HL 만도 (204320)

로봇과 함께라면 일회성 비용은 무섭지 않아

2026년 2월 6일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	70,000 원 (유지)
✓ 상승여력	13.8%	✓ 현재주가 (2 월 5 일)	61,500 원

신한생각 로보틱스 관련 준비는 끝. 구체적인 시간표 확인이 필요

4족 보행 로봇 액추에이터 공급 레퍼런스 보유. CES 2026을 통해 휴머노이드 관절용 액추에이터와 사고 예방 장치(MiCOSA) 등을 선보였음. 로보틱스 관련 고객사 확정 및 양산 타임라인 구체화 등과 같은 이벤트가 주가 추가 상승의 트리거가 될 전망

4Q25 Review: 외형 방어와 수익성 악화가 교차

4분기 영업이익 797억원(-28.2% YoY, 이하 YoY)으로 시장 기대치(978억원) 하회. 품질 관련 비용을 포함한 430억원의 일회성 비용 반영. 일회성 이슈를 제외한 조정 영업이익은 1,227억원(+10.5%). 순이익은 이연법인세자산 손상에 따른 법인세 비용(110억원) 발생 영향으로 부진(240억원, -43.6%)

지역별 매출은 한국 7,993억원(-8.4%), 미주 6,185억원(+13.3%), 중국 6,147억원(+0.8%), 인도 2,409억원(+19.1%), 유럽 1,882억원(-1.5%). 주요 고객사의 해외 생산 비중 확대 여파가 한국 매출에 반영. 미주에서는 IDB2 양산 본격화 및 현대차·기아의 현지 물량 증대가 성장 견인

2025년 신규 수주 11.9조원. 4분기 중국 선도 IT기업향 IDB2 공급과 인도 마루티스즈키향 캘리퍼 첫 진입은 고부가 샤시 및 By-Wire 등을 통한 믹스 개선 내러티브에 힘을 실어주는 실제 레퍼런스. 2026년 매출액 9.7조원(+2.4%), 영업이익 4,260억원(+19.3%) 예상. 인도 매출이 20% 이상 증가하며 외형 성장을 견인할 전망. 2026년 신규 수주 목표액은 13조원

Valuation & Risk: 주주환원, 이익 정상화보다 더 중요한 로보틱스 내러티브

투자의견 매수, 목표주가 70,000원 유지. 주당배당금(750원, 배당성향 35%)을 상향하며 주주환원 의지를 보여줬음. 2026년에는 수익성 정상화와 로보틱스 관련 사업의 구체화 여부에 따라 기업가치 재평가가 결정될 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	8,393.1	279.3	135.6	13.6	6.2	0.8	5.7	1.5
2024	8,848.2	358.8	129.9	14.7	5.5	0.8	5.3	1.7
2025F	9,454.8	357.1	100.0	27.6	4.1	1.1	6.4	1.3
2026F	9,680.1	426.0	174.1	16.6	7.0	1.1	5.8	1.5
2027F	10,235.1	478.2	204.6	14.1	7.8	1.1	5.3	1.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[자동차부품/타이어]

박광래 연구위원
krpark@shinhan.com

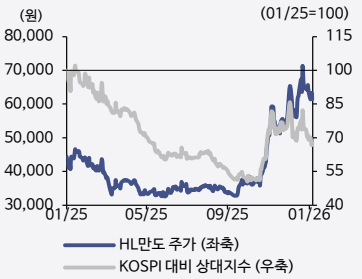
한승훈 연구원
snghun.han@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

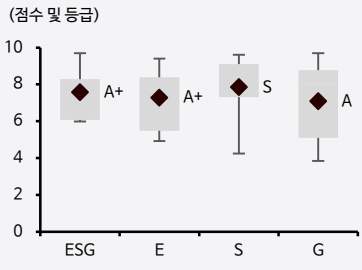
시가총액	2,887.9 십억원
발행주식수(유동비율)	47.0 백만주(68.3%)
52 주 최고가/최저가	71,400 원/32,650 원
일평균 거래액 (60 일)	95,389 백만원
외국인 지분율	12.3%
주요주주 (%)	
에이치엘홀딩스 외 4 인	30.3
국민연금공단	13.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.3	70.1	45.4	(6.0)
상대	(12.5)	31.9	(29.3)	(21.5)

주가



ESG 컨센서스



HL만도 2025년 4분기 실적

(십억원, %)	4Q25	4Q24	% YoY	3Q25	% QoQ	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,461.6	2,421.8	1.6	2,321.3	6.0	2,479.4	(0.7)
영업이익	79.7	111.0	(28.2)	94.2	(15.4)	97.8	(18.6)
순이익	24.0	42.5	(43.6)	43.7	(45.1)	52.1	(54.0)
영업이익률	3.2	4.6		4.1		3.9	
순이익률	1.0	1.8		1.9		2.1	

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

HL만도 분기 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	2,107.3	2,147.4	2,171.7	2,421.8	2,271.1	2,400.9	2,321.3	2,461.6	2,255.7	2,373.0	2,430.9	2,620.5
한국	737.9	756.8	692.7	872.6	760.4	821.0	783.9	799.3	723.4	766.0	731.1	815.4
중국	446.4	465.2	539.8	610.1	444.2	485.7	503.2	614.7	448.5	501.2	553.1	668.2
미국	504.0	522.1	539.4	545.7	623.2	664.9	631.6	618.5	625.7	650.2	655.7	642.3
인도	211.0	197.5	223.2	202.3	242.7	225.7	215.9	240.9	290.9	260.8	299.3	305.0
유럽/중남미 등	208.1	205.7	176.8	191.0	200.6	203.5	186.6	188.2	167.1	194.7	191.7	189.5
매출액 증감률 (YoY)	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	11.8	6.9	1.6	(0.7)	(1.2)	4.7	6.5
한국	(2.4)	(1.1)	(7.9)	11.4	3.0	8.5	13.2	(8.4)	(4.9)	(6.7)	(6.7)	2.0
중국	7.2	(3.2)	5.6	9.9	(0.5)	4.4	(6.8)	0.8	1.0	3.2	9.9	8.7
미국	2.8	13.9	18.2	17.1	23.7	27.4	17.1	13.3	0.4	(2.2)	3.8	3.9
인도	14.2	7.6	9.6	3.7	15.0	14.3	(3.3)	19.1	19.9	15.6	38.6	26.6
유럽/중남미 등	39.3	3.1	(9.7)	0.1	(3.6)	(1.1)	5.5	(1.5)	(16.7)	(4.3)	2.7	0.7
영업이익	75.6	89.6	82.5	111.0	79.2	104.1	94.2	79.7	106.4	112.1	103.5	104.0
(YoY)	7.7	16.4	1.2	119.5	4.7	16.2	14.1	(28.2)	34.4	7.7	9.9	30.5
순이익	139.6	4.5	(56.7)	42.5	27.9	4.5	43.7	24.0	60.5	48.4	36.7	28.4
영업이익률	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	3.2	4.7	4.7	4.3	4.0
순이익률	6.6	0.2	(2.6)	1.8	1.2	0.2	1.9	1.0	2.7	2.0	1.5	1.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HL만도 연도별 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25F	26F
매출액	1,721.4	5,299.2	5,866.4	5,684.7	5,664.8	5,981.9	5,563.5	6,147.4	7,516.2	8,393.1	8,848.2	9,454.8	9,680.1
영업이익	79.3	265.6	305.0	83.5	197.4	218.6	88.7	232.3	248.1	279.3	358.8	357.1	426.0
순이익	47.5	125.8	199.5	4.8	105.7	110.5	5.8	167.1	98.3	135.6	129.9	100.0	174.1
영업이익률 (%)	4.6	5.0	5.2	1.5	3.5	3.7	1.6	3.8	3.3	3.3	4.1	3.8	4.4
순이익률 (%)	2.8	2.4	3.6	0.3	2.0	2.0	0.2	2.9	1.6	1.8	1.8	1.3	2.0
ROE (%)	3.5	10.6	14.3	0.3	7.6	7.6	0.4	9.3	4.8	6.2	5.5	4.1	7.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HL만도 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,454.8	9,680.1	9,384.4	9,959.2	0.8	(2.8)
영업이익	357.1	426.0	365.4	426.2	(2.3)	(0.0)
세전이익	217.7	318.1	208.6	316.1	4.4	0.6
순이익	100.0	174.1	105.6	200.6	(5.3)	(13.2)

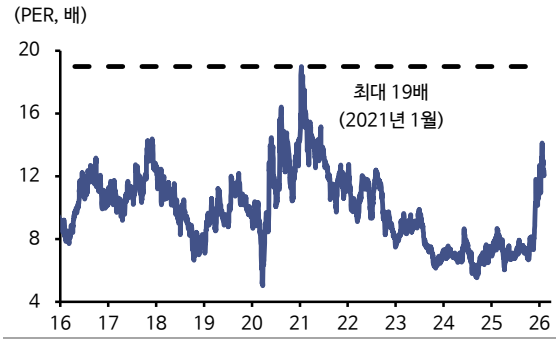
자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권

HL만도 적정주가 산정 (RIM Valuation)

(단위: 십억원)	24	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F	32F	33F	34F
매출액	8,848	9,455	9,680	10,235	10,931	11,674	12,468	13,316	14,222	15,189	16,221
순이익	130	100	174	205	206	211	252	278	302	337	385
자본총계	2,519	2,413	2,544	2,694	2,850	3,010	3,206	3,420	3,652	3,911	4,208
ROE	5.5	4.1	7.0	7.8	7.4	7.2	8.1	8.4	8.6	8.9	9.5
COE	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
ROE Spread	(3.1)	(4.5)	(1.5)	(0.7)	(1.1)	(1.3)	(0.4)	(0.1)	0.0	0.4	0.9
Residual Income	(77)	(108)	(38)	(19)	(32)	(40)	(14)	(5)	1	15	40
Terminal Value	1,448										
A: NPV of FCFF	193										
B: PV of Terminal Value	281										
C: Current Book Value	2,519										
Equity Value (=A+B+C)	3,273										
Shares Outstanding	46,957										
추정주당가치 (원)	69,712										
목표주가 (원)	**70,000**										

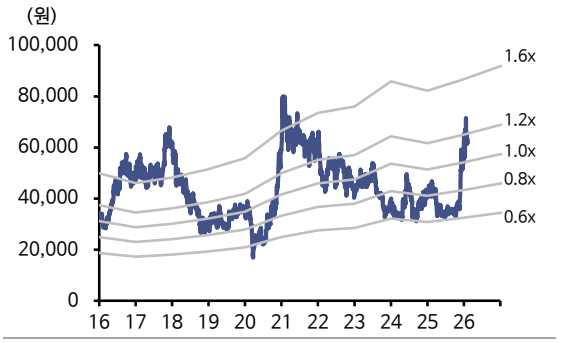
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 3.1%, 시장위험프리미엄 7.6%, 베타 0.7 가정

HL만도 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

HL만도 12개월 선행 PBR 밴드



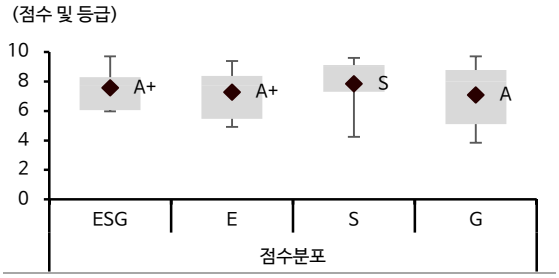
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

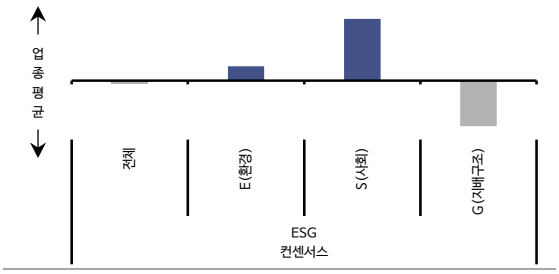
- 탄소 중립 달성 시점 2045년으로 단축, 친환경 부품 포트폴리오 다각화 진행
- 분쟁광물 위험평가 프로세스 수립해 비윤리적 분쟁광물 사용 근절, ESG 기반 공급망 관리
- 2022년 UNGC 반부패 우수기업 선정, 정도경영을 모토로 내외부 컴플라이언스 및 리스크 관리 시스템 구축

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

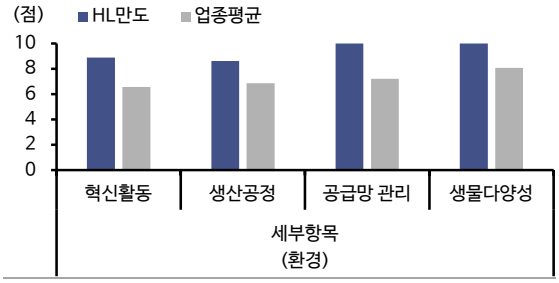
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

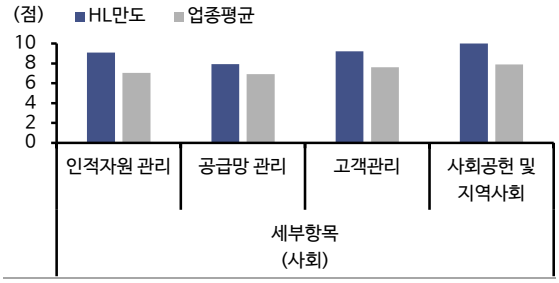
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



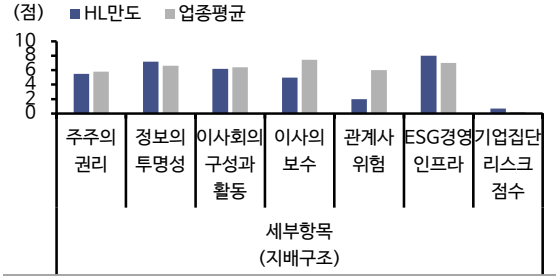
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



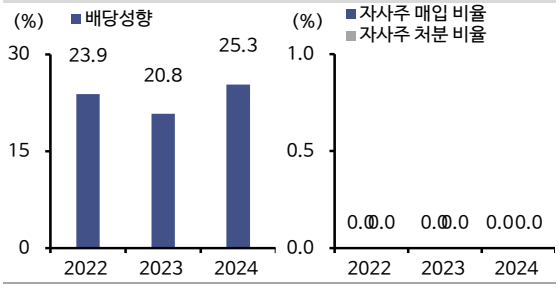
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	**6,286.7**	**7,052.0**	**6,749.3**	**7,011.5**	**7,234.5**
유동자산	3,265.0	3,676.9	3,468.1	3,755.2	4,003.5
현금및현금성자산	614.9	535.5	311.4	394.9	485.6
매출채권	1,579.1	2,019.9	2,020.0	2,150.4	2,251.2
재고자산	733.9	838.4	852.5	907.5	950.0
비유동자산	3,021.7	3,375.2	3,281.2	3,256.2	3,231.0
유형자산	2,175.5	2,410.1	2,473.5	2,440.6	2,413.6
무형자산	197.0	219.9	217.2	221.8	220.8
투자자산	277.7	235.2	218.0	221.5	224.1
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**3,930.5**	**4,379.3**	**4,178.4**	**4,286.8**	**4,338.5**
유동부채	2,635.7	2,900.5	2,823.6	2,907.8	2,958.0
단기차입금	172.6	232.6	182.4	175.9	152.2
매입채무	1,162.3	1,449.4	1,418.4	1,510.0	1,580.8
유동성장기부채	831.3	651.1	646.9	608.9	583.3
비유동부채	1,294.9	1,478.8	1,354.9	1,379.1	1,380.5
사채	418.9	648.5	598.3	598.3	598.3
장기차입금(장기금융부채 포함)	733.6	633.6	577.7	590.4	583.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**2,356.2**	**2,672.8**	**2,570.8**	**2,724.6**	**2,895.9**
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.2	603.3	603.4	603.4	603.4
기타자본	5.2	7.8	7.8	7.8	7.8
기타포괄이익누계액	223.3	424.1	397.7	397.7	397.7
이익잉여금	1,152.7	1,236.9	1,266.9	1,398.8	1,548.3
지배주주지분	**2,230.8**	**2,518.6**	**2,412.5**	**2,544.3**	**2,693.8**
비지배주주지분	125.4	154.2	158.3	180.3	202.1
*총차입금	2,156.4	2,166.6	2,038.5	2,008.8	1,953.7
*순차입금(순현금)	1,475.1	1,583.4	1,693.5	1,578.2	1,430.7

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,393.1**	**8,848.2**	**9,454.8**	**9,680.1**	**10,235.1**
증감률 (%)	11.7	5.4	6.9	2.4	5.7
매출원가	**7,262.6**	**7,524.9**	**8,044.2**	**8,136.9**	**8,579.2**
매출총이익	**1,130.5**	**1,323.2**	**1,410.6**	**1,543.2**	**1,655.9**
매출총이익률 (%)	13.5	15.0	14.9	15.9	16.2
판매관리비	**851.2**	**964.5**	**1,053.5**	**1,117.2**	**1,177.7**
영업이익	**279.3**	**358.8**	**357.1**	**426.0**	**478.2**
증감률 (%)	12.6	28.5	(0.5)	19.3	12.3
영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.8	4.4	4.7
영업외손익	(53.6)	(93.3)	(139.4)	(107.9)	(104.1)
금융손익	(53.8)	(81.9)	(99.8)	(99.7)	(99.6)
기타영업외손익	3.4	(6.4)	(36.3)	(4.1)	(0.8)
종속 및 관계기업관련손익	(3.1)	(5.0)	(3.2)	(4.1)	(3.7)
세전계속사업이익	**225.7**	**265.5**	**217.7**	**318.1**	**374.1**
법인세비용	71.1	107.2	94.9	122.0	151.2
계속사업이익	154.6	158.2	122.8	196.1	222.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**154.6**	**158.2**	**122.8**	**196.1**	**222.9**
증감률 (%)	30.7	2.4	(22.4)	59.7	13.7
순이익률 (%)	1.8	1.8	1.3	2.0	2.2
(지배주주)당기순이익	135.6	129.9	100.0	174.1	204.6
(비지배주주)당기순이익	19.0	28.3	22.8	22.0	21.8
총포괄이익	138.8	362.9	90.2	196.1	222.9
(지배주주)총포괄이익	118.4	320.4	72.0	176.4	202.6
(비지배주주)총포괄이익	20.4	42.5	18.2	19.7	20.4
EBITDA	**601.1**	**694.2**	**719.6**	**803.4**	**852.3**
증감률 (%)	2.4	15.5	3.7	11.7	6.1
EBITDA 이익률 (%)	7.2	7.8	7.6	8.3	8.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**429.4**	**434.7**	**324.0**	**126.7**	**159.9**
당기순이익	154.6	158.2	122.8	196.1	222.9
유형자산상각비	289.5	302.4	324.7	342.0	338.1
무형자산상각비	32.3	33.0	37.7	35.5	36.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	6.3	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(1.4)	(1.3)	5.1	4.1	4.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	2.2	(25.2)	(5.8)	(10.7)	(11.4)
운전자본변동	(96.1)	(163.5)	(257.2)	(510.5)	(498.5)
(법인세납부)	(88.8)	(116.4)	(112.6)	(122.0)	(151.2)
기타	137.1	247.5	203.0	192.2	219.9
투자활동으로인한현금흐름	**(322.4)**	**(396.8)**	**(361.9)**	**(354.7)**	**(350.5)**
유형자산의증가(CAPEX)	(337.5)	(309.5)	(294.0)	(309.1)	(311.2)
유형자산의감소	4.9	2.9	7.4	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(74.6)	(50.1)	(35.6)	(40.0)	(35.0)
투자자산의감소(증가)	144.0	65.0	(4.0)	(3.4)	(2.7)
기타	(59.2)	(105.1)	(35.7)	(2.2)	(1.6)
FCF	201.0	100.1	167.5	252.2	286.9
재무활동으로인한현금흐름	**18.2**	**(176.9)**	**(282.2)**	**(153.2)**	**(186.0)**
차입금의 증가(감소)	87.3	(99.2)	(63.3)	(29.7)	(55.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(42.3)	(51.4)	(50.9)	(53.2)	(62.3)
기타	(26.8)	(26.3)	(168.0)	(70.3)	(68.6)
기타현금흐름	0.0	0.0	112.6	464.6	467.3
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(2.4)	59.7	(16.6)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**122.8**	**(79.3)**	**(224.1)**	**83.5**	**90.7**
기초현금	492.1	614.9	535.5	311.4	394.9
기말현금	614.9	535.5	311.4	394.9	485.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

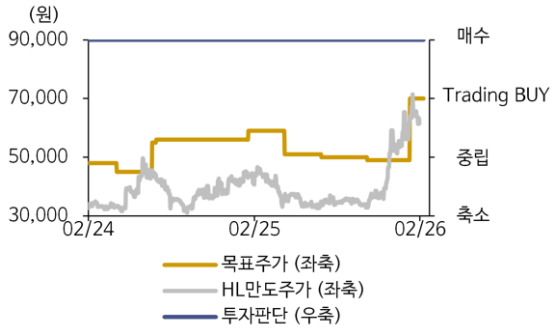
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	3,292	3,370	2,615	4,176	4,748
EPS (지배순이익, 원)	2,887	2,767	2,130	3,708	4,357
BPS (자본총계, 원)	50,177	56,919	54,748	58,024	61,672
BPS (지배지분, 원)	47,505	53,635	51,377	54,185	57,368
DPS (원)	600	700	750	900	1,100
PER (당기순이익, 배)	12.0	12.1	22.4	14.7	13.0
PER (지배순이익, 배)	13.6	14.7	27.6	16.6	14.1
PBR (자본총계, 배)	0.8	0.7	1.1	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA (배)	5.7	5.3	6.4	5.8	5.3
배당성향 (%)	20.8	25.3	35.2	24.3	25.2
배당수익률 (%)	1.5	1.7	1.3	1.5	1.8
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	7.2	7.8	7.6	8.3	8.3
영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.8	4.4	4.7
순이익률 (%)	1.8	1.8	1.3	2.0	2.2
ROA (%)	2.5	2.4	1.8	2.9	3.1
ROE (지배순이익, %)	6.2	5.5	4.1	7.0	7.8
ROIC (%)	4.7	5.5	5.2	6.8	7.3
안정성					
부채비율 (%)	166.8	163.8	162.5	157.3	149.8
순차입금비율 (%)	62.6	59.2	65.9	57.9	49.4
현금비율 (%)	23.3	18.5	11.0	13.6	16.4
이자보상배율 (배)	2.9	3.2	5.4	6.1	7.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.5	8.4	8.1	7.7	7.7
재고자산회수기간 (일)	30.4	32.4	32.6	33.2	33.1
매출채권회수기간 (일)	66.8	74.2	78.0	78.6	78.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

HL만도(204320)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2023년 10월 12일	매수	53,000	(32.1)	(24.3)
2024년 02월 06일	매수	48,000	(30.3)	(27.2)
2024년 04월 09일	매수	45,000	(11.7)	10.2
2024년 06월 26일	매수	55,000	(20.1)	(18.7)
2024년 07월 05일	매수	56,000	(32.4)	(22.3)
2025년 01월 05일		6개월경과	(22.5)	(19.4)
2025년 01월 24일	매수	59,000	(29.6)	(20.9)
2025년 04월 14일	매수	51,000	(31.6)	(26.5)
2025년 07월 04일	매수	50,000	(30.1)	(26.1)
2025년 10월 13일	매수	49,000	(5.8)	33.5
2026년 01월 15일	매수	70,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박광래, 한승훈)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 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 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 04일 기준)

매수 (매수)	89.80%	Trading BUY (중립)	7.45%	중립 (중립)	2.75%	축소 (매도)	0.00%