



HL만도 (204320)

지금 보이는 게 다가 아니야

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 83,000원

현재 주가(4/17)	52,900원
상승여력	▲56.9%
시가총액	24,840억원
발행주식수	46,957천주
52 주 최고가 / 최저가	71,400 / 32,650원
90 일 일평균 거래대금	500.09억원
외국인 지분율	13.7%

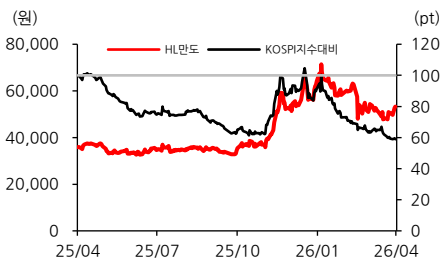
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 4 인)	30.3%
국민연금공단 (외 1 인)	10.9%
만도우리사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.8	-17.6	49.4	47.6
상대수익률(KOSPI)	-9.0	-45.5	-15.7	-103.1

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,848	9,455	9,688	10,310
영업이익	359	357	380	420
EBITDA	694	718	754	795
지배주주순이익	130	100	125	149
EPS	2,767	2,130	2,672	3,183
순차입금	1,585	1,218	1,238	1,124
PER	19.1	24.8	19.8	16.6
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.9	5.2	4.9	4.5
배당수익률	1.3	1.4	1.4	1.4
ROE	5.5	3.8	4.6	5.3

주가 추이



1Q 매출액 2.3조원(+2.1% YoY), 영업이익 849억원(+7.2% YoY) 전망

1Q 매출액은 글로벌 저수요 영향으로 성장세가 다소 둔화되었으나, 영업이익은 전자부품 중심 믹스 효과로 안정적인 성장세 유지하며 시장 기대치 부합 전망. 1Q 매출의 경우 미국 IRA 보조금 축소 등 수요 둔화 영향으로 인한 미주 권역 매출 성장률 둔화(+1.1% 이하 YoY)와 국내 매출 감소(-2.0%)가 낮은 매출 성장률에 영향을 주었을 것으로 전망. 그러나, 중국의 경우 주요 로컬 SDV 고객사의 물량 회복세가 나타났고, 북미의 경우 친환경차 중심으로 IDB2 물량 증가 등이 지속됨에 따라 수익성 기여도 높은 전자부품 공급 확대가 1Q 글로벌 저수요 상황에서 동사의 매출 방어 및 수익성 개선에 긍정적 영향 기대.

시장 우려 대비 동사 지역/고객 포트폴리오 환경 흐름 긍정적

동사가 보유한 주요 고객/지역 포트폴리오는 시장이 우려하는 '26년 부정적 글로벌 수요 상황과 실적 둔화를 방어할 것으로 전망. 동사 매출의 20% 비중을 차지하는 중국의 경우 1Q BEV 수요 감소에도 SDV 중심 차종 판매 물량은 상대적으로 견조한 흐름을 보이고 있는 상황. 특히, 이구환신 정책이 정액(1.5만~2만 위안)에서 정률(신차 구매의 10~12%)로 바뀌면서 상대적으로 동사의 전자화 사시 등 고부가가치 부품을 적용하는 차종 판매 추세는 긍정적 전망. 북미/유럽 또한 수요 둔화 기조가 지속되고 있으나, 전체 매출의 45% 이상을 차지하는 현대차/기아의 친환경차 중심 물량 확대는 견조하고, 향후 북미 HEV와 유럽 affordable EV 중심 신차 출시 가시화에 따라 IDB를 비롯한 동사의 전자화 부품 매출 증가는 동사의 기존 제품 매출 감소를 상쇄. 인도 또한 푸네 신공장 가동 및 ADAS 도입 의무화(AEB 등) 등 동사 제품 수요 확대에 긍정적이며, 주요 고객의 1Q 현지 판매 성장세도 뚜렷하여 '26년 25% 이상 매출 성장과 매출 비중 증가세(12%, +2.2%p) 달성 가시화.

연초 높아진 로봇틱스 사업가치는 그대로, TP 83,000원으로 상향

지난해 CID 이후 높아진 휴머노이드 로봇 부품 사업 기대감은 최근 수주 가시성 저하로 다소 낮아진 상황. 그러나, 현재 로봇틱스 사업 단계는 상용화 영역(제조/물류 등) 및 로봇 동작(Task)을 정의하는 단계로 동사는 현재 잠재 고객이 검토 중인 다양한 로봇 제원/사양에 맞게 액추에이터 설계를 구체화하고 대상 샘플을 대응 중인 것으로 판단. 연 내 휴머노이드 관련 3종의 마스터 모델 개발 완료 및 PoC 진행에 따라 가시적인 로봇 사업 진척도가 확인될 것. '28년 북미 초도 양산 고려한 동사 로봇사업가치(1.46조원 추정)에 이상 없음. 동사의 자동차 부품 실적 추정치 변동에 따라 TP 83,000원(2,000원↑) 상향.

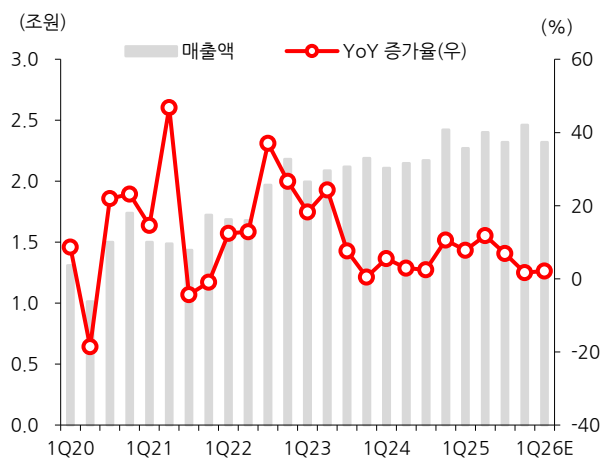
[표1] HL만도의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,319	2,449	2,422	2,498	9,455	9,688	10,310
한국	760	821	784	799	746	769	716	743	3,165	2,974	3,005
중국	444	486	503	615	466	526	543	586	2,048	2,121	2,196
북미	623	665	632	618	636	680	659	673	2,538	2,648	2,970
인도	243	226	216	241	274	270	313	303	925	1,159	1,328
매출 비중											
한국	33.5	34.2	33.8	32.5	32.1	31.4	29.6	29.8	33.5	30.7	29.1
중국	19.6	20.2	21.7	25.0	20.1	21.5	22.4	23.5	21.7	21.9	21.3
북미	27.4	27.7	27.2	25.1	27.4	27.8	27.2	27.0	26.8	27.3	28.8
인도	10.7	9.4	9.3	9.8	11.8	11.0	12.9	12.1	9.8	12.0	12.9
매출총이익	320	365	362	397	342	391	361	409	1,444	1,504	1,595
영업이익	79	104	94	80	85	110	76	109	357	380	420
세전이익	62	34	66	56	64	74	48	70	218	255	304
지배주주순이익	28	4	44	24	31	36	23	35	100	125	149
GPM	14.1	15.2	15.6	16.1	14.8	16.0	14.9	16.4	15.3	15.5	15.5
OPM	3.5	4.3	4.1	3.2	3.7	4.5	3.2	4.4	3.8	3.9	4.1
NPM	1.2	0.2	1.9	1.0	1.4	1.5	1.0	1.4	1.1	1.3	1.4
% YoY											
매출액	7.8	11.8	6.9	1.6	2.1	2.0	4.3	1.5	6.9	2.5	6.4
영업이익	4.7	16.2	14.1	-28.2	7.2	5.3	-18.9	37.1	-0.5	6.4	10.5
지배주주순이익	-80.0	0.9	흑전	-43.6	12.5	705.0	-46.5	44.2	-23.0	25.4	19.1

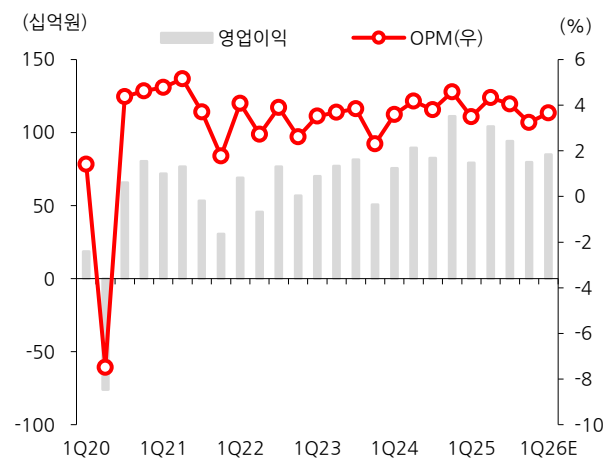
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HL만도 매출액 추이



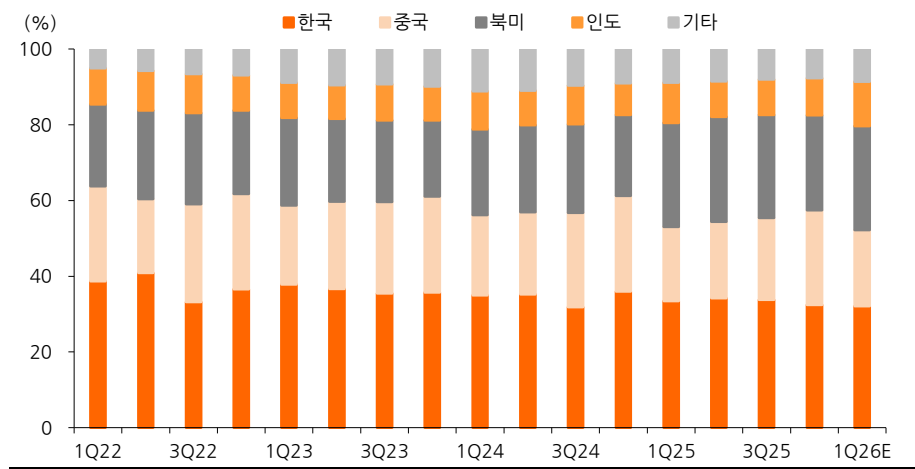
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HL만도 영업이익 추이



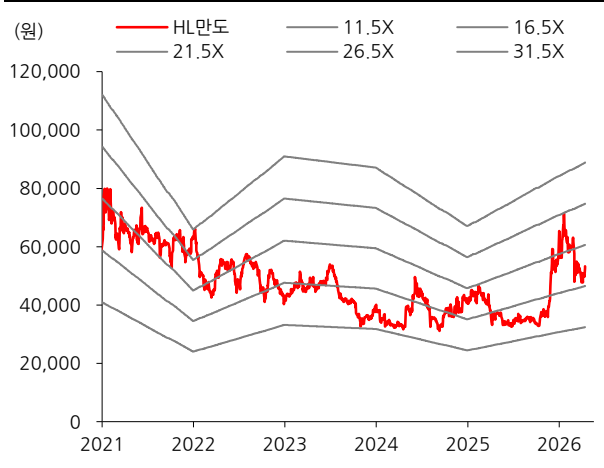
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HL 만도 지역별 매출 비중 추이



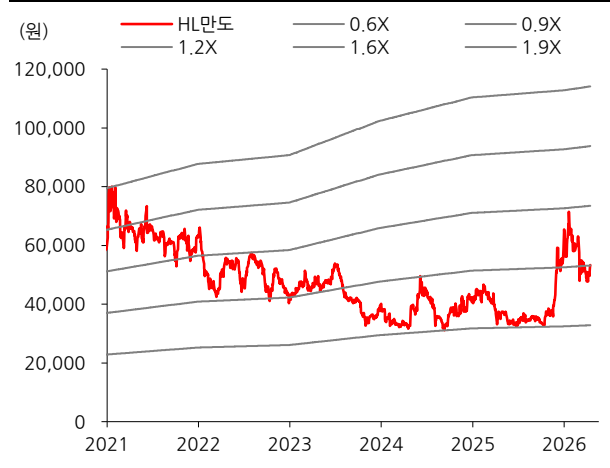
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HL 만도 12m forward PER Band



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] HL 만도 12m forward PBR Band



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 휴머노이드 액추에이터 단가 추정

구분	추정치	비고
휴머노이드 ASP (백만원) (a)	200	- BD Atlas 양산 ASP 추정치 기준 적용
재료비율 (%) (b)	70	- 완성차 재료비를 적용
재료비 중 액추에이터 비중 (%) (c)	60	- 생산원가의 40~60% 비중
ASP 대비 액추에이터 비중 (%) (d)	42	- (b) x (c)
개수 (개) (e)	56	- BD Atlas DOF 당 액추에이터 1개 적용 가정
대당 단가 (백만원)	1.5	- (a) x (d) ÷ (e)

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] HL 만도 로봇사업가치 추정

구분	추정치	비고
단가 (백만원) (a)	1.5	- 휴머노이드 액추에이터 단가 추정치
휴머노이드 대당 액추에이터 물량 (개) (b)	56	- BD Atlas DOF 당 액추에이터 1개 적용 가정
'28년 휴머노이드 초도 수요 (대) (c)	10,000	- BD 및 북미/중국 주요 업체 초기 양산 물량 추정
Addressable Market (십억원) (d)	840.0	- (a) x (b) x (c)
M/S Target (%) (e)	10	- 동사 CID에서 제시한 '35년 액추에이터 M/S 목표
초기 매출 (십억원) (f)	84.0	- (d) x (e)
조정 PSR (g)	17.4	- 주요 액추에이터업체 PSR(24.4배)에 매출성장률 40% 적용하여 조정
로봇사업가치 (십억원)	1,462	- (f) x (g)

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] HL 만도 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전 (25/12/12)	변동 (26/4/20)	변동률	설명
매출액(FY1)	9,562	9,688	1.3	
영업이익(FY1)	369	380	3.0	
EPS(FY1)	2,537	2,672	5.3	지배주주순이익, 보통주 기준
BPS(FY1)	54,484	59,047	8.4	(단위: 원)
EPS(12M FWD)	2,606	2,813	7.9	
BPS(12M FWD)	54,724	59,716	9.1	
Target PER	18.0	18.0	5.6	최근 5년 12M FWD PER/PBR 평균 적용
Target PBR	1.00	0.89	-11.0	- 부품 밸류에이션 멀티플 적용(로보틱스 밸류 분리)
부품 적정주가 (a)	50,819	52,186	2.7	Target PER(PBR) x 12M FWD EPS(BPS)
로봇 사업가치	1,462	1,462		동사 로봇 사업가치 반영
유통주식수(백만주)	46,957	46,957		
주당 로봇사업가치 (b)	31,126	31,126		(a) ÷ (b)
적정주가	81,945	83,313	1.7	부품 적정주가 + 주당 로봇사업가치
목표주가	81,000	83,000	2.5	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,393	8,848	9,455	9,688	10,310
매출총이익	1,130	1,323	1,444	1,504	1,595
영업이익	279	359	357	380	420
EBITDA	601	694	718	754	795
순이자손익	-69	-84	-84	-78	-66
외화관련손익	78	99	91	81	69
지분법손익	-2	25	-3	-7	-11
세전계속사업손익	226	265	218	255	304
당기순이익	155	158	123	152	181
지배주주순이익	136	130	100	125	149
증가율(%)					
매출액	11.7	5.4	6.9	2.5	6.4
영업이익	12.6	28.5	-0.5	6.4	10.5
EBITDA	2.4	15.5	3.5	4.9	5.4
순이익	30.7	2.4	-22.4	23.9	19.1
이익률(%)					
매출총이익률	13.5	15.0	15.3	15.5	15.5
영업이익률	3.3	4.1	3.8	3.9	4.1
EBITDA 이익률	7.2	7.8	7.6	7.8	7.7
세전이익률	2.7	3.0	2.3	2.6	2.9
순이익률	1.8	1.8	1.3	1.6	1.8

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	429	435	721	436	615
당기순이익	155	158	123	152	181
자산상각비	322	335	361	374	375
운전자본증감	-96	-163	67	-43	75
매출채권 감소(증가)	-102	-202	154	-48	-96
재고자산 감소(증가)	-60	-41	36	-23	-36
매입채무 증가(감소)	198	241	-40	-33	131
투자현금흐름	-322	-397	-364	-422	-467
유형자산처분(취득)	-333	-307	-333	-348	-385
무형자산 감소(증가)	-75	-50	-44	-41	-36
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
재무현금흐름	18	-177	-96	-166	-168
차입금의 증가(감소)	60	-127	-134	-131	-133
자본의 증가(감소)	-42	-51	-33	-35	-35
배당금의 지급	-42	-51	-33	-35	-35
총현금흐름	608	690	755	480	540
(-)운전자본증가(감소)	-87	115	-237	43	-75
(-)설비투자	338	310	344	348	385
(+)자산매각	-70	-47	-33	-41	-36
Free Cash Flow	287	218	615	48	195
(-)기타투자	98	88	157	33	45
잉여현금	189	130	459	16	149
NOPLAT	191	214	201	227	250
(+) Dep	322	335	361	374	375
(-)운전자본투자	-87	115	-237	43	-75
(-)Capex	338	310	344	348	385
OpFCF	262	124	456	210	315

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,265	3,677	3,719	3,635	3,752
현금성자산	670	582	819	669	651
매출채권	1,730	2,152	1,978	2,026	2,123
재고자산	734	838	804	827	863
비유동자산	3,022	3,375	3,417	3,457	3,538
투자자산	649	745	628	654	688
유형자산	2,176	2,410	2,560	2,569	2,614
무형자산	197	220	229	234	235
자산총계	6,287	7,052	7,137	7,092	7,289
유동부채	2,636	2,900	3,047	2,818	2,684
매입채무	1,526	1,884	1,880	1,847	1,978
유동성이자부채	1,004	885	989	738	393
비유동부채	1,295	1,479	1,214	1,339	1,556
비유동이자부채	1,152	1,282	1,049	1,169	1,381
부채총계	3,931	4,379	4,261	4,157	4,240
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,311	1,401	1,516
자본조정	428	631	752	432	432
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,356	2,673	2,876	2,935	3,049

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,887	2,767	2,130	2,672	3,183
BPS	47,505	53,635	57,793	59,047	61,480
DPS	600	700	750	750	750
CFPS	12,947	14,699	16,080	10,214	11,507
ROA(%)	2.2	1.9	1.4	1.8	2.1
ROE(%)	6.2	5.5	3.8	4.6	5.3
ROIC(%)	5.3	5.6	5.1	5.7	6.3
Multiples(x, %)					
PER	18.3	19.1	24.8	19.8	16.6
PBR	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PCR	4.1	3.6	3.3	5.2	4.6
EV/EBITDA	6.6	5.9	5.2	4.9	4.5
배당수익률	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	166.8	163.8	148.2	141.7	139.1
Net debt/Equity	63.1	59.3	42.4	42.2	36.9
Net debt/EBITDA	247.3	228.3	169.6	164.2	141.4
유동비율	123.9	126.8	122.1	129.0	139.8
이자보상배율(배)	2.9	3.2	3.3	3.7	4.5
자산구조(%)					
투자자본	73.2	75.3	73.0	75.0	74.7
현금+투자자산	26.8	24.7	27.0	25.0	25.3
자본구조(%)					
차입금	47.8	44.8	41.5	39.4	36.8
자기자본	52.2	55.2	58.5	60.6	63.2

[Compliance Notice]

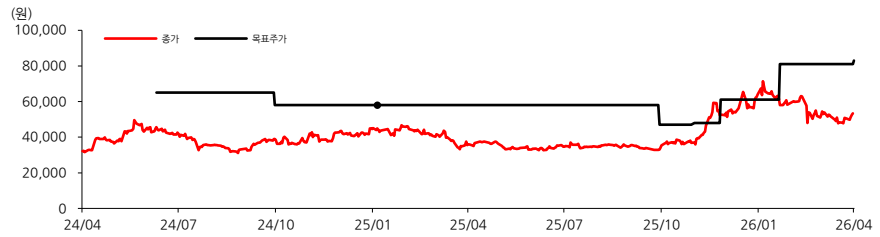
(공표일: 2026년 4월 20일)

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 종목의 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]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.06.26	2024.06.26	2024.07.08	2024.07.29	2024.10.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	65,000	65,000	65,000	58,000
일 시	2024.10.28	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.28	2025.01.13	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2025.02.07	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.15	2025.04.28	2025.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2025.10.15	2025.10.31	2025.11.17	2025.12.12	2026.02.06	2026.04.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	47,000	48,000	48,000	61,000	81,000	83,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.06.26	Buy	65,000	-42.35	-29.85
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	-33.34	-22.10
2026.04.20	Buy	83,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%