



# HL만도 (204320)

## 휴머노이드와 로보택시 핵심부품 공급사 지위 부각

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 88,000원

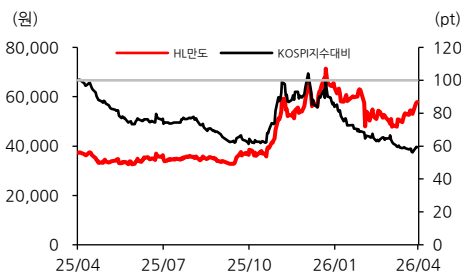
현재 주가(4/29)	57,900원
상승여력	▲52.%
시가총액	27,188억원
발행주식수	46,957천주
52 주 최고가 / 최저가	71,400 / 32,650원
90 일 일평균 거래대금	271.8억원
외국인 지분율	12.9%
<b>주주 구성</b>	
에이치엘홀딩스 (외 4인)	30.3%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
만도우리사주 (외 1인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.1	-11.9	55.9	54.8
상대수익률(KOSPI)	-9.9	-40.0	-8.1	-106.0

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,848	9,455	9,689	10,328
영업이익	359	357	382	430
EBITDA	694	718	756	805
지배주주순이익	130	100	150	175
EPS	2,767	2,130	3,204	3,730
순차입금	1,585	1,218	1,223	1,073
PER	20.9	27.2	18.1	15.5
PBR	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.2	5.5	5.2	4.7
배당수익률	1.2	1.3	1.3	1.3
ROE	5.5	3.8	5.5	6.1

**주가 추이**



**매출액 시장 기대치 부합, 영업이익/순이익 시장 기대치 소폭 상회**

1Q 매출액은 2.3조원(+1.8% 이하 YoY) 기록하며 완성차 수요 둔화 속에서 중국/인도/유럽 중심 성장 통해 분기 단위 최대 매출 경신 지역별로는 국내와 미국의 경우 생산 물량 감소로 매출이 소폭 감소(한국 -1.5%, 미주 -0.6%)했으나, 북미 IDB2 ramp-up 등을 통해 물량 감소를 상쇄, 중국은 현지 수요 위축 상황에서 NIO, 북미 선도EV업체 등 SDV 중심 고객사 판매 물량 증가에 따라 매출 성장(+4%) 기록, 인도도 마힌드라 등 주요 로컬 업체 SUV 향 공급 증가와 ADAS 기본화 탑재 수요 증가로 높은 매출 성장세(+7.5%) 기록, 유럽 또한 VW, 르노 등 현지 주요 OE 매출 증대와 북미 선도EV업체 물량 증가로 보수적인 가이던스를 상회하는 매출 성장(+9.6%) 기록, 수익성 측면에서는 1Q 발생된 관세 영향(약 193억원)을 지난해 고객사와의 관세 크레딧 셰어링 이연된 금액의 반영 등을 통해 최소화하였고, IDB2 등 전자화 사시 부품 중심 믹스 개선 등으로 영업이익 936억원(+18.2%)을 기록.

**미래 제품 중심 수주 실적 양호, 특히 로보택시向 수주 본격화 인상적**

매크로 불확실성 및 주요 고객 전동화 물량 감소 상황 고려하여 동사가 제시한 '26년 수주 목표 13조원(+9.2%)에 대해 1Q 기준 2.7조원 규모의 수주 실적 기록하며 목표 대비 21% 달성, 현대/기아를 비롯하여 중국 및 인도 로컬업체 등을 대상으로 EPS 및 IDB2 등 핵심부품 중심 수주 물량 확보했고, 전체 수주 물량에서 전자 부품이 차지하는 비중은 67% 기록.

특히, 중국 IT 선도기업 로보택시向 SbW, EPB 공급 수주를 비롯하여, 북미 선도EV업체와 Waymo 등 선도 고객사 로보택시向 제동/조향/현가 부품 수주 본격화에 따라 'by-Wire' 등 미래 제품에 대한 동사의 시장 내 입지는 한층 강화될 전망. 또한, 로보택시 물량 확대 이외에 Lv2+ 급 SDV 프로그램 공급 수주 기회 확대의 교두보가 될 수 것으로 기대.

**휴머노이드와 로보택시 핵심부품 공급사 지위 부각 시 re-rating 가속화**

전방 수요 둔화 및 관세 영향 지속 상황에서 메모리 가격 및 원자재가 상승은 수익성 저하 우려를 가중. 그러나, 1Q 크레딧 셰어링 프로그램 통한 관세 영향 완화와 by-Wire 중심 고부가가치 제품 수주 성과 등 확인됨에 따라, 향후 동사의 물량 증가와 믹스 개선 통한 이익 체력은 점진적으로 강화될 전망.

올해 로봇 액추에이터 마스터 모델 개발 완료와 구체화된 양산 계획의 확인, 그리고 미국/중국 내 로보택시 서비스 확대에 따른 핵심부품 공급사 지위 부각 시 투자 매력도 상승 기대. 목표주가 88,000원(+5,000원)으로 상향

[표1] HL만도 1Q26 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,271.1	2,461.6	2,311.7	2,319.3	2,352.1	1.8	-6.1	-0.3	-1.7
영업이익	79.2	79.7	93.6	84.9	89.2	18.2	17.5	10.3	4.9
세전이익	61.6	56.5	86.0	63.8	67.8	39.6	52.2	34.7	26.9
지배주주 순이익	27.9	24.0	47.8	31.4	44.7	71.4	99.5	52.3	6.9
영업이익률	3.5	3.2	4.0	3.7	3.8	0.6	0.8	0.4	0.3
순이익률(지배주주)	1.2	1.0	2.1	1.4	1.9	0.8	1.1	0.7	0.2

자료: HL만도, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

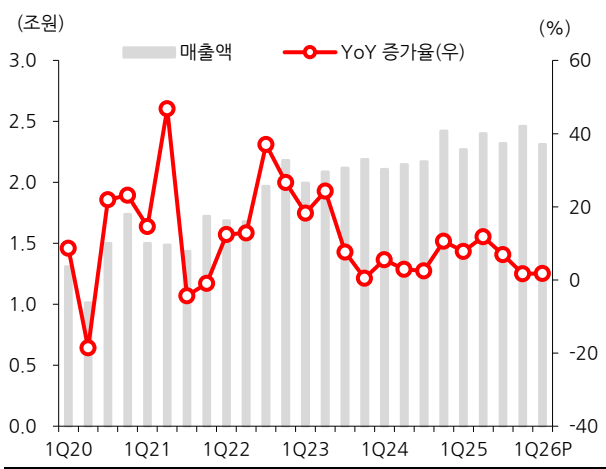
[표2] HL만도의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,438	2,417	2,522	9,455	9,689	10,328
한국	760	821	784	799	749	769	716	743	3,165	2,978	3,005
중국	444	486	503	615	462	526	543	586	2,048	2,117	2,196
북미	623	665	632	618	620	664	662	692	2,538	2,637	2,970
인도	243	226	216	241	261	270	313	303	925	1,147	1,328
매출 비중											
한국	33.5	34.2	33.8	32.5	32.4	31.6	29.6	29.5	33.5	30.7	29.1
중국	19.6	20.2	21.7	25.0	20.0	21.6	22.5	23.2	21.7	21.8	21.3
북미	27.4	27.7	27.2	25.1	26.8	27.2	27.4	27.4	26.8	27.2	28.8
인도	10.7	9.4	9.3	9.8	11.3	11.1	12.9	12.0	9.8	11.8	12.9
매출총이익	320	365	362	397	361	394	364	403	1,444	1,523	1,632
영업이익	79	104	94	80	94	108	79	101	357	382	430
세전이익	62	34	66	56	86	76	54	66	218	283	329
지배주주순이익	28	4	44	24	48	39	29	35	100	150	175
GPM	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	16.2	15.1	16.0	15.3	15.7	15.8
OPM	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.4	3.3	4.0	3.8	3.9	4.2
NPM	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	1.6	1.2	1.4	1.1	1.6	1.7
% YoY											
매출액	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	1.6	4.1	2.5	6.9	2.5	6.6
영업이익	4.7	16.2	14.1	-28.2	18.2	3.8	-16.0	27.0	-0.5	7.0	12.6
지배주주순이익	-80.0	0.9	흑전	-43.6	71.4	758.7	-33.8	46.6	-23.0	50.4	16.4

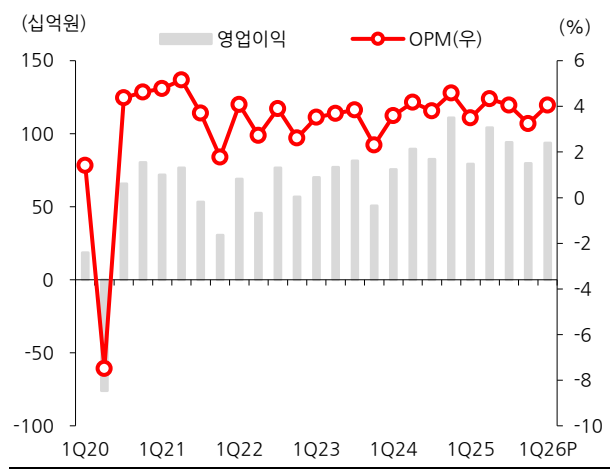
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HL만도 매출액 추이



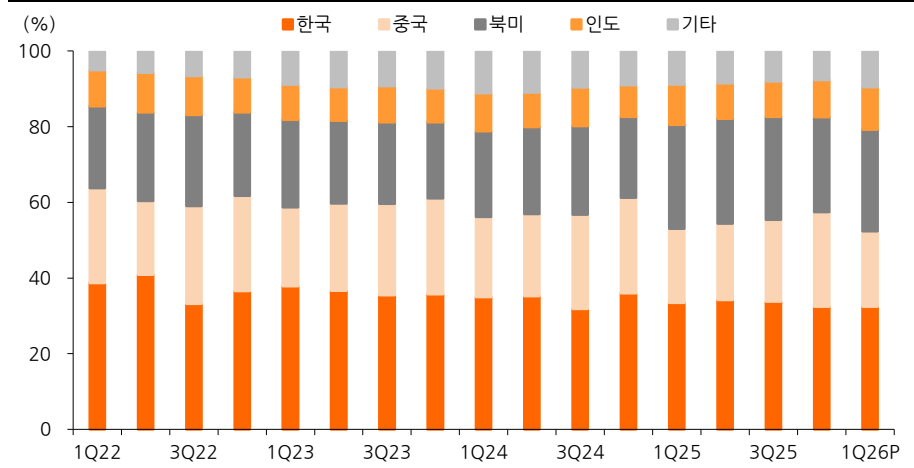
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HL만도 영업이익 추이



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HL만도 지역별 매출 비중 추이



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HL만도 로보택시 주요 고객사/제품 포트폴리오

**HL만도 경쟁 우위 기반 선도 고객사 다수 확보**

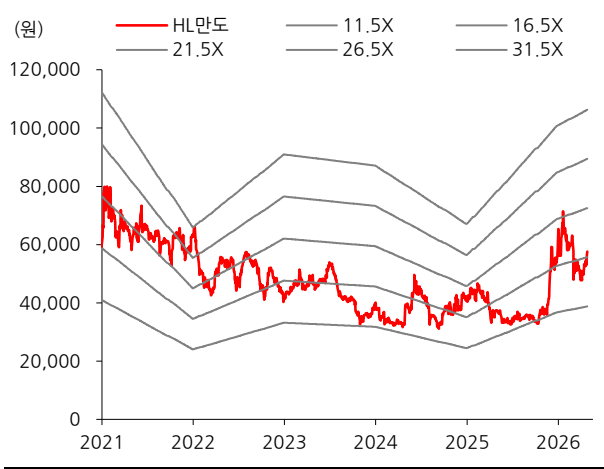
- <HL만도 경쟁 우위>**
- AD-SDV 고려한 안전 솔루션
    - 차량 레벨 다중화 안전 솔루션
    - 글로벌 안전 표준 준수 (기능 안전, 사이버 보안, OTA 등)
    - 고장 및 열화(성능 저하) 사전 인지 솔루션
  - 고객 맞춤형 SW 대응
    - 자율주행 특화 사시 시스템 제어
    - HPC, ZCU 기반 차량 통합 제어 커스터마이징 솔루션

**<Robotaxi 고객사 포트폴리오> ('26년 3월말 기준)**

지역	기업명	제동	조향	현가
중국	IT 선도 기업 A	✓	SbW (신규 수주)	4월 수주
	IT 선도 기업 B		✓	✓
미국	북미 전기차 선도 업체	✓	✓	✓
	북미 빅테크 자회사 A	✓	SbW	
	Waymo	✓	✓	✓

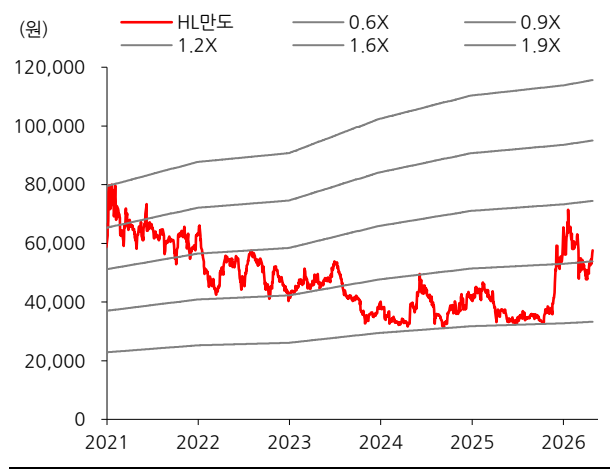
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] HL 만도 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] HL 만도 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] HL 만도 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전 (25/4/20)	변동 (26/4/30)	변동률	설명
매출액(FY1)	9,688	9,689	0.0	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	380	382	0.5	
EPS(FY1)	2,672	3,204	19.9	
BPS(FY1)	59,047	59,579	0.9	
EPS(12M FWD)	2,813	3,375	20.0	
BPS(12M FWD)	59,716	60,545	1.4	
Target PER	18	18	0.0	부품 밸류에이션 멀티플 적용(로보틱스 밸류 분리)
Target PBR	0.9	0.9	0.0	- 최근 5년 12M FWD PER/PBR 평균 적용
<b>부품 적정주가 (a)</b>	<b>52,186</b>	<b>57,617</b>	<b>10.4</b>	<b>Target PER(PBR) x 12M FWD EPS(BPS)</b>
로봇 사업가치	1,462	1,462	-	동사 로봇 사업가치 반영
유통주식수(백만주)	46,957	46,957	-	
<b>주당 로봇사업가치 (b)</b>	<b>31,126</b>	<b>31,126</b>	<b>-</b>	<b>(a) ÷ (b)</b>
적정주가	83,313	88,743	6.5	부품 적정주가 + 주당 로봇사업가치
<b>목표주가</b>	<b>83,000</b>	<b>88,000</b>	<b>6.0</b>	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,393	8,848	9,455	9,689	10,328
매출총이익	1,130	1,323	1,444	1,523	1,632
영업이익	279	359	357	382	430
EBITDA	601	694	718	756	805
순이자손익	-69	-84	-84	-61	-51
외화관련손익	78	99	91	81	69
지분법손익	-2	25	-3	-6	-10
세전계속사업손익	226	265	218	283	329
당기순이익	155	158	123	167	194
지배주주순이익	136	130	100	150	175
<b>증가율(%)</b>					
매출액	11.7	5.4	6.9	2.5	6.6
영업이익	12.6	28.5	-0.5	7.0	12.6
EBITDA	2.4	15.5	3.5	5.2	6.5
순이익	30.7	2.4	-22.4	36.0	16.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	13.5	15.0	15.3	15.7	15.8
영업이익률	3.3	4.1	3.8	3.9	4.2
EBITDA 이익률	7.2	7.8	7.6	7.8	7.8
세전이익률	2.7	3.0	2.3	2.9	3.2
순이익률	1.8	1.8	1.3	1.7	1.9

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	429	435	721	450	650
당기순이익	155	158	123	167	194
자산상각비	322	335	361	374	375
운전자본증감	-96	-163	67	-53	85
매출채권 감소(증가)	-102	-202	154	-68	-77
재고자산 감소(증가)	-60	-41	36	-31	-28
매입채무 증가(감소)	198	241	-40	-15	113
투자현금흐름	-322	-397	-364	-420	-466
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	503	565
(-)운전자본증가(감소)	-87	115	-237	53	-85
(-)설비투자	338	310	344	348	385
(+)자산매각	-70	-47	-33	-41	-36
Free Cash Flow	287	218	615	62	229
(-)기타투자	98	88	157	31	45
잉여현금	189	130	459	31	185
NOPLAT	191	214	201	225	254
(+) Dep	322	335	361	374	375
(-)운전자본투자	-87	115	-237	53	-85
(-)Capex	338	310	344	348	385
OpFCF	262	124	456	199	328

주: IFRS 연결 기준

2023	2024	2025	2026E	2027E	2027E
유동자산	3,265	3,677	3,719	3,678	3,802
현금성자산	670	582	819	684	702
매출채권	1,730	2,152	1,978	2,046	2,123
재고자산	734	838	804	835	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	7,135	7,340
유동부채	2,636	2,900	3,047	2,836	2,684
매입채무	1,526	1,884	1,880	1,865	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	4,175	4,240
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,311	1,426	1,566
자본조정	428	631	752	432	432
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,356	2,673	2,876	2,960	3,100

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,887	2,767	2,130	3,204	3,730
BPS	47,505	53,635	57,793	59,579	62,558
DPS	600	700	750	750	750
CFPS	12,947	14,699	16,080	10,720	12,038
ROA(%)	2.2	1.9	1.4	2.1	2.4
ROE(%)	6.2	5.5	3.8	5.5	6.1
ROIC(%)	5.3	5.6	5.1	5.7	6.4
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	20.1	20.9	27.2	18.1	15.5
PBR	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	4.5	3.9	3.6	5.4	4.8
EV/EBITDA	7.0	6.2	5.5	5.2	4.7
배당수익률	1.0	1.2	1.3	1.3	1.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	166.8	163.8	148.2	141.1	136.8
Net debt/Equity	63.1	59.3	42.4	41.3	34.6
Net debt/EBITDA	247.3	228.3	169.6	161.7	133.3
유동비율	123.9	126.8	122.1	129.7	141.7
이자보상배율(배)	2.9	3.2	3.3	4.4	5.5
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	73.2	75.3	73.0	74.9	74.0
현금+투자자산	26.8	24.7	27.0	25.1	26.0
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	47.8	44.8	41.5	39.2	36.4
자기자본	52.2	55.2	58.5	60.8	63.6

[ Compliance Notice ]

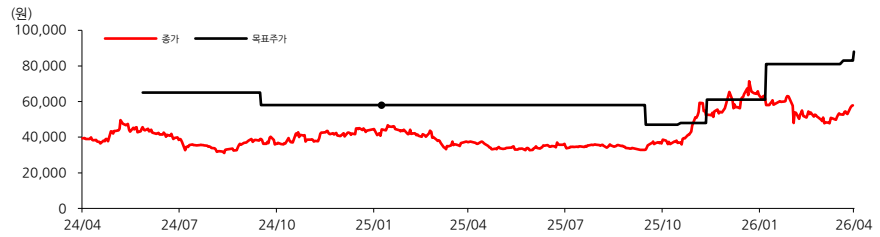
(공표일: 2026년 4월 30일)

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
일 시	2026.04.30					
투자의견	Buy					
목표가격	88,000					

[ 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	-33.37	-22.10
2026.04.20	Buy	83,000	-33.73	-30.24
2026.04.30	Buy	88,000		

**[ 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 투자 의견 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%