



BUY (유지)

목표주가(12M) 61,000원(하향)
현재주가(10.14) 42,650원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,008.81
52주 최고/최저(원)	76,900/32,850
시가총액(십억원)	2,002.7
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	415.4
60일 평균 거래대금(십억원)	19.9
외국인지분율(%)	19.43
주요주주 지분율(%)	
에이치엘홀딩스 외 3 인	30.26
국민연금공단	10.56

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	9,836.4	10,444.5
영업이익(십억원)	406.1	472.8
순이익(십억원)	225.6	280.1
EPS(원)	4,267	5,321
BPS(원)	60,445	65,089

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,848.2	9,454.8	9,716.3	10,060.8
영업이익	358.8	357.1	397.9	419.5
세전이익	265.5	217.8	307.7	354.0
순이익	129.9	100.0	163.6	202.3
EPS	2,767	2,130	3,483	4,308
증감율	(4.16)	(23.02)	63.52	23.69
PER	14.69	27.56	12.04	9.74
PBR	0.76	1.02	0.69	0.66
EV/EBITDA	5.25	5.76	4.36	4.06
ROE	5.47	3.82	5.89	6.92
BPS	53,635	57,793	60,526	64,034
DPS	700	750	800	850



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 박태웅 taewoongpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 15일 | 기업분석

HL만도 (204320)

3Q26 프리뷰: 원가는 지나가고, 로봇은 다가온다

재료비는 지나갈 것이고, 믹스는 남을 것

HL만도에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 재료비 상승을 반영한 실적 추정치의 하향으로 목표주가는 기존 6.9만원에서 신규 6.1만원(12MF 목표 P/E 15배)으로 조정한다. 3분기 실적은 환율 하락과 재료비의 추가 상승으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 하지만, 이러한 요인들은 4분기 이후 비용 리커버리를 통해 부분 만회될 것이다. 글로벌EV 및 인도 OE형 납품 증가, 그리고 IDB2/ADAS 등 고부가 전장 제품을 통한 믹스 개선이라는 긍정적 요인이 지속되고 있다는 점이 더욱 중요하다. 특히, 인도 매출액은 산업수요 증가와 함께 안전 규제의 강화로 ADAS 채택률이 높아지는 등 믹스 개선까지 더해져 2년 연속으로 10% 중반의 고성장을 보이고 있다. 한편, 현 주가는 로봇 액추에이터 모멘텀을 과소 반영하고 있는데, 다른 액추에이터 업체들과 달리 아직 수주 이전 단계여서 가시성이 낮게 평가되기 때문이다. 조만간 마스터 모델의 완성과 2027년 중 수주 및 공장 투자, 2028년 양산 등의 과정을 밟으면서 실적과 주가는 해당 모멘텀들을 단계적으로 반영하기 시작할 것이다.

3Q26 Preview: 영업이익률 3.5% 예상

HL만도의 3분기 실적은 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다(영업이익 기준 -16%). 매출액/영업이익은 +3%/-10% (YoY) 변동한 2.4조원/849억원(영업이익률 3.5%, -0.6%p (YoY))으로 예상된다. 고객사들의 생산 차질과 원/달러 환율의 하락, 그리고 북미 OE의 신차 출시 지연 등의 영향으로 한국/미주 매출액이 소폭 감소하겠지만, 중국/인도/유럽 매출액이 글로벌EV 및 현지 OE형 납품 확대와 ADAS 제품의 증가 등에 힘입어 늘면서 전체 매출액 증가를 견인할 것으로 전망한다. 반면, 영업이익은 10% (YoY) 감소하고, 영업이익률은 0.6%p (YoY) 하락한 3.5%를 기록할 것으로 보인다. 고부가 전장 제품 중심의 믹스 개선이 유지되고 있으나, 국내 공장 가동을 하락에 따른 고정비 부담이 확대됐다. 또한 환율 하락에도 불구하고 반도체/PCB/원자재 등 투입 원가가 2분기에 이어 추가 상승한 가운데, 고객사들로부터의 비용 리커버리가 4분기로 지연되면서 원가 부담이 온전히 반영될 것으로 예상된다. 영업 외적으로는 외환 관련 손실이 인식될 것으로 예상된다.

로봇 액추에이터, 양산 역량이 만드는 차별점

로봇 액추에이터 사업은 기존 스케줄대로 진행되고 있다. 현재 QDD/PRS/하모닉 등 3종의 마스터 모델을 개발 중인데, 자동차 조향 시스템에 적용해 온 감속기 기술을 활용할 수 있는 QDD를 우선하고, PRS/하모닉은 JV 혹은 외주 등의 형태를 검토하고 있다. 고객사들을 대상으로 시제품 공급과 사양 협의를 거쳐 2027년 수주를 목표로 한다. 주요 타깃 고객은 기존 자동차 부품에서 거래 관계가 있는 북미/국내 로봇 개발사들이다. 타 액추에이터 업체들과의 차별점은 연간 10조원 규모의 자동차 부품 사업에서 쌓은 개발/생산 역량이다. 다양한 차종을 모듈 단위로 대응해 온 경험은 제품화 단계의 모듈화/시스템화 역량으로 이어지고, 대규모 양산을 전제로 구축된 투자 여력과 밸류체인 구성 능력은 전업 부품업체들이 단기간에 따라오기 어려운 영역이다. 여기에 앨라배마/조지아 공장을 통해 구축해 온 미국 내 양산 체계와 현지 밸류체인은 또 하나의 진입장벽이다. 미국 내 중국산 부품에 대한 규제 논의가 강화되는 흐름도 동시에 우호적으로 작용할 전망이다.

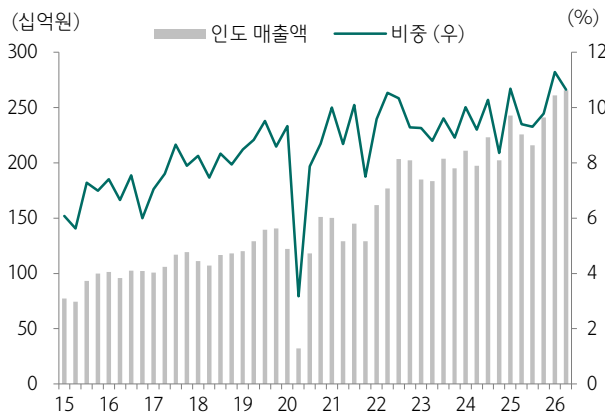
도표 1. HL만도의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,495	2,395	2,514	8,393	8,848	9,455	9,716	10,061
YoY	8	12	7	2	2	4	3	2	12	5	7	3	4
한국	760	821	784	799	749	803	768	783	3,057	3,060	3,165	3,103	3,165
중국	444	486	503	615	462	534	538	639	1,963	2,062	2,048	2,174	2,261
미국	623	665	632	619	620	656	625	612	1,843	2,111	2,538	2,513	2,563
기타	443	429	403	429	481	503	463	480	1,531	1,615	1,704	1,926	2,071
영업이익	79	104	94	80	94	107	85	112	279	359	357	398	420
YoY	5	16	14	-28	18	3	-10	41	13	28	0	11	5
영업이익률 (%)	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	3.5	4.5	3.3	4.1	3.8	4.1	4.2
세전이익	62	34	66	56	86	93	39	90	226	265	218	308	354
세전이익률 (%)	2.7	1.4	2.8	2.3	3.7	3.7	1.6	3.6	2.7	3.0	2.3	3.2	3.5
순이익	35	10	49	29	53	59	26	62	155	158	123	200	248
순이익률 (%)	1.5	0.4	2.1	1.2	2.3	2.4	1.1	2.5	1.8	1.8	1.3	2.1	2.5
지배주주순이익	28	4	44	24	48	57	22	41	136	130	100	164	202

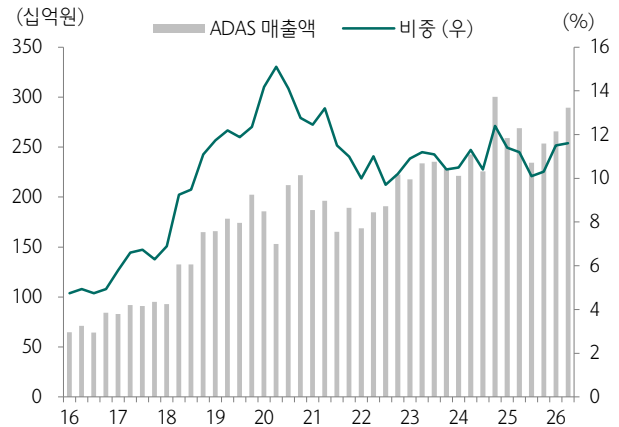
자료: HL만도, 하나증권

도표 2. HL만도의 분기별 인도 매출액과 비중 추이



자료: HL만도, 하나증권

도표 3. HL만도의 분기별 ADAS 매출액과 비중 추이



자료: HL만도, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	8,848.2	9,454.8	9,716.3	10,060.8	10,343.9	
매출원가	7,524.9	8,011.2	8,137.8	8,416.2	8,632.4	
매출총이익	1,323.3	1,443.6	1,578.5	1,644.6	1,711.5	
판매비	964.5	1,086.5	1,180.6	1,225.1	1,261.3	
영업이익	358.8	357.1	397.9	419.5	450.2	
금융손익	(81.9)	(94.4)	(55.6)	(45.5)	(35.5)	
중속/관계기업손익	(5.0)	(3.2)	(3.0)	(2.5)	(2.0)	
기타영업외손익	(6.4)	(41.8)	(31.7)	(17.5)	(14.0)	
세전이익	265.5	217.8	307.7	354.0	398.7	
법인세	107.2	94.9	107.7	106.2	119.6	
계속사업이익	158.2	122.8	200.0	247.8	279.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	158.2	122.8	200.0	247.8	279.1	
비지배주주지분 순이익	28.3	22.8	36.4	45.5	51.3	
지배주주순이익	129.9	100.0	163.6	202.3	227.8	
지배주주지분포괄이익	320.4	141.9	175.5	217.5	245.0	
NOPAT	213.9	201.4	258.6	293.7	315.2	
EBITDA	694.2	718.4	759.0	780.5	811.1	
성장성(%)						
매출액증가율	5.42	6.86	2.77	3.55	2.81	
NOPAT증가율	11.81	(5.84)	28.40	13.57	7.32	
EBITDA증가율	15.49	3.49	5.65	2.83	3.92	
영업이익증가율	28.46	(0.47)	11.43	5.43	7.32	
(지배주주)순이익증가율	(4.20)	(23.02)	63.60	23.66	12.61	
EPS증가율	(4.16)	(23.02)	63.52	23.69	12.60	
수익성(%)						
매출총이익률	14.96	15.27	16.25	16.35	16.55	
EBITDA이익률	7.85	7.60	7.81	7.76	7.84	
영업이익률	4.06	3.78	4.10	4.17	4.35	
계속사업이익률	1.79	1.30	2.06	2.46	2.70	

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,767	2,130	3,483	4,308	4,851
BPS	53,635	57,793	60,526	64,034	68,035
CFPS	14,699	16,080	15,783	16,443	17,169
EBITDAPS	14,783	15,299	16,164	16,622	17,273
SPS	188,431	201,350	206,919	214,256	220,285
DPS	700	750	800	850	900
주기지표(배)					
PER	14.69	27.56	12.04	9.74	8.65
PBR	0.76	1.02	0.69	0.66	0.62
PCFR	2.77	3.65	2.66	2.55	2.44
EV/EBITDA	5.25	5.76	4.36	4.06	3.70
PSR	0.22	0.29	0.20	0.20	0.19
재무비율(%)					
ROE	5.47	3.82	5.89	6.92	7.35
ROA	1.95	1.41	2.29	2.79	3.08
ROIC	6.49	5.83	7.42	8.34	8.91
부채비율	163.85	148.16	135.95	124.72	114.33
순부채비율	59.24	42.33	37.57	29.46	21.14
이자보상배율(배)					
	3.18	3.32	5.86	7.94	10.33

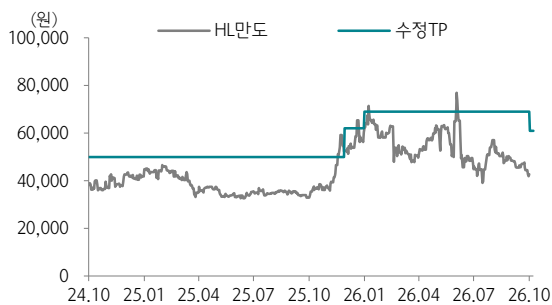
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,676.9	3,719.3	3,781.1	3,913.6	4,089.0
금융자산	583.2	820.2	698.5	722.6	809.0
현금성자산	535.5	799.7	676.9	700.0	785.3
매출채권	2,019.9	1,859.0	1,993.1	2,063.8	2,121.9
재고자산	838.4	804.5	844.2	874.1	898.7
기타유동자산	235.4	235.6	245.3	253.1	259.4
비유동자산	3,375.2	3,417.3	3,393.1	3,391.8	3,391.1
투자자산	235.2	222.1	199.0	198.8	198.9
금융자산	225.5	198.6	199.0	198.8	198.9
유형자산	2,410.1	2,560.2	2,557.5	2,555.2	2,553.3
무형자산	219.9	228.8	230.3	231.6	232.7
기타비유동자산	510.0	406.2	406.3	406.2	406.2
자산총계	7,052.0	7,136.6	7,174.2	7,305.4	7,480.0
유동부채	2,900.5	3,047.1	3,026.1	3,038.0	3,052.0
금융부채	884.5	988.8	905.2	843.4	796.2
매입채무	1,449.4	1,398.7	1,463.5	1,515.4	1,558.0
기타유동부채	566.6	659.6	657.4	679.2	697.8
비유동부채	1,478.8	1,213.7	1,107.5	1,016.6	938.0
금융부채	1,282.1	1,048.8	935.7	836.9	750.5
기타비유동부채	196.7	164.9	171.8	179.7	187.5
부채총계	4,379.3	4,260.8	4,133.6	4,054.6	3,990.0
지배주주지분	2,518.6	2,713.8	2,842.2	3,006.8	3,194.7
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.3	603.4	603.4	603.4	603.4
자본조정	207.2	296.8	296.8	296.8	296.8
기타포괄이익누계액	424.1	455.6	455.6	455.6	455.6
이익잉여금	1,236.9	1,311.0	1,439.4	1,604.1	1,792.0
비지배주주지분	154.2	162.0	198.4	244.0	295.3
자본총계	2,672.8	2,875.8	3,040.6	3,250.8	3,490.0
순금융부채	1,583.4	1,217.4	1,142.4	957.7	737.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	434.7	720.9	539.5	621.0	653.9
당기순이익	158.2	122.8	200.0	247.8	279.1
조정	440.0	530.9	384.2	381.2	379.4
감가상각비	335.4	361.3	361.1	361.0	360.9
외환거래손익	(14.2)	3.9	20.0	16.0	15.0
지분법손익	(25.2)	3.2	0.0	0.0	0.0
기타	144.0	162.5	3.1	4.2	3.5
영업활동 자산부채변동	(163.5)	67.2	(44.7)	(8.0)	(4.6)
투자활동 현금흐름	(396.8)	(363.7)	(357.9)	(376.8)	(376.1)
투자자산감소(증가)	159.2	158.6	23.1	0.2	(0.1)
자본증가(감소)	(309.5)	(343.8)	(320.0)	(320.0)	(320.0)
기타	(246.5)	(178.5)	(61.0)	(57.0)	(56.0)
재무활동 현금흐름	(15.2)	(72.2)	(231.9)	(198.2)	(173.4)
금융부채증가(감소)	10.3	(129.0)	(196.7)	(160.6)	(133.5)
자본증가(감소)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.6	89.6	(0.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(28.2)	(32.9)	(35.2)	(37.6)	(39.9)
현금의 증감	22.7	285.1	(238.4)	23.0	85.4
Unlevered CFO	690.2	755.1	741.1	772.1	806.2
Free Cash Flow	125.2	377.1	219.5	301.0	333.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HL만도



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.15	BUY	61,000		
26.1.14	BUY	69,000	-22.15%	11.45%
25.12.12	BUY	62,000	-9.41%	5.48%
25.7.28	1년 경과		-	-
24.7.28	BUY	50,000	-24.18%	-6.70%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2026년 10월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 12일