28.1	17.8	8.8	29.2	9.1	17.4
2027E	8.0	15.8	14.9	27.8	18.5	11.7	31.4	10.0	18.6
배당성향									
2024	22.5	-	35.8	35.3	10.5	21.7	31.9	34.7	25.5
2025	27.1	-	39.7	178.5	12.9	27.5	31.4	44.5	36.7
2026E	21.1	0.8	29.3	45.8	12.5	36.7	33.3	41.1	26.8
2027E	19.3	0.9	26.4	46.6	11.7	31.6	30.4	38.6	25.6

주: 2026/04/30일 종가 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,848	9,455	9,883	10,415	10,936
매출원가	7,525	8,011	8,391	8,711	9,204
매출총이익	1,323	1,444	1,491	1,704	1,791
판매비와관리비	964	1,087	1,077	1,074	1,132
영업이익	359	357	415	630	659
영업이익률	4.1	3.8	4.2	6.0	6.0
EBITDA	694	718	800	1,019	1,060
영업외손익	-93	-139	-64	-79	-93
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	20	20	20
법인세비용차감전순이익	265	218	351	551	566
법인세비용	-107	-95	-82	-130	-133
계속사업순이익	158	123	268	422	433
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	158	123	268	422	433
당기순이익률	1.8	1.3	2.7	4.1	3.9
비지배자분순이익	28	23	13	21	22
지배자분순이익	130	100	255	401	411
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	20	4	4	4	4
포괄순이익	363	162	308	461	473
비지배자분포괄이익	42	20	15	23	24
지배자분포괄이익	320	142	292	438	449

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,767	2,130	5,428	8,534	8,762
PER	147	27.6	9.9	6.3	6.2
BPS	53,635	57,793	62,569	70,451	78,562
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	14,783	15,299	17,047	21,709	22,565
EV/EBITDA	5.3	5.8	4.9	3.6	3.3
SPS	188,431	201,350	210,465	221,794	234,148
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	14,699	16,080	21,302	25,963	26,819
DPS	700	750	750	750	750

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.4	6.9	4.5	5.4	5.6
영업이익 증가율	28.5	-0.5	16.2	51.9	4.6
순이익 증가율	2.4	-22.4	118.5	57.2	2.7
수익성					
ROC	5.7	5.0	7.9	11.6	11.8
ROA	5.4	5.0	5.7	8.0	7.6
ROE	5.5	3.8	9.0	12.8	11.8
안정성					
부채비율	163.8	148.2	140.6	136.3	132.7
순차입금비율	59.2	42.3	34.8	23.5	14.9
이자보상배율	3.2	3.3	4.4	5.8	5.4

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,677	3,719	4,025	4,758	5,487
현금및현금성자산	536	800	983	1,565	2,129
매출채권 및 기타채권	2,152	1,978	2,064	2,169	2,285
재고자산	838	804	841	886	936
기타유동자산	151	137	137	137	138
비유동자산	3,375	3,417	3,465	3,527	3,610
유형자산	2,410	2,560	2,587	2,628	2,691
관계기업투자금	10	24	38	52	66
기타비유동자산	955	834	840	847	853
자산총계	7,052	7,137	7,490	8,285	9,097
유동부채	2,900	3,047	2,790	2,819	2,856
매입채무 및 기타채무	1,884	1,880	1,943	2,022	2,108
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	4,377	4,779	5,188
자배지분	2,519	2,714	2,938	3,308	3,639
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,531	1,896	2,272
기타자본변동	631	752	757	762	766
비지배자분	154	162	175	197	220
자본총계	2,673	2,876	3,113	3,506	3,909
순차입금	1,583	1,217	1,084	824	582

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	435	721	703	846	862
당기순이익	0	0	268	422	433
비현금항목의 가감	532	632	732	797	826
감가상각비	335	361	386	389	400
외환손익	-14	4	12	12	12
지분법평가손익	5	3	3	3	3
기타	206	264	331	393	411
자산부채의 증감	-163	67	-140	-154	-161
기타현금흐름	66	21	-157	-218	-236
투자활동 현금흐름	-397	-364	-419	-436	-469
투자자산	0	0	-14	-14	-14
유형자산	-307	-333	-371	-387	-420
기타	-90	-31	-34	-34	-35
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	184	582	564
기초 현금	615	536	800	983	1,565
기말 현금	536	800	983	1,565	2,129
NOPLAT	214	201	317	482	504
FCF	190	174	286	437	437

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.05.04	26.02.06	26.01.22	25.12.08	25.07.13	25.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	87,000	87,000	93,000	80,000	56,000	56,000
과리율(평균%)		(37.82)	(32.00)	(27.47)	(33.82)	(31.47)
과리율(최대/최소%)		(27.47)	(29.35)	(10.75)	5.71	(16.70)

제시일자	25.01.08	24.07.08
투자의견	6개월 경과	Buy
목표주가	54,000	54,000
과리율(평균%)	(22.84)	(23.72)
과리율(최대/최소%)	(22.31)	(19.44)

제시일자	25.01.08
투자의견	6개월 경과
목표주가	54,000
과리율(평균%)	(22.84)
과리율(최대/최소%)	(22.31)

제시일자	25.01.08
투자의견	6개월 경과
목표주가	54,000
과리율(평균%)	(22.84)
과리율(최대/최소%)	(22.31)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260429)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	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