

HL 만도 (204320)

이익의 저점과 성장의 출발점 사이

2026년 10월 15일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	71,000 원 (하향)
✓ 상승여력	66.5%	✓ 현재주가 (10월 14일)	42,650 원

[자동차부품/타이어]

박광래 연구위원
✉ krpark@shinhan.com

신한생각 본업의 회복에 로보텍사·로봇 기대감을 더하다

본업의 이익 정상화와 신사업 수주가 함께 확인되는 시점에 투자매력도가 크게 높아질 것으로 판단

3Q Preview: 원가 부담과 환율 역풍에 수익성 회복 지연

3분기 영업이익 923억원(-2.0% YoY, 이하 YoY)으로 시장 기대치(996억원) 하회 예상. 국내 현대차 생산 차질, 중국 자동차 생산 감소(-6%), 북미 전통 OEM 및 전기차 리딩업체 생산 정체로 성장 둔화 불가피. 중국 주요 전기차 업체 생산 확대와 유럽 스텔란티스향 신규 매출이 일부 상쇄. 인도에서는 주요 고객사들의 생산 증가(현대차 +14%, 타타 +31%) 수혜 예상

원화 강세가 해외 매출 환산에 부담 요인이 될 것. HL클레무브의 메모리 원가 상승 부담은 2Q26 138억원, 3분기에는 추가 확대 예상. DRAM·NAND·PCB 비용 상승과 전자제품 가격 경쟁이 수익성을 압박하고 있는 상황. 고객사 원가 보전은 4분기 협의 목표로 3분기에는 반영될 가능성 높지 않음. 4분기에 고객사 보전 일부 반영을 가정하여 영업이익 1,013억원(+27.1%)으로 추정. 국내 생산 정상화와 멕시코 IDB 가동률 상승도 긍정적

Valuation & Risk: 미래를 조항하는 시간

투자 의견 매수 유지. 목표주가는 글로벌 Peer 주가 변동에 따른 목표 밸류에이션 하락을 반영해 71,000원(-7.8%)으로 하향 조정. Baidu향 Steer-by-Wire(SBW) 수주는 로보텍사 사업이 단순한 미래 구상이 아니라 실제 공급 단계로 진입하고 있음을 방증. 북미 주요 EV 고객사의 차세대 플랫폼 수주와 휴머노이드 액추에이터 대량 양산은 추가 모니터링이 필요

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	8,848.2	9,454.8	9,768.9	10,477.7	11,236.7
영업이익 (십억원)	358.8	357.1	394.2	466.4	555.1
순이익 (십억원)	129.9	100.0	177.8	222.9	283.0
ROE (%)	5.5	3.8	6.3	7.3	8.7
배당수익률 (%)	1.7	1.3	2.3	2.8	3.3
PER (배)	14.7	27.6	11.3	9.0	7.1
PBR (배)	0.8	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	5.3	5.8	4.6	4.0	3.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

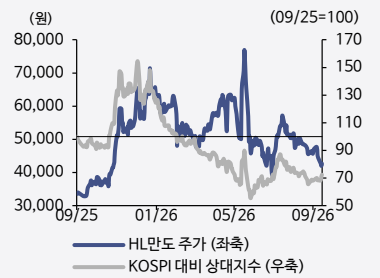
Revision	
실적추정치	유지
Valuation	하향

시가총액	2,002.7십억원
발행주식수(유동비율)	47.0백만주(68.3%)
52주 최고가/최저가	76,900 원/32,850 원
일평균 거래액 (60일)	19,923백만원
외국인 지분율	19.4%

주요주주 (%)	
에이치엘홀딩스 외 3인	30.3
국민연금공단	10.6

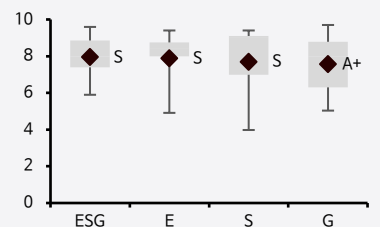
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(12.1)	(4.9)	29.8	(34.8)
상대	(2.2)	8.5	(23.0)	(53.2)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



HL만도 2026년 3분기 실적 전망

(십억원, %)	3Q26F	3Q25	% YoY	2Q26	% QoQ	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,441.9	2,321.3	5.2	2,495.3	(2.1)	2,441.0	0.0
영업이익	92.3	94.2	(2.0)	107.0	(13.7)	99.6	(7.3)
순이익	32.8	43.7	(24.9)	53.6	(38.8)	49.6	(33.9)
영업이익률	3.8	4.1		4.0		4.2	
순이익률	1.3	1.9		2.1		1.9	

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

HL만도 분기 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
매출액	2,271.0	2,400.9	2,321.3	2,461.6	2,311.7	2,495.3	2,441.9	2,520.1	2,451.8	2,598.1	2,635.2	2,792.6
한국	760.4	821.0	783.9	799.3	749.3	802.5	760.4	815.3	771.8	826.6	783.2	839.7
중국	444.2	485.7	503.2	614.7	462.1	534.4	558.1	640.4	496.2	552.7	602.8	717.2
미국	623.2	664.9	631.6	618.5	619.5	655.5	654.1	610.4	665.1	688.4	724.7	704.6
인도	242.7	225.7	215.9	240.9	260.9	265.7	256.8	258.1	292.3	291.2	296.9	310.9
유럽/중남미 등	200.6	203.5	186.6	188.2	219.8	237.2	212.6	195.9	226.4	239.2	227.7	220.2
매출액 증감률 (YoY)	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	3.9	5.2	2.4	6.1	4.1	7.9	10.8
한국	3.0	8.5	13.2	(8.4)	(1.5)	(2.3)	(3.0)	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0
중국	(0.5)	4.4	(6.8)	0.8	4.0	10.0	10.9	4.2	7.4	3.4	8.0	12.0
미국	23.7	27.4	17.1	13.3	(0.6)	(1.4)	3.6	(1.3)	7.4	5.0	10.8	15.4
인도	15.0	14.3	(3.3)	19.1	7.5	17.7	18.9	7.2	12.0	9.6	15.6	20.4
유럽/중남미 등	(3.6)	(1.1)	5.5	(1.5)	9.6	16.6	13.9	4.1	3.0	0.8	7.1	12.4
영업이익	79.2	104.1	94.2	79.7	93.6	107.0	92.3	101.3	109.7	121.3	120.9	114.5
(YoY)	4.7	16.2	14.1	(28.2)	18.2	2.8	(1.9)	27.1	17.2	13.4	30.9	13.0
순이익	27.9	4.5	43.7	24.0	47.8	53.6	32.8	43.6	51.1	58.9	58.6	54.3
영업이익률	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	3.8	4.0	4.5	4.7	4.6	4.1
순이익률	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.1	1.3	1.7	2.1	2.3	2.2	1.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HL만도 연도별 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	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	9,768.9	10,477.7
영업이익	265.6	305.0	83.5	197.4	218.6	88.7	232.3	248.1	279.3	358.8	357.1	394.2	466.4
순이익	125.8	199.5	4.8	105.7	110.5	5.8	167.1	98.3	135.6	129.9	100.0	177.8	222.9
영업이익률 (%)	5.0	5.2	1.5	3.5	3.7	1.6	3.8	3.3	3.3	4.1	3.8	4.0	4.5
순이익률 (%)	2.4	3.6	0.3	2.0	2.0	0.2	2.9	1.6	1.8	1.8	1.3	2.0	2.3
ROE (%)	10.6	14.3	0.3	7.6	7.6	0.4	9.3	4.8	6.2	5.5	3.8	6.3	7.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HL만도 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	9,768.9	10,477.7	9,884.2	10,492.3	(1.2)	(0.1)
영업이익	394.2	466.4	401.5	465.6	(1.8)	0.2
세전이익	314.5	367.4	315.1	380.8	(0.2)	(3.5)
순이익	177.8	222.9	168.4	194.8	5.6	14.4

자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권

글로벌 자동차 부품사 Valuation

(십억원, 배, %)		시가총액	PER			PBR			ROE			주가수익률		
			25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	1M	3M	6M
HL만도	한국	2,003	27.7	10.2	8.4	1.02	0.71	0.66	6.5	7.1	8.1	(12.1)	(4.9)	(17.8)
Nidec	일본	19,505	33.7	17.3	12.4	2.30	1.23	1.11	(55.5)	7.5	11.0	(26.9)	(25.6)	(12.5)
Minebea Mitsumi	일본	12,724	14.7	20.3	15.6	1.17	1.78	1.47	13.1	9.0	9.8	4.3	(14.9)	23.0
Timken	미국	10,578	19.2	18.2	15.7	1.84	2.37	2.22	8.2	12.6	14.3	(1.9)	(18.1)	7.0
THK	일본	6,680	44.6	15.3	16.7	1.72	2.60	2.42	(13.3)	15.8	15.6	13.2	(7.9)	16.6
Shuanghuan Driverline	중국	5,840	31.6	20.8	17.7	4.02	2.61	2.32	13.0	13.1	13.7	(3.3)	(18.8)	(10.2)
Joyson Electronics	중국	5,664	33.0	17.8	14.9	2.81	1.64	1.51	8.9	9.4	10.2	4.5	(4.4)	(24.8)
Bethel Automotive	중국	4,665	23.7	14.4	11.7	3.89	2.54	2.04	18.6	17.2	18.1	(8.8)	15.2	(15.8)
평균			28.7	17.7	15.0	2.54	2.11	1.87	(1.0)	12.1	13.2	(2.7)	(10.6)	(2.4)

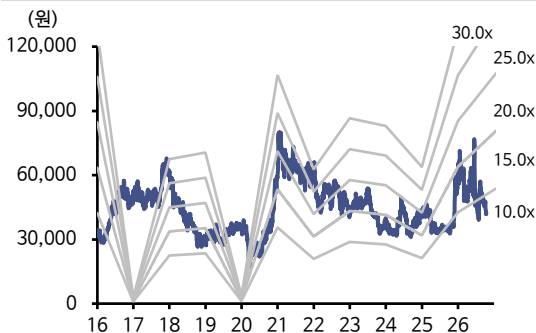
자료: Bloomberg, 신한투자증권

HL만도 목표주가 산정

	상세	비고
12개월 선행 EPS (원)	4,507	
목표 PER (배)	15.7	글로벌 리딩 전기차 업체와 관련이 있는 업체들의 평균
적정주가 (원)	70,550	
목표주가 (원)	71,000	

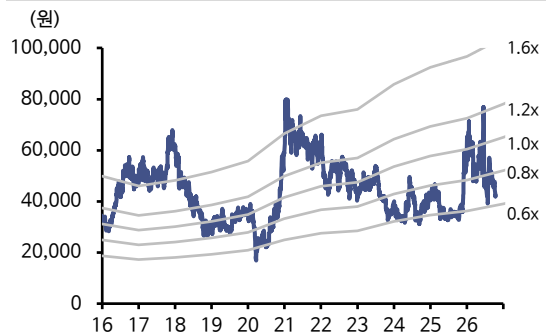
자료: 신한투자증권

HL만도 12개월 선행 PER 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

HL만도 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

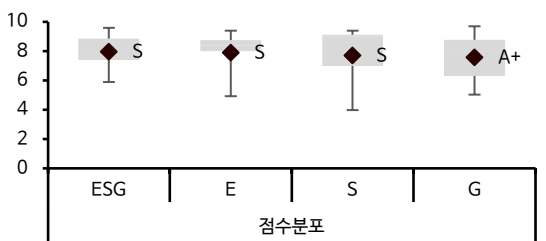
ESG Insight

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

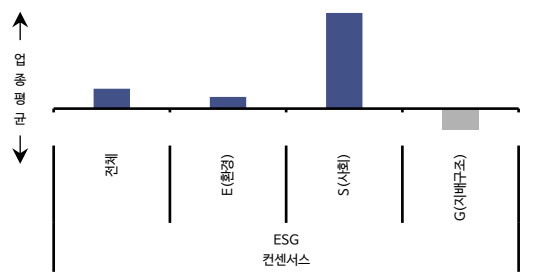
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

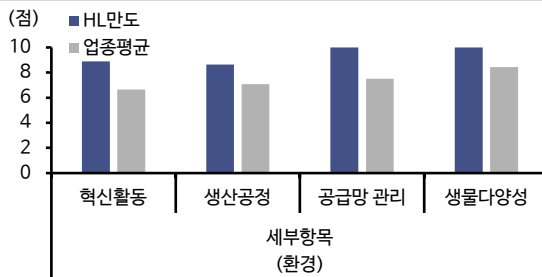
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

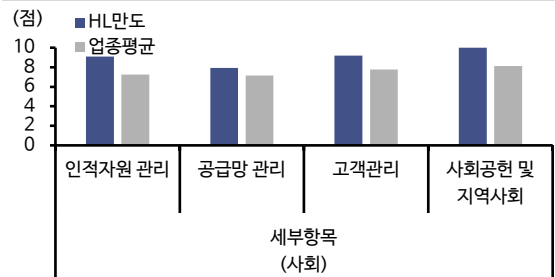
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



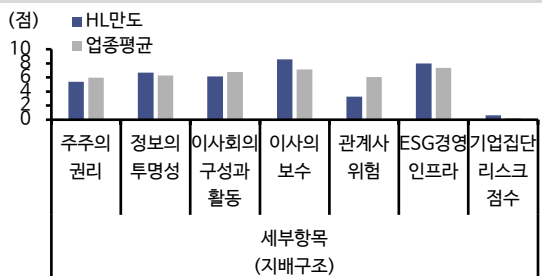
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



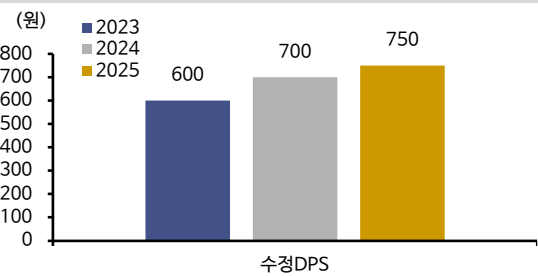
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

수정 DPS



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	7,052.0	7,136.6	7,287.4	7,676.5	8,062.3
유동자산	3,676.9	3,719.3	3,809.2	4,268.8	4,713.5
현금및현금성자산	535.5	799.7	542.2	648.6	834.1
매출채권	2,019.9	1,859.0	2,042.2	2,263.0	2,425.0
재고자산	838.4	804.5	905.1	1,002.9	1,074.8
비유동자산	3,375.2	3,417.3	3,478.2	3,407.7	3,348.8
유형자산	2,410.1	2,560.2	2,596.5	2,550.8	2,513.8
무형자산	219.9	228.8	218.5	184.7	156.2
투자자산	235.2	222.1	247.4	256.3	262.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,379.3	4,260.8	4,128.4	4,327.7	4,471.4
유동부채	2,900.5	3,047.1	3,001.8	3,196.7	3,351.5
단기차입금	232.6	331.2	345.9	339.0	339.0
매출채무	1,449.4	1,398.7	1,458.6	1,616.3	1,732.1
유동성장기부채	651.1	657.6	561.9	537.2	525.8
비유동부채	1,478.8	1,213.7	1,126.6	1,130.9	1,119.9
사채	648.5	598.5	550.2	548.9	529.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	633.6	450.2	391.5	377.2	370.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,672.8	2,875.8	3,159.0	3,348.8	3,590.9
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.3	603.4	603.4	603.4	603.4
기타자본	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
기타포괄이익누계액	424.1	455.6	629.8	629.8	629.8
이익잉여금	1,236.9	1,311.0	1,394.0	1,560.6	1,777.9
지배주주지분	2,518.6	2,713.8	2,971.1	3,137.6	3,355.0
비지배주주지분	154.2	162.0	187.9	211.2	235.9
*충차입금	2,166.6	2,037.6	1,850.7	1,803.7	1,766.7
*순차입금(순현금)	1,583.4	1,217.4	1,289.6	1,134.3	910.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	434.7	720.9	223.6	226.1	304.2
당기순이익	158.2	122.8	198.8	246.1	307.8
유형자산상각비	302.4	323.1	329.8	328.4	323.5
무형자산상각비	33.0	38.2	38.2	33.8	28.5
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	(16.3)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(1.3)	1.8	(0.8)	3.8	4.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(25.2)	3.2	0.6	0.0	0.0
운전차분변동	(163.5)	67.2	(494.3)	(485.7)	(457.7)
법인세납부	(116.4)	(112.8)	(119.1)	(121.2)	(151.6)
기타	247.5	277.4	286.7	220.9	249.7
투자활동으로인한현금흐름	(396.8)	(363.7)	(340.8)	(293.5)	(294.5)
유형자산증가(CAPEX)	(309.5)	(343.8)	(260.9)	(282.7)	(286.5)
유형자산감소	2.9	11.3	7.5	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(50.1)	(44.4)	(22.4)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	65.0	(9.5)	(27.8)	(8.9)	(6.6)
기타	(105.1)	22.7	(37.2)	(1.9)	(1.4)
FCF	100.1	405.8	42.8	257.3	338.6
재무활동으로인한현금흐름	(176.9)	(95.6)	(382.3)	(208.6)	(201.4)
차입금증가(감소)	(99.2)	(67.0)	(220.6)	(47.0)	(37.0)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(51.4)	(52.1)	(46.7)	(62.0)	(66.3)
기타	(26.3)	23.5	(115.0)	(99.6)	(98.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	182.8	382.5	377.3
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	59.7	2.5	59.3	0.0	0.0
현금증가(감소)	(79.3)	264.1	(257.5)	106.4	185.6
기초현금	614.9	535.5	799.7	542.2	648.6
기말현금	535.5	799.7	542.2	648.6	834.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,484.2	9,454.8	9,768.9	10,477.7	11,236.7
증감률 (%)	5.4	6.9	3.3	7.3	7.2
매출원가	7,524.9	8,011.2	8,209.7	8,756.0	9,343.5
매출총이익	1,323.2	1,443.7	1,559.2	1,721.7	1,893.2
매출총이익률 (%)	15.0	15.3	16.0	16.4	16.8
판매관리비	964.5	1,086.5	1,165.0	1,255.3	1,338.1
영업이익	358.8	357.1	394.2	466.4	555.1
증감률 (%)	28.5	(0.5)	10.4	18.3	19.0
영업이익률 (%)	4.1	3.8	4.0	4.5	4.9
영업외손익	(93.3)	(139.4)	(79.7)	(99.0)	(95.8)
금융손익	(81.9)	(94.4)	(81.5)	(96.0)	(92.0)
기타영업외손익	(6.4)	(41.8)	3.4	(1.0)	(1.8)
중속 및 관계기업관련손익	(5.0)	(3.2)	(1.6)	(2.0)	(2.0)
세전계속사업이익	265.5	217.8	314.5	367.4	459.3
법인세비용	107.2	94.9	115.7	121.2	151.6
계속사업이익	158.2	122.8	198.8	246.1	307.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	158.2	122.8	198.8	246.1	307.8
증감률 (%)	2.4	(22.4)	61.9	23.8	25.0
순이익률 (%)	1.8	1.3	2.0	2.3	2.7
(지배주주)당기순이익	129.9	100.0	177.8	222.9	283.0
(비지배주주)당기순이익	28.3	22.8	21.0	23.2	24.8
총포괄이익	362.9	161.7	381.9	246.1	307.8
(지배주주)총포괄이익	320.4	141.9	356.4	228.1	285.2
(비지배주주)총포괄이익	42.5	19.8	25.5	18.1	22.6
EBITDA	694.2	718.4	762.2	828.5	907.1
증감률 (%)	15.5	3.5	6.1	8.7	9.5
EBITDA 이익률 (%)	7.8	7.6	7.8	7.9	8.1

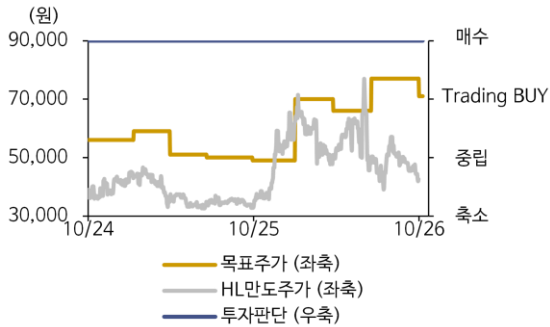
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	3,370	2,615	4,234	5,242	6,554
EPS (지배순이익, 원)	2,767	2,130	3,787	4,747	6,027
BPS (자본총계, 원)	56,919	61,243	67,275	71,317	76,471
BPS (지배지분, 원)	53,635	57,793	63,273	66,820	71,447
DPS (원)	700	750	1,000	1,200	1,400
PER (당기순이익, 배)	12.1	22.4	10.1	8.1	6.5
PER (지배순이익, 배)	14.7	27.6	11.3	9.0	7.1
PBR (자본총계, 배)	0.7	1.0	0.6	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	0.8	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	5.3	5.8	4.6	4.0	3.5
배당성향 (%)	25.3	35.2	26.4	25.3	23.2
배당수익률 (%)	1.7	1.3	2.3	2.8	3.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	7.6	7.8	7.9	8.1
영업이익률 (%)	4.1	3.8	4.0	4.5	4.9
순이익률 (%)	1.8	1.3	2.0	2.3	2.7
ROA (%)	2.4	1.7	2.8	3.3	3.9
ROE (지배순이익, %)	5.5	3.8	6.3	7.3	8.7
ROIC (%)	5.5	5.3	6.4	7.8	9.1
안정성					
부채비율 (%)	163.8	148.2	130.7	129.2	124.5
순차입금비율 (%)	59.2	42.3	40.8	33.9	25.3
현금비율 (%)	18.5	26.2	18.1	20.3	24.9
이자보상배율 (배)	3.2	3.3	3.9	4.7	5.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.4	9.2	9.0	8.0	7.9
재고자산회수기간 (일)	32.4	31.7	31.9	33.2	33.7
매출채권회수기간 (일)	74.2	74.9	72.9	75.0	76.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

HL만도(204320)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 07월 05일	매수	56,000	(32.4)	(22.3)
2025년 01월 06일	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	(18.2)	2.0
2026년 04월 09일	매수	66,000	(13.4)	16.5
2026년 07월 02일	매수	77,000	(37.6)	(25.8)
2026년 10월 15일	매수	71,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박광래)
- ◆ 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 10월 13일 기준)

매수 (매수)	94.51%	Trading BUY (중립)	2.20%	중립 (중립)	3.30%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------